

**PENGARUH *INVESTMENT OPPORTUNITY SET*,
KEPUTUSAN PENDANAAN, KEBIJAKAN DIVIDEN, DAN
CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN**



SKRIPSI

**Karya Tulis sebagai salah satu syarat
Untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi
Jurusan Manajemen**

Disusun Oleh:

ARISTA DESTIANA

NIM: 1M.08.1238

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI
BANK BPD JATENG
SEMARANG**

2012

**PENGARUH *INVESTMENT OPPORTUNITY SET*,
KEPUTUSAN PENDANAAN, KEBIJAKAN DIVIDEN, DAN
CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN**



SKRIPSI

**Karya Tulis sebagai salah satu syarat
Untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi
Jurusan Manajemen**

Disusun Oleh:

ARISTA DESTIANA

NIM: 1M.08.1238

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI
BANK BPD JATENG
SEMARANG**

2012

HALAMAN PERSETUJUAN

**PENGARUH *INVESTMENT OPPORTUNITY SET*,
KEPUTUSAN PENDANAAN, KEBIJAKAN DIVIDEN, DAN
CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN**

Disusun Oleh:
ARISTA DESTIANA
NIM: 1M.08.1238

Disetujui untuk dipertahankan dihadapan Tim Penguji Skripsi
STIE Bank BPD Jateng

Semarang, 16 April 2012

Pembimbing I

Pembimbing II

Piji Pakarti, SE, MSi
NIDN: 0613097002

Rudi Suryo Kristanto, SPsi, MSi
NIDN: 0615126702

HALAMAN PENGESAHAN

**PENGARUH *INVESTMENT OPPORTUNITY SET*,
KEPUTUSAN PENDANAAN, KEBIJAKAN DIVIDEN, DAN
CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN**

Disusun Oleh:

ARISTA DESTIANA

NIM: 1M.08.1238

Dinyatakan diterima dan disetujui oleh Tim Penguji Skripsi STIE Bank BPD
Jateng pada tanggal 26 April 2012

TIM PENGUJI

TANDA TANGAN

1. Widjianto, SE, M.M
NIDN: 0621055002
2. Yanuar Rachmansyah, SE, M.Si
NIDN: 0620016901
3. Piji Pakarti, SE, M.Si
NIDN: 0613097002

Mengesahkan,
Ketua STIE Bank BPD Jateng

Dr. H. Djoko Sudantoko, S.Sos, M.M
NIDN. 0607084501

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *investment opportunity set* (MVA/BVA), keputusan pendanaan (DER), kebijakan dividen (DPR), dan *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diproksi dengan *price to book value* (PBV).

Populasi penelitian ini adalah seluruh data keuangan dari perusahaan manufaktur yang *go public* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang menerbitkan laporan tahunan periode 2008-2010 dengan jumlah 62 data dari 31 perusahaan sebagai sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling* (*judgment sampling*). Teknik analisis data yang digunakan adalah uji asumsi klasik (uji multikolonieritas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, dan uji normalitas), uji hipotesis dan analisis regresi berganda.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan tingkat signifikan sebesar 0.000; keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan tingkat signifikan sebesar 0.023; kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan tingkat signifikan sebesar 0.410; dan *corporate social responsibility* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan tingkat signifikan sebesar 0.555. Secara simultan seluruh variabel independen dalam penelitian ini berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan tingkat signifikan sebesar 0.000.

Kata kunci : *Investment opportunity set*, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, *corporate social responsibility*, nilai perusahaan

ABSTRACT

This research aims to examine the effect of investment opportunity set (MVA/BVA), financing decisions (DER), dividend policy (DPR), and corporate social responsibility on the firm value. Firm value in this study as proxy with price to book value (PBV).

Population of this research is all statement financial listed public manufacturing company at Indonesia Stock Exchange the publishing annual report period 2008-2010 with a total of 62 data from 31 company as sample using purposive sampling (judgment sampling) method. Data analysis technique uses classic assumption test (multicolinierity test, autocorrelation test, heteroscedasticity test, and normality test), hypothesis test and multiple regression analysis.

The result of this study show that: investment opportunity set positively affects the firm value with level significance is of 0.000; financing decisions positively affects the firm value with level significance is of 0.023; dividend policy not affects the firm value with level significance is of 0.410; and corporate social responsibility not affects the firm value with level significance is of 0.555. All of independent variable has significant affects the firm value simultaneously with level significance is of 0.000.

Keywords: investment opportunity set, financing decisions, dividend policy, corporate social responsibility, firm value

SURAT PERNYATAAN

Yang bertandatangan di bawah ini adalah saya,

Nama : Arista Destiana

NIM : 1M.08.1238

Dengan ini menyatakan dengan sesungguhnya bahwa skripsi dengan judul **“PENGARUH *INVESTMENT OPPORTUNITY SET*, KEPUTUSAN PENDANAAN, KEBIJAKAN DIVIDEN, DAN *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN”** telah saya susun dengan sebenar-benarnya dengan memperhatikan kaidah akademik dan menjunjung tinggi hak atas karya ilmiah.

Apabila dikemudian hari ditemukan adanya unsur plagiasi maupun unsur kecurangan lainnya pada skripsi yang telah saya buat tersebut, maka saya bersedia mempertanggungjawabkannya dan saya siap menerima segala konsekuensi yang ditimbulkannya termasuk pencabutan gelar kesarjanaan yang telah diberikan kepada saya.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan penuh kesadaran dan rasa tanggung jawab.

Semarang, April 2012

Arista Destiana

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

“Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan, maka apabila kamu telah selesai (dari suatu urusan), kerjakanlah dengan sungguh-sungguh (urusan) yang lain, dan hanya kepada Tuhanmulah hendaknya kamu berharap”.

(Alam Insyirah : 6-8)

“Cita-cita itu sesungguhnya dibangun berdasarkan perjuangan hari ini”.

(Kahlil Gibran)

“Sesungguhnya Sholatku, Ibadahku, Hidup dan Matiku hanyalah karena Allah SWT”

(Motto terbaik dalam hidup)

Skripsi Ini Kupersembahkan Untuk:

- **Bapak dan Ibuku tercinta**
- **Kakak-kakakku tersayang**
- **Kekasihku, saudara dan sahabatku**

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah, puji syukur kehadiran Allah SWT karena berkat rahmat dan hidayah-Nya penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul **“PENGARUH INVESTMENT OPPORTUNITY SET, KEPUTUSAN PENDANAAN, KEBIJAKAN DIVIDEN, DAN CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY TERHADAP NILAI PERUSAHAAN”** (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2008-2010). Skripsi ini disusun dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk menyelesaikan program Sarjana (S1) pada Program Sarjana STIE Bank BPD Jateng Semarang. Selama proses penyusunan skripsi ini penulis mendapatkan bimbingan arahan, bantuan dan dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, dalam kesempatan ini penulis mengucapkan terimakasih kepada :

1. Bapak Dr. H. Djoko Sudantoko, S.Sos, M.M selaku Ketua Yayasan STIE Bank BPD Jateng Semarang.
2. Bapak Drs. Hery Prasetya, M.M selaku Ketua Jurusan Manajemen STIE Bank BPD Jateng Semarang.
3. Ibu Piji Pakarti, S.E, M.Si selaku Dosen Pembimbing pertama yang telah meluangkan waktu dan dengan penuh kesabaran memberikan bimbingan, arahan, dan motivasi yang sangat bermanfaat sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik.
4. Bapak Rudi Suryo Kristanto, S.Psi, M.Si selaku Dosen Pembimbing kedua yang juga telah meluangkan waktu dan dengan penuh kesabaran memberikan bimbingan, arahan, dan motivasi yang sangat bermanfaat sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik.
5. Bapak Taofik Hidayat, S.E, M.Si selaku Dosen Wali yang telah membimbing penulis selama menempuh studi di STIE Bank BPD Jateng Semarang.
6. Para dosen dan segenap staf STIE Bank BPD Jateng Semarang yang telah memberikan ilmu dan pengetahuan kepada penulis.

7. Seluruh keluarga di rumah. Ibu dan Kakak-kakakku, terimakasih untuk doa, dukungan dan cinta yang diberikan.
8. A. Yazid Al Basthomy yang senantiasa memberikan kasih sayang, kesabaran, pengertian, kepercayaan, serta semangat dan dukungannya.
9. Sahabat dan teman-teman jurusan manajemen dan akuntansi 2008 atas bantuan dan kerjasamanya.
10. Seluruh keluarga besar STIE Bank BPD Jateng dan semua pihak yang telah membantu dalam proses penyusunan skripsi dan tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini masih banyak kekurangan karena keterbatasan pengetahuan dan pengalaman, oleh karena itu kritik dan saran sangat diharapkan. Semoga skripsi ini bermanfaat dan dapat digunakan sebagai tambahan informasi dan wacana bagi semua pihak yang membutuhkan.

Semarang, April 2012

Penulis

Arista Destiana

DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Judul	i
Halaman Judul Skripsi	ii
Halaman Persetujuan	iii
Halaman Pengesahan	iv
Abstrak Bahasa Indonesia	v
Abstrak Bahasa Inggris	vi
Surat Pernyataan	vii
Halaman Motto dan Persembahan	viii
Kata Pengantar	ix
Daftar Isi	xi
Daftar Tabel	xv
Daftar Gambar	xvi
Daftar Lampiran	xvii
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Pembatasan Masalah.....	11
1.3 Perumusan Masalah	11
1.4 Tujuan Penelitian	11
1.5 Manfaat Penelitian	12
1.5.1 Kegunaan Teoritis	12
1.5.2 Kegunaan Praktis	12
1.6 Kerangka Penelitian	14
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
2.1 Tinjauan Pustaka	15
2.1.1 <i>Investment Opportunity Set</i>	15
2.1.1.1. Definisi <i>Investment Opportunity Set</i>	15
2.1.1.2. Analisis Investasi	17
2.1.1.3. Proses Investasi	18

2.1.1.4. Tujuan Investasi	19
2.1.1.5. Jenis-jenis Proksi IOS	20
2.1.1.6. Proksi yang digunakan untuk mengukur IOS	21
2.1.2 Keputusan Pendanaan	23
2.1.2.1. Definisi Keputusan pendanaan	23
2.1.2.2. Sumber Pendanaan	25
2.1.2.3. Faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur Pendanaan ...	25
2.1.2.4. Teori Struktur Pendanaan	28
2.1.3 Kebijakan Dividen	31
2.1.3.1. Definisi Kebijakan Dividen	31
2.1.3.2. Tujuan Pembagian Dividen	32
2.1.3.3. Alternatif Penentuan Kebijakan Dividen	33
2.1.3.4. Macam-macam kebijakan dividen	33
2.1.3.5. Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen	34
2.1.3.6. Teori Kebijakan Dividen	35
2.1.4 <i>Corporate Social Responsibility</i>	37
2.1.4.1 Definisi <i>Corporate Social Responsibility</i>	37
2.1.4.2 Macam-macam Bentuk CSR	38
2.1.4.3 Alasan-alasan Pelaksanaan Aktivitas CSR	39
2.1.4.4 Keuntungan Pelaksanaan CSR	39
2.1.4.5 Peraturan CSR	40
2.1.4.6 Komponen-komponen CSR	41
2.1.4.7 Lingkup Kegiatan CSR	41
2.1.4.8 Pengungkapan Sosial dalam Laporan Tahunan	42
2.1.4.9 Daftar Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial	43
2.1.5 Nilai Perusahaan	47
2.1.5.1. Definisi Nilai Perusahaan	47
2.1.5.2. Standar Nilai Perusahaan	48
2.2 Penelitian Terdahulu	49
2.3 Pengembangan Hipotesis.....	53

2.3.1. Pengaruh <i>Investment Opportunity Set</i> Terhadap Nilai Perusahaan	53
2.3.2. Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan..	55
2.3.3. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan	56
2.3.4. Pengaruh <i>Corporate Social Responsibility</i> Terhadap Nilai Perusahaan	57
2.4 Model Penelitian.....	59

BAB III METODE PENELITIAN

3.1 Definisi Konsep	61
3.1.1 <i>Investment Opportunity Set</i>	61
3.1.2 Keputusan Pendanaan	61
3.1.3 Kebijakan Dividen	61
3.1.4 <i>Corporate Social Responsibility</i>	61
3.1.5 Nilai Perusahaan	62
3.2 Definisi Operasional	62
3.2.1 <i>Investment Opportunity Set</i>	62
3.2.2 Keputusan Pendanaan	62
3.2.3 Kebijakan Dividen	62
3.2.4 <i>Corporate Social Responsibility</i>	63
3.2.5 Nilai perusahaan	63
3.3 Populasi dan Sampel	64
3.3.1 Populasi	64
3.3.2 Sampel	64
3.4 Metode Pengumpulan Data	65
3.5 Metode Analisis Data	65
3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif	65
3.5.2 Analisis Regresi Linear Berganda	66
3.5.3 Uji Asumsi Klasik	66
3.5.3.1 Uji Multikolonieritas	66
3.5.3.2 Uji Autokorelasi	67
3.5.3.3 Uji Heteroskedastisitas	67

3.5.3.4 Uji Normalitas	68
3.5.4 Analisis kebaikan Model	68
3.5.4.1 Ukuran Kesesuaian Model (<i>Goodness of fit</i>)	68
3.5.4.2 Uji Kesesuaian Model (<i>Goodness of fit</i>)	69
3.5.5 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)	69
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	
4.1 Deskripsi Obyek Penelitian	70
4.2 Deskripsi Hasil Penelitian	70
4.2.1 Analisis Data	72
4.2.1.1 Analisis Statistik Deskriptif	72
4.2.1.2 Analisis Regresi Linear Berganda	74
4.2.2 Uji Asumsi Klasik	75
4.2.2.1 Uji Multikolonieritas	76
4.2.2.2 Uji Autokorelasi	76
4.2.2.3 Uji Heteroskedastisitas	77
4.2.2.4 Uji Normalitas	78
4.2.3 Analisis Kebaikan Model	80
4.2.3.1 Ukuran Kesesuaian Model (<i>Goodness of fit</i>)	80
4.2.3.2 Uji Kesesuaian Model (<i>Goodness of fit</i>)	81
4.2.4 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)	82
BAB V PENUTUP	
5.1 Kesimpulan	88
5.2 Keterbatasan Penelitian	89
5.3 Saran Penelitian	89
5.4 Implikasi Manajerial	90
DAFTAR PUSTAKA	92
LAMPIRAN	96

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Hasil Penelitian Terdahulu	50
Tabel 3.1 Kriteria Pengambilan Sampel.....	65
Tabel 4.1 Daftar Sampel Perusahaan	65
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif	72
Tabel 4.3 Hasil Analisis Regresi	75
Tabel 4.4 Hasil Uji Multikolinieritas	76
Tabel 4.5 Hasil Uji Autokorelasi	77
Tabel 4.6 Hasil Uji Normalitas dengan Uji Kolmogorov Smirnov	78
Tabel 4.7 Ukuran Kesesuaian Model (<i>Goodness of fit</i>)	81
Tabel 4.8 Uji Kesesuaian Model (<i>Goodness of fit</i>)	82
Tabel 4.9 Hasil Uji Statistik t	83

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Kerangka Penelitian	14
Gambar 2.1 Model Penelitian	59
Gambar 4.1 Uji Autokorelasi dengan Durbin Watson	77
Gambar 4.2 Uji Scatterplot	78
Gambar 4.3 Grafik Histogram	79
Gambar 4.4 Grafik Normal P-P Plot	79

STIE BPD Jateng

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial	96
Lampiran 2 Daftar Sampel Perusahaan	98
Lampiran 3 Data Diolah	100
Lampiran 4 Daftar Item Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial	102
Lampiran 5 Statistik Deskriptif	105
Lampiran 6 Hasil Regresi	106
Lampiran 7 Hasil Uji Asumsi Klasik	107
Lampiran 8 Hasil Analisis Keباikan Model	110

STIE BPD Jateng

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Dewasa ini, situasi perekonomian global menyebabkan banyak perusahaan yang bersaing dalam dunia bisnis tanpa batas negara akan menimbulkan suatu kondisi persaingan yang semakin ketat antar perusahaan. Maka dalam situasi dan kondisi yang demikian, setiap perusahaan diharapkan untuk mampu melihat, memahami, dan membaca situasi yang terjadi. Sehingga perusahaan dapat melakukan pengelolaan fungsi-fungsi manajemen yang bertujuan memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham (*shareholder*). Fungsi-fungsi manajemen seperti di bidang pemasaran, produksi, sumber daya manusia dan keuangan. Salah satu fungsi manajemen yang penting dan berpengaruh besar dalam kegiatan perusahaan adalah fungsi keuangan. Pandangan atas nilai perusahaan yang baik maka akan mencerminkan suatu kondisi yang baik pula di dalamnya. Sehingga persaingan usaha tersebut dilakukan untuk mencapai tujuan utama perusahaan.

Dalam kegiatan operasionalnya, perusahaan diarahkan pada dua tujuan yaitu tujuan jangka pendek dan tujuan jangka panjang. Tujuan jangka pendek perusahaan adalah untuk mendapatkan keuntungan atau laba usaha dari aktivitas operasi sedangkan tujuan jangka panjang perusahaan adalah mengoptimalkan nilai perusahaan. Tujuan jangka panjang merupakan tujuan utama yang ingin dicapai oleh seluruh perusahaan untuk dapat terus tumbuh dan berkembang sekaligus untuk memakmurkan kesejahteraan para pemegang saham untuk jangka waktu yang lama. Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan pemilik atau pemegang saham (Wijaya, Bandi dan Wibawa, 2010). Jadi semakin tinggi nilai perusahaan menggambarkan semakin sejahtera pula pemiliknya.

Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak tahun didirikan perusahaan tersebut hingga sampai saat ini. Fama (1978) dalam Wahyudi dan Pawestri (2006) menyatakan bahwa nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Secara harafiah nilai perusahaan itu sendiri diamati melalui kemakmuran pemegang saham yang dapat diukur melalui harga saham perusahaan di pasar modal. Harga saham di pasar modal terbentuk berdasarkan kesepakatan antara permintaan dan penawaran investor, sehingga harga saham merupakan *fair price* yang dapat dijadikan sebagai proksi nilai perusahaan (Hasnawati, 2005).

Dalam menciptakan dan memaksimalkan nilai perusahaan, suatu perusahaan harus memperhatikan beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan antara lain yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen yang diambil perusahaan. Suatu kombinasi yang optimal atas ketiganya akan memaksimalkan nilai perusahaan yang selanjutnya akan meningkatkan kemakmuran kekayaan pemegang saham (Wijaya, Bandi dan Wibawa, 2010).

Hasnawati (2005) menyatakan bahwa investasi modal merupakan salah satu aspek utama dalam keputusan investasi selain penentuan komposisi aktiva. Keputusan pengalokasian modal ke dalam usulan investasi harus dievaluasi dan dihubungkan dengan risiko dan hasil yang diharapkan. Menurut *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 (Wahyudi dan Pawestri, 2006).

Menurut Hasnawati (2005) maksimum nilai perusahaan akan diperoleh melalui pemilihan investasi yang memberi *net present value* positif, artinya pengeluaran investasi yang dilakukan telah dipertimbangkan dan dianalisis melalui metode yang ada. Myers (1977) dalam Wijaya, Bandi dan Wibawa (2010) memperkenalkan *Investment Opportunity Set* (IOS) dalam kaitannya untuk

memberikan petunjuk yang lebih luas dengan nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga prospek perusahaan dapat ditaksir dari *investment opportunity set*. IOS didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*asset in place*) dan pilhan investasi di masa yang akan datang dengan *net present value* positif. IOS tidak dapat diobservasi secara langsung (laten) sehingga dalam perhitungannya menggunakan proksi (Kallapur dan Trombley, 1999 dalam Hasnawati, 2005). Ada tiga klasifikasi proksi IOS yaitu, proksi IOS berbasis harga, proksi IOS berbasis investasi, dan proksi IOS berbasis varian. Adam dan Goyal (2003) menyatakan bahwa peluang investasi merupakan pengeluaran keuangan perusahaan dalam kaitannya dengan pencapaian tujuan perusahaan. Investasi sebagaimana penanaman modal dalam aktiva dengan harapan memperoleh pendapatan di masa yang akan datang. Pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (Untung Hartini, 2006 dalam Pujiati dan Widanar, 2009).

Wijaya, Bandi dan Wibawa (2010) menyatakan bahwa keputusan yang menyangkut investasi akan menentukan sumber dan bentuk dana untuk pembiayaannya. Dalam melakukan pembiayaan investasi, perusahaan mempunyai keputusan pendanaan atau keputusan struktur modal. Kebijakan pendanaan merupakan kebijakan tentang keputusan pembelanjaan atau pembiayaan investasi (Murtini, 2008). Sumber dan bentuk pendanaan dapat diperoleh perusahaan melalui pasar uang dan pasar modal. Masalah yang harus dijawab dalam keputusan pendanaan yang dihubungkan dengan sumber dana adalah dari sumber internal perusahaan atau eksternal perusahaan, besarnya hutang dan modal sendiri, dan tipe hutang dan modal yang akan digunakan, mengingat struktur pembiayaan akan menentukan *cost of capital* yang akan menjadi dasar penentuan *required return* (Hasnawati, 2005 dalam Wijaya, Bandi dan Wibawa, 2010). Keputusan pendanaan yang tepat akan mempengaruhi kinerja perusahaan, karena setiap sumber dana memiliki keuntungan dan risiko yang berbeda (Haruman 2007 dalam Setiawan, 2011). Bauran antara penggunaan modal sendiri dan hutang disebut sebagai struktur modal. Tujuan dari keputusan pendanaan atau struktur modal

adalah untuk menentukan tingkat struktur modal yang optimal, yaitu tingkat bauran hutang dan ekuitas yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Semakin tinggi proporsi hutang maka akan semakin tinggi pula harga saham, namun pada titik tertentu peningkatan hutang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang lebih kecil dari biaya yang ditimbulkan. Sehingga dikhawatirkan penggunaan hutang yang berlebihan dalam pembiayaan investasi akan mempengaruhi kestabilan perusahaan pada akhirnya berdampak pada nilai perusahaan (Haruman, 2007 dalam Setiawan 2011).

