

PENGARUH INVESTMENT OPPORTUNITY SET, PROFITABILITAS, DAN SUSTAINABILITY REPORTING TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Ulfatun Nikmah
ulfatunnikmah91@gmail.com
Lailatul Amanah

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to examine the effect of investment opportunity set (IOS), profitability, and sustainability report on the firm value. Investment opportunity set (IOS) is measured by using Market to Book Value of Equity (MBVE), profitability is measured by using ROE (Return on Equity), dan sustainability report is measured by using SRDI (Sustainability Report Disclosure Index), whereas firm value is measured by using PBV (Price to Book Value). While, the data was secondary which in the form of financial performance and sustainability report. The population was BUMN which were listed on Indonesia Stock Exchange (IDX) 2013-2017. Furthermore, the data collection technique used purposive sampling. In line with, there were 8 companies as sample with 5 years observation (2013-2017), Moreover, the observation data became 40 data. In addition, the data analysis technique used multiple linear regression with SPSS 20. Based on the result of multiple linear regressions analysis, it concluded investment opportunity set (IOS) had negative effect on the firm value. On the other hand, profitability had positive effect on the firm value. Meanwhile, sustainability report did not effect the firm value.

Keywords: *Investment Opportunity Set (IOS), Profitability, Sustainability Report, Firm Value.*

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk menguji pengaruh *investment opportunity set (IOS)*, profitabilitas, dan *sustainability report* terhadap nilai perusahaan. *Investment opportunity set (IOS)* diukur dengan *Market to Book Value of Equity (MBVE)*, profitabilitas diukur dengan *ROE (Return on Equity)*, dan *sustainability report* diukur dengan *SRDI (Sustainability Report Disclosure Index)*, sedangkan nilai perusahaan diukur dengan *PBV (Price to Book Value)*. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berupa laporan keuangan dan *sustainability report*. Populasi penelitian ini adalah perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2013-2017. Teknik pengambilan sampel yang digunakan yaitu metode *purposive sampling*. Berdasarkan metode tersebut didapatkan 8 perusahaan sebagai sampel penelitian dengan masa pengamatan 5 tahun (2013-2017) sehingga data untuk melakukan pengamatan menjadi 40 data, untuk menganalisis data tersebut peneliti menggunakan analisis regresi linier berganda dengan menggunakan program SPSS versi 20. Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda menunjukkan bahwa *investment opportunity set (IOS)* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan *sustainability report* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: *Investment Opportunity Set (IOS), Profitabilitas, Sustainability Report, Nilai Perusahaan.*

PENDAHULUAN

Tujuan utama suatu perusahaan adalah untuk memaksimalkan laba. Untuk mencapai tujuan tersebut, manajemen suatu perusahaan harus dapat menyusun perencanaan dengan tepat dan akurat, serta dapat memastikan bahwa rencana yang telah disusun dapat dilakukan dengan baik dan benar sesuai dengan aturan yang telah ditetapkan dalam perusahaan. Selain itu, manajemen perusahaan harus dapat mengawasi setiap kegiatan usahanya untuk mencegah apabila terjadi penyimpangan.

Hal yang menjadi tidak kalah penting yaitu pencapaian tujuan dalam hal memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan nilai tumbuh bagi

pemegang saham, dimana apabila nilai perusahaan meningkat maka kesejahteraan para pemegang saham juga akan secara otomatis meningkat sehingga membuat para investor percaya untuk menginvestasikan modalnya pada perusahaan tersebut tinggi. Menurut Bella dan Suaryana (2017) nilai perusahaan tercermin dari harga sahamnya merupakan alat ukur bagi para pihak yang berkepentingan untuk mengetahui bagaimana citra perusahaan di mata publik. Ketika publik menilai harga saham perusahaan lebih tinggi dari harga bukunya, maka hal tersebut menunjukkan tingginya nilai suatu perusahaan. Adapun salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu *investment opportunity set* (IOS).

Investment opportunity set (IOS) merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*asset in place*) dan pilihan investasi yang akan datang dengan *Net Present Value* (NPV) positif yang akan mempengaruhi nilai perusahaan (Myers, 1977). Apabila *investment opportunity set* (IOS) menghasilkan *net present value* yang tinggi, maka akan menjadi daya tarik bagi para investor untuk melakukan kegiatan investasi sehingga berpengaruh pada harga saham dan nilai perusahaan tersebut.

Nilai perusahaan seringkali dikaitkan dengan harga saham, dimana peningkatan ataupun penurunan harga saham ini disebabkan oleh beberapa faktor salah satunya yaitu profitabilitas atau kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Semakin tinggi tingkat profitabilitas maka harga saham juga akan meningkat, dimana kondisi tersebut membuat para investor memberikan sinyal positif sehingga berdampak positif pula terhadap nilai perusahaan. (Lubis *et al.*, 2017) menyatakan bahwa peningkatan harga saham sama artinya meningkatkan nilai perusahaan, sehingga lebih lanjut dapat menjamin kemakmuran pemegang saham.

Seiring dengan upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan, maka perusahaan seharusnya tidak hanya fokus untuk memaksimalkan keuntungan dan mengungkapkan laporan keuangan saja tetapi juga harus ada informasi tambahan yang di laporkan oleh manajemen perusahaan dalam memperhatikan potensi dampak kerusakan lingkungan serta isu-isu kemasyarakatan agar dapat menarik minat investor yaitu *sustainability report*. Menurut (Maryana dan Ridhawati, 2013) nilai perusahaan akan terjamin tumbuh secara berkelanjutan (*sustainable*) apabila perusahaan juga memperhatikan dimensi ekonomi, sosial, dan lingkungan hidup, karena berkelanjutan merupakan keseimbangan antara kepentingan ekonomi, lingkungan dan masyarakat.

Kehadiran perusahaan dapat memberikan dampak positif ataupun negatif bagi masyarakat sekitar sehingga perusahaan perlu mendapatkan izin dari masyarakat sekitar sebagai legalitas bahwa perusahaan tersebut dapat diterima masyarakat sekitar. Hal ini, dapat diketahui dari kegiatan sosial yang dilakukan perusahaan dan kepedulian perusahaan akan dampak yang mungkin terjadi pada lingkungan sekitar akibat kegiatan operasional perusahaan. Semakin tinggi bentuk pertanggungjawaban yang dilakukan perusahaan terhadap lingkungan maka reputasi perusahaan akan meningkat dan kepercayaan masyarakat sekitar pada perusahaan akan tinggi sehingga perusahaan dapat diterima masyarakat sekitar dengan baik. Kepercayaan masyarakat sekitar yang tinggi akan dapat memberikan dukungan yang positif pada kinerja perusahaan sehingga perusahaan dapat memaksimalkan laba yang dapat menarik minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut yang secara otomatis dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan penelitian terdahulu terdapat kesimpulan yang berbeda-beda tentang nilai perusahaan. Hidayah (2015) melakukan penelitian mengenai nilai perusahaan yang menyatakan bahwa *investment opportunity set* (IOS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh (Syifa, 2015) *Investment Opportunity Set* (IOS) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

(Habibi, 2017) juga melakukan penelitian mengenai nilai perusahaan dengan menggunakan variabel independen yang berbeda, menunjukkan bahwa profitabilitas yang

diukur dengan *return on asset* (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dan *sustainability reporting* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, hasil penelitian dari (Habibi dan Andraeny, 2018) menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan sedangkan pelaporan keberlanjutan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Pada penelitian ini juga menghasilkan uji Analisis Regresi Moderat (MRA) menunjukkan bahwa set kesempatan investasi memoderasi pengaruh profitabilitas dan pelaporan keberlanjutan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian (Umro, 2016) menunjukkan hasil yang sebaliknya yaitu profitabilitas yang diukur dengan *return on equity* (ROE) tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian tentang nilai perusahaan telah dilakukan beberapa kali dengan variabel independen yang berbeda-beda dan hasil penelitian yang bervariasi. Berdasarkan latar belakang di atas, akan dilakukan penelitian yang mengacu pada penelitian (Habibi dan Andraeny, 2018) tentang pengaruh profitabilitas dan *sustainability reporting* terhadap nilai perusahaan dengan *investment opportunity set* sebagai variabel moderating. Pada penelitian ini terdapat beberapa perbedaan dari penelitian terdahulu yaitu dalam penelitian ini menggunakan *investment opportunity set* sebagai variabel independen, periode penelitian 5 tahun dari tahun 2013-2017, serta objek penelitiannya fokus pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia).

