

TESIS

**EFEK MODERASI *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY*
PADA NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN,
KEPUTUSAN INVESTASI DAN STRUKTUR MODAL
SEBAGAI DETERMINAN**

**(Studi pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang
Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)**

***THE MODERATING EFFECT OF CORPORATE SOCIAL
RESPONSIBILITY ON FIRM VALUE WITH DIVIDEND POLICY,
INVESTMENT DECISIONS AND CAPITAL STRUCTURE AS
DETERMINANTS***

***(Study on Consumer Goods Industry Companies Listed on
the Indonesia Stock Exchange)***

**A. ACHMAD DANIAL LATIEF BULENG
A062201012**



kepada

**PROGRAM STUDI MAGISTER AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR
2023**



TESIS

**EFEK MODERASI *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY*
PADA NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN,
KEPUTUSAN INVESTASI DAN STRUKTUR MODAL
SEBAGAI DETERMINAN
(Studi pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang
Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)**

***THE MODERATING EFFECT OF CORPORATE SOCIAL
RESPONSIBILITY ON FIRM VALUE WITH DIVIDEND POLICY,
INVESTMENT DECISIONS AND CAPITAL STRUCTURE AS
DETERMINANTS
(Study on Consumer Goods Industry Companies Listed on
the Indonesia Stock Exchange)***

sebagai persyaratan untuk memperoleh gelar magister

disusun dan diajukan oleh

**A. ACHMAD DANIAL LATIEF BULENG
A062201012**



kepada

**PROGRAM STUDI MAGISTER AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR
2023**



TESIS

EFEK MODERASI *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY* PADA NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN, KEPUTUSAN INVESTASI DAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI DETERMINAN

Disusun dan diajukan oleh

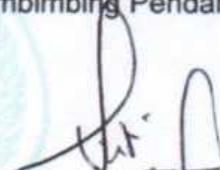
A. ACHMAD DANIAL LATIEF BULENG
A062201012

Telah dipertahankan di hadapan Panitia Ujian yang dibentuk dalam rangka Penyelesaian Studi Program Magister **Akuntansi** Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin
Pada tanggal November 2023
dan dinyatakan telah memenuhi syarat kelulusan

Pembimbing Utama Menyetujui, Pembimbing Pendamping

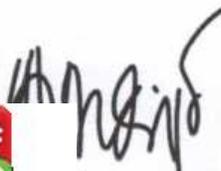


Dr. Yohanis Rura, SE., Ak., M.SA., CA.
NIP. 196111281988111001



Dr. Sri Sundari, SE., Ak., M.Si.
NIP. 196602201994122001

Ketua Program Studi
Magister Akuntansi



awati, SE., Ak., M.Si., CA.
1994122002

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Hasanuddin



Prof. Dr. Abd. Rahman Kadir, SE., M.Si.
NIP. 196402051988101001



PERNYATAAN KEASLIAN PENELITIAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini,

nama : A. Achmad Danial Latief Buleng

NIM : A062201012

jurusan/program studi : Magister Akuntansi

menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa tesis yang berjudul:

EFEK MODERASI CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY PADA NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN, KEPUTUSAN INVESTASI DAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI DETERMINAN

adalah karya ilmiah saya sendiri dan sepanjang pengetahuan saya di dalam naskah tesis ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan/ ditulis/ diterbitkan sebelumnya, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebutkan sumber kutipan dan daftar Pustaka.

Apabila dikemudian hari ternyata di dalam naskah tesis ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur jiplakan, saya bersedia menerima sanksi atas perbuatan tersebut dan diproses sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku (UU No. 20 tahun 2003, pasal 25 ayat 2 dan pasal 70).

Makassar, Juli 2023

Yang membuat pernyataan,



A. Achmad Danial Latief Buleng



PRAKATA

Puji syukur peneliti panjatkan kepada Allah SWT atas segala rahmat dan kasih-Nya sehingga peneliti dapat menyelesaikan tesis ini dengan judul “Efek Moderasi *Corporate Social Responsibility* pada Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi dan Struktur Modal Sebagai Determinan”, sebagai tugas akhir untuk memperoleh gelar Magister Akuntansi (M.Ak.) pada program Strata Dua (S-2) Program Studi Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin. Salam dan shalawat semoga senantiasa tercurah untuk nabi Muhammad SAW penunjuk segala laku dan ucap bagi umatnya.

Proses penyusunan tesis ini dilandasi dengan penuh kesungguhan dan kesabaran serta bantuan dari berbagai pihak sehingga tesis ini dapat terselesaikan pada waktu yang tepat. Oleh karena itu, pada kesempatan ini peneliti ingin berterima kasih atas segala bantuan dan doanya kepada:

1. Kedua Orang tua peneliti. Ayahanda Alm. Abd.Latief Buleng dan Ibunda Andi Nuraeni T. yang peneliti sangat yakini selalu mendoakan meskipun tak pernah terliskan.
2. Bapak Prof. Dr. Abdul Rahman Kadir, M.Si. selaku dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin.
3. Ibu Dr. Aini Indrijawati, S.E., M.Si., Ak., CA selaku ketua program studi Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin.
4. Bapak Dr. Yohanis Rura, SE., Ak., M.SA., CA. selaku pembimbing I dan Ibu Dr. Sri Sundari, SE., Ak., M.Si. selaku pembimbing II yang telah meluangkan waktunya memberikan bimbingan hingga tesis ini dapat terselesaikan. Terima

1 atas kesediaannya berbagi pengetahuan yang sangat berharga.



5. Ibu Prof. Dr. Kartini, SE., Ak., M. Si., CA, Dr. Darwis Said, SE., Ak., M.SA, dan bapak Muh. Irdam, SE., M.Acc., Ph.D. selaku tim penguji peneliti, terima kasih atas waktu, kesempatan, dan pengetahuan yang telah diberikan.
6. Pegawai akademik prodi Magister Akuntansi, Kemahasiswaan, dan Perpustakaan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin Makassar. Pak Hatta dan Ibu Susi dan seluruh staf lainnya yang telah membantu peneliti dalam kelancaran urusan akademik. Terima kasih atas segala bantuannya.
7. Teman seperjuangan. Terima kasih atas supportnya sampai hari ini.
8. Semua pihak yang tidak dapat peneliti sebutkan satu persatu, yang dengan tulus memberikan semangat dan doa sehingga tesis ini dapat terselesaikan. Terima kasih atas segala doa dan bantuannya.

Peneliti menyadari bahwa penelitian ini masih jauh dari sempurna, oleh karena itu, kritik dan saran yang membangun sangat peneliti harapkan demi perbaikan kedepannya.



ABSTRAK

A. ACHMAD DANIAL LATIEF BULENG. Efek Moderasi *Corporate Social Responsibility* pada Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi dan Struktur Modal sebagai Determinan (dibimbing oleh Yohanis Rura dan Sri Sundari).

Nilai perusahaan adalah ukuran penting yang digunakan untuk mengevaluasi keuangan perusahaan secara keseluruhan. Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh kebijakan dividen, keputusan investasi, dan struktur modal sebagai faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Data dikumpulkan dari laporan keuangan tahunan perusahaan sektor industri barang konsumsi periode 2015 - 2022 yang berjumlah 21 perusahaan, dengan menggunakan data pada situs resmi BEI (www.idx.co.id), (www.finance.yahoo.com), dan situs resmi masing-masing perusahaan. Data dianalisis dengan menggunakan aplikasi *Statistical Package for the Social Sciences* (27) dalam bentuk regresi linear berganda dan regresi moderasi dengan pendekatan kuantitatif. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen dan keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan pengungkapan *corporate social responsibility* mampu memoderasi pengaruh kebijakan dividen dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Namun, pengungkapan *corporate social responsibility* tidak memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci : kebijakan dividen, keputusan investasi, struktur modal, nilai perusahaan, *corporate social responsibility*



ABSTRACT

A. ACHMAD DANIAL LATIEF BULENG. *The Moderating Effect of Corporate Social Responsibility on Firm Value with Dividend Policy, Investment Decision and Capital Structure as Determinant* (supervised by Yohanis Rura and Sri Sundari).

The firm value is a crucial measure used to evaluate the overall financial a company. This study was conducted to analyse the effect of dividend policy, investment decisions, and capital structure as influencing factors on firm value. The Data was collected from the annual financial statements of companies in the consumer goods industry sector for the period 2015 - 2022 totalling 21 companies, using data on the official IDX website (www.idx.co.id), (www.finance.yahoo.com), and the official website of each company. The data was analyzed using the Statistical Package for the Social Sciences (27) application in the form of multiple linear regression and moderated regression with a quantitative approach. The results showed that dividend policy and investment decisions had a significant effect on firm value, while capital structure had no effect on firm value, and disclosure of corporate social responsibility was able to moderate the effect of dividend policy and investment decisions on firm value. However, the disclosure of corporate social responsibility did not moderate the effect of capital structure on firm value.

Keywords: *dividend policy, investment decision, capital structure, firm value, corporate social responsibility*



DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
LEMBAR PERSETUJUAN.....	iii
PERNYATAAN KEASLIAN PENELITIAN.....	iv
PRAKATA.....	v
ABSTRAK.....	vii
<i>ABSTRACT</i>	viii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR	xiii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	15
1.3 Tujuan Penelitian	15
1.4 Kegunaan Penelitian	16
1.4.1 Kegunaan Teoretis	16
1.4.2 Kegunaan Praktis	17
1.4.3 Kegunaan Kebijakan	17
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	18
2.1 Tinjauan Teori dan Konsep.....	18
2.1.1 <i>Signaling Theory</i>	18
2.1.2 <i>Legitimacy Theory</i>	19
2.1.3 Nilai Perusahaan	20
2.1.4 Kebijakan Dividen.....	22
2.1.5 Keputusan Investasi	25
2.1.6 Struktur Modal	28
2.1.7 <i>Corporate Social Responsibility</i>	33
2.2 Tinjauan Empiris.....	41
BAB III KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS PENELITIAN	47
3.1 Kerangka Pemikiran.....	47
3.2 Hipotesis Penelitian.....	50
1 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan	50
2 Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan.....	52
3 Pengaruh struktur modal terhadap Nilai perusahaan.....	53



3.2.4 Pengaruh <i>Corporate social responsibility</i> (CSR) sebagai Variabel Moderating dalam Hubungan antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.....	55
3.2.5 Pengaruh <i>Corporate social responsibility</i> (CSR) sebagai Variabel Moderating dalam Hubungan antara keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.....	57
3.2.6 Pengaruh <i>Corporate social responsibility</i> (CSR) sebagai Variabel Moderating dalam Hubungan antara struktur modal terhadap nilai Perusahaan	58
BAB IV METODE PENELITIAN.....	60
4.1 Rancangan Penelitian	60
4.2 Situs dan Waktu Penelitian	61
4.3 Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel	61
4.3.1 Populasi	61
4.3.2 Sampel.....	61
4.3.3 Teknik Pengambilan Sampel	61
4.4 Jenis dan Sumber Data.....	62
4.4.1 Jenis Data.....	62
4.4.2 Sumber Data	62
4.5 Metode Pengumpulan Data	63
4.6 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	63
4.6.1 Variabel Bebas atau Independent Variable	63
4.6.2 Variabel Terikat atau <i>Dependent Variable</i>	64
4.6.3 Variabel Moderasi.....	65
4.6.4 Variabel Kontrol	66
4.7 Teknik Analisis Data.....	68
4.7.1 Statistik Deskriptif	68
4.7.2 Uji Asumsi Klasik	68
4.7.3 Uji Hipotesis.....	70
BAB V HASIL PENELITIAN	75
5.1 Deskripsi Data	75
5.2 Deskripsi Hasil Penelitian	76
5.2.1 Statistik Deskriptif	76
5.2.2 Uji Asumsi Klasik	82
} Pengujian Hipotesis.....	86
PEMBAHASAN.....	95
} Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.....	95