Menurut Pujiati dan Widanar (2009) menjelaskan bahwa dalam perspektif manajerial, keputusan struktur modal tidak hanya menentukan komposisi sumber internal dengan eksternal, namun keinginan dan pilihan yang hendak dicapai seorang manajer pun dapat menjadi pertimbangan di dalam menentukan keputusan tersebut. Jadi, inti dari fungsi pendanaan ini adalah bagaimana perusahaan menentukan sumber dana yang optimal untuk mendanai berbagai alternatif investasi, sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya.

Menurut Fazzari, Hubbard dan Petersen (1988) dalam Purnamasari, Sri dan Silvi (2007), adanya asimetri pada sumber pendanaan eksternal akan menimbulkan biaya yang lebih mahal dibandingkan dengan biaya yang harus dikeluarkan pada sumber pendanaan internal. Maka manajer perlu ketepatan untuk mengambil keputusan guna pencapaian tujuan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan dan prospek yang baik bagi para investor maupun kreditur. Keputusan pendanaan selanjutnya mempengaruhi dalam menentukan kebijakan dividen.

Dividen adalah distribusi, yang bisa berbentuk kas, aktiva lain, surat atau bukti lain yang menyatakan hutang perusahaan, dan saham, kepada pemegang saham suatu perusahaan sebagai proporsi dari sejumlah saham yang dimiliki oleh pemilik (Jensen dkk. 1992 dalam Andriyani, 2008). Sedangkan kebijakan dividen (*dividend policy*) adalah suatu keputusan untuk menentukan berapa besar bagian dari pendapatan perusahaan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham

dan yang akan diinvestasikan kembali (*reinvestment*) atau ditahan (*retained*) di dalam perusahaan. Untuk itu, laba sering tidak seluruhnya dibagikan dalam bentuk dividen akan tetapi ada yang disisihkan untuk investasi kembali. Apabila perusahaan lebih memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka hal tersebut akan mengurangi porsi laba yang ditahan dan mengurangi sumber dana internal, namun di sisi lain akan meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham. Manajemen sering mengalami kesulitan untuk memutuskan apakah akan membagikan dividennya dalam proporsi yang lebih besar daripada yang ditahan untuk diinvestasikan kembali pada proyek-proyek yang menguntungkan atau sebaliknya (Purnamasari, Sri dan Silvi, 2007).

Adapun penelitian yang dilakukan Aharony dan Swary (1980) dalam Hasnawati (2005), memisahkan pengumuman dividen dan laba perusahaan pada waktu yang berbeda. Walaupun pengumuman perubahan dividen didahului oleh pengumuman perubahan laba, tetapi terdapat reaksi pasar yang kuat pada sinyal dividen. Penemuan ini yang berarti bahwa perubahan dividen mengandung informasi mengenai perubahan dalam penafsiran manajemen terhadap prospek perusahaan di masa mendatang.

Penelitian dahulu mengenai nilai perusahaan dengan faktor-faktor yang mempengaruhinya telah banyak dilakukan, akan tetapi hasil penelitian terdahulu mengenai nilai perusahaan menunjukkan keanekaragaman hasil. Penelitian Hasnawati (2005) tentang dampak set peluang investasi terhadap nilai perusahaan, dengan hasil penelitian yang menunjukkan keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sebesar 12,25 %, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor eksternal perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Norpratiwi (2007) juga menunjukkan hasil korelasi IOS terhadap *retrun saham* secara umum terdapat korelasi yang signifikan dengan *retrun saham*. Mahadwartha dan Jogyanto Hartono (2002) dalam Andriyani (2008) yang hasilnya menunjukkan bahwa kebijakan hutang, IOS berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Sedangkan kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

Penelitian Wahyudi dan Pawestri (2006), optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Terdapat penelitian atas variabel keputusan keuangan tersebut yang telah dilakukan oleh Hasnawati (2005), Murtini (2008), Wijaya, Bandi dan Wibawa (2010) yang menunjukkan hasil bahwa keputusan investasi (PER), keputusan pendanaan (DPR), dan kebijakan dividen (DER) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang telah dilakukan oleh Areska dan Gunawan (2011), dan Gultom dan Sharif (2008) menunjukkan hasil yang berbeda, bahwa keputusan pendanaan, set kesempatan investasi, dan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Selain menunjukkan hasil yang berbeda diatas maka dalam penelitian ini akan meneliti lebih lanjut dengan menambahkan variabel independen dari penelitian sebelumnya yaitu *corporate social responsibility* sebagai faktor eksternal perusahaan yang akan mempengaruhi nilai perusahaan. Dalam kaitannya yang terangkum dalam tujuan manajemen keuangan adalah sebagaimana untuk memaksimalkan kesejahteraan pemilik perusahaan atau memaksimalkan nilai perusahaan demi menjaga kelangsungan hidup perusahaan, serta untuk mencapai kesejahteraan masyarakat sebagai tanggung jawab sosial perusahaan. CSR menekankan suatu transparansi informasi tanggung jawab sosial perusahaan dalam laporan tahunan perusahaan yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan melalui penilaian investor. Kinerja perusahaan yang di pandang oleh investor atau pihak luar itu baik, maka secara otomatis anggapan terhadap nilai perusahaan itu juga baik pula. Berdasarkan aktivitas perusahaan yang kerap mengharuskan perusahaan untuk melaksanakan kegiatan operasinya semata-mata dari faktor internal perusahaan, kini melainkan juga dengan memperhatikan konsekuensi lingkungan sosial untuk jangka pendek maupun jangka panjang pertumbuhan perusahaan. Maka hal ini akan menjadi kesadaran bagi manajer perusahaan untuk melakukan pengaruh keputusan keuangan (set peluang investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen) serta dengan mengungkapkan *Corporate Social Responsibility* (CSR) atau pertanggungjawaban sosial perusahaan, yang diambil dapat meningkatkan suatu nilai perusahaan.

Perusahaan perlu adanya pengungkapan tanggung jawab sosial guna untuk menarik para investor agar menanamkan modal pada perusahaan yang memiliki tanggung jawab sosial dan kepedulian terhadap masyarakat. Sehingga menyadari akan pentingnya suatu kelangsungan hidup perusahaan itu tergantung dari hubungan perusahaan dengan sosial masyarakat pada tempat berlangsungnya perusahaan beroperasi. Banyak perusahaan semakin menyadari pentingnya menerapkan program CSR sebagai bagian dari strategi bisnisnya. Survey global yang dilakukan oleh *The Economist Intelligence Unit* menunjukkan bahwa 85% eksekutif senior dan investor dari berbagai organisasi menjadikan CSR sebagai pertimbangan utama dalam pengambilan keputusan (Warta Ekonomi, 2006 dalam Sayekti dan Wondabio, 2007).

Verecchia dalam Basamalah dan Jermias (2005) menyatakan bahwa dari sudut pandang ekonomi, perusahaan akan mengungkapkan suatu informasi jika informasi tersebut akan meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Kiroyan dalam Sayekti dan Wondabio (2007) menyatakan bahwa perusahaan berharap jika dengan menerapkan *corporate social responsibility* atau tanggung jawab sosial perusahaan akan memperoleh legitimasi sosial dan akan memaksimalkan ukuran keuangan untuk jangka waktu yang panjang. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang menerapkan *corporate social responsibility* berharap akan direspon positif oleh para pelaku pasar seperti investor dan kreditur yang nantinya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Informasi penerapan laporan tanggung jawab sosial semakin marak diperbincangkan adanya akibat yang menjadikan respon pasar baik bagi yang menerbitkan laporan tahunan, karena sifat tanggap dan peduli pada aspek operasi perusahaan yang melibatkan karyawan, konsumen, lingkungan masyarakat atau komunitas mendapat perhatian oleh perusahaan atas apa yang menjadi haknya. Adanya tanggung jawab sosial akan menyebabkan kepercayaan hubungannya dengan para investor atau pelaku pasar bahwa jaminan perusahaan dalam partisipasi pada sebuah organisasi tersebut baik.

Hackston dan Miley (1996) dalam Permanasari (2010) menyatakan bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan dapat didefinisikan sebagai

penyediaan informasi keuangan dan non keuangan yang berkaitan dengan kegiatan operasi perusahaan dengan keadaan sosial dan lingkungan, sebagaimana dinyatakan dalam laporan tahunan atau laporan sosial terpisah. Pengungkapan tanggung jawab sosial mencakup rincian lingkungan, energi, sumber daya manusia, produk, dan keterlibatan masyarakat.

Menurut Daniri (2006), perusahaan saat ini tidak lagi ditekankan pada tanggungjawab *single bottom line* yaitu pada nilai perusahaan yang dapat dilihat dari ukuran keuangan saja tetapi juga berpijak pada *triple bottom line* yang terdiri dari nilai keuangan, sosial dan lingkungan. Ukuran keuangan tidak cukup menjamin nilai perusahaan tumbuh secara berkelanjutan (*sustainable*) tanpa memperhatikan keadaan sosial dan lingkungan daerah sekitar.

Di Indonesia wacana mengenai penerapan kegiatan CSR atau tanggung jawab sosial dan kesadaran akan perlunya menjaga lingkungan telah diatur dalam UU Perseroan Terbatas No 40 pasal 74 tahun 2007, yang menjelaskan bahwa perusahaan dalam menjalankan kegiatan usaha yang berhubungan dengan sumber daya alam wajib melakukan tanggung jawab sosial dan lingkungan. Perseroan yang tidak melaksanakan kewajiban tersebut akan dikenai sanksi sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan. Dengan adanya sanksi tersebut, perusahaan khususnya perseroan terbatas yang bergerak di bidang dan atau berkaitan dengan sumber daya alam harus melaksanakan tanggungjawab sosialnya kepada masyarakat. Sehingga program CSR yang tadinya bersifat sukarela kemudian berubah menjadi “wajib” hukumnya untuk dilaksanakan oleh perusahaan yang ada di Indonesia. Namun sebelum itu menurut Nurlala dan Islahuddin (2008), ada beberapa perusahaan yang telah menjalankan CSR atau tanggung jawab sosial perusahaan masih sangat sedikit yang mengungkapkannya ke dalam sebuah laporan. Alasan mengapa hal itu terjadi mungkin karena belum mempunyai sarana pendukung seperti: standar pelaporan, tenaga terampil baik penyusun laporan maupun auditor. Selain itu disektor pasar modal Indonesia belum adanya penerapan indeks untuk saham-saham perusahaan yang telah menerapkan CSR. Sebagai contoh, New York Stock Exchange memiliki *Dow Jones Sustainability Indeks (DJSI)* dan *London Stock Exchange* memiliki *Socially*

Responsible Investment Indeks untuk saham-saham perusahaan yang menerapkan praktik CSR.

Ada beberapa penelitian sebelumnya yang sudah menganalisis hubungan jumlah perusahaan yang mengungkapkan informasi pertanggungjawaban sosial (*Corporate Social Responsibility*) dalam laporan keuangannya semakin bertambah. Banyak perusahaan semakin menyadari pentingnya menerapkan program CSR sebagai bagian dari strategi bisnisnya. Penelitian Basamalah dan Jermias (2005) menunjukkan bahwa salah satu alasan manajemen melakukan pelaporan tanggung jawab sosial adalah untuk alasan strategis. Meskipun belum diwajibkan, tetapi dapat dikatakan bahwa banyak perusahaan yang terdaftar di BEI sudah menerapkan praktik CSR dalam laporan tahunannya dalam persentase yang beragam.

Penelitian terdahulu mengenai pengungkapan *corporate social responsibility* telah dilakukan oleh Nurlela dan Islahuddin (2008), Eipsten dan Freedman (1994) dalam Anggraini (2006), Alexander dan Bucholoz (1978) dalam Wondabio (2007), menunjukkan hasil yang senada bahwa pengungkapan CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Karena mampu meminimalisir risiko, melindungi *image* baik perusahaan, dan sebagai alat analisis bagi investor dan kreditur. Sedangkan penelitian yang menunjukkan hasil yang berbeda pernah dilakukan oleh Von Arx dan Andreas Ziegler (2006) dalam Pirmasari (2008), Islahuddin (2005) menyatakan bahwa hasil pengungkapan *corporate social responsibility* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan penelitian sebelumnya yang telah diuraikan di atas, bahwa penelitian ini bertujuan untuk mencapai tujuan setiap perusahaan selalu ingin perusahaannya tumbuh dan berkembang sekaligus eksis dalam waktu yang lama, oleh sebab itu perusahaan mampu mengoptimalkan nilai perusahaan melalui fungsi manajemen keuangan. Dalam set peluang investasi mampu memberikan peluang lebih luas atas pilihan-pilihan investasi di masa yang akan datang tergantung pada pengeluaran perusahaan. Jika perusahaan tidak tepat dalam menentukan pilihan maka perusahaan akan kehilangan peluang yang besar dan akan menurunkan nilai suatu perusahaan. Keputusan yang menyangkut

pembiayaan investasi, perusahaan dihubungkan dengan sumber dana untuk memenuhi pendanaan tersebut. Keputusan pendanaan yang dilakukan oleh pihak manajerial tepat maka akan mempengaruhi kinerja perusahaan yang otomatis dapat mempengaruhi kondisi nilai perusahaan dengan pemanfaatan atas hutang. Selanjutnya keputusan pendanaan akan mempengaruhi kebijakan dividen dengan menentukan pembagian laba perusahaan untuk dibagikan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham atau menahan laba untuk investasi kembali, meski sering kali pihak manajemen sulit untuk memutuskannya. Informasi atas pembagian dividen akan memberikan penafsiran baiknya nilai perusahaan terhadap prospek mendatang. Selain laba yang menjadi tujuan perusahaan untuk tumbuh kini perusahaan menyadari pentingnya mengungkapkan CSR dalam laporan keuangan perusahaan. Pengungkapan CSR di perusahaan dilatarbelakangi oleh beberapa motivasi, yaitu untuk memperoleh laba, citra dan reputasi, kepedulian, peraturan pemerintah, dan permintaan konsumen yang memberi manfaat meningkatkan nilai perusahaan. Selanjutnya dalam penelitian ini terdapat perpaduan antara pengungkapan CSR dengan keputusan keuangan yang akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dengan periode pengamatan tahun 2008-2010. Perusahaan manufaktur dipilih karena sebagai objek dalam penelitian ini dengan pertimbangan bahwa sektor perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang relatif lebih banyak *listing* di BEI karena memiliki karakteristik perusahaan yang lebih sensitif dan lebih kompleks dalam penyajian laporan keuangannya sehingga dapat melihat dalam laporan keuangan perusahaan tercermin suatu nilai perusahaan yang baik.

Berdasarkan uraian yang telah dipaparkan, maka peneliti mengambil judul penelitian **“PENGARUH *INVESTMENT OPPORTUNITY SET*, KEPUTUSAN PENDANAAN, KEBIJAKAN DIVIDEN, DAN *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN”**.

1.2. Pembatasan Masalah

Mengingat permasalahan yang akan diteliti sangat luas ruang lingkungannya, maka perlu melakukan pembatasan masalah yang terarah. Hal ini dimaksudkan agar penelitian ini mengarah pada sasaran. Untuk lebih mempermudah penelitian ini penulis membatasi permasalahan sebagai berikut:

1. Penelitian ini dibatasi pada perusahaan manufaktur yang *go public* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Penelitian ini dilakukan dalam periode tiga tahun, yaitu tahun 2008-2010.
3. Variabel penelitian ini adalah *investment opportunity set* (MVA/BVA), keputusan pendanaan (DER), kebijakan dividen (DPR), *corporate social responsibility*, serta nilai perusahaan (PBV).

1.3. Perumusan Masalah

1. Apakah *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah *corporate social responsibility* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?

1.4. Tujuan Penelitian

Tujuan dilakukannya penelitian “Pengaruh *Investment Opportunity Set*, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan” pada perusahaan manufaktur adalah sebagai berikut:

1. Untuk menguji apakah *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan
2. Untuk menguji apakah Keputusan Pendanaan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan
3. Untuk menguji apakah Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

4. Untuk menguji apakah *Corporate Social Responsibility* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

1.5. Manfaat Penelitian

1.5.1. Kegunaan Teoritis

Penelitian ini diharapkan mampu menambah pengetahuan di bidang manajemen keuangan dan berguna sebagai referensi untuk penelitian yang menghubungkan keputusan keuangan melalui implementasinya (*investment opportunity set*, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen) serta peran *Corporate Social Responsibility* (CSR) dengan nilai perusahaan.

1.5.2. Kegunaan Praktis

1. Bagi perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan pemikiran tentang pentingnya pertanggungjawaban sosial perusahaan yang diungkapkan di dalam laporan dan sebagai bentuk pertimbangan dalam pembuatan kebijaksanaan perusahaan untuk lebih meningkatkan kepeduliannya pada lingkungan sosial

2. Bagi para investor

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi informasi tambahan dan bahan pertimbangan bagi investor dan kreditor, dan pemakai laporan keuangan lainnya untuk lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusan investasi pada suatu perusahaan.

3. Bagi pemerintah

Penelitian ini diharapkan dapat membantu *memonitoring* atau mengawasi perusahaan yang melakukan kegiatan usahanya di Indonesia.

4. Bagi Peneliti

Penelitian ini diharapkan mampu menambah pengetahuan dan wawasan tentang pengaruh keputusan keuangan (*investment opportunity set*, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen) serta *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur dan dapat menjadi

referensi bagi penelitian selanjutnya sehingga dapat melakukan penelitian yang lebih baik di masa yang akan datang.

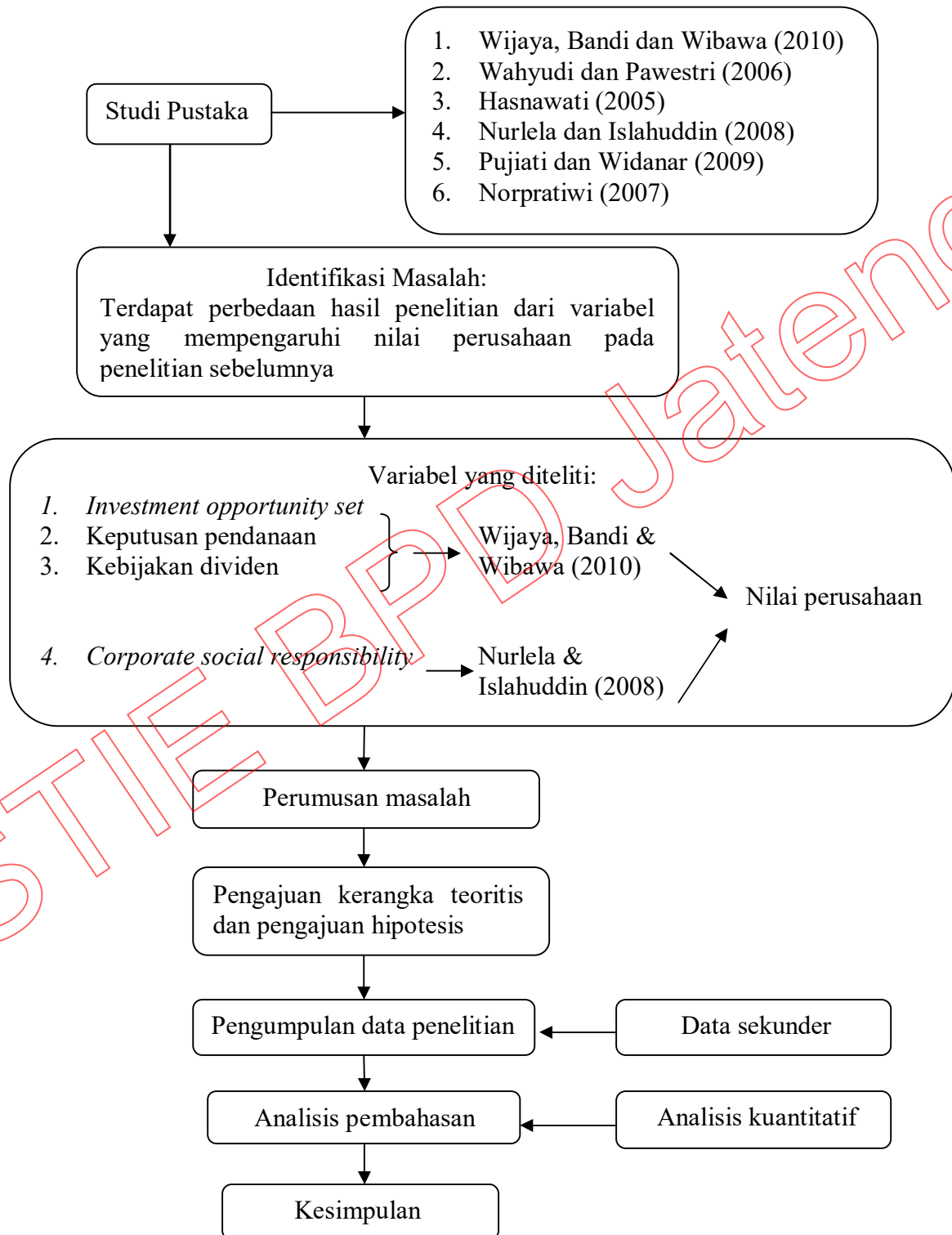
5. Bagi masyarakat

Penelitian ini diharapkan sebagai pengontrol atas perilaku-perilaku perusahaan untuk meningkatkan kesadaran masyarakat akan hak-hak yang harus diperoleh.

STIE BPD Jateng

1.6. Kerangka Penelitian

Gambar 1.1.
Kerangka Penelitian



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Tinjauan Pustaka

2.1.1. *Investment Opportunity Set (IOS)*

2.1.1.1. Defnisi *Investment Opportunity Set (IOS)*

Pengertian set peluang investasi (*Investment Opportunity Set*) secara konvensional adalah pembelanjaan modal (*new capital expenditure*) yang dibuat untuk memperkenalkan produk baru atau memperluas produksi dari produk yang telah ada sebelumnya.