Alasan penulis memilih perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) sebagai objek penelitian yaitu penulis ingin mengetahui apakah perusahaan BUMN sudah mengungkapkan *sustainability report* sesuai dengan pelaksanaan yang sebenarnya dan apakah pengaruhnya pada nilai perusahaan karena perusahaan yang termasuk dalam perusahaan BUMN merupakan perusahaan yang memiliki perhatian khusus dari pemerintah mengenai tanggung jawab sosial, ekonomi serta lingkungan sehingga perusahaan BUMN harus mampu memberikan manfaat yang sebesar-besarnya untuk kesejahteraan pemangku kepentingan khususnya rakyat Indonesia.

Berdasarkan latar belakang di atas, Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk menguji pengaruh *investment opportunity set* (IOS), profitabilitas, dan *sustainability report* terhadap nilai perusahaan.

TINJAUAN TEORETIS DAN HIPOTESIS

Signalling Theory

Menurut (Brigham dan Houston, 2001) teori sinyal merupakan suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal ini berupa informasi baik informasi keuangan maupun non-keuangan yang dikeluarkan oleh manajemen perusahaan untuk mengurangi asimetri informasi antara pihak manajemen dengan pihak eksternal.

Laporan keuangan perusahaan sangat bermanfaat bagi para investor ataupun kreditor, salah satu manfaatnya yaitu dapat dijadikan bahan pertimbangan pada saat mereka akan melakukan investasi pada suatu perusahaan. Perusahaan yang memiliki level IOS yang tinggi maka dividen yang akan dibayarkan perusahaan semakin kecil yang secara otomatis perusahaan tersebut memiliki *free cash flow* rendah. Adanya informasi mengenai pembagian dividen yang semakin kecil tersebut akan memberikan sinyal positif terhadap investor karena perusahaan dapat memilih investasi yang tepat dimasa mendatang sehingga membuat investor memiliki kepercayaan yang tinggi untuk menanamkan modalnya.

Selain itu, tingkat profitabilitas juga menjadi salah satu sinyal yang baik untuk menarik para investor untuk melakukan kegiatan investasi. Tingkat profitabilitas yang tinggi dapat menyebabkan harga saham akan tinggi yang menunjukkan bahwa perusahaan memiliki

kinerja yang baik sehingga para investor yakin dengan profitabilitas yang tinggi maka prospek perusahaan di masa mendatang akan baik pula (Umro, 2016).

Teori Legitimasi

Menurut (Deegan, 2004) teori legitimasi menegaskan bahwa perusahaan terus berupaya untuk memastikan bahwa perusahaan beroperasi dalam bingkai dan norma yang ada dalam masyarakat atau lingkungan perusahaan, dimana berusaha memastikan bahwa aktifitas perusahaan diterima oleh pihak luar sebagai suatu yang sah. Teori legitimasi memberikan pandangan yang penting terhadap praktek pengungkapan sosial dan lingkungan perusahaan karena dengan informasi-informasi tersebut dapat memperkuat legitimasinya, serta dapat mengklarifikasi apabila muncul berita-berita negatif.

Reputasi perusahaan akan baik jika perusahaan tidak hanya mengungkapkan laporan keuangannya saja tetapi juga mampu melaporkan *sustainability report*. *Sustainability report* sangat berguna baik bagi pihak internal maupun pihak eksternal khususnya bagi para investor ataupun kreditor, karena dengan adanya tambahan informasi tersebut mereka langsung dapat menilai kinerja suatu perusahaan.

Salah satu hal yang dapat dilakukan suatu perusahaan untuk dapat diterima dimasyarakat yaitu dengan menerapkan tanggung jawab sosial dan lingkungan perusahaan atau yang sering disebut dengan *corporate social responsibility* (CSR). Seiring dengan perkembangan penerapan CSR mendorong perusahaan untuk tidak hanya mengungkapkan laporan yang hanya berfokus pada keuangan saja tetapi juga akan menyajikan informasi tambahan mengenai kegiatan sosial dan lingkungan atau yang sering disebut dengan *sustainability report*. Pengungkapan *sustainability report* yang telah sesuai dengan kegiatan perusahaan akan dapat menarik minat investor untuk menanamkan modalnya dan juga dapat menarik minat konsumen untuk membeli suatu produk dari perusahaan tersebut sehingga secara tidak langsung dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan (Kasmir, 2012). Semakin tinggi nilai rasio profitabilitas maka kondisi perusahaan semakin baik sehingga dapat menarik para investor ataupun kreditor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut dan dapat meningkatkan kesejahteraan para pemilik. Rasio profitabilitas disebut juga sebagai salah satu alat ukur kinerja manajemen. Oleh karena itu, manajemen perusahaan selalu dituntut untuk bisa mencapai target sesuai dengan tujuan yang telah ditetapkan oleh perusahaan.

Investment Opportunity Set (IOS)

Myers (1997) menyatakan bahwa *investment opportunity set* (IOS) merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*asset in place*) dan pilihan investasi yang akan datang dengan *Net Present Value* (NPV) positif yang akan mempengaruhi nilai perusahaan. Nilai IOS yang tinggi membuat perusahaan memiliki kesempatan untuk dapat meningkatkan pertumbuhan penjualan. Meningkatnya pertumbuhan penjualan mengakibatkan laba perusahaan semakin meningkat sehingga akan menjadi informasi yang baik untuk pasar ataupun untuk para investor dalam melakukan keputusan investasi. IOS menurut Gaver dan Gaver (1993) merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, yang pada saat ini masih merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *return* yang lebih besar.

Sustainability Report

Laporan keberlanjutan adalah laporan yang diterbitkan oleh perusahaan atau organisasi tentang dampak ekonomi, lingkungan, dan sosial yang disebabkan oleh kegiatan sehari-hari. Laporan keberlanjutan juga menyajikan nilai-nilai dan model tata kelola perusahaan, dan menunjukkan hubungan antara strategi dan komitmennya terhadap ekonomi global yang berkelanjutan. Laporan keberlanjutan adalah platform kunci untuk mengkomunikasikan kinerja dan dampak keberlanjutan baik positif atau negatif (*Global Reporting Initiative*, 2018).