6.2 Keputusan Investasi berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan	96
6.3 Struktur Modal berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan	97
6.4 <i>Corporate Social Responsibility</i> memoderasi pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan.....	98
6.5 <i>Corporate Social Responsibility</i> memoderasi pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan	99
6.6 <i>Corporate Social Responsibility</i> memoderasi pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan.....	100
BAB VII PENUTUP	102
7.1 Kesimpulan.....	102
7.2 Implikasi.....	103
7.3 Keterbatasan Penelitian	105
7.4 Saran	106
DAFTAR PUSTAKA.....	107
LAMPIRAN	116



DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1.1 Harga Saham Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Tahun 2015 – 2020	4
2.1 Struktur Standar GRI.....	39
4.1 Operasional Variabel.....	67
4.2 Kriteria Pengambilan Keputusan Hipotesis Moderasi	73
5.1 Kriteria Pemilihan Sampel Penelitian	75
5.2 Statistik Deskriptif.....	77
5.3 One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test.....	82
5.4 Uji Multikolinearitas	84
5.5 Uji Glajser.....	85
5.6 Koefisien Determinasi	88
5.7 Uji F	88
5.8 Analisis Regresi Linear Berganda	89
5.9 <i>Moderating Regression Analysis</i>	92
5.10 Paired Sampel T-Test.....	94
6.1 Ringkasan Hasil Penelitian	95



DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1.1 Grafik Rata-rata Perkembangan Harga Saham.....	5
3.1 Kerangka Pemikiran	48
3.2 Model Penelitian	50
5.1 Normal <i>probability plot</i>	83
5.2 Scatterplot	86



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perkembangan dunia bisnis yang selalu mengalami kemajuan dari tahun ke tahunnya, diikuti juga oleh persaingan yang semakin ketat antar perusahaan demi tercapainya setiap tujuan perusahaan. Pada hakikatnya pendirian suatu perusahaan haruslah memiliki tujuan yang jelas, terdapat beberapa tujuan dari pendirian perusahaan. Tujuan perusahaan yang pertama adalah untuk mencapai keuntungan maksimal atau laba yang sebesar-besarnya. Tujuan perusahaan yang kedua adalah ingin mensejahterahkan pemilik perusahaan atau para pemegang saham (*shareholders wealth maximization*). Tujuan perusahaan yang ketiga adalah memaksimalkan nilai perusahaan (Harjito dan Martono, 2005).

Nilai perusahaan adalah kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun (Septia, 2015:9). Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham (Rustan *et al.*, 2014). Nilai perusahaan dapat dinilai dari harga sahamnya yang stabil dan mengalami kenaikan dalam jangka panjang. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Semakin tinggi nilai perusahaan mengindikasikan kemakmuran pemegang saham (Brigham dan Houston, 2013). Nilai saham akan meningkat apabila nilai perusahaan meningkat pula, biasanya ditandai dengan pengembalian investasi yang tinggi kepada pemegang saham.

Setiap perusahaan mengharapkan agar nilai perusahaannya terus meningkat dan mengupayakan peningkatan tersebut agar kinerja perusahaan



dapat dinilai baik oleh pemilik dan pihak luar yang berkepentingan dengan perusahaan, namun pada kenyataannya tidak semua perusahaan dapat meningkatkan dan mempertahankan nilai perusahaannya secara berkelanjutan, karena masih banyak perusahaan yang terus mengalami penurunan nilai yang tergambarkan dari turunnya harga saham setiap tahunnya. Nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan *Price Book Value* (PBV), *Price Earning Ratio* (PER) dan Tobins'Q. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur menggunakan Tobins'Q, rasio ini merupakan konsep yang sangat berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang hasil pengembalian dari setiap dolar investasi inkremental (Wahyuningsih dan Widowati, 2016). Rasio ini dihitung dengan perbandingan antara rasio nilai pasar saham dengan nilai buku ekuitas perusahaan (Weston dan Copeland, 2012). Nilai perusahaan dapat dikatakan baik apabila Tobins'q diatas satu (*overvalued*). Semakin tinggi Tobins'q maka nilai perusahaan semakin baik. Sebaliknya, apabila Tobins'q dibawah satu (*undervalued*) maka menunjukkan nilai perusahaan tidak baik.

Informasi terkait harga saham yang menjadi tolak ukur untuk melihat tinggi rendahnya nilai perusahaan dapat diperoleh melalui Bursa Efek Indonesia (BEI). Dalam hal ini bursa efek berperan signifikan dalam kegiatan pasar modal. Bursa efek bertanggung jawab dalam menyediakan semua sarana perdagangan efek dan membuat peraturan yang berkaitan dengan kegiatan bursa.

Semua perusahaan publik yang mencatatkan sahamnya di bursa efek indonesia diklasifikasikan ke dalam 9 sektor, mulai dari pertanian hingga perdagangan, jasa dan investasi. Badan Pusat Statistik (BPS) mencatatkan pertumbuhan sebesar 63,8 persen Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia pada kuartal IV-2019 didorong oleh lima sektor lapangan usaha yaitu industri, perdagangan, konstruksi, dan pertambangan. Kelima sektor tersebut tumbuh positif



yakni untuk industri tumbuh 4,92 persen, perdagangan 5,56 persen, pertanian 2,28 persen, konstruksi 3,91 persen, dan pertambangan 5,15 persen. Di tahun berikutnya Industri pengolahan nonmigas mencatatkan pertumbuhan sebesar 4,83 persen pada triwulan III tahun 2022, lebih tinggi dibandingkan periode yang sama tahun 2021 di angka 4,12 persen. Pertumbuhan industri manufaktur pada triwulan III-2022 juga lebih baik dibandingkan periode sebelumnya pada triwulan II-2022 yang mencapai 4,33 persen. Merujuk data BPS, industri pengolahan nonmigas menjadi sektor yang konsisten dalam memberikan kontribusi paling besar terhadap PDB nasional. Pada triwulan III-2022, sumbangsiah sektor manufaktur mencapai 16,10 persen, naik dibanding triwulan II-2022 di angka 16,01 persen.

Penelitian ini berfokus pada perusahaan sektor industri barang konsumsi (*consumer goods*) yang merupakan salah satu sektor di industri manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI). *Consumer goods* atau barang konsumsi juga salah satu faktor penentu dalam pembangunan ekonomi karena merupakan sektor andalan penopang pertumbuhan manufaktur dan ekonomi nasional, peran penting sektor ini terlihat dari kontribusinya yang konsisten dan signifikan terhadap produk domestik bruto (PDB) industri non-migas. Dikutip dari kemenperin.go.id rata-rata kontribusi sektor industri barang konsumsi terhadap PDB industri pengolahan non-migas dikisaran 9,3 persen selama tahun 2015 sampai dengan tahun 2022. Barang konsumsi merupakan sektor yang memproduksi kebutuhan sehari-hari masyarakat secara umum, industri yang terdapat di sektor barang konsumsi diantaranya makanan dan minuman, farmasi, rokok, kosmetik dan keperluan rumah tangga. Sektor ini memiliki kelebihan salah satunya pada saat terjadi krisis namun masyarakat tetap membutuhkan kebutuhan sehari-hari untuk konsumsi. Seiring meningkatnya jumlah penduduk maka akan sangat berdampak



sektor industri barang konsumsi, yaitu dapat meningkatkan kestabilan. Informasi perkembangan harga saham perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi.

**Tabel 1.1 Harga Saham Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang
Konsumsi Tahun 2015-2022**

Nama Perusahaan	Harga Saham (closing)							
	Tahun							
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
PT. Akasha Wira International Tbk	1.015	1.000	885	920	1.045	1.460	3.290	7.175
PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	1.210	1.945	476	168	168	390	192	142
PT. Tri Banyan Tirta Tbk	325	330	388	400	398	308	280	50
PT. Campina Ice Cream Industry Tbk	1.210	410	1.185	346	374	302	238	306
PT. Wilmar Cahaya Indonesia Tbk	1.350	1.350	1.290	1.375	1.670	1.785	1.880	1.980
PT. Sariguna Primatirta Tbk	5.200	5.000	4.590	5.500	6.800	4.400	3.740	3.830
PT. Delta Djakarta Tbk	295	310	344	730	940	251	232	100
PT. Buyung Poetra Sembada Tbk	13.475	8.575	8.900	10.450	11.150	9.575	8.700	10.000
PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	5.175	7.952	7.625	7.450	7.925	6.850	6.325	6.725
PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	8.200	11.750	13.675	16.000	15.500	9.025	7.800	8.950
PT. Multi Bintang Indonesia Tbk	30.500	1.645	2.020	2.620	2.050	2.710	2.040	2.500
PT. Mayora Indah Tbk	1.265	1.600	1.276	1.200	1.300	1.360	1.360	1.320
PT. Nippon Indosari Carpindo Tbk	1.265	1.600	1.276	1.200	1.300	1.360	1.360	1.320
PT. Sekar Bumi Tbk	900	640	715	695	410	324	360	388
PT. Sekar Laut Tbk	370	308	1.100	1.500	1.610	1.565	2.420	1.565
PT. Tunas Baru Lampung Tbk	510	990	1.125	865	995	935	795	695
PT. Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company Tbk	3.945	4.570	1.295	1.350	1.680	1.600	1.570	1.475
PT. Gudang Garam Tbk	65200	63900	83.800	83.625	53.000	41.000	30.600	18.000
PT. H.M. Sampoerna Tbk	94.000	3.830	4.730	3.710	2.100	1.505	965	995
PT. Bentoel Internasional Investama+D24 Tbk	510	484	423	312	330	340	306	306
PT. Wilsmilak Inti Makmur Tbk	411	260	268	141	168	540	428	765
PT. Darya-Varia Laboratoria Tbk	1.300	1.755	1.960	1.940	2.250	2.420	2.750	2.370
PT. Indofarma Tbk	521	4680	5.900	6.500	870	5.300	2.380	1.150
PT. Kimia Farma Tbk	1.245	2.320	2.700	2.600	1.250	4.250	2.430	1.085
PT. Kalbe Farma Tbk	1.320	1.515	1.690	1.520	1.620	1.450	1.615	2.090
PT. Merck TBK	6.775	9.200	8.500	4.300	2.850	3.280	3.690	4.750
PT. Phapros Tbk	2.500	2.500	2.700	2.810	1.075	1.695	1.105	685
PT. Pyridam Farma Tbk	112	200	183	189	198	975	1.015	865
PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk	550	520	545	840	1.275	799	865	755
PT. Tempo Scan Pasific Tbk	1.750	1.970	1.800	1.390	1.395	1.400	1.500	1.140
PT. Kino Indonesia Tbk	3.840	3.030	2.120	2.800	3.430	2.720	2.030	1.535
PT. Martina Berto Tbk	149	185	135	126	94	126	146	126
PT. Mustika Ratu Tbk	211	210	206	179	153	169	276	820
PT. Madom Indonesia Tbk	17.250	14.000	17.900	15.000	11.000	6.475	5.350	6.400
PT. Unilever Indonesia Tbk	37.000	38.800	11.180	45.400	8.400	7.350	4.110	4.700
PT. Chitose Internasional Tbk	338	334	326	284	302	242	308	234
PT. Mayora Indah Can Tbk	248	178	171	284	202	212	288	206
PT. Indofood Sukses Makmur Industri Tbk	113	135	167	144	89	85	195	116
PT. Indofood Sukses Makmur Industri Tbk	360	320	244	615	685	560	810	362
PT. Indofood Sukses Makmur Industri Tbk	410	315	298	306	200	244	212	202