Investment Opportunity Set (IOS) adalah set peluang investasi yang merupakan pilihan investasi di masa yang akan datang dan mencerminkan adanya pertumbuhan aktiva dan ekuitas (Tjandra, 2005).

Kallapur dan Trombley (2001) dalam Evana (2011) pertumbuhan merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan *size*-nya, sementara IOS merupakan opsi untuk berinvestasi pada suatu proyek yang memiliki *net present value* positif. Menurut penelitian tersebut, IOS juga dapat meningkatkan *size* perusahaan, sedangkan tidak semua *growth opportunities* mampu menghasilkan *net present value* positif.

Myers (1977) dalam Hasnawati (2005) menyatakan bahwa IOS didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*asset in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *net present value* positif. IOS memberi petunjuk yang lebih luas bahwa nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang. Jadi prospek perusahaan dapat ditaksir dari *Investment Opportunity Set (IOS)*.

Gaver dan Gaver (1993) dalam Hasnawati (2005), IOS merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, bahwa pada saat ini merupakan

pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *return* yang lebih besar. Penelitian ini sejalan dengan pendapat Smith dan Watts (1992) yang menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) merupakan komponen nilai perusahaan yang merupakan hasil dari pilihan-pilihan untuk melakukan investasi di masa yang akan datang.

Pilihan investasi merupakan suatu kesempatan untuk berkembang, namun seringkali perusahaan tidak selalu dapat melaksanakan semua peluang investasi di masa depan. Bagi perusahaan yang tidak dapat menggunakan semua peluang investasi tersebut akan mengalami pengeluaran yang lebih tinggi dibanding nilai kesempatan yang hilang. Nilai peluang investasi merupakan nilai sekarang dan pilihan-pilihan untuk membuat perusahaan investasi di masa mendatang (Iswahyuni, 2008).

Investment Opportunity Set (IOS) menunjukkan investasi perusahaan atau opsi pertumbuhan. Nilai opsi pertumbuhan tersebut tergantung pada masukan dari manajer. Opsi pertumbuhan tersebut bisa berupa investasi tradisional atau *discretionary expenditure* yang diperlukan untuk kesuksesan perusahaan seperti penelitian dan pengembangan teknologi baru. Ada beberapa proksi yang digunakan untuk mengukur *Investment Opportunity Set* (IOS), yang dikelompokkan ke dalam tiga kelompok yaitu proksi berdasarkan harga, proksi berdasarkan investasi dan *variance measures*. Proksi berbasis harga mendasarkan pada perbedaan antara asset dan nilai perusahaan sehingga proksi ini sangat tergantung pada harga saham.

Keterkaitan antara IOS dan rasio-rasio keuangan tersebut dalam siklus kehidupan perusahaan dapat digunakan untuk mengetahui kinerja keuangan pada tahap siklus kehidupan perusahaan. Perspektif kinerja keuangan merupakan tujuan akhir perusahaan untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham melalui maksimalisasi nilai perusahaan atau adanya tujuan bersama (Hamzah, 2006 dalam Setiawan, 2011).

Dalam penelitian ini, Proksi IOS yang berbasis harga mengacu pada gagasan bahwa prospek perusahaan yang dinyatakan dalam harga pasar atau perusahaan yang tumbuh memiliki nilai pasar relatif lebih tinggi dibandingkan

dengan aktiva riilnya. IOS yang didasarkan harga akan berbentuk rasio hubungannya sebagai ukuran asset atau aktiva yang dimiliki perusahaan dan nilai pasar perusahaan. Dengan menggunakan rasio nilai pasar dibagi dengan nilai buku sebagai proksi IOS, ini merupakan pertumbuhan perusahaan. Untuk itu perusahaan yang tumbuh akan mempunyai rasio lebih besar dari satu yang berarti bahwa pasar percaya nilai pasar perusahaan tersebut lebih besar dari nilai bukunya, maka artinya rasio MVA/BVA akan berkorelasi positif terhadap pertumbuhan aktiva perusahaan. Rasio MVA/BVA menunjukkan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan dicerminkan melalui harga pasar atas pasar yang menilai perusahaan bertumbuh lebih besar dari nilai bukunya.

2.1.1.2. Analisis Investasi

Seorang investor hendak melakukan suatu investasi, harus melakukan suatu analisis terlebih dahulu. Ada tiga faktor untuk melakukan analisis investasi adalah sebagai berikut:

a. Analisis kondisi makroekonomi

Tahap analisis ini dilakukan untuk menganalisis kondisi perekonomian suatu Negara secara makro dalam proses suatu investasi. Variabel-variabel ekonomi makro yang dianalisis diantaranya adalah tingkat inflasi, transaksi berjalan, kurs mata uang, suku bunga SBI (Surat Bank Indonesia), dan lain-lain.

b. Analisis pada jenis industri

Tahap analisis ini dilakukan pada berbagai jenis industri yang paling memberikan prospek keuntungan jika dilakukan investasi. Sektor mana yang akan dijadikan suatu investasi dapat dilihat dari pergerakan dalam indeks sektoral industri pada suatu pasar modal. Sektor yang mempunyai indeks sektoral industri yang bagus untuk jangka panjang tentunya.

c. Analisis fundamental suatu perusahaan

Tahap analisis ini dilakukan pada faktor fundamental perusahaan, dengan menggunakan rasio-rasio keuangan suatu perusahaan. Ada lima rasio keuangan yaitu; rasio likuiditas (menyatakan kemampuan perusahaan untuk

memenuhi kewajiban jangka pendek yang jatuh tempo), rasio aktifitas (menunjukkan kemampuan serta efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan aktiva yang dimiliki atau perputaran aktiva-aktiva suatu perusahaan), rasio hutang (berfungsi untuk menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya), rasio profitabilitas (menunjukkan tingkat keberhasilan perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan), rasio pasar (menggambarkan bagaimana pasar menghargai saham suatu perusahaan).

2.1.1.3. Proses Investasi

Proses investasi meliputi pemahaman dasar-dasar keputusan investasi dan bagaimana mengorganisir aktiva-aktiva dalam proses keputusan investasi. Hal mendasar dalam keputusan investasi adalah pemahaman hubungan antara *return* yang diharapkan dan risiko suatu investasi. Hubungan antara *return* dan risiko yang diharapkan dari suatu investasi merupakan hubungan yang searah dan *linier* artinya semakin besar risiko yang ditanggung, semakin besar pula tingkat *return* yang diharapkan.

Menurut Tendelilin (2001) dalam Setiawan (2011) dasar untuk memutuskan investasi terdiri dari tingkat *return* yang diharapkan, serta hubungan antara *return* dan risiko. Adapun penjelasan dari masing-masing dasar untuk memutuskan suatu investasi adalah sebagai berikut:

a. *Return*

Return adalah imbalan atau keberanian investor menanggung risiko, serta komitmen waktu dan dana yang dikeluarkan oleh investor (Tendelilin, 2001 dalam Setiawan, 2011). *Return* merupakan salah satu motivasi seseorang berinvestasi. Sumber-sumber *return* terdiri dari dua komponen yaitu *yield* (dividen) dan *capital gain*. *Capital gain* diperoleh ketika investor membeli saham pada saat harga saham rendah dan menjualnya kembali pada saat harga saham tinggi (Sulistio, 2005) dalam Setiawan (2011). *Initial retrun* merupakan bagian dari *capital gain* yaitu *return* yang diterima investor dari

selisih lebih antara harga saham di pasar sekunder dengan harga penawaran perdananya (Suyatmin dan Sujadi, 2006 dalam Setiawan, 2011).

b. Risiko

Risiko adalah kemungkinan perbedaan antara *return actual* yang diterima dengan *return* yang diharapkan (Tendelilin, 2001 dalam Setiawan, 2011).

Menurut Tendelilin (2001) risiko dapat dibedakan menjadi dua jenis, yaitu:

a. Risiko sistematis (risiko pasar)

Risiko yang terkait dengan perubahan yang terjadi di pasar dana mempengaruhi *return* seluruh saham yang ada di pasar.

b. Risiko tidak sistematis

Risiko yang terkait dengan kondisi mikro perusahaan, dan dapat diminimalkan dengan melakukan diversifikasi.

c. Hubungan tingkat risiko dan *retrun*

Dalam dunia investasi dikenal istilah “*high risk high retrun*”, artinya semakin tinggi risiko yang dihadapi maka akan semakin tinggi tingkat pengembalian atau *retrun* yang dihadapkan. Salah satu tujuan berinvestasi adalah memaksimalkan pendapatan dengan tingkat risiko tertentu (Setyaningsih, 2001 dalam Setiawan, 2011). Berinvestasi dalam saham digolongkan pada investasi dengan risiko tinggi. Hal ini disebabkan tidak ada pendapatan tetap dalam investasi saham, karena dividen tergantung pada laba perusahaan serta kebijakan dividen perusahaan dan *capital gain* tergantung pada fluktuasi harga saham. Dalam berinvestasi saham investor akan memilih saham yang akan memberi hasil sesuai dengan preferensinya atas pendapatan dan risiko. Artinya semakin tinggi risiko akan semakin tinggi return yang diharapkan.

2.1.1.4. Tujuan Investasi

Ada beberapa alasan mengapa seseorang melakukan investasi antara lain:

1. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa datang

Seseorang yang bijaksana akan berfikir bagaimana meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu dan selalu berusaha untuk mempertahankan tingkat pendapatannya yang ada sekarang agar tidak berkurang.

2. Mengurangi tekanan inflasi

Dengan melakukan investasi dalam pemilikan investasi, seseorang dapat menghindarkan diri dari risiko penurunan nilai kekayaan atau hak miliknya akibat adanya pengaruh inflasi.

3. Dorongan untuk menghemat pajak

Beberapa Negara di dunia banyak melakukan kebijakan yang bersifat mendorong tumbuhnya investasi dimasyarakat melalui pemberian fasilitas perpajakan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada bidang-bidang usaha tertentu.

2.1.1.5. Jenis-Jenis Proksi IOS

Proksi IOS yang telah digunakan oleh peneliti secara umum dapat diklasifikasikan menjadi tiga kelompok. Klasifikasi nilai-nilai IOS ini telah digunakan oleh Gaver dan Gaver (1993) dalam Andriyani (2008) tersebut adalah sebagai berikut:

1. Proksi IOS berbasis dengan harga

Proksi IOS yang berbasis pada harga merupakan proksi yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar. Proksi berdasarkan anggapan yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan secara parsial dinyatakan dalam harga saham, dan perusahaan yang tumbuh memiliki nilai pasar yang lebih tinggi secara relatif untuk aktiva yang dimiliki dibandingkan perusahaan yang tumbuh. IOS yang didasarkan harga akan berbentuk suatu rasio sebagai ukuran aktiva yang dimiliki dan nilai pasar perusahaan.

2. Proksi IOS berbasis pada investasi

Proksi IOS berbasis pada investasi merupakan proksi yang percaya pada gagasan bahwa suatu level kegiatan investasi yang tinggi berkaitan secara positif dengan nilai IOS suatu perusahaan.

3. Proksi IOS berbasis pada varian

Proksi IOS berbasis pada varian merupakan proksi yang mengungkapkan bahwa suatu opsi akan menjadi bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh seperti variabel *return* yang mendasari peningkatan aktiva.

2.1.1.6. Proksi yang digunakan untuk mengukur IOS

Terdapat enam proksi untuk mengukur IOS antara lain sebagai berikut:

1. Rasio *Market Value to Book Value of Asset* (MVA/BVA)

Kallapur dan Trombley (1999) dalam Pagalung (2002) menyatakan bahwa penggunaan rasio ini atas dasar pemikiran bahwa prospek pertumbuhan perusahaan terefleksi dalam harga saham. Pasar menilai perusahaan yang sedang bertumbuh lebih besar dari nilai bukunya (Hartono, 1998 dalam Pagalung, 2002). Rasio nilai pasar terhadap nilai buku menggambarkan penilaian pasar finansial atas manajemen dan organisasi perusahaan bersangkutan. Nilai buku menggambarkan biaya pendirian historis atau aktiva fisik perusahaan. Suatu perusahaan yang berjalan baik dengan staf manajemen yang kuat dan sebuah organisasi yang berfungsi secara efisien akan mempunyai nilai pasar yang lebih besar atau sekurang-kurangnya sama dengan nilai buku aktiva fisiknya (Weston dan Brigham, 1999 dalam Tjandra, 2005). Rasio MVA/BVA berbanding lurus dengan IOS semakin besar MVA/BVA maka semakin bagus pula IOSnya.

$$\text{Rasio MVA/BVA} = \frac{(\quad)}{(\quad)}$$

2. Rasio *Market to Book Value of Equity* (MVE/BVE)

Adam dan Goyal (2000) dalam Pagalung (2002) menyatakan bahwa penggunaan rasio ini didasari atas pemikiran bahwa MVE/BVE

mencerminkan pasar menilai *return* investasi di masa depan akan lebih besar dari *return* yang diharapkan dari ekuitasnya. Perusahaan yang berpotensi tumbuh akan memiliki skor nilai pasar terhadap nilai buku yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tidak bertumbuh. Rasio MVE/BVE ini berbanding lurus dengan IOS, semakin besar MVE/BVE suatu perusahaan, maka semakin bagus nilai IOSnya.

$$\text{Rasio MVE/BVE} = \frac{\text{Market Value}}{\text{Book Value}}$$

3. Rasio *Earning to Price* (EPR/PER)

Rasio ini digunakan dengan dasar pemikiran bahwa para investor dan manajer menggunakan rasio ini untuk mengukur prospek perusahaan di masa depan. Rasio EPR/PER ini berbanding lurus dengan nilai IOS, semakin besar EPR/PER suatu perusahaan, maka semakin bagus pula IOSnya (Tjandra, 2005).

$$\text{Rasio PER} = \frac{\text{Price}}{\text{Earnings}}$$

4. Rasio *Capital Addition to Asset Book Value* (CAP/BVA)

Kallapur dan Trombley (1999) dalam Wahyudi dan Pawestri (2006) menyatakan bahwa rasio CAP/BVA menunjukkan adanya aliran tambahan aktiva produktifnya, yang sekaligus menunjukkan adanya potensi pertumbuhan perusahaan.

$$\text{Rasio CAP/BVA} = \left(\frac{\text{Capital Addition}}{\text{Book Value}} \right)$$

5. Rasio *Capital Addition to Asset Market Value* (CAP/MVA)

Kallapur dan Trombley (1999) dalam Wahyudi dan Pawestri (2006) menyatakan bahwa penggunaan CAP/MVA sebagai proksi IOS dengan dasar pemikiran bahwa perusahaan yang bertumbuh memiliki level aktivitas investasi yang lebih tinggi.

$$\text{Rasio CAP/MVA} = \frac{\left(\frac{\text{Capital Addition}}{\text{Book Value}} \right)}{\left(\frac{\text{Market Value}}{\text{Book Value}} \right)}$$

6. Rasio *Book Value of Gross Property, Plant, and Equipment to the Book Value of the Asset* (PPE/BVA) dalam Wahyudi dan Pawestri (2006).

$$\text{Rasio} \frac{\text{PPE}}{\text{BVA}} = \frac{\text{Nilai Buku Aktiva Tetap}}{\text{Nilai buku Total Aktiva}}$$

2.1.2. Keputusan Pendanaan

2.1.2.1. Definisi Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan merupakan keputusan pembelanjaan atau pembiayaan investasi. Keputusan pendanaan ini mencakup cara bagaimana mendanai kegiatan perusahaan agar optimal, cara memperoleh dana untuk investasi yang efisien dan cara mengkomposisikan sumber dana optimal yang harus dipertahankan.

Husnan (2004) dalam Nur (2010) keputusan pendanaan perusahaan menyangkut keputusan tentang bentuk dan komposisi pendanaan yang akan dipergunakan perusahaan. Sehingga keputusan pendanaan dapat diartikan sebagai keputusan manajemen dalam menentukan sumber-sumber dana, baik yang berasal dari modal internal maupun modal eksternal.

Ada beberapa sumber dana yang dapat digunakan oleh perusahaan dalam pembiayaan investasi. Untuk mendanai kebutuhan keuangan jangka pendek, maka perusahaan dapat menggunakan sumber dana dari perbankan, sedangkan kebutuhan dana dalam jangka panjang dan dalam jumlah yang besar dapat diperoleh dari pasar modal. Kebutuhan dana dalam jumlah besar akan sulit dipenuhi dari pihak bank, walaupun bisa biasanya harus dalam bentuk konsorsium. Konsorsium merupakan pembiayaan bersama suatu proyek atau perusahaan yang dilakukan oleh dua atau lebih bank atau lembaga keuangan lainnya. Oleh sebab itu pemenuhan kebutuhan dana dalam jumlah besar lebih mudah terpenuhi dari pasar modal, karena di pasar modal investornya banyak atau tidak terbatas.

Pemenuhan kebutuhan dana Riyanto (1997) dalam Nur (2010) meninjau modal dari segi mana sumber darimana modal itu diperoleh, pembelanjaan dapat

dibedakan pembelanjaan dari luar perusahaan (*external financing*). Pembelanjaan dari luar perusahaan adalah bentuk pembelanjaan bahwa usaha pemenuhan kebutuhan modal diambil dari sumber-sumber modal yang berada diluar perusahaan, yaitu pemilik atau calon pemilik, peserta dan pengambil bagian, pembelanjaan seperti ini dinamakan modal sendiri (*equity financing*). Pembelanjaan dari luar dapat dilakukan dengan memenuhi kebutuhan modal yang berasal para kreditur, hal ini bagi perusahaan bersangkutan merupakan pembelanjaan dengan hutang (*debt financing*). Sedangkan pembelanjaan dari dalam perusahaan adalah bentuk pembelanjaan bahwa pemenuhan kebutuhan modal dengan dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri di dalam perusahaan yaitu dana yang berasal dari keuntungan laba ditahan dan berasal dari depresiasi (penyusutan).

Ada beberapa rasio yang dapat digunakan untuk mengukur struktur pendanaan. Dalam penelitian ini, rasio yang digunakan untuk mengukur struktur pendanaan adalah *Debt to Equity Ratio* (DER), yaitu menggambarkan perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas perusahaan yang digunakan sebagai sumber pendanaan perusahaan. DER digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* (penggunaan hutang) terhadap total *shareholders equity* yang dimiliki perusahaan (Robert Ang, 1997 dalam Jauhari, 2003).

Riyanto (1995) dalam Jauhari (2003) semakin besar DER menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang relatif terhadap ekuitas. Oleh karenanya perusahaan yang menggunakan sumber permodalan usaha lebih banyak menggunakan porsi hutang, maka peran *leverage* sangat membantu dalam mengawasi tindakan perilaku manajer bahwa peningkatan hutang diartikan pada pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa mendatang yang pada akhirnya akan direspon baik oleh pasar. Sehingga adanya penggunaan hutang dapat menyebabkan pihak internal perusahaan akan berhati-hati dalam menggunakan dana untuk melakukan suatu kegiatan pembelanjaan karena adanya kewajiban yang harus atau wajib dilunasi.

2.1.2.2. Sumber Pendanaan

Mulyadi (2006:26) dalam Pujiati dan Widanar (2009), berpendapat bahwa keputusan pendanaan akan menyangkut penentuan kombinasi berbagai sumber dana yang pada dasarnya akan dibagi menjadi dua:

- 1) Pendanaan ekstern yang akan mengarahkan pada pengambilan keputusan mengenai struktur modal, yakni menentukan proporsi antara hutang jangka panjang dan modal sendiri. Hal ini akan nampak pada *debt to equity ratio* perusahaan tersebut.
- 2) Pendanaan intern yang diaplikasikan menurut penentuan kebijakan dividen yang digambarkan melalui *dividend payout ratio*.