Menurut (Muallifin dan Priyadi, 2016) pengungkapan *sustainability reporting* bertujuan untuk menjaga hubungan baik dengan investor dan menarik minat konsumen sehingga hal tersebut diharapkan mampu meningkatkan kinerja pasar suatu perusahaan untuk tahun-tahun yang akan datang. Pengungkapan *sustainability report* akan memberikan nilai tambah pada perusahaan karena dengan pengungkapan tersebut perusahaan disamping dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya, juga dapat meningkatkan kinerja bisnis dengan membangun kepedulian terhadap lingkungan dan masyarakat.

Nilai Perusahaan

Tujuan utama suatu perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang terkait dengan harga saham (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Apabila harga saham naik maka nilai perusahaan akan naik. Nilai perusahaan yang tinggi merupakan sebuah prestasi bagi suatu perusahaan karena telah sesuai dengan keinginan para pemiliknya sehingga kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat.

Semakin ketatnya persaingan bisnis membuat perusahaan terus berusaha dalam meningkatkan *investment opportunity set* (IOS), profitabilitas, serta meningkatkan reputasi perusahaan dengan mengungkapkan *sustainability report* berupa informasi keuangan maupun non-keuangan untuk menarik investor agar mau berinvestasi pada perusahaannya.

Pada penelitian ini peneliti untuk mengukur nilai perusahaan menggunakan PBV (*Price to Book Value*). Menurut (Brigham dan Houston, 2001) *price to book value* merupakan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per saham, dimana untuk menghitung nilai buku perusahaan adalah perbandingan antara total ekuitas dengan saham yang beredar. Perusahaan dikatakan baik apabila perusahaan memiliki nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya atau memiliki rasio *price to book value* di atas satu, dimana semakin tinggi rasio *price to book value* maka nilai perusahaan akan meningkat yang mencerminkan tingkat kesejahteraan para pemegang saham juga meningkat.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap Nilai Perusahaan

Menurut (Adriani, 2011) IOS menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan, namun sangat tergantung pada pilihan *expenditure* perusahaan untuk kepentingan di masa yang akan datang. Perusahaan yang dapat memilih *expenditure* (pengeluaran) secara efektif dan efisien maka perusahaan memiliki prospek bisnis yang baik dimasa yang akan datang sehingga perusahaan harus berhati-hati dalam mengambil keputusan mengenai investasi. Nilai IOS yang tinggi dapat memberikan sinyal positif pada para investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Banyaknya para investor yang berinvestasi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki nilai perusahaan yang tinggi. Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Hidayah, 2015) menyatakan bahwa *investment opportunity set* (IOS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Bella dan Suaryana, 2017) bahwa IOS berpengaruh positif pada nilai perusahaan, yang

menunjukkan semakin banyak kesempatan investasi di masa mendatang maka semakin besar pula nilai perusahaan. Berdasarkan keterangan tersebut, maka hipotesis penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

H₁: *Investment opportunity set* (IOS) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba. Semakin tinggi tingkat laba yang diperoleh, maka kemampuan perusahaan untuk membayar dividen juga akan semakin tinggi dan harga saham perusahaan akan semakin meningkat. Peningkatan profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan dapat menjadi berita baik yang akan direspon positif oleh investor sehingga para investor akan tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan. Meningkatnya profitabilitas tersebut mencerminkan perusahaan memiliki kinerja yang baik dalam menghasilkan laba yang secara tidak langsung dapat meningkatkan nilai perusahaan dan dapat meningkatkan kesejahteraan para pemilik. Seperti halnya hasil penelitian yang dilakukan oleh (Habibi dan Andraeny, 2018) menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan keterangan tersebut, maka hipotesis penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

H₂: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Sustainability report* terhadap Nilai Perusahaan

Sustainability report merupakan suatu laporan yang dikeluarkan perusahaan yang berisi informasi tentang sosial, ekonomi, dan lingkungan. Informasi yang dimuat dalam *sustainability report* berkaitan dengan kegiatan CSR (*Corporate Social Responsibility*). Perusahaan yang menerapkan CSR berarti perusahaan tersebut memiliki kepedulian yang tinggi terhadap lingkungan sehingga akan memberikan dampak positif baik bagi perusahaan, para pemegang saham ataupun bagi masyarakat sekitar. Sebagai media pengungkapan tanggung jawab perusahaan, penerapan CSR juga mendorong perusahaan untuk membuat *sustainability report*, dimana laporan ini juga sangat bermanfaat bagi investor ataupun kreditor untuk memutuskan menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut atau tidak karena dengan adanya laporan tersebut investor ataupun kreditor langsung dapat melihat kinerja suatu perusahaan.

Pengungkapan *sustainability report* akan memberikan nilai tambah pada perusahaan karena dengan pengungkapan tersebut disamping perusahaan dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya, juga dapat meningkatkan kinerja bisnis dengan membangun kepedulian terhadap lingkungan dan masyarakat, dimana semakin tinggi bentuk pertanggungjawaban yang dilakukan perusahaan terhadap lingkungan maka reputasi perusahaan akan meningkat dan kepercayaan masyarakat sekitar pada perusahaan akan tinggi sehingga perusahaan mendapatkan izin dari masyarakat sekitar sebagai legalitas bahwa perusahaan tersebut dapat diterima masyarakat sekitar dengan baik. Seperti halnya hasil penelitian yang dilakukan oleh (Maskat, 2018) menunjukkan bahwa indeks pengungkapan *sustainability report* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin lengkap perusahaan dalam mengungkapkan *indeks sustainability report* maka nilai perusahaan akan semakin meningkat. Berdasarkan keterangan tersebut, maka hipotesis penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

H₃: *Sustainability report* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Obyek) Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan pada penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif atau yang disebut juga dengan positivisme adalah suatu penelitian yang menekankan pada pengujian teori dengan prosedur statistis melalui pengukuran variabel dengan angka. Sedangkan populasi yang digunakan yaitu perusahaan-perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang berjumlah 17 perusahaan. Sedangkan periode pengamatan yang digunakan dalam penelitian ini yaitu mulai tahun 2013-2017 atau selama 5 tahun agar penelitian yang dilakukan benar-benar mendapatkan jumlah data yang cukup karena tidak semua perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) melaporkan *sustainability report* secara berturut-turut.

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian adalah teknik *purposive sampling*. Pemilihan teknik pengambilan sampel dengan metode *purposive sampling* bertujuan agar peneliti dapat memperoleh data sesuai dengan kriteria yang telah ditetapkan. Adapun kriteria-kriteria yang menjadi pertimbangan dalam penentuan sampel adalah sebagai berikut: 1) Perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI); 2) Perusahaan BUMN yang tidak mempublikasikan *sustainability report* secara berturut-turut selama periode tahun 2013-2017.

Teknik Pengumpulan Data

Jenis Data

Jenis data yang dianalisis dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berupa laporan keuangan, laporan tahunan dan *sustainability report* pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2013-2017. Data sekunder merupakan sumber yang tidak langsung memberikan data kepada pengumpul data misalnya melalui orang lain atau melalui dokumen (Sugiyono, 2012:187).

Sumber Data

Sumber data yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah data dokumenter. Data tersebut diperoleh dari Indonesia *Capital Market Directory* (ICMD) di perpustakaan dan Bursa Efek Indonesia (BEI) yang berada di kampus STIESIA Surabaya untuk mendapatkan data laporan keuangan dan laporan tahunan, sedangkan untuk mendapatkan data *sustainability report* didapat dari website resmi dari masing-masing perusahaan.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Independen

Menurut Sugiyono (2012:64) variabel independen merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen. Variabel independen dalam penelitian ini yaitu *investment opportunity set* (IOS), profitabilitas, dan *sustainability report*.