Bursa Efek Indonesia dan Investing.com (data diolah)





Gambar 1.1 Grafik Perkembangan Harga Saham Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi

Berdasarkan grafik diatas dapat disimpulkan bahwa harga saham beberapa perusahaan industri barang konsumsi di tahun 2015 sampai dengan 2022 mengalami fluktuasi. Jumlah penurunan semakin tinggi tiap tahunnya terutama di tahun 2019. Terjadinya penurunan harga saham tersebut mengindikasikan adanya penurunan nilai perusahaan yang harus segera diatasi agar kepercayaan investor dan calon investor tidak menurun sehingga investor dan calon investor tidak beralih kepada perusahaan lain yang memiliki prospek yang lebih baik kedepannya. Oleh karena itu setiap perusahaan berupaya bertahan dan meningkatkan nilai perusahaannya dengan mempertimbangkan berbagai faktor yang mempengaruhinya. Faktor-faktor tersebut termasuk didalamnya adalah fungsi keuangan seperti kebijakan dividen, keputusan investasi, dan ditambahkan pula dengan tingkat keuntungan atau sering disebut dengan profitabilitas yang diperoleh perusahaan.



alah satu faktor yang dapat meningkatkan nilai perusahaan adalah n dalam menentukan besarnya dividen yang diberikan perusahaan nvestor. Pada umumnya tujuan utama investor dalam menanamkan

dananya di perusahaan adalah untuk mencari pendapatan atau tingkat kembalian investasi (*return*), yaitu berupa pendapatan dividen. Dalam kondisi demikian, setiap perusahaan dituntut untuk dapat beroperasi dengan tingkat efisiensi yang cukup tinggi supaya tetap mempunyai keunggulan dan daya saing dalam upaya menghasilkan laba bersih seoptimal mungkin. Perusahaan menetapkan kebijakan laba untuk menindaklanjuti perolehan laba yang dapat dialokasikan pada dua komponen yaitu dividen dan laba ditahan (Muhammad, 2015). Manajer yang dianggap berhasil adalah manajer yang mampu membayar dividen dalam hal ini pasar saham merespon dengan baik (positif) pada *signaling model*, dividen digunakan sebagai sinyal positif bagi kemampuan manajer untuk mengelola. Dividen menunjukkan sinyal positif tentang keadaan perusahaan (Asnawi dan Wijaya, 2005).

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan. Kebijakan ini akan melibatkan dua pihak yang memiliki kepentingan yang berbeda yaitu pihak pertama, para pemegang saham dan pihak kedua, manajemen perusahaan itu sendiri. Manajemen perusahaan memiliki dua alternatif perlakuan terhadap laba bersih setelah pajak. Dua alternatif tersebut yaitu membagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan. Dalam perusahaan pada umumnya, sebagian laba dibagikan dalam bentuk dividen dan sebagian lagi diinvestasikan kembali, artinya manajemen harus membuat suatu kebijakan dividen. Laba yang dialokasikan pada laba ditahan akan digunakan perusahaan untuk diinvestasikan kembali pada aset-aset yang menguntungkan. Sedangkan laba yang dialokasikan pada dividen akan dibagikan kepada investor sebagai dana yang diinvestasikan dalam bentuk saham. Keputusan untuk laba ditahan atau dialokasikan sebagai dividen disebut kebijakan dividen.



Kemampuan membayar dividen erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang besar, maka kemampuan membayar dividen juga besar. Oleh karena itu, dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan (Harjito dan Martono, 2011). Besarnya dividen yang dibagikan oleh perusahaan dapat mempengaruhi harga saham karena investor lebih menyukai pengembalian yang berasal dari dividen dibandingkan dengan *capital gain* atau dengan kata lain investor lebih menyukai keuntungan dalam bentuk dividen daripada keuntungan yang diharapkan dari kenaikan nilai modal.

Gunawan *et al.* (2018) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan. Bahwa relevansi kebijakan berdampak kepada nilai perusahaan tercermin dari perubahan harga saham perusahaan. Peningkatan dari pembayaran dividen akan menunjukkan prospek perusahaan yang lebih baik investor meresponnya dengan pembelian saham sehingga terjadi peningkatan nilai perusahaan. Setyawati (2019) menyatakan tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan, *dividen payout ratio* (DPR) akan meningkat sesuai dengan proporsi dividen yang dibagikan. Apabila dividen dibagikan sebagai laba perusahaan, maka berkurangnya laba yang ditahan kemudian total dari sumber dana intern juga akan berkurang (Hermuningsih, 2012).

Faktor lainnya dalam fungsi keuangan yang akan meningkatkan nilai perusahaan adalah keputusan investasi. Fama dan French (1998) berpendapat bahwa optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan.



Keputusan investasi pada dasarnya merupakan keputusan untuk mengalokasikan sumber dana perusahaan ke dalam berbagai bentuk investasi yang akan mendatangkan keuntungan di masa yang akan datang. Tujuan dilakukannya keputusan investasi yaitu agar perusahaan mendapatkan keuntungan yang maksimum dengan risiko yang minimum agar dapat mengoptimalkan nilai perusahaan. Keuntungan yang tinggi disertai dengan risiko yang bisa dikelola, diharapkan akan meningkatkan nilai perusahaan, yang berarti juga akan meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Dalam *signaling theory*, pengeluaran investasi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan. Apabila dalam berinvestasi perusahaan mampu menghasilkan keuntungan dengan menggunakan sumber daya perusahaan secara efisien, maka perusahaan akan memperoleh kepercayaan dari calon investor untuk membeli sahamnya. Dengan demikian semakin tinggi keuntungan perusahaan, semakin tinggi pula nilai perusahaan, yang berarti kemakmuran akan diterima oleh pemilik perusahaan.

Fama (1978) menyatakan bahwa nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Oleh karena itu perusahaan perlu memperhatikan keputusan investasi yang dilakukannya agar efektif dan efisien sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Meidiawati dan Mildawati (2016) Pertumbuhan aset perusahaan yang tinggi dapat menyebabkan kebutuhan dana yang semakin meningkat untuk mengelola kegiatan operasional perusahaan karena perusahaan cenderung memilih untuk menahan laba perusahaan untuk keperluan pertumbuhan dan dibandingkan dengan kesejahteraan para investor atau pemegang saham. Andreas dan Adiputra (2019) menyatakan keputusan untuk investasi



mempunyai dampak penting pada nilai suatu perusahaan. Terdapat perbedaan hasil pada variabel keputusan investasi. Triani dan Tarmidi (2019) mengemukakan keputusan investasi berpengaruh positif. Sedangkan menurut Salama *et al.* (2019) mengemukakan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Faktor yang tidak kalah penting dalam meningkatkan nilai perusahaan yaitu komposisi dalam fungsi keuangan lain dalam hal ini struktur modal. Penentuan dalam pengambilan kebijakan struktur modal perusahaan haruslah melibatkan risiko dan tingkat pengembalian (*return*) karena dengan bertambahnya liabilitas, risiko dan tingkat pengembalian yang diharapkan perusahaan juga akan bertambah besar. Struktur modal yang optimal sangat diperlukan karena dapat mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian (*return*). Variabel bebas (*independen*) yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel struktur modal karena dapat mencerminkan perbandingan antara liabilitas dan aset dimana hal tersebut merupakan komponen-komponen dari struktur modal. Variabel struktur modal dapat digunakan para calon investor sebagai dasar untuk menanamkan investasinya ke dalam perusahaan. Tingkat risiko, tingkat pengembalian dan pendapatan perusahaan dapat mempengaruhi tinggi rendahnya permintaan akan saham dimana hal tersebut juga akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Tingginya tingkat hutang perusahaan akan memberikan konsekuensi risiko yang tinggi. Terutama apabila dalam kondisi ekonomi yang menurun. Perusahaan yang sumber dananya berasal dari liabilitas mengalami banyak kemunduran kerja.



sedikit perusahaan yang menjadi kesulitan memperoleh dana untuk menjalankan operasionalnya dan mengalami kesulitan likuiditas. Nilai rupiah dengan drastis, tingginya inflasi dan suku bunga

melemahkan iklim investasi. Sektor manufaktur pun tak luput dalam penurunan perdagangan di bursa efek. Itulah yang menjadikan keputusan struktur modal oleh perusahaan merupakan hal yang penting. Secara teoritis, faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan struktur pendanaan sulit untuk diukur. Berbagai penelitian empiris telah dilakukan untuk mengidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan pendanaan perusahaan.

Kebutuhan modal perusahaan pada dasarnya dapat dipenuhi dari dua sumber, yaitu sumber internal perusahaan dan sumber eksternal. Sumber dana internal berasal dari dalam perusahaan, yaitu dalam bentuk laba ditahan (*retained earning*). Laba ditahan merupakan bagian dari laba bersih setelah pajak yang tidak dibagikan kepada pemilik perusahaan, atau laba bersih yang ditanamkan lagi dalam perusahaan. Sedangkan sumber dana eksternal adalah sumber dana yang berasal dari luar perusahaan. Sumber dana eksternal dapat berupa liabilitas dan modal dari pemilik perusahaan. Modal dari pemilik diperoleh dengan menerbitkan surat berharga. Dengan diterbitkannya surat berharga, maka publik dapat menanamkan modal di perusahaan.

Pada dasarnya perusahaan lebih mengutamakan pemenuhan kebutuhan dana dari internal perusahaan. Namun seiring perkembangan perusahaan, maka kebutuhan akan dana menjadi semakin besar. Maka dari itu diperlukan dana dari luar perusahaan, baik dengan hutang (*debt financing*) maupun pengeluaran saham (*external equity financing*). Apabila pemenuhan dana dipenuhi dari liabilitas saja, maka risiko finansialnya sangat besar. Karena ketergantungan yang tinggi terhadap pihak luar.



pabila dana dipenuhi dari penjualan saham saja, maka biayanya akan mahal. Oleh sebab itu perlu adanya keseimbangan antara kedua sumber tersebut. Menurut Riyanto (2001) perusahaan tidak boleh mempunyai

jumlah liabilitas melebihi modal sendiri. Jadi liabilitas tidak boleh lebih dari 50%, sehingga modal yang dijamin (liabilitas) tidak lebih besar dari modal yang menjadi jaminannya (modal sendiri). Komposisi perbandingan antara liabilitas dan modal sendiri ini tercermin dalam keputusan struktur modal perusahaan.