2.1.2.3. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Pendanaan

Dalam struktur pendanaan, perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai variabel yang mempengaruhinya. Brigham dan Houston (2001:39) dalam Mardi (2008) mengemukakan bahwa faktor-faktor yang berpengaruh dalam pengambilan keputusan struktur pendanaan antara lain:

a. Stabilitas penjualan

Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman diperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Perusahaan umum, karena permintaan atas produk atau jasanya stabil, secara historis mampu menggunakan lebih banyak *leverage* keuangan daripada perusahaan industri.

b. Struktur aktiva

Perusahaan yang struktur aktiva sesuai untuk dijadikan jaminan kredit cenderung lebih banyak menggunakan hutang. Aktiva multiguna yang dapat digunakan oleh banyak perusahaan merupakan jaminan yang baik, sedangkan aktiva yang hanya digunakan untuk tujuan tertentu tidak begitu baik untuk dijadikan jaminan. Karena itu perusahaan *real estate* biasanya mempunyai

leverage yang tinggi, sedangkan perusahaan yang terlibat dalam penelitian teknologi tidak demikian.

c. *Leverage* operasi

Leverage operasi adalah penggunaan aktiva atau operasi perusahaan yang disertai dengan biaya tetap. *Leverage* operasi yang menguntungkan kalau pendapatan setelah dikurangi biaya variabel (*Contribution to Fixed Cost*) lebih besar dari biaya tetapnya. Oleh sebab itu *leverage* operasi adalah seberapa jauh perubahan tertentu dari volume penjualan berpengaruh terhadap laba operasi bersih.

d. Tingkat pertumbuhan

Semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan ekspansi. Semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan mendatang semakin besar keinginan perusahaan untuk menahan laba. Jadi perusahaan yang sedang tumbuh sebaiknya tidak membagikan laba sebagai dividen tetapi lebih baik digunakan untuk pembiayaan investasi. Potensi pertumbuhan ini dapat diukur dari besarnya *R&D cost* suatu perusahaan.

e. Profitabilitas

Seringkali pengamatan menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil. Meskipun tidak ada pembenaran teoritis mengenai hal ini, namun penjelasan praktis atas kenyataan ini adalah bahwa perusahaan yang sangat menguntungkan.

f. Pajak

Bunga merupakan beban yang dapat dikurangkan untuk tujuan perpajakan, dan pengurangan tersebut sangat bernilai bagi perusahaan yang terkena tarif pajak yang sangat tinggi. Karena itu, makin tinggi tarif pajak perusahaan, makin besar manfaat penggunaan hutang.

g. Pengendalian

Pemilik perusahaan mungkin memilih menggunakan hutang hanya karena tidak ingin kehilangan kendali atas perusahaan tersebut. Perhatikan

bahwa apabila perusahaan menerbitkan saham baru maka proposi kepemilikan pemegang saham yang lama berkurang, kecuali pemegang saham juga dapat membeli saham baru tersebut dengan proporsi yang sama.

h. Sikap manajemen

Karena tidak seorang pun dapat membuktikan bahwa struktur pendapatan yang satu akan membuat harga saham lebih tinggi daripada struktur pendanaan lainnya, manajemen dapat melakukan pertimbangan sendiri terhadap struktur pendanaan yang tepat. Sejumlah manajemen cenderung lebih konservatif daripada manajemen lainnya, sehingga menggunakan jumlah hutang yang lebih kecil daripada rata-rata perusahaan dalam industri yang bersangkutan, sementara manajemen lain lebih cenderung menggunakan banyak hutang dalam usaha mengejar laba yang lebih tinggi.

i. Sikap pemberi pinjaman dan lembaga penilai peringkat

Tanpa memperhatikan analisis para manajer atas faktor-faktor *leverage* yang tepat bagi perusahaan, sikap para pemberi pinjaman dan perusahaan penilai peringkat (*rating agency*) seringkali mempengaruhi keputusan struktur keuangan.

j. Kondisi pasar

Kondisi di pasar saham dan obligasi mengalami perubahan jangka panjang dan pendek yang dapat sangat berpengaruh terhadap struktur pendanaan perusahaan yang optimal.

k. Kondisi internal perusahaan

Kondisi internal perusahaan juga berpengaruh terhadap struktur pendanaan yang ditargetkannya. Misalnya, andaikan suatu perusahaan baru saja menyelesaikan litbangnya dengan perusahaan tersebut meramalkan laba yang lebih tinggi dalam waktu dekat. Namun kenaikan laba tersebut belum diantisipasi oleh investor, karena belum tercermin dalam harga saham. Perusahaan ini tidak ingin menerbitkan saham, investor lebih menyukai pembiayaan hutang sampai kenaikan laba tersebut terealisasi dan tercermin pada harga saham. Kemudian pada saat itu perusahaan akan menerbitkan

saham biasa, melunasi hutang, dan kembali pada struktur modal yang ditargetkan.

1. Fleksibilitas keuangan

Jika dipandang dari sudut operasional, mempertahankan fleksibilitas keuangan berarti perusahaan akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibanding dengan perusahaan kecil. Adanya kemudahan akses tersebut berarti perusahaan memiliki fleksibilitas yang lebih besar pula.

2.1.2.4. Teori Struktur Pendanaan

Teori struktur pendanaan menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur pendanaan terhadap nilai perusahaan. Husnan dan Pudjiastuti (2002) dalam Setiawan, (2011). Berikut adalah berbagai teori struktur modal atau pendanaan, antara lain:

1. *Pecking Order Theory*

Teori ini pertama kali dikenalkan oleh Donaldson pada tahun 1961, sedangkan penanaman *pecking order theory* dilakukan oleh Myers (1984) (Husnan, 1996:324) dalam Setiawan (2011). Secara singkat teori ini menyatakan bahwa:

- a. Perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan berwujud laba ditahan).
- b. Apabila pendanaan dari luar (*external financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, yaitu penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan.

Sesuai dengan teori ini, tidak ada suatu target *debt to equity ratio*, karena ada dua jenis sumber modal, yaitu internal dan eksternal. Menurut Myers (1996) dalam Setiawan (2011) perusahaan lebih menyukai penggunaan dari modal internal, yakni dana yang berasal dari aliran kas, laba ditahan dan deperesiasi. Urutan penggunaan sumber pendanaan dengan mengacu pada *pecking order*

theory adalah : *internal fund* (dana internal), *debt* (hutang), dan *equity* (modal sendiri) (Kaaro, 2003:53 dalam Setiawan, 2011).

Menurut Setiawan (2011) dana internal lebih disukai dari dana eksternal karena dana internal memungkinkan perusahaan untuk tidak perlu “membuka diri lagi” dari sorotan pemodal luar. Kalau dapat memperoleh sumber dana yang diperlukan tanpa memperoleh “sorotan dan publisitas publik” sebagai akibat penerbitan saham baru, dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri karena dua alasan. Pertama adalah pertimbangan biaya emisi. Biaya emisi obligasi lebih murah dari emisi saham baru. Menurut Suad Husnan (1996:325) dalam Setiawan (2011) hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Kedua, manajer khawatir kalau penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh pemodal, dan membuat harga saham turun. Hal ini disebabkan antara lain oleh kemungkinan adanya asimetri antara pihak manajemen dengan pihak pemodal.

2. *Trade Off Theory*

Trade off theory dalam struktur modal pada intinya menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak boleh diperbolehkan. Penggunaan hutang 100% sulit dijumpai dalam praktek dan hal ini tentang oleh *trade off theory*. Kenyataannya, semakin banyak hutang semakin tinggi beban yang harus ditanggung perusahaan, seperti : biaya kebangkrutan, biaya keagenan, beban bunga yang semakin besar dan sebagainya.

Oleh karena itu teori ini menyatakan bahwa struktur modal optimal tercapai pada saat terjadi keseimbangan antara manfaat dan pengorbanan penggunaan hutang (Brigham, Gapenski dan Dave, 1999 dalam Setiawan, 2011).

Walaupun model *trade off theory* tidak dapat menentukan secara tepat struktur modal yang optimal, namun model tersebut memberikan kontribusi penting yaitu (Hartono, 2003 dalam Setiawan, 2011):

- a. Perusahaan yang memiliki aktiva tinggi, sebaiknya menggunakan sedikit hutang.

- b. Perusahaan yang membayar pajak tinggi sebaiknya lebih banyak menggunakan hutang dibandingkan perusahaan yang membayar pajak.

3. Modigliani dan Miller

Modigliani dan Miller dengan asumsi pasar yang sempurna dan tidak ada pajak menyatakan bahwa struktur modal atau pendanaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan atau dengan kata lain struktur modal tidak relevan. Setelah memasukan unsur pajak struktur modal menjadi relevan karena perusahaan yang menggunakan hutang dalam struktur modalnya akan mendapatkan penghematan pajak. Penghematan ini didapatkan karena penghasilan kena pajak akan berkurang akibat penggunaan hutang sehingga jumlah pajak yang dibayarkan lebih kecil dibandingkan perusahaan tidak memiliki hutang, pendekatan ini akan membawa pada kesimpulan semakin banyak penggunaan hutang pada struktur modal maka semakin besar penghematan yang diraih sehingga semakin baik bagi nilai perusahaan. Hal tersebut dikarenakan pada saat berada dalam pasar sempurna dan pajak, pada umumnya bunga yang dibayarkan akibat penggunaan hutang dapat digunakan untuk mengurangi penghasilan yang dikenakan pajak. Dengan kata lain, bila dua perusahaan yang memperoleh laba operasi sama tetapi perusahaan yang satu menggunakan hutang dan membayar pajak, sedangkan perusahaan lain tidak, maka perusahaan yang membayar bunga akan membayar pajak yang lebih kecil, karena menghemat membayar pajak merupakan manfaat bagi pemilik perusahaan, maka nilai perusahaan yang menggunakan hutang akan lebih besar dibandingkan dari nilai perusahaan yang tidak menggunakan hutang.

Pada kenyataanya penggunaan hutang 100% untuk memaksimalkan nilai perusahaan sulit dijumpai dalam praktek, karena pada dasarnya semakin besar penggunaan hutang maka semakin tinggi pula beban atau biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan, yaitu biaya keagenan, beban bunga yang semakin besar, dan sebagainya.

2.1.3. Kebijakan Dividen

2.1.3.1. Definisi Kebijakan Dividen

Dividen adalah sebuah pembayaran yang dilakukan perusahaan kepada pemegang saham yang berasal dari pendapatan atau *earning* dalam bentuk kas atau saham (Ambarwati, 2010 dalam Fijriyah, 2011).

Kebijakan dividen menyangkut tentang keputusan untuk membagikan laba yang diperoleh perusahaan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau laba ditahan guna pembelanjaan investasi di masa yang akan datang.

Besarnya dana yang akan dibagi ke pemilik usaha atau ke pemegang saham ditentukan melalui rapat umum pemegang saham. Dalam rapat umum tersebut akan dipertimbangkan peluang-peluang investasi yang mungkin akan diambil perusahaan di masa yang akan datang. Besarnya peluang investasi yang ada akan mempengaruhi besarnya dividen yang akan dibagi. Semakin besar peluang investasi yang ada maka kebutuhan tambahan dana bagi perusahaan semakin besar. Tambahan dana tersebut bila diambilkan dari hutang masih kurang maka dapat ditambahkan dari laba perusahaan. Dengan demikian bila laba perusahaan sebagian akan digunakan untuk mendanai peluang usaha tersebut, maka jumlah laba yang dibagikan ke pemegang saham akan semakin sedikit.

Menurut Agus Sartono (2001) dalam Nugroho (2010) menyatakan bahwa kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa mendatang.

Kebijakan dividen menyangkut keputusan untuk membagikan laba atau menahannya guna diinvestasikan kembali di dalam perusahaan (Weston dan Brigham, 1993 dalam Murtini, 2008). Kebijakan dividen akan menyangkut keputusan mengenai bagian pendapat bersih (EAT) yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Jadi keputusan dividen ini *inclusive* keputusan mengenai laba ditahan (*retained earning*) (Awat dan Mulyadi, 1989 dalam Murtini, 2008).

Keputusan untuk membagikan keuntungan yang diperoleh dalam bentuk dividen atau ditahan bagi perusahaan adalah ditentukan oleh tingkat keuntungan

yang diharapkan atas peluang investasi, apabila terdapat kesempatan investasi yang memberikan keuntungan yang lebih tinggi daripada tingkat keuntungan yang disyaratkan, maka sebaiknya laba yang diperoleh ditahan untuk membiayai investasi tersebut. Sebaliknya apabila kesempatan investasi yang ada memberikan tingkat keuntungan yang lebih rendah daripada tingkat keuntungan yang disyaratkan maka sebaiknya laba yang diperoleh dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk *cash dividend*. Dengan demikian besar kecilnya dividen yang dibayarkan dari waktu ke waktu dipengaruhi oleh kesempatan investasi yang tersedia bagi perusahaan. Jika tidak ada kesempatan investasi yang dapat dilakukan, maka besarnya *dividend payout* adalah sebesar 100%.

Dalam penelitian ini, keputusan dividen didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut kebijakan perusahaan yang berhubungan dengan penentuan persentase laba bersih perusahaan yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. Keputusan dividen dikonfirmasi melalui variabel *dividend payout ratio*.

2.1.3.2. Tujuan Pembagian Dividen

Adapun tujuan dari pembagian dividen adalah sebagai berikut (Nur Hidayat, 2006 dalam Dyah, 2010) :

1. Untuk memaksimalkan kemakmuran bagi para pemegang saham karena tingginya dividen yang dibayarkan akan mempengaruhi harga saham.
2. Untuk menunjukkan likuiditas perusahaan. Dengan dibayarkannya dividen, diharapkan kinerja perusahaan disukai investor baik dan dapat disukai bahwa perusahaan mampu menghadapi gejolak ekonomi dan mampu memberikan hasil kepada investor.
3. Sebagian investor mendatang bahwa risiko dividen adalah lebih rendah dibanding dengan *capital gain*.
4. Untuk memenuhi kebutuhan para pemegang saham akan pendapatan tetap yang digunakan untuk keperluan konsumsi.

5. Dividen sangat digunakan sebagai alat komunikasi antara manajer dan pemegang saham.

2.1.3.3. Alternatif Penentuan kebijakan Dividen

Setiap perusahaan menetapkan kebijakan yang berbeda sesuai dengan tujuan perusahaan yaitu meningkatkan pertumbuhan perusahaan disamping kemakmuran pemegang saham. Menurut Weston dan Brigham (1997) dalam Setiawan (2011) terdapat tiga alternatif kebijakan pembayaran dividen yang biasa diterapkan perusahaan antara lain:

1. Kebijakan dividen residual

Kebijakan dividen residual adalah kebijakan dividen yang dibayarkan sama dengan laba aktual dikurangi dengan laba yang perlu ditahan untuk membiayai anggaran modal perusahaan yang optimal. Karena investor lebih menginginkan perusahaan menahan dan menginvestasikan kembali laba daripada membagikannya dalam bentuk dividen.

2. Kebijakan dividen konstan (naik secara mantap)

Adalah kebijakan dividen tahunan yang tidak akan pernah diturunkan dalam bentuk persentase tertentu dari laba kepada pemilik setiap periode pembayaran dividen. Dalam hal ini, terdapat kebijakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) adalah persentase dari setiap rupiah/dolar yang dihasilkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen tunai.

3. Kebijakan dividen kecil ditambah pembayaran ekstra

Adalah kebijakan yang didasarkan pembayarn dividen rendah secara teratur kemudian ditambah dengan dividen ekstra bila ada jaminan kelebihan dana yang tersedia.

2.1.3.4. Macam-Macam Kebijakan Dividen

Menurut Bambang Riyanto (2001) ada beberapa macam-macam kebijakan dividen, yaitu:

1. Dividen konstan : perusahaan menetapkan *dividend payout ratio* yang konstan atau yang tetap. Ini berarti bahwa jumlah dividen perlembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya akan berfluktuasi sesuai dengan perkembangan keuntungan *netto* yang diperoleh setiap tahunnya.
2. Dividen stabil : jumlah dividen perlembar yang dibayarkan setiap tahunnya relatif tetap selama jangka waktu tertentu meskipun pendapatan per lembar saham per tahunnya berfluktuasi.
3. Dividen berfluktuasi : besarnya dividen setiap tahunnya disesuaikan dengan posisi finansial dan kebijakan finansial dari perusahaan bersangkutan.

2.1.3.5. Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Menurut Ambarwati (2010) dalam Fijriyah (2011) menyatakan bahwa faktor yang dianalisa oleh perusahaan ketika membuat kebijakan dividen, yaitu:

1. Aturan–aturan hukum

Hukum badan perusahaan memutuskan legalitas distribusi apapun kepada para pemegang saham biasa perusahaan. Berbagai aturan hukum yang dibahas dalam membuat batasan hukum yang memungkinkan di bawah ini penting kebijakan dividen akhir perusahaan dapat berjalan.

2. Kebutuhan pendanaan perusahaan

Intinya adalah menentukan arus kas dan posisi kas perusahaan yang akan terjadi di tengah ketiadaan dividen. Kemungkinan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan dividen harus dianalisa dalam kaitannya dengan distribusi probabilitas kemungkinan arus kas masa depan dan juga saldo kas.

3. Likuiditas

Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam banyak keputusan dividen menunjukkan arus kas keluar, semakin besar posisi kas dan keseluruhan likuiditas perusahaan maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen dalam jumlah besar.

4. Kemampuan untuk meminjam

Apabila perusahaan memiliki kemampuan untuk meminjam dalam jangka waktu relatif singkat, maka dapat dikatakan perusahaan tersebut fleksibel secara keuangan. Kemampuan meminjam ini dapat dalam bentuk batas kredit bergilir dari bank atau lembaga keuangan. Semakin besar kemampuan perusahaan untuk meminjam, maka semakin besar pula fleksibilitas untuk meminjam, sehingga perusahaan tidak perlu khawatir dengan pengaruh pembayaran dividen kas terhadap likuiditasnya.

5. Batasan-batasan dalam kontrak hutang

Syarat perjanjian utang adalah perjanjian pinjaman, meliputi batasan untuk pembayaran dividen yang dinyatakan dalam prosentase maksimum laba ditahan kumulatif dalam perusahaan. Larangan ini otomatis mempengaruhi pembayaran dividen perusahaan.

6. Pengendalian

Perusahaan yang terancam akan diakuisisi akan membayar dividen dalam jumlah besar untuk menenangkan para pemegang saham.

2.1.3.6. Teori Kebijakan Dividen

Menurut Brigham (2001:66) dalam Setiawan (2011), menyebutkan bahwa terdapat tiga teori dari preferensi investor mengenai kebijakan dividen dan dua isu teoritis lainnya yang dapat mempengaruhi pandangan kita terhadap kebijakan dividen yaitu:

1) *Dividend Irrelevance theory*

Dividend Irrelevance Theory adalah suatu teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Teori ini mengikuti pendapat Modigliani dan Miller (M-M) yang menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *dividend payout ratio*, tetapi ditentukan laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan risiko bisnis. Dengan demikian kebijakan tidak relevan untuk dipersoalkan.

2) *Bird in the hand-theory*

Bird in the hand-theory diungkapkan oleh Gordon dan Lintner menyatakan bahwa biaya modal sendiri akan naik jika *dividend payout ratio* rendah. Hal ini dikarenakan investor lebih suka menerima dividen daripada *capital gain*

3) Teori preferensi pajak

Teori ini diajukan oleh Lifzenberger dan Ramaswamy. Perusahaan menyarankan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dari *capital gain*, para investor lebih menyukai *capital gain* karena dapat menunda pembayaran pajak.

Selain adanya ketiga teori tersebut, terdapat beberapa teori lain yang terkait dengan dividen, yaitu:

1) *Signaling Theory*

Teori ini pertama kali diusulkan oleh Bhattacharya (1979) dalam Setiawan (2011). Perusahaan yang baik akan mendapatkan sinyal keuntungan yang diharapkan melalui penyaluran dividen, biaya pajak yang dipulihkan, dan harga saham yang meningkat. Dengan sinyal pembayaran dividen tersebut, investor beranggapan bahwa perusahaan dalam keadaan yang baik.

Di dalam teori ini Modigliani dan Miller (M-M) berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen yang di atas kenaikan normal biasanya merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa yang akan datang. Sebaliknya, suatu penurunan atau kenaikan dividen yang dibawah kenaikan normal diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit di masa mendatang. Namun demikian sulit dikatakan apakah kenaikan atau penurunan harga setelah adanya kenaikan atau penurunan dividen semata-mata disebabkan oleh efek sinyal atau mungkin disebabkan oleh efek sinyal dan preferensi terhadap dividen.

2) *Clientele effect*

Clientele effect menyatakan bahwa kelompok pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok investor yang membutuhkan penghasilan saat ini lebih menyukai suatu *dividend payout ratio* yang tinggi. Sebaliknya, kelompok investor

yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan.

2.1.4. Corporate Social Responsibility (CSR)

2.1.4.1. Definisi Corporate Social Responsibility (CSR)

Corporate Social Responsibility (CSR) merupakan proses pengkomunikasian dampak sosial dan lingkungan dari kegiatan ekonomi organisasi terhadap kelompok khusus yang berkepentingan dan terhadap masyarakat secara keseluruhan (Sembiring, 2005). Hal tersebut memperluas tanggung jawab organisasi (khususnya perusahaan), diluar peran tradisionalnya untuk menyediakan laporan keuangan kepada pemilik modal, khususnya pemegang saham.

Menurut *The World Business Council for Sustainable Development* (WBCSD), *Corporate Social Responsibility* (CSR) atau tanggung jawab sosial perusahaan didefinisikan sebagai komitmen bisnis untuk memberikan kontribusi bagi pembangunan ekonomi berkelanjutan, melalui kerja sama dengan para karyawan serta perwakilan mereka, keluarga mereka, komunitas setempat maupun masyarakat umum untuk meningkatkan kualitas kehidupan dengan cara yang bermanfaat baik bagi bisnis sendiri maupun untuk pembangunan (Nurlela dan Islahuddin, 2008).

Pertanggungjawaban sosial atau *Corporate Social Responsibility* (CSR) adalah mekanisme bagi suatu organisasi untuk secara sukarela mengintegrasikan perhatian terhadap lingkungan dan sosial ke dalam operasinya dan interaksinya dengan *stakeholder*, yang melebihi tanggung jawab organisasi dibidang hukum (Darwin, 2004 dalam Anggraini, 2006).

Usaha sosial perusahaan telah dikonsepsikan lebih luas sebagai kewajiban pihak manajerial perusahaan untuk mengambil tindakan untuk melindungi dan mengembangkan kesejahteraan sosial dan sekaligus mendapatkan keuntungan bagi perusahaan.

Corporate Social Responsibility (CSR) sebagai sebuah gagasan, perusahaan tidak lagi dihadapkan pada tanggung jawab yang berpijak pada *single*

bottom line, yaitu nilai perusahaan (*corporate value*) yang direfleksikan dalam kondisi keuangannya (*financial*) saja. Tapi tanggung jawab perusahaan harus berpijak pada *tripel bottom lines*. Disini *bottom lines* lainnya selain finansial juga adalah sosial dan lingkungan. Karena kondisi keuangan saja tidak cukup menjamin nilai perusahaan tumbuh secara keberlanjutan (*sustainable*). Keberlanjutan perusahaan hanya akan terjamin apabila, perusahaan memperhatikan dimensi sosial dan lingkungan hidup (Daniri, 2006).

2.1.4.2. Macam-Macam Bentuk CSR

Send dan Bhattacharya (2001) dalam Saputri (2009) mengidentifikasi ada enam hal pokok yang termasuk dalam *corporate social responsibility* ini yaitu :

- a. *Community support*
Berupa dukungan pada program-program pendidikan, kesehatan, kesenian, dan sebagainya.
- b. *Diversity*
Merupakan kebijakan perusahaan untuk tidak membedakan konsumen, dan calon pekerja dalam hal gender, fisik (cacat), atau kedalam ras-ras tertentu.
- c. *Employee support*
Berupa perlindungan kepada tenaga kerja, insentif, dan penghargaan serta jaminan keselamatan kerja.
- d. *Environment*
Menciptakan lingkungan yang sehat dan aman, mengelola limbah dengan baik, menciptakan produk-produk yang ramah lingkungan, dan lain-lain.
- e. *Non-U.S Operations*
Perusahaan bertanggung jawab untuk memberikan hak yang sama bagi masyarakat dunia untuk mendapat kesempatan bekerja antara lain dengan membuka pabrik di luar negeri (*abroad operations*).
- f. *Product*
Perusahaan berkewajiban untuk membuat produk-produk yang aman bagi kesehatan, tidak menipu, melakukan riset dan pengembangan produk secara kontinyu dan menggunakan keamanan yang dapat didaur ulang (*recycled*).