Pertama, *investment opportunity set* (IOS) menurut (Myers, 1997) merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*asset in place*) dan pilihan investasi yang akan datang dengan *Net Present Value* (NPV) positif yang akan mempengaruhi nilai perusahaan. Apabila *investment opportunity set* (IOS) menghasilkan *net present value* yang tinggi, maka akan dapat menjadi daya tarik bagi para investor untuk melakukan kegiatan investasi sehingga berpengaruh pada harga saham dan nilai perusahaan itu sendiri. Pada penelitian ini *investment opportunity set* (IOS) diukur dengan menggunakan *Market to Book Value of Equity* (MBVE). Rasio ini mencerminkan bahwa pasar

menilai *return* dari investasi perusahaan di masa depan akan lebih besar dari *return* yang diharapkan dari ekuitasnya. Adapun rumus MBVE yang dikemukakan oleh (Smith dan Watts, 1992) adalah sebagai berikut:

$$\text{MBVE} = \frac{\text{Total Aset} - \text{Total Ekuitas} + \sum \text{Lembar Saham Beredar} \times \text{Closing Price}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Variabel independen yang kedua pada penelitian ini yaitu profitabilitas. Jenis rasio profitabilitas yang digunakan adalah ROE (*Return on Equity*). Menurut Brigham dan Houston (2001) rasio ROE (*Return on Equity*) sering dipakai oleh para investor dalam pembelian saham perusahaan karena rasio ini dapat menunjukkan seberapa baik tingkat pengembalian yang didapatkan para investor dalam kegiatan investasi yang dilakukan dan karena dengan rasio ini dapat digunakan untuk mengukur seberapa besar keuntungan yang menjadi bagian pemilik modal sendiri. ROE (*Return on Equity*) atau rentabilitas modal sendiri merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan ekuitas. Semakin tinggi tingkat *return on equity* maka akan semakin baik. Artinya posisi pemilik akan semakin kuat dan sebaliknya jika tingkat *return on equity* semakin rendah maka posisi pemilik perusahaan akan semakin lemah sehingga nilai perusahaan akan rendah (Kasmir, 2012). Rumus ROE adalah sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Earning after interest and tax}}{\text{Equity}} \times 100\%$$

Variabel independen yang ketiga pada penelitian ini yaitu *sustainability report*. Pengungkapan *sustainability report* dalam penelitian ini akan diukur dengan menggunakan SRDI (*Sustainability Report Disclosure Index*). *Sustainability Report Disclosure Index* (SRDI) merupakan suatu index yang digunakan untuk menilai bagaimana tanggung jawab perusahaan sesuai dengan kriteria GRI, yaitu *Economic, Environmental, and Social (Labor Practices and Decent work, Human Rights, Society and Product Responsibility)*. *Sustainability Report Disclosure Index* (SRDI) ini akan dinilai dengan membandingkan jumlah pengungkapan yang dilakukan perusahaan dengan pengungkapan yang disyaratkan *Global Reporting Initiative* (GRI) yaitu *G4 Guidelines* meliputi 91 item pengungkapan. Perhitungan SRDI dilakukan dengan memberikan skor 1 jika satu item diungkapkan, dan 0 jika tidak diungkapkan. Setelah dilakukan pemberian skor pada seluruh item, skor tersebut kemudian dijumlahkan untuk memperoleh keseluruhan skor untuk setiap perusahaan (Maskat, 2018). Rumus *sustainability report* adalah sebagai berikut:

$$\text{SRDI} = \frac{K}{N}$$

Keterangan:

SRDI = *Sustainability Report Disclosure Index*

K = Jumlah item yang diungkapkan

N = Jumlah item yang diharapkan diungkapkan

Variabel Dependen

Menurut (Sugiyono, 2012:64) variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Apabila harga saham suatu perusahaan meningkat tinggi maka akan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum (akan terwujud dengan baik) yang secara tidak langsung akan berpengaruh pada respon para investor terhadap perusahaan. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan

menggunakan PBV (*Price to Book Value*). Rasio ini digunakan untuk mengukur nilai yang diterima manajemen dan organisasi perusahaan dari pasar keuangan sebagai perusahaan yang tumbuh. (Brigham dan Houston, 2001) menyatakan bahwa nilai buku perusahaan adalah perbandingan antara total ekuitas dengan saham yang beredar. Berikut rumus untuk menghitungnya:

$$PBV = \frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

Teknik Analisis Data Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul baik melalui tabel, grafik, diagram, perhitungan modus, mean, median, maupun perhitungan penyebaran data melalui perhitungan rata-rata atau standar deviasi (Sugiyono, 1999). Analisis ini mempunyai tujuan untuk mengetahui gambaran umum dari semua variabel dan untuk mengetahui hubungan antara variabel yang digunakan dalam penelitian melalui analisis regresi dan membuat perbandingan dengan membandingkan rata-rata data sampel atau populasi. Adapun variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu IOS (*Investment Opportunity Set*), profitabilitas, *sustainability report*, dan nilai perusahaan.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik bertujuan untuk memperoleh data yang baik dan konsisten sehingga tidak ada kesalahan dalam mengambil keputusan. Adapun uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini yaitu: 1) Uji autokorelasi; 2) Uji normalitas; 3) Uji heteroskedastisitas; dan 4) Uji multikolinearitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi menjadi salah satu prasyarat statistik yang harus dipenuhi karena periodenya lebih dari 1 tahun. Suatu data dikatakan baik apabila data tersebut tidak mengandung penyakit autokorelasi. Tujuan dilakukannya uji autokorelasi ini yaitu untuk menguji apakah terdapat korelasi antara periode t dengan periode $t-1$ (sebelumnya). Salah satu cara yang dapat digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi yaitu menggunakan uji *Durbin-Watson (DW Test)* yang dapat dilihat dari tabel *Durbin-Watson*. Adapun kriteria pengambilan keputusannya menurut (Santoso, 2002) yaitu: a) Apabila angka $DW < -2$, maka terdapat autokorelasi positif; b) Apabila angka DW di antara -2 sampai 2 , maka tidak terdapat autokorelasi; c) Apabila angka $DW > 2$, artinya maka terdapat autokorelasi negatif.

Uji Normalitas

Uji normalitas adalah pengujian yang digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel independen dan variabel dependennya memiliki distribusi normal atau tidak (Ghozali, 2011). Data dikatakan baik apabila memiliki nilai residual mendekati normal atau nilai residualnya terdistribusi normal. Pada penelitian ini uji normalitas yang digunakan untuk mendeteksi nilai residual berdistribusi normal yaitu dengan uji kurtosis atau *kolmogrov-smirnov* dan uji normal *probability plot*.

Menurut (Ghozali, 2011) pada uji kurtosis atau *kolmogrov-smirnov* dalam mendeteksi nilai residual dapat dilakukan dengan melihat nilai *2-tailed significant* yang sesuai dengan kriteria sebagai berikut: 1) Apabila probabilitas tingkat signifikansi lebih besar dari 0,05 maka data terdistribusi secara normal; 2) Apabila probabilitas tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka data tidak terdistribusi secara normal.