Hasil analisis yang dilakukan Gunawan *et al.* (2018) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. DAR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Teori yang mendukung hasil analisis ini adalah teori sinyal yang menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik akan memberikan sinyal pada pasar dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Liabilitas memberikan informasi atau isyarat mengenai aset dan modal perusahaan karena liabilitas yang tinggi akan meningkatkan keyakinan akan aset dan modal perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi DAR berarti semakin besar jumlah modal dan aset yang digunakan sebagai modal investasi.

Menurut Widyastuti (2016) yang menyatakan bahwa DAR berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan yang dihitung dengan rasio tobin's Q. Dikarenakan perusahaan yang memiliki tingkat liabilitas yang tinggi akan menyebabkan beban bunga yang dibayarkan juga tinggi akan mengurangi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan hal ini mempengaruhi keputusan investor dalam menginvestasikan dananya atau membeli saham suatu perusahaan dan seringkali kondisi *financial distress* yang dihadapi perusahaan disebabkan oleh kegagalan dalam membayar liabilitas.

Nilai perusahaan dapat meningkat secara berkelanjutan tidak hanya oleh kinerja keuangan yang baik saja, karena pengambilan keputusan oleh investor yang hanya berdasarkan pada kinerja keuangan tidak lagi relevan dengan kondisi bisnis di era globalisasi saat ini (McWilliams *et al.*, 2000). Kehadiran



fenomena yang terjadi dalam lingkungan bisnis perusahaan membuat perusahaan semakin menyadari bahwa perusahaan tidak lagi dihadapkan pada tanggung jawab yang berpijak pada *single bottom line*, yaitu nilai perusahaan yang direfleksikan dalam kondisi keuangannya saja, namun sebagai tambahannya perusahaan juga harus memperhatikan aspek sosial dan lingkungan atau yang biasa dikenal dengan *triple bottom line*. Sinergi dari tiga elemen ini merupakan kunci dari konsep pembangunan berkelanjutan (*sustainable development*). Oleh karena itu, dalam rangka mewujudkan kondisi bisnis yang baik dan berkesinambungan, perusahaan dituntut untuk menciptakan bisnis yang secara ekonomi menghasilkan keuntungan yang besar, tetapi juga perlu disertai adanya perilaku bisnis berkualitas etis (Hendrik, 2008).

Perusahaan mempunyai beberapa kewajiban yang harus senantiasa dipenuhi, kewajiban tersebut tidak hanya kepada para pemegang saham namun juga kewajiban terhadap pihak lain termasuk masyarakat. Semakin besar kepedulian perusahaan pada masyarakat yang tercermin dalam *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan mengungkapkannya dalam pelaporan perusahaan, maka semakin besar pengaruh positifnya terhadap nilai perusahaan (Lako, 2010:85 dan 221).

Corporate social responsibility sekarang menjadi bagian yang merupakan keharusan dalam perusahaan khususnya yang berbadan hukum perseroan terbatas, dan diatur dalam Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang perseroan terbatas. Perusahaan yang melakukan pertanggungjawaban terhadap lingkungan sekitarnya, akan berdampak meningkatkan citra perusahaan tersebut.



Perusahaan dengan citra yang baik lebih dapat menarik minat investor, loyalitas pelanggan meningkat sehingga penjualan perusahaan membaik dan profitabilitas perusahaan juga meningkat (Meiriska dan Henny, 2016).

Berkembangnya praktik *Corporate Social Responsibility* di Indonesia, dipicu karena adanya kasus pencemaran lingkungan yang dilakukan oleh perusahaan pertambangan dan industri manufaktur di Indonesia. Dari kasus yang ada banyak perusahaan yang saat ini semakin sadar dan peduli terhadap lingkungan karena berhubungan dengan kepentingan jangka panjang yang berkelanjutan. Untuk memberikan apresiasi terhadap perusahaan yang telah melaksanakan program *Corporate Social Responsibility* maka *Corporate Forum for Community Development* (CFCD) dan Kementerian Sosial RI menyelenggarakan *Indonesian Sustainability Reporting Award* (ISRA).

Pemberian *award* seperti ini semakin menyadarkan perusahaan-perusahaan bahwa kewajiban mereka bukan hanya sekedar memberikan lapangan pekerjaan bagi masyarakat, membayar pajak, atau memproduksi barang dan jasa akan tetapi harus memberikan manfaat lebih baik dari sisi ekonomi, sosial maupun lingkungan disekitar tempatnya beroperasi. Oleh karena itu, semakin banyak perusahaan yang mulai menerapkan tanggung jawab sosial atau *Corporate Social Responsibility* dalam kegiatan operasionalnya.

Indonesian Sustainability Reporting Award (ISRA) memberikan *award* kepada perusahaan-perusahaan yang telah melaksanakan program CSR nya dengan baik yang dilihat dari 3P (*profit, people, planet*) diharapkan dapat meningkatkan reputasi perusahaan pemenang. Pengumuman *Indonesian Sustainability Reporting Award* (ISRA) dapat menjadi dasar pengambilan keputusan investasi yang efisien karena investor akan memutuskan untuk berinvestasi apa tidak pada perusahaan pemenang *award*. Investor menganggap *Indonesian Sustainability Reporting Award* (ISRA) merupakan informasi yang baik dari perusahaan maka investor tentunya akan tertarik



untuk berinvestasi. Investasi ini tentu saja dapat meningkatkan harga saham dan juga volume transaksi perdagangan saham pada perusahaan.

Devina *et al.* (2004) mendefinisikan CSR sebagai *company's commitment to operating in an economically, socially, and environmentally sustainable manner whilst balancing the interests of diverse stakeholders*. Dengan kata lain korporasi bukan lagi sebagai entitas yang hanya mementingkan dirinya sendiri sehingga mengasingkan diri dari masyarakat, melainkan entitas usaha yang wajib melakukan adaptasi kultural dengan lingkungan sosialnya melalui keterlibatannya dalam berbagai kegiatan sosial, mematuhi aturan hukum yang berlaku dalam aspek bisnis dan sosial, serta menghormati hak dan kepentingan *stakeholders*. Melaksanakan CSR secara konsisten dalam jangka panjang akan menumbuhkan rasa penerimaan masyarakat terhadap kehadiran perusahaan yang dapat memberikan keuntungan ekonomi berupa peningkatan nilai perusahaan.

Penelitian Rosiana *et al.* (2013) menyatakan bahwa *corporate social responsibility* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Cecilia *et al.* (2015) berbeda hasil bahwa *corporate social responsibility* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan fenomena yang telah diuraikan, penelitian ini dilakukan untuk mengetahui bagaimana efek moderasi *corporate social responsibility* pada nilai perusahaan dengan keputusan investasi, struktur modal, dan kebijakan dividen sebagai determinan.



1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2015 - 2022?
2. Apakah keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2015 - 2022?
3. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2015 - 2022?
4. Apakah *corporate social responsibility* mampu memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2015 - 2022?
5. Apakah *corporate social responsibility* mampu memoderasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pada sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2015 - 2022?
6. Apakah *corporate social responsibility* mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2015 - 2022?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan uraian rumusan masalah diatas, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. Mengetahui dan menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2015 - 2022.



2. Mengetahui dan menganalisis pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pada sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2015 - 2022.
3. Mengetahui dan menganalisis pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2015 - 2022.
4. Mengetahui dan menganalisis *corporate social responsibility* dalam memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2015 - 2022.
5. Mengetahui dan menganalisis *corporate social responsibility* dalam memoderasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pada sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2015 - 2022.
6. Mengetahui dan menganalisis *corporate social responsibility* dalam memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2015 - 2022.

1.4 Kegunaan Penelitian

1.4.1 Kegunaan Teoretis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi pada pengembangan teori, terutama yang berkaitan dengan keputusan investasi, struktur modal dan kebijakan dividen. Dalam hal ini jika penelitian ini dapat membuktikan pengaruh *corporate social responsibility* dalam memperkuat keputusan investasi, struktur modal dan kebijakan dividen maka secara langsung meningkatkan nilai perusahaan.



1.4.2 Kegunaan Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sumber informasi atau rujukan bagi para peneliti dan juga dapat berkontribusi dalam kajian akademik untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi, struktur modal dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan *corporate social responsibility* sebagai pemoderasi.

1.4.3 Kegunaan Kebijakan

Penelitian ini diharapkan dapat membantu pihak internal dan manajemen perusahaan dalam memberikan informasi serta gambaran untuk keperluan membuat kebijakan yang tepat terkait keputusan investasi, struktur modal dan kebijakan dividen yang mana *corporate social responsibility* ikut serta perihal pengaruhnya terhadap meningkatnya nilai perusahaan, untuk pihak eksternal atau investor dapat menjadi acuan juga pertimbangan dalam mengambil keputusan dalam berinvestasi khususnya terkait informasi perusahaan di sektor manufaktur.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Teori dan Konsep

2.1.1 *Signaling Theory*

Teori sinyal (*signalling theory*) berawal dari tulisan George Akerlof ditahun 1970, yang memperkenalkan istilah informasi asimetris (*assymetri information*). Akerlof (1970) mempelajari fenomena ketidakseimbangan informasi mengenai kualitas produk antara pembeli dan penjual dengan melakukan pengujian terhadap pasar mobil bekas. Pemikiran Akerlof tersebut dikembangkan oleh Spence (1973) dalam model keseimbangan sinyal (*basic equilibrium signaling model*) dengan memberikan ilustrasi pada pasar tenaga kerja (*job market*) dan mengemukakan bahwa perusahaan yang memiliki kinerja yang baik (*superior performance*) menggunakan informasi finansial untuk mengirimkan sinyal ke pasar. Dari penelitiannya tersebut, Spence juga menemukan bahwa *cost of signal* pada *bad news* lebih tinggi dari pada *good news* dan perusahaan yang memiliki *bad news* mengirimkan sinyal yang tidak kredibel. Hal tersebut memotivasi manajer untuk mengungkapkan informasi private untuk mengurangi asimetri informasi dengan harapan dapat mengirimkan sinyal yang baik (*good news*) tentang kinerja perusahaan ke pasar.

Menurut Brigham dan Houston (2013) teori sinyal menjelaskan tentang persepsi manajemen terhadap pertumbuhan perusahaan di masa depan, dimana akan mempengaruhi respon calon investor terhadap perusahaan. Sinyal tersebut informasi yang menjelaskan tentang upaya manajemen dalam kan keinginan pemilik. Informasi tersebut dianggap sebagai indikator bagi investor dan pelaku bisnis dalam mengambil keputusan investasi.



Informasi yang telah disampaikan oleh perusahaan dan diterima investor, akan diinterpretasikan dan dianalisis terlebih dahulu apakah informasi tersebut sebagai sinyal positif (berita baik) atau sinyal negatif (berita buruk) (Jogiyanto, 2014). Jika informasi tersebut bernilai positif berarti investor akan merespon secara baik dan mampu membedakan antara perusahaan yang berkualitas dengan yang tidak, sehingga harga saham akan semakin tinggi dan nilai perusahaan meningkat. Namun, jika investor memberikan sinyal negatif menandakan bahwa keinginan investor untuk berinvestasi semakin menurun dimana akibatnya terjadi penurunan nilai perusahaan.