2.1.4.3. Alasan-Alasan Pelaksanaan Aktivitas CSR

Dari sudut pandang perusahaan, Haris dan Klepper (1994) dalam Saputri (2006), alasan-alasan utama perusahaan dalam menjalankan aktivitas *corporate social responsibility* adalah:

- a. *Corporate citizenship*, perusahaan menjalankan perannya sebagai bagian dari masyarakat.
- b. Melindungi dan meningkatkan kualitas lingkungan, dengan lingkungan yang baik perusahaan akan dapat menjalankan bisnis dengan lebih baik.
- c. Memberikan penghargaan kepada karyawan sehingga perusahaan akan mendapatkan beberapa keuntungan seperti loyalitas karyawan.
- d. *Public relations*, mewujudkan nilai-nilai hubungan dengan masyarakat.
- e. *Pluralisme*, memberikan jaminan agar masyarakat luas tetap memberikan pilihan atas usaha pemerintah dan sektor swasta.
- f. Komitmen dari manajer dan staff senior untuk terlibat dalam masalah-masalah masyarakat.

2.1.4.4. Keuntungan Pelaksanaan CSR

Berdasarkan riset yang dilakukan oleh *United States-based Business for Social Responsibility* (BSR) dalam www.kompas.com, keuntungan yang didapatkan oleh perusahaan yang telah mempraktekan *corporate social responsibility* adalah sebagai berikut:

- a. *Brand differentiation*
 Dalam persaingan pasar yang kian kompetitif, CSR dapat memberikan citra perusahaan yang khas, baik, dan etis di mata publik yang pada gilirannya menciptakan *customer loyalty*.
- b. *Human resources*
 Program CSR dapat membantu dalam perekrutan karyawan baru, terutama yang memiliki kualifikasi tinggi. Saat *interview*, calon karyawan yang memiliki pendidikan dan pengalaman tinggi sering bertanya tentang CSR dan etika bisnis perusahaan, sebelum calon karyawan memutuskan menerima

tawaran. Bagi staf lama, CSR juga dapat meningkatkan persepsi, reputasi dan dedikasi dalam bekerja.

c. *License to operate*

Perusahaan yang menjalankan CSR dapat mendorong pemerintah dan publik memberi ijin. Karena dianggap telah memenuhi standar operasi dan kepedulian terhadap lingkungan dan masyarakat luas.

d. *Risk management*

Manajemen risiko merupakan risiko merupakan isu sentral bagi setiap perusahaan. Reputasi perusahaan yang dibangun bertahun-tahun dapat runtuh sekejap oleh skandal korupsi, kecelakaan karyawan, atau kerusakan lingkungan.

2.1.4.5. Peraturan CSR di Indonesia

Pemerintah Indonesia merasa perlu untuk mengatur kegiatan CSR di Indonesia agar para pelaku usaha menyadari pentingnya CSR dan melaksanakannya (www.kadin.go.id). Lebih lanjut CSR diatur dalam pasal 74 UU perseroan tahun 2007 ayat 1 sampai 3.

Ayat 1 : Perseroan yang menjalankan kegiatan usahanya dibidang dan atau yang berkaitan dengan sumber daya alam wajib melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan.

Ayat 2 : Tanggung jawab sosial dan lingkungan sebagaimana yang dimaksud pada ayat 1 merupakan kewajiban perseroan yang dianggarkan dan diperhitungkan sebagai biaya perseroan yang pelaksanaannya dilakukan dengan memperhatikan kepatutan dan kewajaran.

Ayat 3 : Perseroan yang tidak melaksanakan kewajiban sebagaimana yang dimaksud pada ayat 1 akan dikenai sanksi sesuai dengan ketentuan perundang-undangan.

Bagian yang menarik dari undang-undang ini adalah pemerintah Indonesia mengharuskan perseoan di Indonesia untuk menyisihkan anggaran guna kegiatan CSR, dan akan dikenakan sanksi hukum bagi perseroan yang tidak melaksanakannya.

2.1.4.6. Komponen-komponen CSR

Menurut Carroll (dikutip dari Dwi Kartini, 2009 dalam Permanasari, 2010), konsep CSR memuat komponen-komponen sebagai berikut:

1. *Economic responsibilities*

Tanggung jawab sosial perusahaan yang utama adalah tanggung jawab ekonomi karena lembaga bisnis terdiri dari aktivitas ekonomi yang menghasilkan barang dan jasa bagi masyarakat secara menguntungkan.

2. *Legal responsibilities*

Masyarakat berharap bisnis dijalankan dengan menanti hukum dan peraturan yang berlaku yang pada hakikatnya dibuat oleh masyarakat melalui lembaga legislatif.

3. *Ethical responsibilities*

Masyarakat berharap perusahaan menjalankan bisnis secara etis yaitu menunjukkan refleksi moral yang dilakukan oleh pelaku bisnis secara perorangan maupun kelembagaan untuk menilai suatu isu dimana penilaian ini pilihan terhadap nilai yang berkembang dalam suatu masyarakat.

4. *Discretionary responsibilities*

Masyarakat mengharapkan keberadaan perusahaan dapat memberikan manfaat bagi mereka.

2.1.4.7. Lingkup Kegiatan CSR

Dalam perkembangan etika bisnis yang sudah mutakhir, muncul gagasan yang lebih komprehensif mengenai lingkup tanggung jawab sosial perusahaan (Saputri, 2009). Ada empat bidang yang dianggap dan diterima sebagai lingkup tanggung jawab sosial perusahaan, yaitu:

1. Keterlibatan perusahaan dalam kegiatan-kegiatan sosial yang berguna bagi kepentingan masyarakat luas. Sebagai salah satu bentuk dan wujud tanggung jawab sosial perusahaan, maka perusahaan diharapkan untuk terlibat dalam berbagai kegiatan yang terutama dimaksudkan untuk membantu memajukan dan meningkatkan kesejahteraan.

2. Keuntungan ekonomis, ini merupakan lingkup utama dari tanggung jawab dan moral dari suatu perusahaan, kalau benar diterima bahwa perusahaan punya tanggung jawab sosial dan moral. Tidak dapat disangkal bahwa kini keuntungan ekonomis dilihat sebagai salah satu lingkup dan wujud sah dari tanggung jawab moral dan sosial perusahaan.
3. Memenuhi aturan hukum yang berlaku dalam masyarakat, baik yang menyangkut kegiatan bisnis maupun yang menyangkut kegiatan moral. Ini merupakan salah satu lingkup CSR yang semakin dirasakan penting dan *urgent*.
4. Hormat kepada hak dan kepentingan *stakeholder*, atau pihak-pihak yang punya kepentingan langsung maupun tidak langsung dalam kegiatan bisnis suatu perusahaan.

2.1.4.8. Pengungkapan Sosial dalam Laporan Tahunan

Hendriksen (1991:203) dalam Nurlela dan Islahuddin (2008) mendefinisikan pengungkapan (*disclosure*) sebagai penyajian sejumlah informasi yang dibutuhkan untuk pengoperasian secara optimal pasar modal yang efisien. Pengungkapan ada yang bersifat wajib (*Mandatory*) yaitu pengungkapan informasi wajib dilakukan oleh perusahaan yang didasarkan pada peraturan atau standar tertentu, dan ada yang bersifat sukarela (*voluntary*) yang merupakan pengungkapan informasi melebihi persyaratan minimum dari peraturan yang berlaku.

Setiap unit/pelaku ekonomi selain berusaha untuk kepentingan pemegang saham dan mengkonsentrasikan diri pada pencapaian laba juga mempunyai tanggung jawab sosial, dan hal itu perlu diungkapkan dalam laporan tahunan, sebagaimana dinyatakan oleh Pernyataan Standar Akutansi Keuangan (PSAK) No.1 (Revisi 1998) Paragraf kesembilan:

Perusahaan dapat pula menyajikan laporan tambahan seperti laporan mengenai lingkungan hidup dan laporan nilai tambah (*value added statement*), khususnya bagi industri dimana faktor-faktor lingkungan hidup memegang peranan penting dan bagi industri yang menganggap pegawai sebagai kelompok pengguna laporan yang memegang peranan penting.

Pengungkapan sosial yang dilakukan oleh perusahaan umumnya bersifat *voluntary* (sukarela), *unaudited* (belum diaudit), dan *unregulated* (tidak dipengaruhi oleh peraturan tertentu). Glouter dalam Utomo (2000) menyebutkan tema-tema yang termasuk dalam wacana Akuntansi Pertanggungjawaban Sosial adalah:

a. Kemasyarakatan

Tema ini mencakup aktivitas kemasyarakatan yang diikuti oleh perusahaan, misalnya aktivitas yang terkait dengan kesehatan, pendidikan dan seni serta pengungkapan aktivitas kemasyarakatan lainnya.

b. Ketenagakerjaan

Tema ini meliputi dampak aktivitas perusahaan pada orang-orang dalam perusahaan tersebut. Aktivitas tersebut meliputi : rekrutmen, program pelatihan, gaji dan tuntutan, mutasi dan promosi dan lainnya.

c. Produk dan Konsumen

Tema ini melibatkan aspek kualitatif suatu produk atau jasa, antara lain kegunaan durability, pelayanan, kepuasan pelanggan, kejujuran dalam iklan, kejelasan/kelengkapan isi pada kemasan, dan lainnya.

d. Lingkungan Hidup

Tema ini meliputi aspek lingkungan dari prospek produksi, yang meliputi pengendalian polusi dalam menjalankan operasi bisnis, pencegahan dan perbaikan kerusakan lingkungan akibat pemrosesan sumber daya alam dan konversi sumber daya alam.

2.1.4.9. Daftar Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial

Daftar item pengungkapan tanggung jawab sosial (sosial *Disclosure*) dalam penelitian ini sebagai berikut:

a. Tema Kemasyarakatan

1. Dukungan pada kegiatan seni budaya (sponsor seminar atau pameran seni, pengembangan karya seni budaya, melestarikan seni gamelan).
2. Dukungan pada kegiatan olahraga (termasuk sponsorship, dukungan kegiatan olahraga).

3. Partisipasi pada kegiatan masyarakat sekitar kantor pabrik (ikut kegiatan dalam bentuk kemanusiaan serta lingkungan hidup sekitar kantor beroperasi, perusahaan melaksanakan tugas kemitraan dan bina lingkungan).
4. Dukungan ke lembaga kerohanian (memberi dukungan untuk pengembangan yayasan haji, memberi bantuan pada organisasi perkumpulan pada majelis).
5. Dukungan ke lembaga pendidikan (pemberian beasiswa, kesempatan magang, kesempatan penelitian, perbaikan ruang kelas pada sekolah).
6. Dukungan ke lembaga sosial lain (membantu riset medis, sumbangan amal bagi orang yang membutuhkan atau ekonomi lemah, dukungan posyandu atau imunisasi).
7. Fasilitas sosial dan fasilitas umum (termasuk penyediaan sarana umum, seperti jalan, penerangan, sanitasi, pavingisasi, program bantuan bencana alam).
8. Prioritas lapangan pekerjaan bagi masyarakat sekitar (pemberian fasilitas dan motivasi oleh perusahaan untuk berwiraswasta, memberikan bantuan berupa usaha mikro bagi masyarakat yang membutuhkan tambahan modal).

b. Tema Produk dan Konsumen

9. Mutu produk (produk yang memenuhi standar keselamatan, produk aman untuk konsumen, termasuk pengemasan produk, kebersihan/kesehatan pengolahan produk, informasi keselamatan produk, penggunaan produk ramah lingkungan).
10. Penghargaan kualitas (sertifikat kualitas, sertifikat halal, dan sertifikasi penghargaan).
11. Customer satisfaction (upaya untuk meningkatkan kepuasan konsumen).

c. Tema Ketenagakerjaan

12. Jumlah tenaga kerja (jumlah staff, masa kerja dan kelompok usia, dimana staff ditempatkan, kualifikasi tenaga kerja yang direkrut, jumlah tenaga kerja wanita/orang cacat).
13. Keselamatan kerja (statistik kecelakaan kerja, menetapkan suatu komite keselamatan kerja, mentaati peraturan standar keselamatan tenaga kerja, menerima penghargaan berkaitan dengan keselamatan kerja, meningkatkan keselamatan kerja dengan melaksanakan riset, mempromosikan keselamatan tenaga kerja dan kesehatan fisik atau mental).
14. Kesehatan (fasilitas dokter dan poliklinik perusahaan, pelayanan kesehatan tenaga kerja, mengurangi polusi, iritasi, atau risiko dalam lingkungan kerja, aksi donor darah yang dilakukan oleh tenaga kerja).
15. Koperasi karyawan (mendirikan koperasi untuk karyawan)
16. Gaji/upah (prosentase gaji, kebijakan penggajian dalam perusahaan)
17. Tunjangan atau kesehatan lain (kesejahteraan untuk karyawan, asuransi dan fasilitas transportasi, UMR, rencana pembagian keuntungan lain, fasilitas rekreasi).
18. Pendidikan dan latihan (kerja sama dengan perguruan tinggi negeri, pelatihan tenaga kerja di tempat kerja, program untuk kemajuan tenaga kerja wanita/orang cacat, bantuan keuangan pada tenaga kerja di bidang pendidikan, mendirikan pusat pelatihan tenaga kerja, bimbingan untuk tenaga kerja yang dalam proses mengundurkan diri, meningkatkan motivasi karyawan).
19. Kesetaraan gender dalam kesempatan kerja dan karir (penempatan tenaga kerja wanita/orang cacat, program untuk kemajuan tenaga kerja wanita/orang cacat, rencana kepemilikan saham oleh tenaga kerja).
20. Fasilitas peribadatan (pendirian tempat peribadatan, peringatan hari besar keagamaan).

21. Cuti karyawan (termasuk cuti yang diperlukan oleh pekerja wanita, memberikan kebijakan cuti besar oleh perusahaan untuk karyawan).
 22. Pensiun (prosentase gaji untuk pensiun).
 23. Serikat Pekerja (hubungan perusahaan dengan serikat buruh).
 24. Kesepakatan kerja bersama (kondisi kerja secara umum).
 25. Turn over pekerja (statistik perputaran tenaga kerja)
- c. Tema Lingkungan Hidup
26. Kebijakan lingkungan (pencegahan atau perbaikan kerusakan lingkungan akibat pengolahan sumber alam, misalnya reklamasi daratan atau reboisasi).
 27. Sertifikasi lingkungan dan analisis mengenai dampak lingkungan (AMDAL, mempelajari dampak lingkungan untuk memonitor dampak lingkungan perusahaan).
 28. Rating (menerima penghargaan berkaitan dengan program lingkungan yang dibuat perusahaan).
 29. Energi (penggunaan energi secara lebih efisien, memanfaatkan barang bekas, untuk memproduksi energi, hemat energi sebagai hasil produk daur ulang, pengurangan konsumsi energi, meningkatkan efisiensi energi dari produk, riset efisiensi energi, dan kebijakan energi perusahaan).
 30. Pencegahan/pengolahan polusi (pengolahan limbah, mendaur ulang kaca, besi, minyak, air dan kertas, penggunaan material daur ulang, pengendalian polusi kegiatan operasi).
 31. Dukungan pada konservasi satwa (perlindungan terhadap hewan atau satwa, kontribusi dalam pemugaran bangunan sejarah, perlindungan terhadap hewan langka).

32. Dukungan pada konservasi lingkungan (perlindungan lingkungan hidup, merancang fasilitas yang harmonis dengan lingkungan, kontribusi dalam seni yang bertujuan untuk memperindah lingkungan).

2.1.5. Nilai Perusahaan

2.1.5.1. Definisi Nilai Perusahaan

Menurut Murtini (2008), maksimisasi nilai perusahaan dapat dicapai bila perusahaan memperhatikan *stakeholder*. Keseimbangan pencapaian tujuan *stakeholder* perusahaan, dapat menjadikan perusahaan berpeluang mendapatkan keuntungan yang maksimal sehingga kinerja perusahaan akan dinilai baik oleh investor. Kinerja perusahaan yang baik akan direspon positif oleh investor. Respon positif ini akan ditunjukkan dengan meningkatnya permintaan terhadap saham perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Masyarakat menilai dengan bersedia membeli saham perusahaan dengan harga tertentu sesuai dengan persepsi dan keyakinannya (Sudiyatno, 2010 dalam Setiawan, 2011).

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham (Haryono dan Nugroho, 2008 dalam Setiawan, 2011). Apabila permintaan saham meningkat dengan yang memiliki saham tersebut juga enggan menjual karena kinerja perusahaan bagus maka harga saham akan meningkat. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi karena nilai perusahaan salah satunya diukur dengan mengalikan jumlah saham yang beredar dengan harga saham yang beredar dengan harga pasar saham (Murtini, 2008). Harga saham merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan (Fakhrudin dan Hadianto, 2001 dalam Setiawan, 2011).

Nilai perusahaan lazim diindikasikan dengan *price to book value*. *Price to Book Value* (PBV) yang tinggi akan membuat pasar percaya atas prospek

perusahaan kedepan. Hal itu juga menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan kemakmuran pemegang saham juga tinggi (Soliha dan Taswan dalam Setiawan, 2011).

Nilai perusahaan dalam beberapa literatur disebut dengan berbagai istilah misalnya PBV atau M/B (*market/Book*) *ratio*. Istilah nilai perusahaan dalam beberapa literatur meskipun berbeda, namun artinya adalah PBV merupakan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per saham. Adapun yang dimaksud dengan nilai buku per saham adalah perbandingan antara modal dengan nilai saham yang beredar (Fakhrudin dan Hardianto, 2001 dalam Setiawan, 2011). Istilah nilai perusahaan pada masing-masing literatur meskipun berbeda, tetapi artinya adalah *price to book value* merupakan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku persaham (Brigham dan Gapenski dalam Setiawan, 2011).

Dalam penelitian ini nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar. Karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi pula kemakmuran pemegang saham. Untuk mencapai nilai perusahaan pada umumnya para pemodal menyerahkan pengelolaannya kepada para profesional. Para profesional disini sebagai manajer atau komisaris.

2.1.5.2. Standar Nilai Perusahaan

Standar nilai dalam penilaian usaha terbagi menjadi lima macam, yaitu:

1. Nilai Pasar Wajar (*Fair Market Value*)

Merupakan perkiraan jumlah uang tunai atau yang bersifat ekuivalen yang dapat diperoleh dari suatu transaksi jual beli perusahaan atau saham atau kepentingan dalam perusahaan antara yang berminat membeli (*willing buyer*) dan yang berminat menjual (*willing seller*) yang keduanya memiliki kapasitas untuk melakukan suatu transaksi, bertindak tanpa ada keterpaksaan dan masing-masing memiliki fakta dan informasi yang relevan.

2. Nilai Wajar (*Fair market*)

Merupakan nilai dari perusahaan atau saham yang berlaku secara khusus untuk kasus adanya pemegang saham yang berbeda pendapat (*dissenting shareholder*). Nilai wajar adalah nilai yang berhak diterima seorang (sekelompok) pemegang saham yang menolak atas suatu tindakan (*corporate action*) yang dilakukan oleh pemegang saham mayoritas.

3. Nilai Investasi (*Investment Value*)

Merupakan nilai dari suatu perusahaan atau saham (*business interest*) atau kepentingan dalam perusahaan yang bersifat spesifik terhadap seorang investor, seperti untuk tujuan akuisisi strategis dan merger.

4. Nilai Likuidasi (*Liquidation Value*)

Merupakan perkiraan jumlah uang tunai bersih atau yang bersifat ekuivalen yang dapat diperoleh jika usaha suatu perusahaan dihentikan dan aktiva-aktivasnya dijual secara terpisah-pisah dalam suatu proses penjualan yang bersifat norma.

5. Nilai Likuidasi Paksa (*Forced Liquidation Value*)

Merupakan perkiraan jumlah uang tunai bersih atau yang bersifat ekuivalen yang dapat diperoleh jika usaha perusahaan dihentikan dan aktiva-aktivasnya dijual secara terpisah-pisah dalam waktu yang sesingkat mungkin, misalnya pelelangan.