Sedangkan pada uji normal *probability plot* dalam mendeteksi nilai residual dapat dilakukan dengan melihat penyebaran data variabel independennya yaitu: 1) Apabila data menyebar diatas garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas; 2) Apabila data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Uji Heteroskedastisitas

Menurut (Ghozali, 2011) uji heteroskedastisitas adalah pengujian yang digunakan untuk menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan *varians residual* dari satu pengamatan ke pengamatan lain. Data dikatakan baik apabila tidak mengandung penyakit heteroskedastisitas atau apabila varians residual pada setiap pengamatan tetap (homokedastisitas). Pada penelitian ini untuk mendeteksi ada tidaknya penyakit heteroskedastisitas peneliti menggunakan uji *glejser*. Uji *gejser* ini digunakan untuk meregresi setiap variabel independen dengan *absolute residual* sebagai variabel dependen, dimana tingkat kepercayaan sebesar 5% atau 0,05 menjadi dasar penentu ada tidaknya penyakit heteroskedastisitas yaitu: 1) Apabila tingkat signifikansi lebih besar dari 5% atau 0,05 maka data tidak mengandung penyakit heteroskedastisitas; 2) Apabila tingkat signifikansi lebih kecil dari 5% atau 0,05 maka data mengandung penyakit heteroskedastisitas.

Uji Multikolinearitas

Menurut (Ghozali, 2011) uji multikolinieritas adalah pengujian yang bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Data dikatakan baik apabila tidak mengandung penyakit multikolinieritas yaitu tidak adanya korelasi antar variabel independen. Pada penelitian ini untuk mendeteksi ada tidaknya penyakit multikolinieritas yaitu dengan melihat *tolerance value* dan nilai *variance inflation factor* (VIF). Adapun yang menjadi indikasi tidak adanya penyakit multikolinieritas yaitu memiliki nilai *tolerance* > 0,10 atau memiliki nilai VIF < 10.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda dilakukan untuk memprediksi hubungan sebab akibat antara variabel independen dengan variabel dependen, dimana apabila jumlah variabel independennya minimal 2 (dua). Metode analisis regresi linier berganda pada penelitian ini digunakan untuk menguji pengaruh *investment opportunity set* (IOS), profitabilitas, dan *sustainability report* terhadap nilai perusahaan. Berikut model analisis regresi linier berganda yang dapat dirumuskan:

$$N_i = \alpha + \beta_1 \text{IOS} + \beta_2 \text{ROE} + \beta_3 \text{SRDI} + \varepsilon$$

Keterangan:

N_i = Nilai Perusahaan

α = Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = Koefisien regresi linier

IOS = *Investment Opportunity Set*

ROE = Profitabilitas

SRDI = *Sustainability report Disclosure Index*

ε = Error

Koefisien Determinasi (*R Square*)

Koefisien determinasi menurut (Ghozali, 2011) pada intinya untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberi hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen.

Penggunaan koefisien determinasi juga memiliki kelemahan. Adapun kelemahan mendasar penggunaan koefisien determinasi menurut Ghozali (2011) adalah bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan kedalam model. Oleh karena itu, banyak peneliti menganjurkan untuk menggunakan nilai *Adjusted R²* pada saat mengevaluasi mana model regresi terbaik. Tidak seperti R^2 , nilai *Adjusted R²* dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan kedalam model.

Uji *Goodness of Fit Model* (Uji F)

Uji *goodness of fit model* (uji F) adalah uji yang dilakukan untuk mengetahui apakah model regresi yang telah dibangun sudah tepat dan memenuhi kriteria *fit* atau tidak. Pada uji F yang menjadi dasar kriteria pengambilan keputusan untuk diterima atau ditolak yaitu nilai signifikansi sebesar 5% atau 0,05. Menurut Ghozali (2011) yang menjadi dasar kriteria adalah sebagai berikut: 1) Apabila nilai signifikansi < 0,05 maka model tersebut sudah tepat dan layak digunakan untuk memprediksi variabel dependen; 2) Apabila nilai signifikansi > 0,05 maka model tersebut tidak layak digunakan untuk memprediksi variabel dependen.

Uji Hipotesis (Uji t)

Menurut Ghozali (2011) uji t menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen atau variabel penjelas secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Pada uji t yang menjadi dasar kriteria pengambilan keputusan untuk diterima atau ditolak yaitu nilai signifikansi sebesar 5% atau 0,05. Adapun yang menjadi dasar kriteria adalah sebagai berikut: 1) Apabila nilai signifikansi < 0,05 maka ada pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen; 2) Apabila nilai signifikansi > 0,05 maka tidak ada pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif bertujuan untuk mengetahui gambaran umum dari semua variabel dan untuk mengetahui hubungan antara variabel yang digunakan dalam penelitian melalui analisis regresi dan membuat perbandingan dengan membandingkan rata-rata data sampel atau populasi. Berikut hasil uji statistik deskriptif yang menunjukkan nilai minimum, nilai maksimum, nilai *mean* dan standar deviasi dari masing-masing variabel:

Tabel 1
Hasil Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Standar Deviasi
IOS	40	2,23	12,81	6,6710	3,03704
ROE	40	0,05	0,31	0,1550	0,05927
SRDI	40	0,10	0,63	0,3155	0,14550
PBV	40	0,79	4,60	2,2097	0,99566
Valid N (listwise)	40				

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Tabel 1 diatas menunjukkan gambaran umum statistik deskriptif variabel independen dan variabel dependen. Dari hasil uji statistik deskriptif diatas, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa hasil penelitian variabel *investment opportunity set* (IOS) yang diukur dengan *Market to Book Value of Equity* (MBVE) menunjukkan bahwa perusahaan PT Semen Indonesia Tbk pada tahun 2016 menempati nilai terendah yaitu sebesar 2,23. Nilai tertinggi dimiliki oleh perusahaan PT Bank Tabungan Negara pada tahun 2017 sebesar 12,81. Rata-rata nilai dari 40 data pengamatan atau *mean* sebesar 6,6710 dengan standar deviasi sebesar 3,03704.

Hasil penelitian variabel profitabilitas yang diukur dengan *Return On Equity* (ROE) menunjukkan bahwa PT Perusahaan Gas Negara pada tahun 2017 menempati nilai terendah yaitu sebesar 0,05. Pada tahun 2013 PT Perusahaan Gas Negara menempati nilai tertinggi sebesar 0,31. Rata-rata nilai dari 40 data pengamatan atau *mean* sebesar 0,1550 dengan standar deviasi sebesar 0,05927.

Hasil penelitian variabel *sustainability report* yang diukur dengan *Sustainability Report Disclosure Index* (SRDI) menunjukkan bahwa perusahaan PT Bank Rakyat Indonesia Tbk dan PT Wijaya Karya Tbk pada tahun 2016 menempati nilai terendah yaitu sebesar 0,10. Nilai tertinggi dimiliki oleh perusahaan PT Bank Mandiri Tbk pada tahun 2016 sebesar 0,63. Rata-rata nilai dari 40 data pengamatan atau *mean* sebesar 0,3155 dengan standar deviasi sebesar 0,14550.

Hasil penelitian variabel nilai perusahaan yang diukur dengan *Price to Book Value* (PBV) menunjukkan bahwa perusahaan PT Bank Tabungan Negara pada tahun 2013 menempati nilai terendah yaitu sebesar 0,79. Nilai tertinggi dimiliki oleh perusahaan PT Wijaya Karya Tbk pada tahun 2014 sebesar 4,60. Rata-rata nilai dari 40 data pengamatan atau *mean* sebesar 2,2097 dengan standar deviasi sebesar 0,99566.