2.1.2 Legitimacy Theory

Teori legitimasi (*legitimacy theory*) merupakan suatu teori yang pertama kali dicetuskan oleh Dowling dan Pfeffer (1975) dimana memiliki fokus terhadap adanya interaksi diantara perusahaan dan masyarakat. Pada teori ini menganggap bahwa masyarakat merupakan salah satu faktor penting dalam pengembangan perusahaan dalam waktu jangka panjang. Suatu perusahaan akan berusaha melakukan legitimasi dan memperkuat hubungan yang terjalin dalam suatu lingkungan sosial tempat dimana perusahaan tersebut beroperasi sehingga apabila legitimasi suatu perusahaan tidak diterima oleh masyarakat akibat perusahaan yang tidak mematuhi ketentuan yang telah ditentukan sebelumnya maka legitimasi ini dapat ditarik sewaktu-waktu maka dari itu perusahaan wajib mematuhi ketentuan yang berlaku agar operasional perusahaan dapat berjalan dengan baik.

Teori legitimasi merupakan suatu gagasan tentang kontrak sosial antara perusahaan dengan masyarakat. Menurut teori ini, untuk diterima oleh masyarakat, perusahaan harus mengungkapkan aktivitas sosial perusahaan yang akan menjamin kelangsungan hidup perusahaan (Reverte, 2009). Teori



legitimasi juga berpendapat bahwa perusahaan harus melaksanakan dan mengungkapkan aktivitas CSR semaksimal mungkin agar aktivitas perusahaan dapat diterima oleh masyarakat. Pengungkapan ini digunakan untuk melegitimasi aktivitas perusahaan di mata masyarakat, karena pengungkapan CSR akan menunjukkan tingkat kepatuhan suatu perusahaan (Branco dan Rodrigues, 2008).

2.1.3 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan indikator penting bagi investor untuk menilai perusahaan secara keseluruhan (Nurlela dan Islahuddin, 2008). Menurut Brigham dan Houston (2013) nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan dapat dilihat dari nilai saham perusahaan yang bersangkutan. Nilai perusahaan pada dasarnya diukur dari beberapa aspek salah satunya adalah harga pasar saham perusahaan, karena harga pasar saham perusahaan mencerminkan penilaian investor atas keseluruhan ekuitas yang dimiliki (Permanasari, 2010).

Nilai perusahaan sebagai nilai pasar alasannya karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran atau keuntungan bagi pemegang saham secara maksimum jika harga saham perusahaan meningkat (Nurlela dan Islahuddin, 2008). Semakin tinggi harga saham, maka makin tinggi keuntungan pemegang saham sehingga keadaan ini akan diminati oleh investor karena dengan permintaan saham yang meningkatkan menyebabkan nilai perusahaan juga akan meningkat. Nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar (Keown *et al.*, 2010). Harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli diartikan sebagai harga pasar atas perusahaan itu



Nilai perusahaan dapat dicapai dengan maksimum jika para pemegang menyerahkan urusan pengelolaan perusahaan kepada orang-orang yang ahli dalam bidangnya.

Semakin tinggi nilai perusahaan semakin besar kemakmuran yang diterima oleh pemilik perusahaan (Husnan dan Pudjiastuti 2012). Tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dapat ditempuh dengan memaksimalkan nilai sekarang atau present value semua keuntungan pemegang saham akan meningkat apabila harga saham yang dimiliki meningkat (Sartono 2012).

Berdasarkan beberapa pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan dapat menggambarkan keadaan perusahaan. Dengan baiknya nilai perusahaan maka perusahaan akan dipandang baik oleh para calon investor dan pihak eksternal perusahaan lainnya. Suatu perusahaan dikatakan mempunyai nilai yang baik jika nilai sahamnya tinggi. Karena salah satu tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham.

Nilai perusahaan dapat dihitung dengan analisis Tobin's Q. Analisis Tobin's Q juga dikenal dengan rasio Tobin's Q. Rasio Tobin's Q pertama kali diperkenalkan oleh Nicholas Kaldor pada tahun 1966. Kemudian rasio ini diperkenalkan kembali pada tahun 1968 oleh James Tobin, seorang ekonom Amerika yang memenangkan *Nobel Memorial Prize in Economic* pada tahun 1981. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diproksikan dengan menggunakan Tobin's Q. Perusahaan yang memiliki Tobin's Q dengan nilai yang semakin tinggi menunjukkan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan semakin baik, karena investor akan mengeluarkan pengorbanan yang lebih untuk perusahaan yang memiliki nilai pasar aset yang lebih besar daripada nilai bukunya. Apabila nilai Tobin's Q lebih kecil dari 1, berarti investasi dalam asset tidak menarik (Herawaty,

arga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi.

Tobin's Q dihitung dengan membandingkan rasio nilai pasar saham dengan nilai buku ekuitas perusahaan (Weston dan Copeland, 2012).



Rasio Q lebih unggul daripada rasio nilai pasar terhadap nilai buku karena rasio ini fokus pada berapa nilai perusahaan saat ini secara relatif terhadap berapa biaya yang dibutuhkan untuk menggantinya saat ini. Adapun rumus Tobin's Q menurut Weston dan Copeland, (2012) adalah sebagai berikut.

$$Q = \frac{(EMV + D)}{(EBV + D)}$$

Keterangan:

Q = Nilai Perusahaan

EMV = Nilai pasar ekuitas (*Equity Market Value*), yang diperoleh dari hasil perkalian harga saham penutupan (*closing price*) akhir tahun dengan jumlah saham yang beredar pada akhir tahun.

EBV = Nilai buku dari ekuitas (*Equity Book Value*), yang diperoleh dari selisih total aset perusahaan dengan total kewajiban.

D = Nilai buku dari total utang.

2.1.4 Kebijakan Dividen

2.1.4.1 Pengertian Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen (*dividend policy*) adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya akan mengurangi total sumber dana intern atau *internal financing* (Setiawati, 2012). Laba ditahan merupakan salah satu sumber dana yang paling penting untuk membiayai kegiatan perusahaan, sedangkan dividen merupakan aliran kas keluar yang dibagikan kepada pemegang saham. Dividen merupakan nilai pendapatan bersih



perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan (Setiawati, 2012). Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) yaitu perbandingan antara *Dividend Per Share* (DPS) dengan *Earning Per Share* (EPS).

Laba ditahan merupakan salah satu sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan, sedangkan dividen merupakan aliran kas keluar yang dibayar kepada pemegang saham. Dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan (Setiawati, 2012). Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) yaitu perbandingan antara *dividend per share* (DPS) dengan *Earning Per Share* (EPS). Keputusan yang diambil oleh manajemen terkait dengan pembayaran dividen meliputi elemen-elemen yaitu sebagai berikut.

1. Dividen yang dibayarkan apakah dividen rendah atau dividen tinggi, hal ini sangat tergantung pada preferensi pemegang saham perusahaan yang akan diputuskan oleh rapat umum pemegang saham
2. Dividen yang akan dibayarkan bersifat stabil atau tidak stabil, hal ini harus diputuskan dengan baik karena menyangkut minat investor dimasa mendatang.
3. Dividen yang akan dibayarkan apakah setiap tahun atau periodik.
4. Apakah kebijakan dividen untuk dibagikan harus diumumkan, biasanya diumumkan resmi.

2.1.4.2 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen



aktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen menurut Sartono ialah sebagai berikut.

1. Likuiditas

Dividen bagi perusahaan merupakan kas keluar, semakin besar posisi kas perusahaan dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan maka menunjukkan semakin besar kemampuan perusahaan tersebut untuk membayarkan dividennya.

2. Kebutuhan Dana Perusahaan

Kebutuhan dana perusahaan merupakan faktor lain yang mempengaruhi posisi kas perusahaan dan harus dipertimbangkan dalam melakukan analisis kebijakan dividen.

3. Stabilitas Dividen

Stabilitas dividen merupakan faktor penting bagi investor jika dibandingkan dengan pembayaran dividen yang tinggi. Karena stabilitas dividen di sini mengindikasikan bahwa perusahaan tetap memperhatikan tingkat pertumbuhan perusahaan.

2.1.4.3 Penetapan Dalam Kebijakan Dividen

Penetapan dalam kebijakan dividen adalah sebagai berikut.

- a. Investor menganggap kenaikan dividen sebagai sinyal positif bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik demikian sebaliknya. Sehingga investor loyal kepada perusahaan, maka perusahaan cenderung tidak menurunkan dividen yang dibagikan.
- b. Investor cenderung lebih menyukai dividen yang tidak fluktuasi atau stabil, karena ada beberapa investor yang menghindari risiko sehingga kestabilan pembayaran dividen akan lebih menjanjikan bagi investor.



Bentuk umum dari dividen adalah dividen kas, seperti namanya, pembayaran kas diberikan secara langsung kepada pemegang saham dan pembayaran itu dibuat dalam bisnis reguler. Kadang-kadang perusahaan melakukan pembayaran dividen ekstra yang tidak pasti setiap tahunnya, bisa dilanjutkan bisa juga tidak dilanjutkan di tahun yang akan datang. Pembayaran dividen kas mengurangi kas perusahaan dan laba yang ditahan.

Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) mengukur porsi penghasilan yang dibayarkan dalam dividen. Investor yang mencari pertumbuhan dalam harga pasar akan mengharapkan rasio ini kecil, sebaliknya investor yang mencari dividen akan mengharapkan rasio yang besar.

Rasio pembayaran dividen diukur dengan cara membagi besarnya dividen per lembar saham dengan laba bersih per lembar saham (Arifin, 2005) yang secara matematis dapat dinyatakan dengan rumus berikut.

$$\text{Dividen Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

2.1.5 Keputusan Investasi

Investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aset yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Keputusan penanaman modal dapat dilakukan oleh perorangan atau lembaga baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Menurut Jogiyanto (2014), investasi merupakan penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan didalam produksi yang efisien selama periode waktu tertentu, sedangkan Tandellin (2001) mengemukakan bahwa investasi adalah komitmen



adalah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan saat ini, dengan memperoleh keuntungan di masa datang.

Pihak yang melakukan investasi disebut investor. Investor pada umumnya digolongkan menjadi dua yaitu sebagai berikut.

1. Investor individual, terdiri dari individu-individu yang melakukan aktivitas investasi.
2. Investor institusional, terdiri dari perusahaan-perusahaan asuransi, lembaga penyimpanan dana (bank dan lembaga simpan pinjam), lembaga dana pensiun maupun perusahaan investasi.

Terdapat dua alternatif pilihan investasi yaitu investasi pada aset riil dan investasi pada aset finansial. Karakteristik aset finansial dibandingkan dengan aset riil adalah sebagai berikut.

1. Mudah diperjual belikan (liquid).
2. Pemodal mempunyai berbagai pilihan investasi sesuai dengan preferensi risiko mereka.
3. Nilainya dapat berubah dengan cepat sesuai dengan kondisi ekonomi makro dan mikro.
4. Memiliki pasar dan regulasi kredit.

Keputusan investasi dapat diartikan sebagai penanaman modal untuk memperoleh aset di masa mendatang (Mayangsari, 2018). Tanggung jawab terkait sejumlah dana serta sumber daya yang lain dilaksanakan pada masa ini untuk mencapai keuntungan di masa mendatang disebut investasi (Tandelilin, 2010).