2.2. Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu yang berhubungan dengan keputusan keuangan (*investment opportunity set*, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen) serta *corporate social responsibility* dapat dirangkum dalam tabel 2.1 sebagai berikut:

Tabel 2.1
Hasil Penelitian Terdahulu

No	Judul Penelitian	Peneliti dan Tahun Penelitian	Sampel	Variabel-Variabel	Hasil penelitian
1.	Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan	Lihan Rini Puspo Wijaya dan Bandi Anas Wibawa (2010)	Jumlah anggota sampel 130 perusahaan, dengan kriteria perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI yang membagikan dividen kas. Periode penelitian selama 4 tahun, yaitu tahun 2004-2009.	X1: Keputusan Investasi X2: Keputusan Pendanaan X3: Kebijakan Dividen Y : Nilai Perusahaan	1.Keputusan Investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, yang mencerminkan kesempatan investasi di masa yang akan datang. 2.Keputusan Pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dengan menggunakan pendanaan melalui ekuitas yang lebih banyak daripada pendanaan melalui hutang. 3.Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dengan membagikan laba yang diperoleh perusahaan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen

No	Judul Penelitian	Peneliti dan Tahun Penelitian	Sampel	Variabel-Variabel	Hasil penelitian
2.	Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan : Dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening	Untung Wahyudi dan Hartini Prasetyaning Pawestri (2006)	168 Perusahaan yang terpilih menjadi anggota sampel, dengan ketentuan perusahaan yang terdaftar pada BEJ tahun 2003.	X1: Kepemilikan Manajerial X2: Kepemilikan Instusional X3: Keputusan Investasi X4: Keputusan Pendanaan X5: Keputusan Dividen Y : Nilai Perusahaan	1.Struktur Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap keputusan investasi dan keputusan pendanaan tetapi tidak pada kebijakan dividen. 2.Struktur Kepemilikan instusional tidak berpengaruh terhadap keputusan keuangan maupun nilai perusahaan. 3.Keputusan Pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, tetapi keputusan investasi dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. 4.Struktur Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan baik secara langsung maupun melalui

No	Judul Penelitian	Peneliti dan Tahun Penelitian	Sampel	Variabel-Variabel	Hasil penelitian
					keputusan pendanaan.
3.	Analisis Dampak Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Publik Di Bursa Efek Jakarta	Sri Hasnawati (2005)	Perusahaan yang tercatat di BEJ, seluruh perusahaan <i>public</i> kecuali bank dan lembaga keuangan bukan bank (asuransi, kredit agensi, perusahaan sekuritas) pada tahun 2001	X1: Kebijakan dividen (2 indikator yaitu; DPR dan <i>Dividend Yield</i>) Y : Nilai perusahaan	Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sebesar 23,04% dengan menggunakan 2 indikator yaitu, <i>Dividend Payout Ratio</i> dan <i>Dividend Yield</i> , sedangkan sisanya 76,96 % dipengaruhi oleh faktor lain. Dengan kata lain apabila dividen meningkat maka nilai perusahaan juga akan meningkat.
4.	Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Di BEJ	Sri Hasnawati (2005)	259 perusahaan yang terpilih menjadi sampel, pada periode penelitian tahun 2001 dimana seluruh perusahaan yang tercatat di BEJ kecuali bank dan lembaga	X1: IOS sebagai proksi Keputusan Investasi Y : Nilai Perusahaan	Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sebesar 12,25%, sisanya dipengaruhi oleh faktor lain seperti keputusan pendanaan, kebijakan dividen, faktor eksternal

No	Judul Penelitian	Peneliti dan Tahun Penelitian	Sampel	Variabel-Variabel	Hasil penelitian
			keuangan bukan bank		perusahaan seperti: tingkat inflasi, kurs mata uang, pertumbuhan, ekonomi, politik, dan <i>psychology</i> pasar.
5.	Analisis Korelasi Investment Opportunity Set Terhadap <i>Return Saham</i> Pada Saat Pelaporan Keuangan Perusahaan	Agustina M.V Norpratiwi (2007)	Laporan keuangan tahunan secara konsisten dari tahun 2001-2003 yang berakhir 31 Desember	X1: IOS dengan proksi rasio MKTBKAS S X2: IOS dengan proksinya rasio MKTBKEQ X3: IOS dengan proksinya rasio CAPBVA X4: IOS dengan proksinya rasio EPR Y: <i>Return saham</i>	1.Rasio MKTBKASS berkorelasi positif terhadap <i>return saham</i> (CAR) 2.Rasio MKTBKEQ berkorelasi positif terhadap <i>return saham</i> (CAR) 3.Rasio CAPBVA berkorelasi positif terhadap <i>return saham</i> (CAR) 4.EPR berkorelasi negative atau tidak signifikan terhadap <i>return saham</i> (CAR)
6.	Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan dengan	Rika Nurlela dan Islahuddin (2008)	Perusahaan yang terdaftar di BEJ selain Bank dan Lembaga keuangan	X1:CSR X2:Kepemilikan manajen	CSR dan prosentase kepemilikan manajemen secara simultan berpengaruh

No	Judul Penelitian	Peneliti dan Tahun Penelitian	Sampel	Variabel-Variabel	Hasil penelitian
	Prosentase Kepemilikan Manajemen sebagai Variabel Moderating		untuk tahun 2005		signifikan terhadap nilai perusahaan, namun secara parsial prosentase kepemilikan manajemen dan interaksi antara CSR yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Sumber : Data yang diolah, untuk tahun 2012

2.3. Pengembangan Hipotesis

2.3.1. Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Wahyudi dan Pawestri (2006), nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Fama (1979) menyatakan nilai perusahaan semata-mata sangat ditentukan oleh keputusan investasi. Beberapa studi yang dilakukan dalam hubungannya dengan keputusan investasi antara lain oleh Myers (1977) dalam Hasnawati (2005) yang memperkenalkan IOS. *Investment Opportunity Set* (IOS) memberi petunjuk yang lebih luas dimana nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang. Jadi prospek perusahaan dapat ditaksir dari *Investment Opportunity Set* (IOS).

Menurut Gaver dan Gaver (1993) dalam Hasnawati (2005), IOS merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *return* yang lebih besar. Dari pendapat ini sejalan dengan Smith dan watts (1992) dalam Hasnawati (2005) bahwa komponen nilai perusahaan merupakan hasil dari pilihan-pilihan untuk membuat investasi di masa yang akan datang merupakan

IOS. Dilain pihak IOS didefinisikan sebagai nilai perusahaan yang nilainya di proksi melalui IOS. Proksi IOS yang dipilih dalam penelitian ini adalah proksi IOS yang terdapat dalam berbagai pengujian mampu dibuktikan secara konsisten memiliki korelasi yang tinggi terdapat realisasi pertumbuhan yaitu proksi IOS yang digunakan dalam penelitian ini adalah MVA/BVA.

Rasio MVA/BVA diharapkan dapat mencerminkan peluang investasi yang dimiliki perusahaan. Hal ini dapat dijelaskan melalui hubungan bahwa semakin rendah MVA/BVA maka akan semakin tinggi nilai IOS perusahaan. Gaver dan Gaver dalam Hasnawati (2005) juga menemukan bahwa semakin tinggi rasio nilai pasar aktiva terhadap nilai buku, maka akan semakin tinggi pula nilai IOS. Hal yang sama juga ditemukan oleh Sami dkk. (1999) dan Hartono (1999), Kallapur dan Trombley (1999) dalam Norpratiwi (2007) menyatakan pula bahwa rasio nilai buku aktiva terhadap nilai pasar mengarah pada investasi realisasian. Oleh sebab itu, hipotesis dari penelitian ini adalah:

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

2.3.2. Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Setiap perusahaan ingin mempertahankan kelangsungan operasinya dan pertumbuhan dimasa yang akan datang. Salah satu keputusan terpenting yang harus dilakukan manajer perusahaan dalam kaitannya dengan kelangsungan operasi perusahaan adalah keputusan pendanaan atau keputusan struktur modal. Struktur modal perusahaan merupakan komposisi pendanaan yang diambil perusahaan yang menunjukkan komposisi modal internal dan eksternal. Pendanaan yang diambil perusahaan ini dapat mempengaruhi nilai perusahaan, (Modigliani&Miller, 1963, De Angelo&Masulis, 1980, Bredley dkk. 1984 dan Park&Evan, 1996 dalam Haruman, 2008).

Menurut Brigham dan Houston (2001) dalam Wijaya, Bandi dan Wibawa (2010), peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar. Dimana pendanaan yang didanai melalui hutang akan menyebabkan terjadinya

efek *tax deductible*. Yang berarti bahwa perusahaan yang memiliki hutang akan membayar bunga pinjaman yang dapat mengurangi penghasilan kena pajak, yang dapat memberi manfaat bagi pemegang saham. Pengurangan pajak ini akan menambah laba perusahaan dan dana tersebut dapat dipakai untuk investasi perusahaan di masa yang akan datang ataupun untuk membagikan dividen kepada para pemegang saham. Apabila hal tersebut dapat dilakukan oleh perusahaan, maka penilaian investor terhadap perusahaan akan meningkat. Sehingga pendanaan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian De Angelo dan Masulis (1980).

Fama dan French (1998) menemukan bahwa investasi yang dihasilkan dari *leverage* memiliki informasi yang positif tentang perusahaan di masa yang akan datang, selanjutnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Hasnawati (2005) menemukan bahwa keputusan pendanaan mempengaruhi nilai perusahaan secara positif sebesar 16%. Wahyudi dan Pawestri (2006) menemukan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Oleh sebab itu, hipotesis dari penelitian ini adalah:

H2 : Keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.3.3. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai perusahaan

Kebijakan dividen ini merupakan *corporate action* yang penting yang harus dilakukan perusahaan. Kebijakan tersebut dapat menentukan berapa banyak keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham. Keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham ini akan menentukan kesejahteraan para pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja emiten atau perusahaan akan dianggap semakin baik pula dan pada akhirnya perusahaan yang memiliki kinerja yang baik dianggap menguntungkan dan tentunya penilaian terhadap perusahaan tersebut akan semakin baik pula. Hal ini sejalan dengan pendapat Rozeff (1982) dalam Haruman (2008) yang menganggap bahwa dividen nampaknya memiliki atau mengandung informasi sebagai isyarat prospek perusahaan.

Apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, mungkin diartikan oleh pemodal sebagai sinyal positif membaiknya kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Sehingga kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian oleh Gordon (1963), Battacharya (1979) dalam Haruman (2008).

Fama dan French (1998) menemukan bahwa investasi yang dihasilkan dari kebijakan dividen memiliki informasi yang positif tentang perusahaan di masa yang akan datang, selanjutnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Hasnawati (2005) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Wahyudi dan Pawestri (2006) menemukan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Oleh sebab itu, hipotesis dari penelitian ini adalah:

H3 : Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.3.4. Pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan

Priyanto (2008) dalam Permanasari (2010) menyatakan bahwa *Corporate social responsibility* atau tanggung jawab sosial perusahaan adalah bentuk pertanggungjawaban yang berupa informasi yang disampaikan dalam laporan tahunan perusahaan mengenai tanggung jawab perusahaan atas kegiatan operasi perusahaan tersebut kepada masyarakat. Tanggung jawab sosial perusahaan merupakan komitmen perusahaan dalam atau dunia bisnis untuk berkontribusi dalam pembangunan ekonomi yang berkelanjutan dengan menitikberatkan pada keseimbangan antara perhatian terhadap aspek ekonomi, sosial dan lingkungan.

Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan akan terjamin tumbuh secara berkelanjutan jika perusahaan memperhatikan dimensi ekonomi, sosial dan lingkungan hidup karena keberlanjutan merupakan keseimbangan antara kepentingan-kepentingan ekonomi, lingkungan masyarakat. Oleh sebab itu dengan adanya praktik CSR yang baik, diharapkan nilai perusahaan akan dinilai dengan baik oleh investor (Nurlela dan Islahuddin, 2008).

Hackson dan Milne (1996) dalam Nurlala dan Islahuddin (2008) mengatakan bahwa perusahaan yang berorientasi pada konsumen diperkirakan akan memberikan informasi mengenai pertanggungjawaban sosial karena dapat meningkatkan *image* perusahaan. Semakin banyak informasi sosial dan lingkungan yang disampaikan oleh suatu perusahaan maka investor akan cenderung berinvestasi kepada perusahaan tersebut yang akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan.

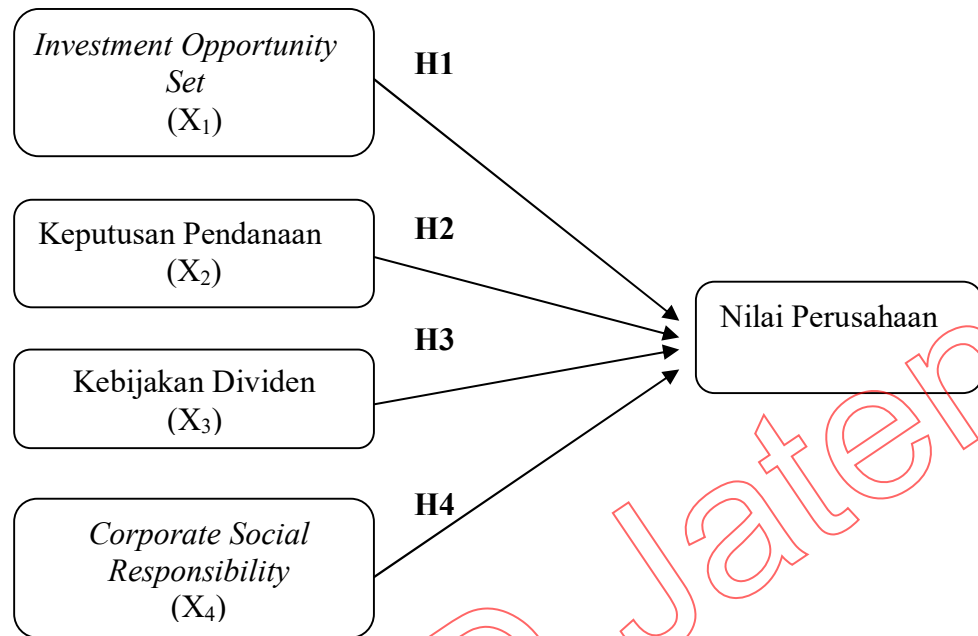
Corporate social responsibility atau tanggung jawab sosial perusahaan dapat memberikan kontribusi terhadap kinerja keuangan. Hal ini dikarenakan dalam pengambilan keputusan, perusahaan harus mempertimbangkan sebagai masalah sosial dan lingkungan jika perusahaan ingin memaksimalkan hasil keuangan jangka panjang yang nantinya dapat meningkatkan nilai perusahaan (Matthew Brine, 2008).

Penelitian Zuhro dan Putu (2003) dalam Nurlala dan Islahuddin (2008) menyatakan bahwa pengungkapan sosial dalam laporan tahunan perusahaan yang go publik telah terbukti berpengaruh terhadap volume perdagangan saham bagi perusahaan yang masuk kategori *high profile*. Artinya bahwa investor sudah mulai merespon dengan baik informasi-informasi sosial yang disajikan perusahaan dalam laporan tahunan. Semakin luas pengungkapan sosial yang dilakukan perusahaan dalam laporan tahunan ternyata memberikan pengaruh terhadap volume perdagangan saham perusahaan dimana terjadi lonjakan perdagangan pada seputar publikasi laporan tahunan sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H4 : *Corporate social responsibility* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.4. Model Penelitian

Gambar 2.1. Model Penelitian



Sumber : Diolah unntuk penelitian, tahun 2012

Model penelitian diatas memperlihatkan pengaruh X terhadap Y. Variabel X adalah variabel independen yang terdiri dari *investment opportunity set*, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan *Corporate Social Responsibility (CSR)*. Sementara Y adalah nilai perusahaan yang diindikasikan dengan *Price to Book Value (PBV)*. Pengaruh X_1 terhadap Y adalah melalui kegiatan investasi melalui pilhan-pilihan perusahaan dalam kesempatan investasi untuk menentukan keuntungan yang akan diperoleh perusahaan dan kinerja perusahaan di masa yang akan datang untuk mencapai tujuan perusahaan melalui kesejahteraan pemegang saham yang mampu meningkatkan nilai perusahaan. Pengaruh X_2 terhadap Y adalah keputusan terpenting yang dilakukan manajer perusahaan dalam kelangsungan operasi perusahaan dengan keputusan pendanaan atau struktur modal sehingga akan berpengaruh pada nilai perusahaan yang akan direspon positif oleh pasar. Pengaruh X_3 terhadap Y adalah merupakan kebijakan dividen yang harus dilakukan perusahaan dalam menentukan besarnya laba yang harus

dibayarkan kepada pemegang saham dan megandung informasi sebagai isyarat prospek perusahaan, sehingga memberikan sinyal positif membaiknya kinerja perusahaan di masa yang akan datang selanjutnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Pengaruh X_4 terhadap Y adalah apabila praktik CSR diterapkan oleh perusahaan, diharapkan nilai perusahaan dapat dinilai baik oleh investor. Karena, CSR dapat memberikan kontribusi terhadap kinerja keuangan yang mempertimbangkan masalah sosial dan lingkungan sehingga informasi-informasi sosial yang disajikan perusahaan dalam laporan tahunan oleh investor direspon baik.

STIE BPD Jateng

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Definisi Konsep

Definisi konsep berisi mengenai penjabaran dari variabel-variabel akan dibahas dan merupakan hal yang sangat diperlukan dalam sebuah penelitian. Adapun definisi konsep dari penelitian ini adalah:

3.1.1. *Investment Opportunity Set (IOS)*

Investment Opportunity Set (IOS) adalah suatu kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*asset in place*) dan pilihan investasi dimasa yang akan datang dengan *net present value* positif (Myers, 1977 dalam Hasnawati, 2005).

3.1.2. Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan (Hasnawati, 2005 dalam Wijaya, Bandi dan Wibawa, 2010)

3.1.3. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen daripada ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan (Brigham dan Houston, 2001 dalam Wijaya, Bandi dan Wibawa, 2010).

3.1.4. *Corporate Social Responsibility (CSR)*

Corporate Social Responsibility (CSR) didefinisikan sebagai tanggung jawab moral suatu perusahaan terhadap para *strategic-stakeholdersnya*, terutama komunitas atau masyarakat disekitar wilayah kerja dan operasinya (Daniri, 2006).

3.1.5. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah sebagai persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya pada akhir tahun berjalan yang tercermin pada harga saham perusahaan (Pakpahan, 2010).

3.2. Definisi Operasional

Definisi operasional disusun dengan mereduksi konsep dari level abstraksi, dengan menguraikannya ke dalam dimensi dan elemen. Mengoperasionalkan atau secara operasional mendefinisikan sebuah konsep untuk membuatnya variabel yang bias diukur. Adapun definisi operasional dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

3.2.1. *Investment Opportunity Set (IOS)*

Investment opportunity set (IOS) dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui *Market Value to Book of Asset Ratio (MVA/BVA)*. Menurut Kallapur dan Trombley (1999) dalam Wahyudi dan Pawestri (2006), proksi ini menunjukkan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan terefleksi dalam harga saham.

$$\text{Rasio MVA/BVA} = \frac{(\quad) - (\quad)}{(\quad)}$$

3.2.2. Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan (KP) ini dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui *Debt to Equity Ratio (DER)*. Brigham dan Houston (2001) dalam Wijaya, Bandi dan Wibawa (2010), rasio ini menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas.

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

3.2.3. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen (KB) dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui *Dividend Payout Ratio (DPR)*. Menurut Brigham dan Gapenski (1996) dalam

Wijaya, Bandi dan Wibawa (2010), rasio pembayaran dividen adalah prosentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk kas.

$$DPR = \frac{DPS}{EPS}$$

3.2.4. *Corporate Social Reponibility (CSR)*

Corporate Socia Responsibility, yang diukur dengan menggunakan variabel dummy yaitu:

Score 0 : Jika perusahaan tidak mengungkapkan item pada daftar pertanyaan

Score 1 : Jika perusahaan mengungkapkan item pada daftar pertanyaan

Pengukuran kemudian dilakukan berdasarkan indeks pengungkapan masing-masing perusahaan yang dihitung melalui jumlah item yang sesungguhnya diungkapkan perusahaan dengan jumlah semua item yang mungkin diungkapkan (Bambang Suprito, 1999 dalam Nurlela dan Islahuddin, 2008), yang dinotasikan dalam rumus sebagai berikut:

$$CSD = \frac{n}{k}$$

keterangan:

CSD = indeks pengungkapan perusahaan

n = jumlah item pengungkapan yang dipenuhi

k = jumlah semua item yang mungkin dipenuhi

3.2.5. *Nilai Perusahaan*

Nilai perusahaan dalam penelitian ini dkonfirmasi melalui *Price to Book Value (PBV)*. Menurut Brigham dan Houston (2001) dalam Wijaya, Bandi dan Wibawa (2010), PBV mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh.

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{BV}$$

3.3. Populasi dan Sampel

3.3.1. Populasi

Populasi adalah gabungan dari seluruh elemen yang berbentuk peristiwa, hal atau orang yang memiliki karakteristik yang serupa yang menjadi pusat perhatian seorang peneliti karena itu dipandang sebagai sebuah semesta penelitian (Augusty Ferdinand, 2006). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh data keuangan sebanyak 253 dari 86 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang menerbitkan laporan tahunan selama tahun 2008-2010.

3.3.2. Sampel

Sampel adalah subset dari populasi, terdiri dari beberapa anggota populasi. Subset itu diambil karena dalam banyak kasus tidak mungkin kita meneliti seluruh anggota populasi. Oleh karena itu kita membentuk sebuah perwakilan populasi yang disebut sampel (Augusty Ferdinand, 2006).

Teknik sampling yang digunakan pada penelitian ini adalah metode *purposive sampling (judgment sampling)*, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria atau pertimbangan tertentu (Augusty Ferdinand, 2006). Adapun kriteria sampel yang akan digunakan adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan sampel terdaftar di BEI dalam kelompok industri manufaktur yang menerbitkan laporan tahunan selama periode pengamatan (2008-2010).
2. Perusahaan sampel memiliki data yang diperlukan secara lengkap dari variabel yang diteliti.

Berdasarkan kriteria pemilihan sampel, maka diperoleh sampel penelitian sebagai berikut:

Tabel 3.1
Kriteria Pengambilan Sampel

Tahun 2008	Jumlah Perusahaan	Jumlah Data	Jumlah Data
Populasi	86	253	
Yang memenuhi kriteria			16
Tahun 2009			
Populasi	86	253	
Yang memenuhi kriteria			27
Tahun 2010			
Populasi	86	253	
Yang memenuhi kriteria			19
Jumlah sampel			62

Sumber: Data sekunder yang telah diolah, tahun 2012

3.4. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan cara membuat suatu daftar (*checklist*) pengungkapan sosial. Selain itu juga dengan melakukan studi dokumentasi atau dengan cara menelusuri yang dilakukan dengan mengumpulkan data sekunder yaitu data laporan tahunan perusahaan periode tahun 2008-2010. Data yang digunakan merupakan data yang dapat diperoleh dari Indonesian Capital Market Directory dan annual report yang didapat dari website www.idx.co.id.

3.5. Metode Analisis Data

3.5.1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif mempunyai tujuan untuk mengetahui gambaran umum dari semua variabel yang digunakan dalam penelitian ini, dengan cara melihat tabel statistik deskriptif yang menunjukkan hasil pengukuran mean, nilai minimal dan maksimal, serta standar deviasi semua variabel tersebut.