Uji Asumsi Klasik

Uji Autokorelasi

Suatu data dikatakan baik apabila data tersebut tidak mengandung penyakit autokorelasi. Pada penelitian ini untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi yaitu menggunakan uji *Durbin-Watson* (*DW Test*) yang dapat dilihat dari tabel *Durbin-Watson* dengan ketentuan apabila angka DW di antara - 2 sampai 2, maka tidak terdapat autokorelasi. Hasil uji autokorelasi dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 2
Hasil Analisis Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.574 ^a	.329	.273	.84888	1.271

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Berdasarkan hasil analisis uji autokorelasi diatas, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa model regresi ini layak digunakan karena nilai *Durbin-Watson* (DW) dalam penelitian ini terletak di antara - 2 sampai 2 yaitu sebesar 1,271 artinya tidak mengandung penyakit autokorelasi.

Uji Normalitas

Data dikatakan baik apabila memiliki nilai residual mendekati normal atau nilai residualnya terdistribusi normal. Pada penelitian ini uji normalitas yang digunakan yaitu uji kurtosis atau *kolmogrov-smirnov* dan uji normal *probability plot*.

Uji kurtosis atau kolmogorov-smirnov. Uji ini dalam mendeteksi nilai residual dapat dilakukan dengan melihat nilai *2-tailed significant* yaitu apabila probabilitas tingkat signifikansi lebih besar dari 0,05 maka data terdistribusi secara normal. Hasil uji kurtosis atau *kolmogorov-smirnov* dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 3
Hasil Analisis Uji Normalitas

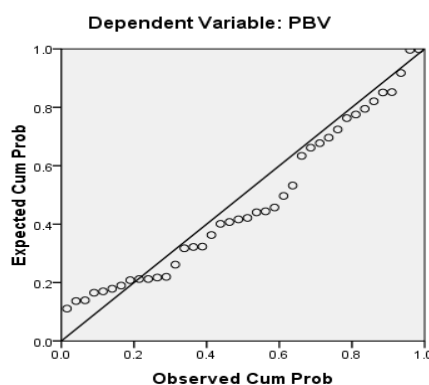
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		40
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.81557311
Most Extreme Differences	Absolute	.145
	Positive	.145
	Negative	-.102
Kolmogorov-Smirnov Z		.914
Asymp. Sig. (2-tailed)		.373

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Berdasarkan hasil analisis uji normalitas dengan menggunakan uji kurtosis atau *kolmogorov-smirnov* diatas, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa model regresi ini layak digunakan karena nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* dalam penelitian ini lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,373 artinya data terdistribusi secara normal.

Uji normal probability plot. Uji ini dalam mendeteksi nilai residual dapat dilakukan dengan melihat penyebaran data variabel independennya yaitu apabila data menyebar diatas garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas. Hasil normal *probability plot* dapat dilihat pada gambar dibawah ini:

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Gambar 1
Hasil Uji normal probability plot
Sumber: Output SPSS

Berdasarkan hasil analisis uji normalitas dengan menggunakan uji normal *probability plot* diatas, maka hasil analisis tersebut dapat digunakan untuk memperkuat hasil uji normalitas yang telah dilakukan sebelumnya karena data (titik-titik) menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal yang artinya model regresi ini telah memenuhi asumsi normalitas.

Uji Heteroskedastisitas

Data dikatakan baik apabila tidak mengandung penyakit heteroskedastisitas atau apabila varians residual pada setiap pengamatan tetap (homokedastisitas). Pada penelitian ini untuk mendeteksi ada tidaknya penyakit heteroskedastisitas menggunakan uji *glejser* dengan ketentuan apabila tingkat signifikansi lebih besar dari 5% atau 0,05 maka data tidak mengandung penyakit heteroskedastisitas. Hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan uji *glejser* dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4
Hasil Analisis Uji Heteroskedastisitas dengan Uji Glejser

		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
Model		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.948	.285		3.326	.002
	IOS	-.030	.028	-.181	-1.080	.287
	ROE	-.831	1.549	-.096	-.537	.595
	SRDI	.034	.630	.010	.055	.957

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Berdasarkan hasil analisis uji heteroskedastisitas dengan menggunakan uji *glejser* diatas, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa model regresi ini layak digunakan karena nilai signifikan variabel-variabel independen dalam penelitian ini yang terdiri dari variabel *investment opportunity set* (IOS) sebesar 0,287 variabel profitabilitas (ROE) sebesar 0,595 dan variabel *sustainability report* (SRDI) sebesar 0.957 yaitu lebih besar dari 5% atau 0,05 artinya tidak mengandung penyakit heteroskedastisitas.

Uji Multikolinearitas

Data dikatakan baik apabila tidak mengandung multikolinearitas yaitu tidak adanya korelasi antar variabel independen. Pada penelitian ini untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinearitas yaitu melihat *tolerance value* dan nilai *variance inflation factor* (VIF) dengan ketentuan apabila memiliki nilai *tolerance* > 0,10 atau memiliki nilai VIF < 10 maka tidak ada penyakit multikolinearitas. Hasil uji multikolinearitas dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 5
Hasil Analisis Uji Multikolinearitas

		Coefficients ^a					Collinearity Statistics	
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Tolerance	VIF
Model		B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	1.456	.466		3.123	.004		
	IOS	-.112	.046	-.341	-2.428	.020	.946	1.057
	ROE	8.250	2.532	.491	3.258	.002	.820	1.219
	SRDI	.699	1.030	.102	.678	.502	.822	1.216

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Berdasarkan hasil analisis uji multikolinearitas diatas, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa model regresi ini layak digunakan karena nilai *tolerance* variabel-variabel independen dalam penelitian ini yang terdiri dari variabel *investment opportunity set* (IOS) sebesar 0,946 variabel profitabilitas (ROE) sebesar 0,820 dan variabel *sustainability report* (SRDI) sebesar 0,822 yaitu lebih besar dari 0,10 atau jika dilihat dari nilai VIF juga variabel-variabel

independen dalam penelitian ini memiliki nilai VIF kurang dari 10 artinya tidak mengandung penyakit multikolinearitas.

Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linier berganda dilakukan untuk menguji pengaruh *investment opportunity set* (IOS), profitabilitas, dan *sustainability report* terhadap nilai perusahaan. Pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dikatakan signifikan apabila nilai signifikansi lebih kecil dari 5% atau 0,05. Model regresi yang baik harus bebas dari gejala asumsi klasik dan dari hasil uji asumsi klasik yang telah dilakukan dengan menggunakan aplikasi program SPSS 20 maka model tersebut layak digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian. Hasil perhitungan analisis regresi linier berganda dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 6
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	T	Sig.
1	(Constant)	1.456	.466		3.123	.004
	IOS	-.112	.046	-.341	-2.428	.020
	ROE	8.250	2.532	.491	3.258	.002
	SRDI	.699	1.030	.102	.678	.502

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Dari hasil perhitungan analisis regresi linier berganda pada tabel 6 maka model persamaan regresi yang dapat disusun dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Ni = 1,456 - 0,112IOS + 8,250ROE + 0,699SRDI + \epsilon$$

Berdasarkan persamaan regresi tersebut, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut: 1) Nilai konstanta (α) bernilai positif sebesar 1,456 artinya apabila besarnya variabel independen yang terdiri dari *investment opportunity set* (IOS), profitabilitas, dan *sustainability report* adalah nol atau konstan maka besarnya variabel nilai perusahaan (PBV) akan bernilai sebesar 1,456; 2) Nilai koefisien regresi variabel *investment opportunity set* sebesar -0,112. Koefisien bernilai negatif artinya terjadi hubungan negatif antara *investment opportunity set* (IOS) dengan nilai perusahaan (PBV) yaitu semakin naik *investment opportunity set* (IOS) maka semakin turun nilai perusahaan (PBV); 3) Nilai koefisien regresi variabel profitabilitas sebesar 8,250. Koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan positif antara profitabilitas (ROE) dengan nilai perusahaan (PBV) yaitu semakin naik profitabilitas (ROE) maka semakin meningkat nilai perusahaan (PBV); 4) Nilai koefisien regresi variabel *sustainability report* sebesar 0,699. Koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan positif antara *sustainability report* (SRDI) dengan nilai perusahaan (PBV) yaitu semakin naik *sustainability report* (SRDI) maka semakin meningkat nilai perusahaan (PBV).