Brigham dan Houston (2013) menyatakan entitas dengan peluang atau risiko akan mencegah adanya penjualan terhadap saham serta memerlukan sumber dana baru misalnya utang. Entitas akan memperoleh keuntungan dari calon pemegang saham baru atau investor dalam membeli



saham apabila pihak manajemen perusahaan dapat menghasilkan keputusan terkait investasi dengan baik. Dengan keputusan tersebut, perusahaan dapat mendapatkan laba sebesar-besarnya di masa mendatang, sehingga tingkat pengembalian serta laba yang akan diperoleh investor akan besar pula (Yuliani et al., 2013).

Keputusan investasi menyangkut harapan terhadap hasil keuntungan yang diperoleh perusahaan di masa yang akan datang. Keputusan investasi mempunyai dimensi waktu jangka panjang, sehingga keputusan yang diambil harus dipertimbangkan dengan baik, karena mempunyai konsekuensi berjangka panjang pula. Hasnawati dan agnes (2015) menyatakan bahwa nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi.

Pendapat tersebut dapat diartikan bahwa keputusan investasi itu penting karena untuk mencapai tujuan perusahaan hanya akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan. Keputusan investasi merupakan keputusan yang menyangkut keputusan dalam pendanaan yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi. Keputusan investasi dapat dikelompokkan kedalam investasi jangka pendek seperti investasi kedalam kas, surat-surat berharga jangka pendek, piutang, dan persediaan maupun investasi jangka panjang dalam bentuk tanah, gedung, kendaraan, mesin, peralatan produksi, dan aset tetap lainnya. Aset jangka pendek didefinisikan sebagai aset dengan jangka waktu kurang dari satu tahun atau kurang dari satu siklus bisnis, dana yang diinvestasikan pada aset jangka pendek diharapkan akan diterima kembali dalam waktu dekat atau kurang dari satu tahun dan diterima sekaligus.

Sedangkan aset jangka panjang didefinisikan sebagai aset dengan jangka waktu i satu tahun, dana yang ditanamkan pada aset jangka panjang akan kembali dalam waktu lebih dari satu tahun dan kembalinya secara



Keputusan investasi yang tepat akan dapat menghasilkan kinerja yang optimal sehingga memberikan suatu sinyal positif kepada investor yang akan meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan. Ini sesuai dengan pernyataan *signaling teory* yang menyatakan pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini menggunakan proksi *Price Earnings Ratio* (PER) yang merupakan indikasi penilaian pasar modal terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba/keuntungan potensial perusahaan di masa datang. Rasio ini menunjukkan seberapa banyak investor bersedia membayar untuk setiap laba yang dilaporkan (Brigham dan Hoston, 2013). Makin besar *price earnings ratio* suatu saham maka harga saham tersebut akan semakin mahal terhadap pendapatan bersih per sahamnya. PER juga merupakan rasio yang menunjukkan tingkat pertumbuhan perusahaan. PER yang tinggi menunjukkan prospek pertumbuhan perusahaan yang bagus dan risikonya rendah.

$$\text{Price Earning Ratio} = \frac{\text{Share Price (Closing)}}{\text{Earning Per Share}}$$

2.1.6 Struktur Modal

Salah satu isu penting yang di hadapi oleh manajer keuangan adalah struktur modal. Riyanto (2001) mengemukakan struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing (jangka panjang) dengan modal sendiri. Menurut Weston dan Copeland (1996), keputusan untuk memilih sumber pembiayaan merupakan keputusan bidang keuangan yang paling penting



usaha. Menurut Brigham dan Houston (1998), struktur modal an kombinasi atau bauran segenap pos yang masuk ke dalam sisi kanan umber modal perusahaan. Struktur modal yang optimal adalah struktur

modal yang memaksimalkan harga dari saham perusahaan. Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2012) struktur modal terbaik adalah struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan atau harga saham, sehingga perusahaan yang memiliki struktur modal yang baik akan mampu meningkatkan nilai perusahaan. Penentuan struktur modal bagi suatu perusahaan merupakan salah satu bentuk keputusan keuangan yang penting, karena keputusan ini berpengaruh terhadap pencapaian tujuan manajemen keuangan perusahaan. Struktur modal berkaitan dengan sumber dana, baik yang berasal dari dalam maupun luar perusahaan.

Menurut Riyanto (2001) sumber internal adalah modal atau dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri di dalam perusahaan, yang berarti suatu pembelanjaan dengan “kekuatan sendiri”. Sumber pendanaan internal berasal dari dana yang terkumpul dari laba yang ditahan dari kegiatan perusahaan dan depresiasi. Sedangkan sumber dana eksternal berasal dari pemilik yang merupakan komponen modal sendiri dan dana yang berasal dari para kreditur yang merupakan modal pinjaman atau hutang. Setiap perusahaan dalam melaksanakan kegiatannya selalu berupaya untuk menjaga keseimbangan finansialnya. Perusahaan akan memilih sumber dana yang paling rendah biayanya di antara berbagai alternatif sumber dana yang tersedia. Sebab, komposisi hutang dan ekuitas yang tidak optimal akan menyebabkan berkurangnya profitabilitas perusahaan dan sebaliknya. Hutang jangka pendek tidak diperhitungkan dalam struktur modal karena utang jenis ini umumnya bersifat spontan (berubah sesuai dengan perubahan tingkat penjualan) sementara itu hutang jangka panjang bersifat tetap selama jangka waktu yang relatif panjang (lebih dari satu tahun)



keberadaannya lebih dipikirkan oleh para manajer keuangan. Itulah mengapa struktur modal hanya terdiri dari utang jangka panjang dan karena alasan itulah biaya modal hanya mempertimbangkan sumber

dana jangka panjang (Riyanto, 2001). Biasanya penggunaan rasio solvabilitas atau leverage disesuaikan dengan tujuan perusahaan. Artinya perusahaan dapat menggunakan rasio leverage secara keseluruhan atau sebagian dari masing-masing jenis rasio solvabilitas yang ada. Terdapat beberapa jenis rasio solvabilitas yang sering digunakan perusahaan. Adapun jenis-jenis rasio yang ada dalam rasio solvabilitas adalah sebagai berikut.

1. *Debt to asset ratio (DAR)*
2. *Debt to equity ratio (DER)*
3. *Long term debt to equity ratio (LDER)*
4. *Tangible assets debt coverage*
5. *Current liabilities to net worth*
6. *Times interest earned (TIE)*
7. *Fixed charge coverage*
8. *Equity to total assets ratio (EAR)*

Menurut Kasmir (2010) *Debt to Asset Ratio (DAR)* adalah rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total liabilitas dengan total aset. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan untuk investasi pada aset guna menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Menurut Marggaretha *Debt to Asset Ratio (DAR)* adalah variabel yang mendefinisikan seberapa banyak proporsi dari aset yang sumber pendanaannya berasal dari pinjaman atau kredit. Rumus untuk menghitung *Debt to Asset Ratio (DAR)* menurut Kasmir (2008) adalah sebagai berikut.

$$\text{Debt to Asset Ratio} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Assets}}$$



aktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

struktur aset adalah penentuan berapa besar alokasi untuk masing-masing jenis aset, baik dalam aset lancar maupun dalam aset tetap menurut

Mamduh (2004). Besarnya aset tetap suatu perusahaan dapat menentukan besarnya penggunaan hutang. Perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar karena aset tersebut dapat digunakan sebagai jaminan pinjaman. Struktur aset berhubungan dengan jumlah kekayaan (aset) yang dapat dijadikan jaminan. Perusahaan yang struktur asetnya lebih fleksibel cenderung menggunakan utang lebih besar dari pada perusahaan yang struktur asetnya tidak fleksibel. Struktur modal bertujuan memadukan sumber dana permanen yang selanjutnya digunakan perusahaan dengan cara yang diharapkan akan mampu memaksimalkan nilai perusahaan.

Struktur modal erat kaitannya dengan keputusan pendanaan yang dilakukan perusahaan. Pemilihan sumber dana dapat berasal dari dalam maupun luar. Sumber dana internal perusahaan dapat berasal dari laba ditahan dan depresiasi, sedangkan sumber dana eksternal perusahaan berasal dari hutang maupun modal sendiri. Pemilihan struktur modal yang pada akhirnya juga menentukan berapa banyak hutang yang akan digunakan perusahaan untuk mendanai asetnya. Apabila hasil pengembalian atas aset lebih besar daripada biaya hutang, maka akan menguntungkan dan hasil pengembalian atas modal dengan menggunakan hutang ini juga akan meningkat. Bila hasil pengembalian atas aset lebih kecil dari pada biaya hutang maka leverage akan mengurangi hasil pengembalian atas modal sehingga nilai perusahaan akan turun. Struktur modal erat kaitannya dengan keputusan pendanaan yang dilakukan perusahaan.

Pemilihan sumber dana dapat berasal dari dalam maupun luar. Sumber dana internal perusahaan dapat berasal dari laba ditahan dan depresiasi, dan sumber dana eksternal perusahaan berasal dari hutang maupun modal sendiri. Pemilihan struktur modal yang pada akhirnya juga menentukan berapa banyak hutang yang akan digunakan perusahaan untuk mendanai asetnya.



Apabila hasil pengembalian atas aset lebih besar daripada biaya hutang, maka akan menguntungkan dan hasil pengembalian atas modal dengan menggunakan hutang ini juga akan meningkat. Bila hasil pengembalian atas aset lebih kecil daripada biaya hutang maka leverage akan mengurangi hasil pengembalian atas modal sehingga nilai perusahaan akan turun. Keputusan pendanaan atau permodalan serta keputusan pengelolaan aset harus diambil dengan tetap berpedomankan pada tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Rasio ini mengukur seberapa besar aset perusahaan yang dibiayai oleh kreditur. Investor tidak hanya berharap laba, namun memperhitungkan tingkat pendapatan yang akan diterima perusahaan. Tingkatan pendapatan perusahaan dapat mempengaruhi tinggi rendahnya permintaan akan saham dimana hal tersebut juga akan mempengaruhi nilai perusahaan. DAR dapat digunakan para calon investor sebagai dasar untuk menanamkan investasinya ke dalam perusahaan karena menggambarkan total aset yang dapat menggambarkan tingkat pengembalian yang akan diterima perusahaan (Dewi dan Wirajaya, 2013).

Sehingga perusahaan perlu dipahami pada titik mana yang dianggap aman untuk peminjaman. Hutang merupakan salah satu aspek yang mendasari penilaian bagi para investor untuk mengukur kondisi keuangan perusahaan. *Debt ratio* adalah suatu rasio yang menunjukkan antara proporsi kewajiban yang dimiliki dengan kekayaan yang dimiliki (Sawir, 2009:13). *Debt to asset ratio* (DAR) tinggi akan menjadi sorotan terutama dari *debt holder*, sehingga diprediksi dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Apabila *debt ratio* semakin tinggi sedangkan total aset tidak berubah, maka utang yang dimiliki perusahaan semakin besar, dengan demikian rasio kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman semakin

tidak aman adalah jika pinjaman itu maksimal adalah 40% dari jumlah nilai



2.1.7 Corporate Social Responsibility

Corporate social responsibility (CSR) adalah tanggung jawab sebuah organisasi terhadap dampak-dampak dari keputusan-keputusan dan kegiatan kegiatannya pada masyarakat dan lingkungan yang diwujudkan dalam bentuk perilaku transparan dan etis yang sejalan dengan pembangunan berkelanjutan termasuk kesehatan dan kesejahteraan masyarakat, mempertimbangkan harapan pemangku kepentingan, sejalan dengan hukum yang ditetapkan dan norma-norma perilaku internasional, serta terintegrasi dengan organisasi secara lingkungan sekitar dimana perusahaan itu berada (Draft ISO 26000, 2009).