3.5.2. Analisis Regresi Linear Berganda

Hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini yaitu pengujian pengaruh *investment opportunity set*, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan *corporate social reponibility* terhadap nilai perusahaan. Model yang digunakan untuk menguji pengaruh variabel-variabel secara spesifik terhadap nilai perusahaan dalam penelitian ini dinyatakan dalam persamaan regresi di bawah ini:

$$Y = \alpha + b_1IOS + b_2KP + b_3KD + b_4CSR + e$$

Keterangan:

Y = Nilai Perusahaan

α = Konstanta

b_1 - b_4 = Koefisien Regresi

IOS= *Investment Opportunity Set*

KP = Keputusan Pendanaan

KD = Kebijakan Dividen

CSR = *Corporate Sosial Responsibility Indeks*

e = Error Term

3.5.3. Uji Asumsi Klasik

3.5.3.1. Uji Multikolonieritas

Uji Multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolonieritas di dalam model regresi dapat dilihat dari (1) nilai *tolerance* dan lawannya (2) *Variance Inflation Factor* (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Dalam pengertian sederhana setiap variabel independen menjadi variabel dependen (terikat) dan diregres terhadap variabel independen lainnya. *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Jadi nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi (karena $VIF = 1/Tolerance$). Nilai *cutoff* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolonieritas

adalah nilai Tolerance $\leq 0,10$ atau sama dengan nilai VIF ≥ 10 . Model regresi yang baik tidaknya terdapat masalah multikolonieritas atau adanya hubungan korelasi di antara variabel-variabel independennya (Ghozali, 2006).

3.5.3.2. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya) (Ghozali, 2006). Autokorelasi timbul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Auto korelasi dapat diketahui melalui uji Durbin – wetson (DW test). Jika d lebih kecil dibandingkan dengan d_l atau lebih besar dari $4-d_l$, maka H_0 ditolak yang berarti terdapat autokorelasi. Jika d terletak diantara d_u dan $4-d_u$, maka H_0 diterima yang berarti tidak ada autokorelasi.



Keterangan:

d_l : Nilai batas bawah tabel Durbin Watson

d_u : Nilai batas atas tabel Durbin Watson

3.5.3.3. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan lain. Model regresi yang baik adalah model yang tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2006). Cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas yaitu melihat grafik plot antara variabel terikat yaitu ZPRED dengan residualnya yaitu SRESID. Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatterplot antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang diprediksi, dan sumbu X adalah residual (Y prediksi – Y sesungguhnya) yang telah di *studentized*. Dasar analisisnya adalah:

1. Jika ada pola yang jelas, seperti titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
2. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka nol pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

3.5.3.4. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah dalam regresi, variabel dependen dan variabel independen memiliki distribusi normal atau tidak. Untuk menghindari terjadinya bias, data yang digunakan harus terdistribusi dengan normal. Model regresi yang baik adalah memiliki data normal atau mendekati normal (Ghozali, 2006). Jika asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil.

Pengujian normalitas dalam penelitian ini dengan menggunakan *one sample kolmogorov-smirnov test* dan analisis grafik histogram dan P-P plot. Dalam ujian *one sample kolmogorov-smirnov test* variabel-variabel yang mempunyai *asympt. Sig (2-tailed)* di bawah tingkat signifikan sebesar 0,05 maka diartikan bahwa variabel-variabel tersebut memiliki distribusi normal dan sebaliknya (Ghozali, 2006).

3.5.4. Analisis Kebaikan Model

3.5.4.1. Ukuran Kesesuaian Model (*Goodness of fit*)

Pengukuran koefisien determinasi dilakukan untuk mengetahui persentase pengaruh variabel independen (prediktor) terhadap perubahan variabel dependen (Permanasari, 2010). Dari ini diketahui seberapa besar variabel dependen mampu dijelaskan oleh variabel independennya, sedangkan sisanya dijelaskan oleh sebab-sebab lain diluar model. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

3.5.4.2. Uji Kesesuaian Model (*Goodness of fit*)

Uji statistik F digunakan untuk mengetahui apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model regresi mempunyai pengaruh secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel dependen (Ghozali, 2006). Apabila nilai probabilitas signifikansi < 0.05 , maka variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen.

3.5.5. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Pengujian ini dilakukan untuk menguji tingkat signifikansi pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial (Palestin, 2006). Kesimpulan yang diambil dalam uji t ini adalah dengan melihat signifikansi (α) dengan ketentuan:

(α) $> 5\%$: tidak mampu menolak H_0

(α) $< 5\%$: Menolak H_0

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Deskripsi Obyek Penelitian

Obyek dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2008 sampai dengan 2010. Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh *investment opportunity set*, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan.

Populasi dari penelitian ini adalah sebanyak 253 data keuangan dari 86 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI yang menerbitkan laporan tahunan selama tahun 2008 sampai dengan 2010. Dengan metode *purposive sampling (judgment sampling)*, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria atau pertimbangan tertentu dan diperoleh data penelitian sebanyak 62 yang dimiliki oleh 31 perusahaan yang terdaftar di BEI selama periode 2008 sampai dengan 2010.

Dari sampel perusahaan dapat diketahui bahwa jumlah sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 31 sampel penelitian. Daftar sampel perusahaan sebagai berikut:

Tabel 4.1
Daftar Sampel Perusahaan

No	Nama Perusahaan	2008	2009	2010
1	PT. Kemasindo Utama Tbk.	✓		
2	PT. AKR Corporindo Tbk.		✓	✓
3	PT. Asahimas Flat Glass Tbk.		✓	✓
4	PT. Aqua Golden Mississippi Tbk.	✓	✓	
5	PT. Astra Graphia Tbk.		✓	
6	PT. Astra Otoparts Tbk		✓	

No	Nama Perusahaan	2008	2009	2010
7	PT. Budi Acid Jaya Tbk.		✓	✓
8	PT. Colorpak Indonesia Tbk.	✓	✓	
9	PT. Citra Tubindo Tbk.			✓
10	PT. Delta Djakarta Tbk.		✓	✓
11	PT. Darya-Varia Laboratoria Tbk.	✓	✓	✓
12	PT. Ekadharma International Tbk.		✓	
13	PT. Fast Food Indonesia Tbk.	✓	✓	
14	PT. Goodyear Indonesia Tbk.		✓	✓
15	PT. Gudang Garam Tbk.	✓	✓	✓
16	PT. Gajah Tunggal Tbk.		✓	✓
17	PT. Sumi Indo Kabel Tbk.	✓	✓	✓
18	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.		✓	✓
19	PT. Intraco Penta Tbk.	✓	✓	✓
20	PT. Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.		✓	
21	PT. Kimia Farma (Persero) Tbk.	✓		✓
22	PT. Kalbe Farma Tbk.		✓	
23	PT. Merck Tbk.	✓		✓
24	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk.	✓	✓	✓
25	PT. SMART Tbk.	✓	✓	
26	PT. Semen Gresik (Persero) Tbk.	✓	✓	✓
27	PT. Sorini Agro Asia Corporindo Tbk.		✓	
28	PT. Mandom Indonesia Tbk.	✓	✓	✓
29	PT. Tunas Ridean Tbk.	✓	✓	✓
30	PT. Unggul Indah Cahaya Tbk.	✓	✓	
31	PT. Unilever Indonesia Tbk.		✓	✓
	Jumlah	16	27	19

Sumber: Data sekunder yang diolah, tahun 2012

4.2. Deskripsi Hasil penelitian

4.2.1. Analisis data

4.2.1.1. Analisis Statistik Deskriptif

Uji statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran atau deskripsi dari suatu data yang dilihat dari jumlah sampel, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (mean), dan standar deviasi dari masing-masing variabel. Berikut ini dijelaskan statistik data penelitian:

Tabel 4.2
Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
IOS	62	.65	7.29	2.1726	1.35712
KP	62	.10	8.44	1.0392	1.19319
KD	62	19.00	28.03	21.9621	2.47045
CSR	62	.13	.69	.3948	.12388
PBV	62	.30	12.29	2.6563	2.33769
Valid N (listwise)	62				

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2012

Berdasarkan tabel 4.2 di atas menunjukkan bahwa dari 62 sampel penelitian tersebut, set peluang investasi (IOS) yang dilakukan perusahaan mempunyai nilai paling rendah (*minimum*) sebesar 0.65 terjadi pada PT. Kemasindo Utama Tbk., pada tahun 2008, sedangkan set peluang investasi (IOS) yang dilakukan perusahaan pesaing paling tinggi (*maximum*) sebesar 7.29 yaitu terjadi pada PT. Unilever Indonesia Tbk., pada tahun 2009. Dari kesenjangan antara nilai *minimum* dengan nilai *maximum* menunjukkan hasil nilai rata-rata set peluang investasi sebesar 2.1726, dan kemungkinan yang terjadi bahwa nilai rata-rata yang ditunjukkan mengindikasikan kondisi perusahaan pada set peluang investasi pada nilai terendah. Sehingga kesenjangan antara nilai *minimum* dengan nilai *maximum*

set peluang investasi antar perusahaan sangat bervariasi. Maka diperoleh standar deviasi set peluang investasi sebesar 1.35712. Menurut Resti (2008) sebaran data tergolong baik apabila nilai standar deviasi variabel dibawah 2,5. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa sebaran data variabel IOS tergolong baik karena nilai standar deviasinya dibawah 2,5.

Keputusan pendanaan yang dilakukan perusahaan mempunyai nilai *minimum* sebesar 0.10 yaitu terjadi pada PT. Mandom Indonesia Tbk., pada tahun 2010 sedangkan keputusan pendanaan yang dilakukan perusahaan paling tinggi (*maximum*) sebesar 8.44 yaitu terjadi pada PT. Multi Bintang Indonesia Tbk., pada tahun 2009. Dari kesenjangan nilai *minimum* dengan nilai *maximum* menunjukkan hasil nilai rata-rata keputusan pendanaan sebesar 1.0392, dan kemungkinan yang terjadi dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa kondisi perusahaan dalam melakukan keputusan pendanaan pada nilai terendah. Sehingga kesenjangan nilai *minimum* dengan nilai *maximum* antar perusahaan dalam melakukan keputusan pendanaan sangat bervariasi. Maka diperoleh standar deviasi keputusan pendanaan sebesar 1.91319. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa sebaran data KP tergolong baik karena nilai standar deviasinya dibawah 2,5.

Kebijakan dividen (KD) yang dilakukan perusahaan mempunyai nilai *minimum* sebesar 19.00 yaitu terjadi pada PT. Indofood Sukses Makmur Tbk., pada tahun 2009 sedangkan kebijakan dividen yang dilakukan perusahaan nilai paling tinggi (*maximum*) sebesar 28.03 yaitu terjadi pada PT. Colorpak Indonesia Tbk., pada tahun 2009. Dari kesenjangan antara nilai *minimum* dengan nilai *maximum* diperoleh nilai rata-rata kebijakan dividen sebesar 21.9621, dan kemungkinan yang terjadi dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa kondisi perusahaan melakukan kebijakan dividen pada nilai terendah. Sehingga kesenjangan antara nilai *minimum* dengan nilai *maximum* dalam melakukan kebijakan dividen antar perusahaan sangat bervariasi. Maka diperoleh standar deviasi kebijakan dividen sebesar 2.47405. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa sebaran data tergolong baik karena nilai standar deviasinya dibawah 2,5.

Indeks pengungkapan tanggung jawab perusahaan (CSR) yang dilakukan mempunyai nilai *minimum* sebesar 0.13 yaitu terjadi pada PT. Mandom Indonesia Tbk., pada tahun 2010 sedangkan yang dilakukan perusahaan paling tinggi (*maximum*) sebesar 0.69 yaitu terjadi pada PT. Goodyear Indonesia Tbk., pada tahun 2010. Dari kesenjangan antara nilai *minimum* dengan nilai *maximum* diperoleh nilai rata-rata pengungkapan CSR sebesar 0.3948, dan kemungkinan yang terjadi dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa pada kondisi perusahaan mengungkapkan CSR pada nilai tertinggi. Sehingga kesenjangan antara nilai *minimum* dengan nilai *maximum* yang terjadi antar perusahaan cukup bervariasi. Maka diperoleh standar deviasi pengungkapan tanggung jawab perusahaan sebesar 0.12388. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa sebaran data tergolong baik karena nilai standar deviasinya dibawah 2,5.

Nilai perusahaan (PBV) yang dilakukan perusahaan mempunyai nilai *minimum* adalah 0.30 yaitu terjadi pada PT. Sumi Indo Kabel Tbk., pada tahun 2008 sedangkan nilai perusahaan yang paling tinggi (*maximum*) 12.29 yaitu terjadi pada PT. Multi Bintang Indonesia Tbk., pada tahun 2010. Dari kesenjangan antar nilai *minimum* dengan nilai *maximum* diperoleh nilai rata-rata PBV sebesar 2.6563, dan kemungkinan yang terjadi dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa kondisi perusahaan pada nilai perusahaan yang terendah. Sehingga kesenjangan antara nilai *minimum* dengan nilai *maximum* nilai perusahaan sangat bervariasi. Maka diperoleh standar deviasi nilai perusahaan (PBV) adalah 2.33769. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa sebaran data variabel PBV tergolong baik karena nilai standar deviasinya dibawah 2,5.

4.2.1.2. Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk mendapatkan koefisien regresi yang menentukan hipotesis yang dibuat akan diterima atau ditolak. Hasil analisis regresi dapat dilihat pada tabel 4.3 berikut ini:

Tabel 4.3
Hasil Analisis Regresi

Coefficients^a

Model	Standardized Coefficients	T	Sig.
	Beta		
1 (Constant)		.895	.375
IOS	.639	6.551	.000
KP	.226	2.343	.023
KD	-.080	-.831	.410
CSR	-.057	-.594	.555

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2012

Berdasarkan tabel 4.3 diatas, maka koefisien untuk masing-masing variabel independen dapat dituliskan persamaan matematis sebagai berikut:

$$PBV = 1.898 + 1.100IOS + 0.442KP - 0.076KD - 1.084CSR$$

Keterangan:

1. Koefisien regresi IOS (*investment opportunity set*) sebesar 1.100 menyatakan bahwa apabila peluang investasi itu naik 1 kali sedangkan variabel lain konstan maka nilai perusahaan diprediksi naik sebesar 1.100 kali.
2. Koefisien regresi KP (keputusan pendanaan) sebesar 0.442 menyatakan bahwa apabila keputusan pendanaan naik 1% sedangkan variabel lain konstan maka nilai perusahaan diprediksi naik sebesar 0.0442 %.
3. Koefisien KD (kebijakan dividen) sebesar -0.076 menyatakan bahwa apabila kebijakan dividen naik 1% sedangkan variabel lain konstan maka nilai perusahaan diprediksi turun sebesar 0.076 %.
4. Koefisien CSR sebesar -1.084 menyatakan bahwa apabila pengungkapan tanggung jawab perusahaan naik 1% sedangkan variabel lain konstan maka nilai perusahaan diprediksi turun sebesar 1.804 %.

4.2.2. Uji Asumsi Klasik

Agar model regresi yang dipakai dalam penelitian ini secara teoritis menghasilkan nilai parametrik yang sesuai, terlebih dahulu data harus memenuhi

empat uji asumsi klasik. Uji asumsi klasik yang telah dilakukan dan hasilnya adalah sebagai berikut:

4.2.2.1. Uji Multikolonieritas

Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel bebas. Jika terjadi korelasi, maka terdapat multikolonieritas. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolonieritas adalah dengan menganalisis matriks korelasi variabel-variabel bebas. Jika antara variabel bebas ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya diatas 0,90), maka hal ini untuk mendeteksi ada tidaknya multikolonieritas dapat dilihat dari nilai tolerance dan nilai VIF. Jika nilai tolerance diatas 0,10 dan VIF dibawah nilai 10 maka dinyatakan bebas multikolonieritas.

Hasil uji multikolonieritas pada table 4.4 menunjukkan bahwa tidak ada satupun variabel bebas yang memiliki nilai tolerance dibawah 0,10 dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) diatas 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolonieritas antar variabel bebas dalam model regresi ini.

Tabel 4.4
Hasil Uji Multikolonieritas
Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
IOS	.969	1.032
KP	.992	1.008
KD	.991	1.009
CSR	.984	1.016

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2012

4.2.2.2. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antar anggota sampel yang diurutkan berdasarkan

waktu. Penyimpangan asumsi ini biasanya muncul pada observasi yang menggunakan time series. Untuk mendiagnosis adanya autokorelasi dalam suatu model regresi dilakukan melalui pengujian terhadap nilai Durbin Watson. Output uji autokorelasi dapat dilihat pada tabel 4.5 berikut ini:

Tabel 4.5
Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.689 ^a	.475	.438	1.75241	1.804

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2012

Dari pengujian statistik diperoleh nilai Durbin-Watson sebesar 1.804 ($du=1.767$; $4-du = 2.233$). Hal ini berarti model regresi di atas tidak terdapat masalah autokorelasi ditunjukkan dengan angka Durbin Watson berada di antara du tabel dan $(4-du)$ tabel, oleh karena itu model regresi ini dinyatakan layak untuk dipakai. Hasil analisis tersebut dapat dilihat pada gambar 4.1 dibawah ini:

Gambar 4.1
Hasil Uji Autokorelasi dengan Durbin Watson

Autokorelasi positif	Daerah ragu-ragu	Tidak ada Autokorelasi	Daerah ragu-ragu	Autokorelasi negatif
0	$d/$	du	$4-du$	$4-d/$
	1.408	1.767	2.233	2.592

(Nilai D-W Statistik)

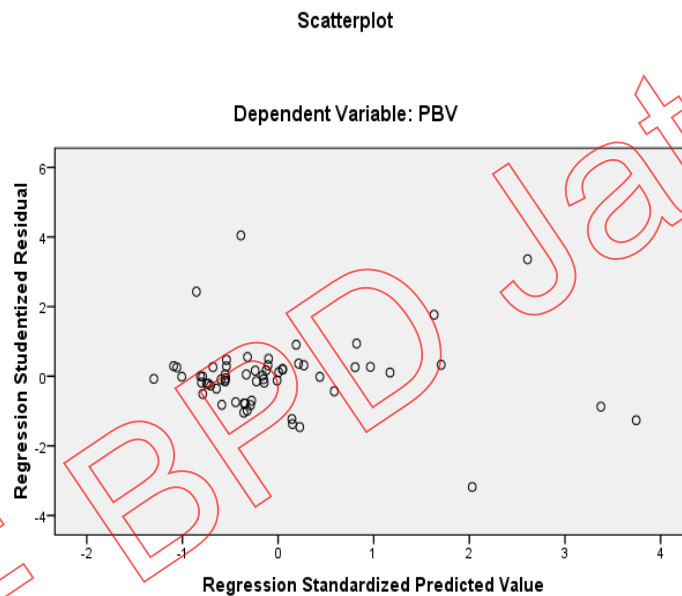
Sumber : Data sekunder yang dioalah, 2012

4.2.2.3. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke

pengamatan yang lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2006). Pada penelitian ini digunakan uji scatterplot untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas. Hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan uji scatterplot adalah sebagai berikut:

Gambar 4.2
Hasil Uji Scatterplot



Sumber: Data sekunder yang diolah, 2012

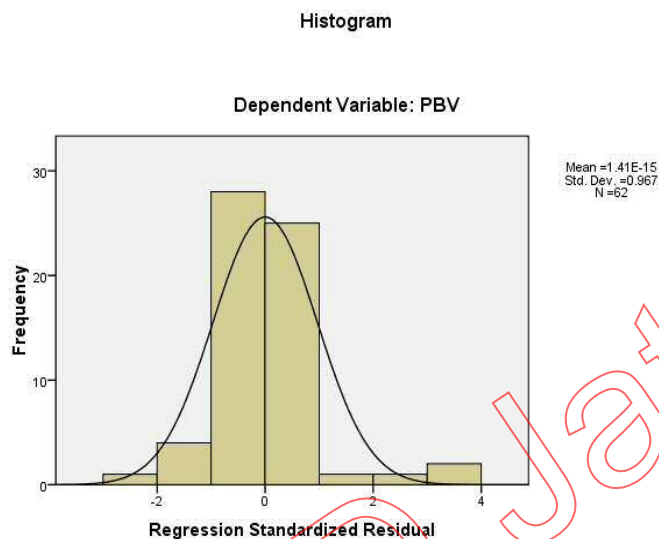
Dari gambar 4.2 menunjukkan grafik scatterplot terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

4.2.2.4. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, variabel dependen, variabel independen, atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah distribusi data normal atau mendekati normal. Untuk menguji normal data ini menggunakan metode

analisis grafik dan melihat *normal probability plot*. Hasil scatterplot untuk uji normalitas adalah sebagai berikut:

Gambar 4.3
Garfik Histogram

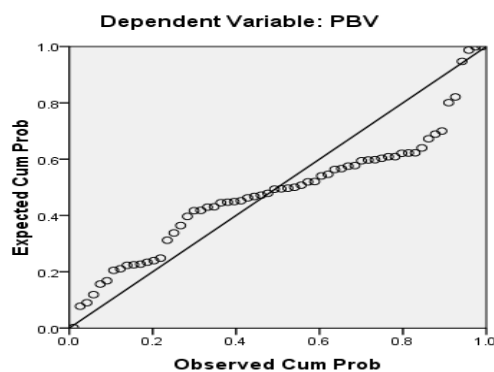


Sumber: data sekunder yang diolah, 2012

Berdasarkan gambar 4.3 diatas dapat dilihat bahwa grafik histogram memberikan pola distribusi normal, sehingga model regresi layak dipakai dan dilanjutkan ke tahap selanjutnya karena telah memenuhi asumsi normalitas.

Gambar 4.4
Grafik Normal P-P Plot

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Sumber: Data sekunder yang diolah, 2012

Berdasarkan gambar 4.4 diatas dapat dilihat bahwa grafik normal plot mengikuti arah garis diagonal serta penyebarannya mendekati dari garis diagonal

sehingga model regresi layak dipakai dan dapat dilanjutkan ke tahap pengujian selanjutnya karena telah memenuhi asumsi normalitas.