Koefisien Determinasi (R Square)

Koefisien determinasi dilakukan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Pada penelitian ini uji hipotesis dengan koefisien determinasi yaitu melihat nilai dari *Adjusted R Square* yang menunjukkan seberapa besar variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen. Berdasarkan hasil perhitungan koefisien determinasi (*R Square*) pada tabel 7, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa besarnya pengaruh variabel-variabel independen yang terdiri dari variabel *investment opportunity set* (IOS), profitabilitas (ROE) dan *sustainability report* (SRDI) terhadap variabel dependen (PBV) adalah sebesar 27,3% sedangkan sisanya (72,7%) dipengaruhi oleh variabel

lain diluar penelitian. Hasil perhitungan koefisien determinasi (*R Square*) dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 7
Hasil Perhitungan Koefisien Determinasi (*R Square*)

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	
1	.574 ^a	.329	.273	.84888	

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Uji Goodness of Fit Model (Uji F)

Uji *goodness of fit model* (uji F) dilakukan untuk mengetahui apakah model regresi yang telah dibangun sudah tepat dan memenuhi kriteria *fit* atau tidak. Pada uji F ini yang menjadi dasar pengambilan keputusan yaitu apabila nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka model tersebut sudah tepat dan layak digunakan untuk memprediksi variabel dependen. Hasil *uji goodness of fit model* (uji F) dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 8
Hasil Uji Goodness of Fit Model (Uji F)

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	12.721	3	4.240	5.885	.002 ^a
	Residual	25.941	36	.721		
	Total	38.662	39			

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Berdasarkan hasil analisis uji *goodness of fit model* (uji F) diatas, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa model regresi ini sudah tepat dan layak digunakan untuk memprediksi variabel dependen karena nilai signifikansi F 0,002 lebih kecil dari batas tingkat signifikansi 0,05.

Uji Hipotesis (Uji t)

Uji *t (t-test)* dilakukan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh satu variabel independen atau variabel penjelas secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Pada uji *t* ini yang menjadi dasar pengambilan keputusan yaitu melihat nilai signifikansi sebesar 5% atau 0,05 dengan kriteria apabila nilai signifikansi < 0,05 maka ada pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil uji *t (t-test)* dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 9
Hasil Uji t (*t-test*)

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.456	.466		3.123	.004
	IOS	-.112	.046	-.341	-2.428	.020
	ROE	8.250	2.532	.491	3.258	.002
	SRDI	.699	1.030	.102	.678	.502

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Berdasarkan hasil analisis uji *t (t-test)* diatas, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel *investment opportunity set* (IOS) memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,112 dengan nilai signifikansi sebesar 0,020 artinya nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 sehingga menunjukkan bahwa *investment opportunity set* (IOS) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti pernyataan mengenai hipotesis pertama (H_1) ditolak.

Variabel profitabilitas memiliki nilai koefisien regresi sebesar 8,250 dengan nilai signifikansi sebesar 0,002 artinya nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 sehingga menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti pernyataan mengenai hipotesis kedua (H_2) diterima.

Variabel *sustainability report* memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,699 dengan nilai signifikansi sebesar 0,502 artinya nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 sehingga menunjukkan bahwa *sustainability report* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti pernyataan mengenai hipotesis ketiga (H_3) ditolak.

Pembahasan

Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dalam penelitian ini membuktikan bahwa variabel independen *investment opportunity set* (IOS) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga tidak mendukung teori sinyal yang menyatakan bahwa nilai IOS yang tinggi membuat perusahaan memiliki kesempatan untuk meningkatkan pertumbuhan penjualan yang secara tidak langsung dapat menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki nilai perusahaan yang tinggi dan dapat menjadi berita baik bagi para investor untuk menanamkan modalnya.

Investment opportunity set (IOS) berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan arah negatif berarti bahwa meningkatnya nilai pertumbuhan perusahaan akan mengakibatkan penurunan harga saham pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal ini disebabkan karena nilai IOS pada perusahaan BUMN selama periode 2013-2017 rata-rata mengalami penurunan sehingga nilai IOS tersebut dinilai negatif oleh para investor pada saat menanamkan modalnya yang mengakibatkan menurunnya peluang untuk naiknya harga saham. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Hidayah, 2015; Bella dan Suaryana, 2017) yang menyatakan bahwa IOS berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan (Kasmir, 2012). Semakin tinggi nilai rasio profitabilitas maka kondisi perusahaan semakin baik sehingga dapat menarik para investor ataupun kreditor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut dan dapat meningkatkan kesejahteraan para pemilik.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dalam penelitian ini membuktikan bahwa profitabilitas yang diproyeksikan dengan *Return On Equity* (ROE) memiliki nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel independen profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2013-2017 bisa memanfaatkan modal yang dimiliki oleh perusahaan dengan baik untuk menghasilkan laba atau keuntungan sehingga dapat menjadi sinyal atau berita baik yang akan direspon positif oleh investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Nilai rasio profitabilitas yang tinggi mencerminkan perusahaan memiliki kinerja yang baik dalam menghasilkan laba yang secara tidak langsung dapat meningkatkan nilai perusahaan dan dapat meningkatkan kesejahteraan para pemilik. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Habibi dan Andraeny, 2018) menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan, tetapi hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Umro, 2016) menyatakan bahwa profitabilitas yang diukur menggunakan rasio ROE

(*return on equity*) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan menggunakan Tobin's Q.