Tanggung Jawab Sosial perusahaan atau *corporate social responsibility* (CSR) pada dasarnya adalah sebuah kebutuhan bagi perusahaan untuk dapat berinteraksi dengan komunitas lokal sebagai bentuk masyarakat secara keseluruhan (Rudito dan Famiola 2013). Tanggung Jawab Sosial perusahaan adalah operasi bisnis yang berkomitmen tidak hanya untuk meningkatkan keuntungan perusahaan secara finansial, melainkan pula untuk pembangunan sosial-ekonomi kawasan secara holistik, melembaga, dan berkelanjutan. Tanggung jawab sosial perusahaan adalah kepedulian perusahaan yang menyisihkan sebagian keuntungannya bagi kepentingan pembangunan manusia dan lingkungan secara berkelanjutan berdasarkan prosedur yang tepat dan professional (Suharto, 2010). Perusahaan tidak hanya bertanggungjawab dalam hal keuangannya saja, tetapi juga terhadap masalah sosial dan lingkungan sekitar perusahaan agar perusahaan dapat tumbuh secara berkelanjutan, seperti pendapat Sari (2012) yang menyatakan bahwa tanggung jawab perusahaan lebih sampai pada kemasyarakatan.



Berdasarkan pengertian dari beberapa teori diatas menyimpulkan bahwa tanggung jawab sosial adalah perusahaan tidak hanya melakukan aktivitas yang dapat menguntungkan perusahaan itu sendiri, tetapi suatu tindakan yang dilakukan oleh perusahaan sebagai rasa tanggung jawab perusahaan terhadap sosial dan lingkungan sekitar dimana perusahaan itu berada. Perkembangan CSR terkait semakin banyaknya masalah lingkungan yang terjadi akibat aktivitas operasional perusahaan. Dasar pengungkapan CSR dan kinerja lingkungan dapat di jelaskan dengan teori *stakeholder* dan teori legitimasi.

2.1.7.1 Item-item Pengungkapan *Corporate Social Responsibility*

Menurut Wibisono (2017:55), terdapat banyak standar yang harus dijadikan pijakan dalam praktik pertanggungjawaban sosial (*social responsibility*). *Equator Principles* yang diadopsi beberapa negara, merumuskan beberapa prinsip, antara lain.

1. *Accountability's* (AA1000)

Standard, yang mengacu pada prinsip "*Triple Bottom Line*" dari John Elkington. Standar berbasis prinsip yang diakui untuk organisasi yang membantu untuk menjadi lebih bertanggungjawab dan berkelanjutan. Standar tersebut adalah kerangka kerja *open source* yang dikembangkan melalui konsultasi multi-pihak dan proses review. Standar ini dirancang agar kompatibel dengan standar kunci lain termasuk pedoman GRI, SA8000, seri ISO dan standar akuntansi keuangan.

2. *Global Reporting Initiative* (GRI)

Yang merupakan panduan pelaporan perusahaan untuk mendukung tujuan berkelanjutan yang digagas oleh PBB lewat *Coalition for Central and Eastern Europe* (CERES) dan UNEP pada tahun 1997. GRI merupakan organisasi non-profit yang mempromosikan keberlanjutan sosial, ekonomi dan



lingkungan. GRI menyediakan kerangka pelaporan keberlanjutan yang komprehensif bagi semua perusahaan dan organisasi yang banyak digunakan diseluruh dunia. Pedoman pengungkapan GRI terdiri dari G3 dan G3.1. G3 atau yang sering dikenal dengan G 3.0 merupakan versi awal dari pedoman GRI yang terdiri dari 79 indikator dan merupakan pedoman yang sering digunakan sampai saat ini. G3.1 merupakan versi pengembangan dari G3 yang didalamnya terkandung 84 indikator termasuk 79 indikator yang digunakan sebelumnya pada G3 dengan beberapa perubahan dan tambahantambahan lainnya yang dinilai lebih menyempurnakan pedoman GRI.

3. *Social Accountability International SA8000*

Standard SA 8000 adalah standar yang fokus pada tenaga kerja dan kondisi tempat kerja. SA8000 didasarkan pada ISO 9000 teknik mengaudit, menentukan perbaikan dan tindakan pencegahan untuk terus mendorong perbaikan dan berfokus pada system manajemen dan dokumentasi untuk membuktikan sistem ini. Sertifikasi SA8000 dilakukan secara independen, eksternal auditor dan berhubungan dengan kinerja perusahaan.

4. *ISO 14000 Environmental Management*

STANDARD ISO 14000 adalah standar yang terkait dengan pengelolaan lingkungan yang ada untuk membantu organisasi untuk meminimalkan dampak negatif operasi mereka terhadap lingkungan, memenuhi hukum, peraturan dan persyaratan berorientasi lingkungan dan semakin meningkatkannya.

5. *ISO 26000*



00 adalah standar internasional yang memberikan bimbingan pada n keberlanjutan yang dibuat oleh *International Organization for lization* (ISO).

Untuk melakukan penilaian CSR sebagai acuan, indikator yang digunakan adalah GRI G4. Indikator GRI ini dipilih karena merupakan pedoman yang sering digunakan sampai saat ini.

2.1.7.2 Corporate Social Disclosure Index (CSDI)

Pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan atau *corporate social disclosure* merupakan proses pengkomunikasian dampak sosial dan lingkungan dari kegiatan ekonomi organisasi terhadap kelompok khusus yang berkepentingan dan terhadap masyarakat secara keseluruhan. Hal tersebut memperluas tanggung jawab organisasi (khususnya perusahaan), di luar peran tradisionalnya untuk menyediakan laporan keuangan kepada pemilik modal, khususnya pemegang saham. Perluasan tersebut dibuat dengan asumsi bahwa perusahaan mempunyai tanggung jawab yang lebih luas dibanding hanya mencari laba untuk pemegang saham (Sembiring, 2005).

Pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan dapat dilaporkan secara terpisah atau pun digabung dalam laporan tahunan perusahaan. Pelaporan tanggung jawab sosial ini sama halnya dengan pelaporan kinerja keuangan yang dalam pelaporannya memiliki standar yang digunakan sebagai acuan/panduan untuk menyusun laporan tersebut. Pengungkapan tanggung jawab sosial di Indonesia telah diatur oleh IAI (Ikatan Akuntan Indonesia) yang menyarankan kepada perusahaan untuk mengungkap tanggung jawab mengenai sosial dan lingkungan. Sebagaimana tertulis pada Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) no. 1 tahun 2015. Paragraf 12 yang berbunyi sebagai berikut: "Entitas dapat pula menyajikan, terpisah dari laporan keuangan, laporan lingkungan hidup dan laporan nilai tambah (*value added statement*), khususnya bagi industri dimana

lingkungan hidup memegang peranan penting dan bagi industri yang mengabaikan karyawan sebagai kelompok pengguna laporan yang memegang



peranan penting. Laporan tambahan tersebut di luar ruang lingkup Standar Akuntansi Keuangan”. Kepedulian perusahaan untuk menyajikan informasi CSR dalam laporan keuangan akan menjadikan laporan keuangan semakin relevan dan bermanfaat bagi *stakeholder*. Relevansi nilai laporan pasti juga akan meningkat karena semakin diapresiasi para pelaku pasar (Lako, 2011:206). Standar pengungkapan CSR yang berkembang dan paling banyak dijadikan rujukan adalah standar yang diterapkan oleh *Global Reporting Initiative (GRI)*. *Global Reporting Initiative (GRI)* adalah sebuah organisasi nonprofit yang memiliki concern terhadap sustainability development. Sampai saat ini belum ada standar baku yang mengatur tentang pengungkapan CSR. Sehingga sejumlah institusi menciptakan item laporan yang bisa berlaku universal untuk semua perusahaan.

Standar pengungkapan CSR yang berkembang di Indonesia merujuk pada standar yang telah ditetapkan GRI (*Global Reporting Initiative*). Standar GRI dipilih karena lebih memfokuskan pada standar pengungkapan sebagai kinerja ekonomi, sosial dan lingkungan perusahaan dengan tujuan meningkatkan kualitas dan pemanfaatan *sustainability reporting* (www.globalreporting.org). GRI-G4 menyediakan kerangka kerja yang relevan secara global untuk mendukung pendekatan yang terstandarisasi dalam pelaporan, yang mendorong tingkat transparansi dan konsistensi yang diperlukan untuk membuat informasi yang disampaikan menjadi berguna dan dapat dipercaya oleh pasar dan masyarakat. Fitur yang ada di GRI-G4 menjadikan pedoman ini lebih mudah digunakan, baik bagi pelapor yang berpengalaman dan bagi mereka yang baru dalam pelaporan keberlanjutan dari sektor apapun dan didukung oleh bahan-bahan dan layanan GRI lainnya (www.globalreporting.org). GRI-G4 juga menyediakan panduan



ii bagaimana menyajikan pengungkapan keberlanjutan dalam format beda: baik itu laporan keberlanjutan mandiri, laporan terpadu, laporan laporan yang membahas norma-norma internasional tertentu, atau

pelaporan online. Jenis pendekatan pengukuran GRI-G4 melalui isi laporan tahunan dengan aspek-aspek penilaian tanggungjawab sosial yang dikeluarkan oleh GRI (*Global Reporting Initiative*) yang diperoleh dari website www.globalreporting.org. Standar GRI dipilih karena lebih memfokuskan pada standar pengungkapan berbagai kinerja ekonomi, sosial, dan lingkungan perusahaan dengan tujuan untuk meningkatkan kualitas, dan pemanfaatan sustainability reporting. Dalam standar GRI-G4 (2016) indikator kinerja dibagi menjadi 3 komponen utama, yaitu ekonomi, lingkungan, dan sosial mencakup praktik ketenagakerjaan dan kenyamanan bekerja, hak asasi manusia, masyarakat, tanggung jawab atas produk dengan total kinerja indikator mencapai 91 indikator (www.globalreporting.org).

Pengungkapan tanggung jawab sosial merupakan pengungkapan informasi terkait dengan aktifitas tanggung jawab sosial perusahaan. Pengungkapan tanggung jawab sosial diukur dengan proksi CSRD (Corporate social responsibility disclosure index) berdasarkan GRI (*global reporting initiatives*) yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari website www.globalreporting.org. Indikator GRI terdiri dari 3 fokus pengungkapan, yaitu ekonomi, lingkungan, dan sosial sebagai dasar *sustainability reporting*. Indikator GRI ini dipilih karena merupakan aturan *international* yang telah diakui oleh perusahaan di dunia.

Standar GRI disusun sebagai seperangkat standar yang saling terkait. Standar telah dikembangkan terutama untuk digunakan bersama-sama untuk membantu organisasi menyusun laporan keberlanjutan yang didasarkan pada Prinsip Pelaporan dan fokus pada topik material. Penyusunan laporan sesuai



Standar GRI menunjukkan bahwa laporan tersebut memberikan informasi yang lengkap dan seimbang mengenai topik material organisasi dan aktivitas terkait, serta bagaimana dampak tersebut dikelola.