Pengaruh *Sustainability Report* terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dalam penelitian ini membuktikan bahwa *sustainability report* yang diproyeksikan dengan *Sustainability Report Disclosure Index* (SRDI) memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 maka dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel independen *sustainability report* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Habibi dan Andraeny, 2018) menyatakan bahwa pelaporan keberlanjutan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Menurut (Siregar, 2013) menyatakan bahwa dasar pemikiran teori legitimasi adalah organisasi atau perusahaan akan terus berlanjut keberadaannya jika masyarakat menyadari bahwa organisasi beroperasi untuk sistem nilai yang sepadan dengan sistem nilai masyarakat itu sendiri. *Sustainability report* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dikarenakan pengungkapan *sustainability report* pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2013-2017 masih rendah yang dibuktikan dengan data hasil perhitungan SRDI perusahaan BUMN dalam penelitian ini umumnya tidak menunjukkan pertumbuhan yang signifikan diakibatkan karena terus menurunnya pelaporan keberlanjutan yang dilaporkan perusahaan sehingga tidak direspon baik oleh para investor dalam melakukan kegiatan investasinya dan membuat para pemegang saham kesulitan dalam mendapatkan informasi yang dibutuhkan mengenai berkelanjutan perusahaan. Oleh karena itu, para investor dalam menanamkan modalnya tidak hanya melihat dari *sustainability report* perusahaannya saja akan tetapi juga melihat nilai perusahaannya dari faktor lain seperti tingkat profitabilitas, dan lain-lain. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Habibi, 2017; Maskat, 2018) menunjukkan bahwa indeks pengungkapan *sustainability report* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Tujuan dilakukannya penelitian ini yaitu untuk menguji pengaruh *investment opportunity set* (IOS), profitabilitas, dan *sustainability report* terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil analisis data yang sudah dilakukan maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut: 1) *Investment opportunity set* (IOS) berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan arah negatif. Hal ini disebabkan karena nilai IOS pada perusahaan BUMN selama periode 2013-2017 rata-rata mengalami penurunan sehingga nilai IOS tersebut dinilai negatif oleh para investor pada saat menanamkan modalnya yang mengakibatkan menurunnya peluang untuk naiknya harga saham; 2) Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2013-2017 bisa memanfaatkan modal yang dimiliki oleh perusahaan dengan baik untuk menghasilkan laba atau keuntungan sehingga dapat menjadi sinyal atau berita baik yang akan direspon positif oleh investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut yang secara tidak langsung dapat meningkatkan nilai perusahaan dan dapat meningkatkan kesejahteraan para pemilik; 3) *Sustainability report* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa informasi mengenai pengungkapan *sustainability report* pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2013-2017 masih rendah yang diakibatkan karena terus menurunnya pelaporan keberlanjutan yang dilaporkan perusahaan sehingga tidak direspon baik oleh para investor dalam melakukan kegiatan investasinya dan membuat para

pemegang saham kesulitan dalam mendapatkan informasi yang dibutuhkan mengenai berkelanjutan perusahaan.

Keterbatasan

Berdasarkan penelitian yang sudah dilakukan maka masih terdapat keterbatasan yang ada dalam penelitian, antara lain: 1) Pada penelitian ini hanya menggunakan tiga variabel independen yaitu *investment opportunity set* (IOS), profitabilitas, dan *sustainability report* sehingga masih banyak variabel independen lain yang dapat mempengaruhi variabel dependen (nilai perusahaan); 2) Perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI yang menjadi sampel dalam penelitian ini hanya delapan perusahaan dikarenakan masih jarang nya perusahaan yang mempublikasikan *sustainability report* secara berturut-turut selama periode 2013-2017.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang sudah dilakukan maka saran yang dapat diberikan oleh peneliti untuk penelitian selanjutnya, antara lain: 1) Sampel yang digunakan dalam penelitian ini hanya berfokus pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), untuk itu bagi penelitian selanjutnya disarankan menggunakan sampel yang berbeda dengan cakupan sampel yang lebih luas seperti perusahaan manufaktur atau seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia agar diperoleh hasil yang lebih nyata dan relevan; 2) Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan besarnya pengaruh variabel-variabel independen yang terdiri dari variabel *investment opportunity set* (IOS), profitabilitas (ROE) dan *sustainability report* (SRDI) terhadap variabel dependen (PBV) adalah sebesar 27,3% sedangkan sisanya (72,7%) dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian sehingga dalam penelitian selanjutnya disarankan untuk menambah variabel yang sekiranya berhubungan dengan nilai perusahaan; 3) Menggunakan proksi lain yang berbeda untuk menilai *investment opportunity set* (IOS) seperti *total assets growth*, *market to book assets ratio*, *capital expenditures to market value of assets*, dan *current assets to total assets* agar mendapatkan hasil yang lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Adriani, I. 2011. Pengaruh Investment Opportunity Set dan Mekanisme Corporate Governance Terhadap Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Bella, L. K. G., dan I. G. N. A. Suaryana. 2017. Pengaruh IOS dan Set (IOS) dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) pada Nilai Perusahaan dengan Pertumbuhan Perusahaan sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 19 (1): 508-535.
- Brigham dan Houston. 2001. *Fundamentals of Financials Management (Dasar-Dasar Manajemen Keuangan)*. Salemba Empat. Jakarta.
- Deegan, C. 2004. *Financial Accounting Theory*. Sidney: McGraw
- Gaver, J. J. dan K. M. Gaver. 1993. Additional Evidence on The Association Between The Investment Opportunity Set and Corporate Financing Dividend, and Compensation Policies. *Journal of Accounting and Economic* 16(1-3): 125-160).
- Ghozali, I. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Global Reporting Initiative*. (2018). Retrieved from <https://www.globalreporting.org/information/about-gri/Pages/default.aspx>. 18 November 2018 (14.35).

- Habibi, M. 2017. Pengaruh Profitabilitas dan Sustainability Reporting terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Institut Agama Islam Negeri Surakarta. Surakarta.
- Habibi, M. dan D. Andraeny. 2018. Pengaruh Profitabilitas dan Sustainability Reporting Terhadap Nilai Perusahaan dengan Investment Opportunity Set sebagai Variabel Moderating. *Seminar Nasional 1 Universitas Pamulang*.
- Hidayah, N. 2015. Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Property dan Real Estat di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi* 19 (3): 420-432.
- Kasmir. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. PT. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Lubis, I. L., B. M. Sinaga, dan H. Sasongkoh. 2017. Pengaruh Profitabilitas, Sruktur Modal, dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Aplikasi Bisnis dan Manajemen* 3(3): 458-465.
- Maryana, F., dan R. Ridhawati. 2013. Pengaruh corporate social responsibility sebagai parameter keunggulan kompetitif terhadap nilai perusahaan pada badan usaha milik Negara di propinsi Kalimantan selatan. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi* 6(1): 71-88.
- Maskat, A. 2018. Pengaruh Sustainability Report Terhadap Kinerja dan Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Pertambangan (mining) yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2016). *Skripsi*. Universitas Islam Indonesia. Yogyakarta.
- Muallifin, O.R., dan M. P. Priyadi. 2016. Dampak pengungkapan sustainability report terhadap kinerja keuangan dan pasar. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 5(5): 1-20.
- Myers, S. C. 1977. Determinant of Corporate Borrowing. *Journal of Financial Economics* 5 (2): 147-175.
- Santoso, S. 2002. *Konsep dan Aplikasi dengan SPSS*. PT Elex Media Komputindo. Jakarta.
- Siregar, I. 2013. Hubungan Antara Kinerja Lingkungan Dan Kinerja Komite Audit Dengan Kualitas Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI. *Skripsi*. Universitas Lampung. Bandar Lampung.
- Smith, J. C. W. dan R. L. Watss. 1992. The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend, and Compensation Policies. *Journal of Financial Economics* 32 (3): 263-292.
- Sugiyono. 1999. *Metode Penelitian Bisnis*. Cetakan pertama. Alfabeta. Bandung.
- _____. 2012. *Metode Penelitian Kombinasi (Mixed Methods)*. Alfabeta. Bandung.
- Sujoko dan U. Soebiantoro. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage, Faktor Intern, dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empirik pada Perusahaan Manufaktur dan Non Manufaktur di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* 9(1): 41-48.
- Syifa, S. F. 2015. "Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS), Kepemilikan Institusional, Komisaris Independen, dan Return Of Investment (ROI) Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Universitas Negeri Yogyakarta. Yogyakarta.
- Umro, M. 2016. Pengaruh Corporate Responsibility dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. STIESIA. Surabaya.