Tabel 2.1 Struktur Standar GRI

Seri	Penjelasan
Standar Universal Seri 100	<p>GRI Seri 100 terdiri dari:</p> <p>101 Landasan</p> <p>GRI 101 menetapkan Prinsip Pelaporan untuk menentukan isi laporan dan kualitas laporan yang mencakup persyaratan untuk menyiapkan laporan keberlanjutan sesuai dengan Standar GRI, dan menjelaskan bagaimana Standar GRI dapat digunakan dan dirujuk.</p> <p>GRI 101 mencakup klaim spesifik yang diperlukan oleh organisasi yang menyiapkan laporan keberlanjutan sesuai dengan Standar, dan bagi mereka yang menggunakan Standar GRI terpilih untuk melaporkan informasi secara spesifik.</p> <p>102 Pengungkapan Umum</p> <p>GRI 102 digunakan untuk melaporkan informasi kontekstual tentang organisasi dan praktik pelaporan keberlanjutan, termasuk informasi tentang profil, strategi, etika dan integritas organisasi, tata kelola, praktik pelibatan pemangku kepentingan, dan proses pelaporan.</p> <p>Pemangku kepentingan adalah entitas atau individu yang secara wajar dapat diperkirakan akan terpengaruh secara signifikan oleh pelaporan organisasi meliputi aktivitas, produk, dan layanan, atau yang tindakannya secara wajar diharapkan dapat memengaruhi kemampuan organisasi untuk berhasil menerapkan strateginya dan mencapai tujuannya.</p> <p>103 Pendekatan Manajemen</p> <p>GRI 103 digunakan untuk melaporkan informasi tentang bagaimana sebuah organisasi mengelola topik material, yang dirancang untuk digunakan untuk masing-masing topik material dalam laporan keberlanjutan, termasuk yang dicakup oleh topik tertentu (seri 200, 300, dan 400) dan topik material lainnya.</p> <p>Pendekatan manajemen merupakan deskripsi naratif tentang bagaimana organisasi mengelola topik materialnya dan dampak terkaitnya.</p> <p>Menerapkan GRI 103 dengan setiap topik material memungkinkan organisasi untuk menyediakan penjelasan naratif mengapa topiknya material, di mana dampak terjadi, dan bagaimana organisasi mengelola dampaknya.</p>
 Topik Spesifik (Topik Ekonomi)	<p>Seri 200, 300, dan 400 mencakup berbagai Standar Topik Spesifik yang digunakan untuk melaporkan informasi tentang dampak organisasi yang terkait dengan topik</p>

Seri 300 (Topik Lingkungan)	ekonomi, lingkungan, dan sosial (misalnya, dampak ekonomi tidak langsung, air, atau pekerja).
Seri 400 (Topik Sosial)	Untuk menyiapkan laporan keberlanjutan sesuai dengan Standar GRI, organisasi menerapkan Prinsip Pelaporan untuk menentukan isi laporan dari GRI 101: landasan untuk mengidentifikasi materi ekonomi, lingkungan, dan/atau topik sosial. Topik material dalam menentukan Standar topik tertentu digunakan organisasi untuk menyiapkan laporan keberlanjutannya.
	Standar topik spesifik yang dipilih, atau bagian dari isinya, dapat digunakan untuk melaporkan informasi spesifik, tanpa menyiapkan laporan keberlanjutan.

Sumber: GRI, 2021

Pengukuran CSRDI mengacu Sayekti dan Wondabio (2016:22), yang menggunakan *content analysis* dalam mengukur *variety* dari CSRDI. *Content analysis* adalah salah satu metode pengukuran CSRDI yang sudah banyak digunakan dalam penelitian-penelitian sebelumnya. Pendekatan ini pada dasarnya menggunakan pendekatan dikotomi yaitu setiap item CSR dalam *instrument* penelitian diberi nilai 1 jika diungkapkan, dan 0 jika tidak diungkapkan. Selanjutnya, skor dari setiap item dijumlahkan untuk memperoleh keseluruhan skor untuk setiap perusahaan. Rumus perhitungan CSRDI adalah sebagai berikut.

$$CSRDI_{ij} = \frac{\sum x_{ij}}{n_j}$$

Keterangan :

$CSRDI_{ij}$: *Corporate Social Responsibility Disclosure Index* perusahaan j.

X_{ij} : *dummy variable*: 1 = jika item i diungkapkan; 0= jika item i tidak diungkapkan

n_j : Jumlah item untuk perusahaan j. $n_j \leq 91$, dengan demikian, $0 \leq CSRDI_{ij} \leq 91$.



2.2 Tinjauan Empiris

Ayem dan Nugroho (2016) melakukan penelitian tentang Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividend dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui lebih banyak tentang pengaruh bukti empiris, profitabilitas, struktur modal, kebijakan dividen, dan keputusan investasi secara simultan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan investasi dan pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara simultan profitabilitas, struktur modal, kebijakan dividen, dan keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Pengaruh profitabilitas, struktur modal, kebijakan dividen, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan sebesar 37,5% sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak termasuk dalam model penelitian.

Dhani dan Utama (2017) melakukan penelitian tentang Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris tentang dampak pertumbuhan, struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2015. Sumber data penelitian ini dilakukan dari laporan tahunan dan laporan keberlanjutan. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode analisis regresi linier berganda. Hasil dalam penelitian ini menemukan bahwa pertumbuhan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, pengaruh struktur modal negatif



terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Deomedes dan Kurniawan (2018) melakukan penelitian tentang Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan dan Kebijakan terhadap Nilai Perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan Farmasi dari tahun 2012 sampai dengan 2016 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebanyak 11 perusahaan. Teknik penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*. Sampel dalam penelitian ini berjumlah 7 perusahaan yang telah ditentukan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap variabel nilai perusahaan, sedangkan secara parsial keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan dividen berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dalam penelitian ini variabel keputusan investasi mempunyai pengaruh yang dominan.

Fauzi dan Aji (2018) melakukan penelitian tentang Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Perusahaan sektor pertanian periode 2011-2015 adalah objek penelitian ini. Sampel yang digunakan



penelitian ini berjumlah 16 perusahaan menggunakan metode purposive sampling. Penelitian ini menggunakan pendekatan asosiatif kausal yang menggunakan data sekunder yang diperoleh dari dokumentasi dari situs resmi

Bursa Efek Indonesia. Regresi linier berganda adalah metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal dan profitabilitas berdampak negatif pada ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan pada penelitian ini tidak berdampak pada ukuran perusahaan. Rekomendasi yang dapat diperoleh dari hasil penelitian ini adalah perusahaan perlu mempertimbangkan struktur modal dan profitabilitas untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Untuk investor perlu mempertimbangkan struktur modal dan profitabilitas sebagai tanda atau petunjuk yang diutamakan sebelum membeli saham perusahaan di sektor pertanian.

Dwita dan Kurniawan (2019) melakukan penelitian tentang Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh Struktur Modal yang diukur menggunakan rasio utang terhadap aset (DAR), ukuran perusahaan yang diukur menggunakan total aset dan keputusan investasi yang diukur menggunakan rasio pendapatan harga (PER) terhadap nilai perusahaan yang diukur menggunakan harga buku nilai (PBV). Di perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2016. Jenis penelitian adalah penelitian kausal. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2016. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik *purposive sampling*. Dari populasi 95 perusahaan sektor keuangan yang diperoleh Sampel berjumlah 49 perusahaan dari sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada 2013-2016, sehingga data yang dianalisis penelitian berjumlah 196 observasi. Teknik analisis data menggunakan regresi ganda. Berdasarkan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Struktur rengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan nilai.



Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Keputusan Investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Sintyana dan Artini (2019) melakukan penelitian tentang Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh variabel profitabilitas, struktur modal, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2016. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode purposive sampling. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Berdasarkan hasil analisis ditemukan bahwa profitabilitas dan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan struktur modal dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Manajemen perusahaan harus memperhatikan profitabilitas dan kebijakan dividen pada perusahaan serta faktor-faktor yang dapat mempengaruhi profitabilitas dan kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan profitabilitas dan kebijakan dividen terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sehingga dapat memberikan sinyal bagi investor.

Jesilia dan Purwaningsih (2020) Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini dilakukan pada Perusahaan Sektor Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel diambil menggunakan metode purposive sampling. Total sampel pada penelitian ini sebanyak 72 sampel. Metode analisis data menggunakan analisis Regresi Linier



- a. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Mahmudi dan Khaerunnisa (2020) Penelitian ini bertujuan untuk menguji Keputusan Investasi berpengaruh terhadap nilai Perusahaan dengan menggunakan Kebijakan Dividen sebagai variabel intervening. Sampel pada penelitian ini adalah perusahaan Sektor Industri Pertambangan yang membagikan dividen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015 – 2018. Metode penentuan sampel menggunakan purposive sampling. Metode analisis yang digunakan adalah uji asumsi klasik, uji parsial (uji t), path analysis, dan uji Sobel. Berdasarkan Hasil data analisis bahwa (1) Keputusan investasi (TAG) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Nilai perusahaan (PBV), (2) Keputusan Investasi (TAG) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR), (3) Kebijakan dividen (DPR) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV), (4) Kebijakan Dividen (DPR) tidak mampu memediasi pengaruh keputusan investasi (TAG) terhadap nilai perusahaan (PBV).

Utama dan Trisnawaty (2021) melakukan penelitian dengan tujuan untuk menguji pengaruh *corporate social responsibility*, keputusan investasi, struktur modal, kebijakan dividen, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini diharapkan berguna bagi perusahaan agar lebih mengembangkan dan mengaplikasikan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dan membantu investor untuk mengambil keputusan. Penelitian ini menggunakan jenis penelitian kuantitatif. Terdapat 116 sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2017-2019 dengan metode purposive sampling. Analisis data menggunakan analisis regresi linear berganda dengan SPSS sebagai alat uji.

Sumber data diakses melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id)



corporate social responsibility diukur menggunakan 149 item, keputusan diukur menggunakan *price earning ratio* (PER), struktur modal diukur

menggunakan *debt to equity ratio* (DER), kebijakan dividen diukur menggunakan *dividend per shared* (DPS), dan profitabilitas diukur menggunakan *return on assets* (ROA). Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel keputusan investasi, struktur modal, dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Variabel *corporate social responsibility* dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sehingga disimpulkan bahwa nilai perusahaan yang tinggi dapat menarik investor untuk berinvestasi, sehingga perekonomian negara akan meningkat.

Jaya (2021) Mengetahui pengaruh keputusan investasi, kebijakan dividen, keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan merupakan tujuan dari penelitian ini. Jenis penelitian ini adalah kuantitatif. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019 adalah populasi yang akan diteliti. Teknik pemilihan sampel dilakukan dengan Purposive Sampling. Menggunakan data laporan tahunan perusahaan. Analisis data menggunakan Analisis Regresi Linear Berganda yang diolah dengan program SPSS Versi 20.0. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif secara parsial dan signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen berpengaruh negatif secara parsial dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dan keputusan pendanaan berpengaruh positif secara parsial dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