Tabel 4.6
Hasil Uji Normalitas dengan Uji Kolmogorov Smirnov
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		62
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1.69397774
Most Extreme Differences	Absolute	.212
	Positive	.212
	Negative	-.124
Kolmogorov-Smirnov Z		1.671
Asymp. Sig. (2-tailed)		.007

a. Test distribution is Normal.

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2012

Berdasarkan tabel 4.6 diatas dapat dilihat bahwa besarnya nilai *kolmogorov smirnov* adalah 1,671 dan nilai signifikan adalah 0,007. Hal ini berarti bahwa data residual berdistribusi normal karena nilai signifikan $> 0,05$, sehingga model regresi banyak dipakai dan dapat dilanjutkan ke tahap selanjutnya karena telah memenuhi asumsi normalitas.

4.2.3. Analisis Kebaikan Model

4.2.3.1. Ukuran Kesesuaian Model (*Goodness of fit*)

Uji koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil dari koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel 4.7 dibawah ini

Tabel 4.7
Ukuran Kesesuaian Model (*Goodness of fit*)

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.689 ^a	.475	.438	1.75241

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2012

Dari tabel 4.7 diatas dapat diketahui bahwa koefisien determinasi *investment opportunity set*, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan *corporate social responsibility* adalah sebesar 0.438. Hal ini berarti bahwa 43.8% variabel nilai perusahaan (PBV) dapat dijelaskan oleh variabel independen yaitu IOS, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan CSR. Sedangkan sisanya sebesar 56.2% dijelaskan oleh faktor-faktor lain diluar model yang dianalisis. Kemungkinan faktor lain diluar model adalah seperti faktor eksternal perusahaan, yaitu tingkat suku bunga, kurs mata uang, dan situasi sosial politik.

4.2.3.2. Uji Kesesuaian Model (*Goodness of fit*)

Pengujian simultan mengandung arti bahwa pengujian dilakukan secara serentak atau bersama-sama pada seluruh variabel independen terhadap variabel dependen dengan tujuan untuk mengetahui apakah variabel-variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen. Selain itu uji F mengandung arti untuk menguji kebaikan model regresi yang digunakan.

Tabel 4.9
Uji Kesesuaian Model (*Goodness of fit*)

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	158.311	4	39.578	12.888	.000 ^a
	Residual	175.043	57	3.071		
	Total	333.354	61			

a. Predictors: (Constant), CSR, KP, KD, IOS

b. Dependent Variable: PBV

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2012

Dari tabel 4.9 dapat diketahui bahwa nilai signifikansi $pvalue=0.000$, oleh karena $pvalue$ lebih kecil dari 0,05 maka model regresi yang dibentuk dapat digunakan untuk memprediksi pengaruh variabel terhadap nilai perusahaan. selain itu dapat diketahui juga bahwa *investment opportunity set*, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan *corporate social responsibility* secara bersama-sama dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

4.2.4. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji statistik t)

Untuk menguji hipotesis maka analisis statistik yang digunakan dalam penelitian ini yaitu regresi linear berganda. Analisis ini digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel independen yaitu IOS, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan CSR terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan.

Tabel 4.8
Hasil Uji Statistik t
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1.898	2.121		.895	.375
IOS	1.100	.168	.639	6.551	.000
KP	.442	.189	.226	2.343	.023
KD	-.076	.091	-.080	-.831	.410
CSR	-1.084	1.826	-.057	-.594	.555

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2012

Pengujian hipotesis 1: *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pada hasil uji t pada pada tabel 4.8 dapat diketahui bahwa, set peluang investasi mempunyai nilai beta 1.100 dan signifikan sebesar 0.000, oleh karena p-value < 0,05, maka menolak H_0 dan menerima H_a , maka dapat diambil kesimpulan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan dari set peluang investasi terhadap nilai perusahaan.

Koefisien arah positif mengindikasikan bahwa semakin tinggi peluang investasi yang dimiliki oleh suatu perusahaan, maka semakin tinggi nilai perusahaan yang diharapkan diterima oleh investor. Dengan demikian peluang investasi mengindikasikan bahwa perusahaan mampu menggunakan sumber daya yang dimilikinya untuk mendapatkan keuntungan perusahaan. Menurut Fama dan French (1998) dalam Hasnawati (2005) penelitian ini mendukung *signaling theory* yang menyatakan bahwa pengeluaran modal perusahaan tampak sangat penting dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan. Karena jenis investasi akan memberikan sinyal tentang pertumbuhan pendapatan perusahaan yang diharapkan di masa yang akan datang dan mampu meningkatkan nilai pasar perusahaan. Oleh karena itu diasumsikan bahwa maksimum nilai perusahaan akan diperoleh melalui pemilihan investasi yang memberi *net present value* positif, yang berarti

pengeluaran investasi yang dilakukan telah dipertimbangkan sehingga investasi yang dipilih menghasilkan *net present value* positif. Sehingga pengeluaran investasi memberi sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang yang mampu meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Hasnawati (2005), yang menyatakan bahwa IOS berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan tergantung pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Gultom dan Sharif (2008) yang menyimpulkan bahwa set peluang investasi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Pengajuan hipotesis 2: Keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pada hasil uji t pada tabel 4.8 dapat kita ketahui bahwa, keputusan pendanaan mempunyai nilai beta sebesar 0.442 dan signifikan sebesar 0.023, oleh karena $p\text{-value} < 0,05$, maka menolak H_0 dan menerima H_a , maka dapat diambil kesimpulan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan dari keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.

Apabila pendanaan didanai melalui hutang, maka peningkatan nilai perusahaan terjadi akibat efek *tax deductible*, yaitu perusahaan memiliki hutang akan membayar bunga pinjaman yang dapat mengurangi penghasilan kena pajak, yang dapat memberikan manfaat pemegang saham. Sehingga perusahaan yang membutuhkan dana akan cenderung lebih menyukai dana eksternal yang berasal dari hutang (*pecking order theory*). Menurut Brigham dalam Wijaya, Bandi dan Wibawa (2010) peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya di masa yang akan datang atau dengan adanya resiko bisnis yang rendah, hal ini akan direspon positif oleh pasar.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Hasnawati (2005) dan Wijaya, Bandi dan Wibawa (2010) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang positif dan signifikan antara keputusan pendanaan

terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Apriansyah (2008) yang menyimpulkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Pengujian hipotesis 3: kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pada hasil uji t tabel 4.8 dapat kita ketahui bahwa, kebijakan dividen mempunyai nilai beta sebesar -0.076 dan signifikan sebesar 0.410 oleh karena $p\text{-value} > 0,05$; maka menerima H_0 dan menolak H_a , maka dapat diambil kesimpulan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan dividen dalam penelitian ini tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis kebijakan dividen relevan yang menyatakan bahwa dividen tinggi yang dapat meningkatkan nilai perusahaan, dan hasil ini tidak sejalan dengan Gordon (1962) dalam Wahyudi dan Pawestri (2006) tentang *bird in the hand theory*, bahwa pemegang saham lebih menyukai dividen yang tinggi karena memiliki kepastian yang tinggi dibandingkan *capital gain*. Bagi sebagian investor, pembayaran dividen yang tinggi diindikasikan sebagai ketidakmampuan perusahaan dalam mengelola *free cashflow*-nya. Investor seperti ini akan beranggapan negatif terhadap perusahaan. Myers dan Majluf (1984) dalam Haruman (2008) menyatakan bahwa perusahaan yang *profitable* memiliki dorongan membayar dividen relatif rendah dalam rangka memiliki dana internal lebih banyak untuk membiayai proyek-proyek investasinya. Karena perusahaan yang tumbuh, peningkatan dividen dapat menjadi berita buruk karena diduga perusahaan telah mengurangi rencana investasinya yang selanjutnya akan berpengaruh terhadap persepsi nilai perusahaannya.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil dari penelitian Modigliani dan Miller (1961) dalam Wahyudi dan Pawestri (2006) yang menyimpulkan bahwa kebijakan dividen adalah tidak relevan yang berarti bahwa tidak ada kebijakan dividen yang optimal, karena kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan maupun biaya modal. Penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian

yang dilakukan oleh Hasnawati (2005) dan Wijaya, Bandi dan Wibawa (2010) yang menyimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengajuan hipotesis 4: *corporate social responsibility* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pada hasil uji t tabel 4.8 dapat diketahui bahwa, pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan nilai beta sebesar -1.804 dan signifikan sebesar 0.555; oleh karena $p\text{-value} > 0,05$; maka menerima H_0 dan menolak H_a , maka dapat diambil kesimpulan bahwa *corporate social responsibility* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) dalam penelitian ini tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, artinya bahwa penerapan CSR di dalam perusahaan bukan merupakan faktor yang menentukan nilai perusahaan baik atau sebaliknya, karena kualitas pengungkapan CSR pada perusahaan yang terdaftar di BEI untuk tahun 2008-2010 sangat rendah dan belum mengikuti standar yang dikeluarkan oleh GRI (*Global Reporting Initiatives*). Penjelasan untuk hasil penelitian ini karena investor tidak cukup yakin dengan informasi sukarela yang diungkapkan manajemen sehingga investor tidak menggunakan informasi tersebut sebagai dasar untuk merevisi kepercayaan. Menurut Widiasti (2002) dalam Sayekti dan Wondabio (2007) menyatakan bahwa informasi sukarela yang diungkapkan perusahaan tidak cukup memberikan informasi tentang *expected future earnings* sehingga investor tetap akan menggunakan informasi laba. Penelitian ini tidak sesuai dengan paradigma *enlightened self-interest* yang menyatakan bahwa stabilitas dan kemakmuran ekonomi jangka panjang hanya akan dapat dicapai jika perusahaan juga memasukkan unsur tanggung jawab sosial kepada masyarakat paling tidak pada tingkat yang minimal.

Beberapa penelitian juga menyatakan bahwa CSR tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sebagai contoh penelitian dari Islahuddin (2005), dan Widiasti (2002) dalam Sayekti dan Wondabio (2007) yang

menyatakan bahwa CSR berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurlela dan Islahuddin (2008), dan Permanasari (2010) menyimpulkan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

STIE BPD Jateng

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

a. Berdasarkan hasil analisis regresi berganda diperoleh:

1. Koefisien regresi IOS (*investment opportunity set*) sebesar 1.100 menyatakan bahwa apabila peluang investasi itu naik 1 kali sedangkan variabel lain konstan maka nilai perusahaan diprediksi naik sebesar 1.100 kali.
2. Koefisien regresi KP (keputusan pendanaan) sebesar 0.442 menyatakan bahwa apabila keputusan pendanaan naik 1% sedangkan variabel lain konstan maka nilai perusahaan diprediksi naik sebesar 0.0442 %.
3. Koefisien KD (kebijakan dividen) sebesar -0.076 menyatakan bahwa apabila kebijakan dividen naik 1% sedangkan variabel lain konstan maka nilai perusahaan diprediksi turun sebesar 0.076 %.
4. Koefisien CSR sebesar -1.084 menyatakan bahwa apabila pengungkapan tanggung jawab perusahaan naik 1% sedangkan variabel lain konstan maka nilai perusahaan diprediksi turun sebesar 1.804 %.

b. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pengaruh *investment opportunity set*, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. *Investment opportunity set* yang diukur menggunakan MVA/BVA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian mengindikasikan bahwa semakin tinggi nilai IOS maka semakin tinggi nilai perusahaan.
2. Keputusan pendanaan yang diukur menggunakan DER (*Debt to Equity Ratio*) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian mengindikasikan bahwa keputusan pendanaan melalui hutang semakin tinggi maka semakin tinggi nilai perusahaan.

3. Kebijakan dividen yang diukur menggunakan DPR (*Dividend Payout Ratio*) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian mengindikasikan bahwa kebijakan dividen yang tinggi tidak mempengaruhi nilai perusahaan.
4. *Corporate social responsibility* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian mengindikasikan kualitas pengungkapan CSR di dalam perusahaan menjadi faktor yang menyebabkan praktik CSR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

5.2 Keterbatasan Penelitian

1. Penelitian ini menggunakan rasio MVA/BVA (*Market Value to Book Value of Asset*) untuk memproksikan set peluang investasi (IOS). Sehingga untuk melakukan ketepatan penafsiran masa depan yang pasti diperlukan proksi lain selain yang diambil dalam penelitian ini.
2. Penelitian ini yang ditunjukkan dengan nilai *Adjusted R Square* dibawah 50% yaitu sebesar 43,8%, yang berarti bahwa nilai perusahaan masih dipengaruhi oleh variabel-variabel independen diluar model penelitian.
3. Periode penelitian yang digunakan terbatas, yaitu selama tiga tahun pengamatan sehingga menyebabkan hasil penelitian ini belum menggambarkan kondisi perusahaan secara umum.
4. Terdapat unsur subjektivitas dalam menentukan indeks pengungkapan, karena tidak ada suatu ketentuan baku yang dijadikan standar dan acuan, sehingga penentuan indeks untuk indikator dalam kategori yang sama dapat berbeda antar setiap penulis.

5.3 Saran Penelitian

Saran untuk penelitian selanjutnya diharapkan dapat melengkapi keterbatasan penelitian dengan mengembangkan beberapa hal sebagai berikut:

1. Untuk penelitian selanjutnya selain menggunakan rasio MVA/BVA dapat menggunakan rasio seperti MVE/BVE (*Market to Book Value of Equity*), CAP/BVA (*Capital Addition to Asset Book Value*), PPE/BVA (*Book Value of*

Gross Property, Plant, and Equipment to the Book Value) untuk memproksikan IOS.

2. Dalam penelitian selanjutnya untuk menggunakan faktor-faktor lain diluar model penelitian sebagai variable-variabel independen yang mempengaruhi nilai perusahaan, seperti tingkat suku bunga, tingkat inflasi, kurs mata uang, dan situasi social politik.
3. Dalam penelitian selanjutnya diharapkan menambah periode waktu pengamatan yang lebih lama.
4. Item pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan hendaknya mengikuti perkembangan yang ada dari berbagai badan institusional yang terkait dengan CSR dan disesuaikan dengan kondisi di Indonesia.

5.4 Implikasi Manajerial

Berdasarkan hasil penelitian dapat kita ketahui bahwa apabila yang menjadi tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan pemilik atau pemegang saham akan memberikan dampak pada ketertarikan dan pandangan investor yang akan menanamkan modalnya, karena terlihat perusahaan selalu menggambarkan kesejahteraan pemilik atau pemegang saham. Namun hal yang demikian belum tentu dapat diterima pihak pemegang saham, karena yang diharapkan pemegang saham adalah mendapat keuntungan yang besar, sedangkan nilai perusahaan memberikan gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan yang tercermin dari harga sahamnya. Oleh karena itu diperlukan informasi untuk menjaga kelangsungan hidup perusahaan dalam menciptakan dan memaksimalkan nilai perusahaan, serta terlaksananya tujuan utama perusahaan.

Informasi yang diperoleh dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi acuan bagi perusahaan dan investor, antara lain:

a. Bagi perusahaan

Hasil penelitian ini memberikan konfirmasi empiris bahwa set peluang investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang mencerminkan kesempatan investasi di masa yang akan datang. Maka bagi perusahaan harus

dapat merencanakan untuk mengambil peluang investasi melalui sumber daya yang dimiliki untuk mendapatkan keuntungan. Apabila perusahaan mampu memaksimalkan kemampuannya melalui investasi-investasi tersebut dalam menghasilkan laba sesuai dengan jumlah dana yang terikat, maka dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang cenderung menyukai dana eksternal yang berasal dari hutang. Maka bagi perusahaan harus dapat merencanakan untuk mengambil keputusan pendanaan menggunakan pendanaan melalui alternatif hutang, namun ada batas-batasnya dengan mempertimbangkan jangka pengembalian pinjaman, pembayaran bunga atas pinjaman.

b. Bagi investor

Diharapkan investor akan menginvestasikan dananya pada perusahaan yang mampu menghasilkan laba optimal, karena investasi yang dilakukan perusahaan tersebut dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan pendapatan perusahaan di masa yang akan datang. Kemudian investor diharapkan akan menginvestasikan dananya pada perusahaan yang memiliki proporsi hutang yang proporsional, selama perusahaan mampu mengembalikan kewajibannya dan selama itu pula tidak membahayakan investor.

DAFTAR PUSTAKA

- Adam, Tim and Goyal, Vidhan K. (2003), The Investment Opportunity Set and its Proxy Variables: Theory and Evidence, *Hongkong University of Science and Tecnology*.
- Analisa, Yangs (2011), Pengaruh Ukuran perusahaan, *Leverage*, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2006-2009), Fakultas Ekonomi Univeritas Diponegoro Semarang, *Skripsi – Dipublikasikan*.
- Andriyani, Maria (2008), Analisis Pengaruh Cash Ratio, Debt To Equity Ratio, Insider Ownership, Investment Oportunity Set (IOS), dan Profitability Terhadap Kebijakan Dividen, Program Pasca Sarjana Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang, *Disertasi – Dipublikasikan*.
- Basamalah, Anies S., and Johnny Jermias (2005), Social and Environmental Reporting and Auditing in Indonesia: Maintaining Organizational Legitimacy?, *Gadjah Mada International Journal Of Business*, Vol. 7, No.1, pp. 109-127.
- Bhattacharya, Sudipto (1979), Imperfect Information, Dividend Policy, and “The Bird in the Hand “ Fallacy, *The Bell Journal of Economics*, Vol. 10, No. 1, pp 259-270.
- Brine, Mattew, et al. (2007), Corporate Social Responsibility and Financial Performance in the Australian Context, tersedia <http://www.treasury.gov.au>. (05 Januari 2012).
- Daniri, Mas Achmad (2006), Standarisasi Tanggung Jawab Sosial Perusahaan. tersedia www.menlh.go.id. (23 Agustus 2006).
- Darminto (2008), Pengaruh Faktor Eksternal dan Berbagai Keputusan Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Publikasi Manajemen*, Vol. 8 No. 1, Pebruari.
- De Angelo, Harry dan Masulis, Ronald W. (1980), Optimal Capital Structure Under Corporate and Personal Taxation. *Journal of Financial Economics* 8, Desember, pp 3-29.
- Diyah, Pujiati dan Widanar, Erman (2009), Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Keputusan Keuangan sebagai Variabel *Intervening*, *Jurnal Ekonomi dan Akuntansi Ventura*, Vol. 12. No.1, h. 71-86.
- Fajriyah, Nasim (2011), Analisis Pengaruh ROE, DER, Management Ownership, Free Cash Flow, dan Size Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan – Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2006-2009, Fakultas Ekonomi Unversitas Diponegoro Semarang, *Skripsi – Dipublikasikan*.

- Fama, Eugene F dan French, Kenneth R. (1998), Taxes, Financing Decision, and Firm Value. *The Journal of Finance*, Vol. LIII, No. 3, June, pp 819_843.
- Fama, Eugene F dan Schwert, G. William (1977), Asset Returns and Inflation*. *The Journal Financial Economics* 5, June, pp 115-146.
- Fama, Eugene F. (1978), The Effects of a Firm's Investment and Financing Decisions on the Welfare of Its Security Holders, *Journal of The American Economic Review*, Vol. 68, No. 3, June, pp 272-284.
- Ferdinand, Augusty (2006), *Metode Penelitian Bisnis Dalam Marketing*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro Semarang.
- Ghozali, Imam (2006), *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS.. Edisi 4*, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gultom, Corry Margaretha dan Syarif, Firman (2007), Pengaruh Kebijakan Leverage, Kebijakan Dividen dan *Earning Per Share* Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia, Fakultas Ekonomi, Sumatera Utara.
- Haruman, Tendi (2008), Struktur Kepemilikan, Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan, *Finance and Banking Journal*, Vol. 10 No. 2.
- Hasnawati, Sri (2005a), Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik di BEJ, *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, Vol 9, No.2:153-165.
- Hasnawati, Sri (2005b), Analisis Dampak Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal akuntansi*, Vol. 13 No. 2, November hal. 312-322.
- Heirwati, Nita (2007), Peranan Informasi Akuntansi Manajemen Dalam Proses Pengambilan Keputusan Jangka Panjang Mengenai Investasi Aktiva Tetap, Fakultas Ekonomi Unversitas Sumatera Utara, *Skripsi – Dipublikasikan*.
- Heriyanto, D.S. Nur (2010), CSR dalam UU PT : *Volunteer atau Obligation?*, Warta Hukum Edisi VIII Januari-Februari.
- Jauhari, Robertus Tri Barata (2003), Analisis Pengaruh Debt to Equity Ratio, Price to Book Value, Return On Equity, Price Earning Ratio dan Dividend Payout Ratio terhadap Return Saham. Program Pasca sarjana Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang, *Disertasi – Dipublikasikan*.
- Myers, S. C dan N.S Majluf (1984), Corporate Financing & Investment Decision When Firm Have Information That Investor Do Not Have, *Journal of Financial Economics*, 13, pp 187-221.
- Myers, Stewart C. (1977), Determinants Of Corporate Borrowing*. *Journal of Financial Economics*, 5, pp 147-175.
- Norpratiwi, M.V. Agustina (2007), Analisis Korelasi *Investment Opportunity Set* Terhadap *Return Saham* Pada Saat Pelaporan Keuangan Perusahaan, *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*, Vol. XVIII, No. 1, April, Hal. 9-22.

- Nur, Andi Nirwana (2010), Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Keputusan Keuangan terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Jakarta), *Jurnal Aplikasi Manajemen*, Vol. 8, No. 1, Pebruari.
- Nurlela, Rika dan Islahuddin (2008), Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen sebagai Variabel Moderating, *Simposium Nasional Akuntansi XI*, Pontianak.
- Pakpahan, Rosma (2007), Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Perusahaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur di BEI tahun 2003-2007), *Jurnal Ekonomi, Keuangan, Perbankan dan akuntansi*, Vol. 2 NO. 2, November, Hal. 211-227.
- Permanasari, Wien Ika (2010), Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Intitusal, dan *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan, Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang, *Skripsi – Dipublikasikan*.
- Purnamasari, Linda. Kurniawati dan Silvi, Melliza (2007), Interdependensi Antara Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Keputusan Dividen, *Jurnal Keungan dan Perbankan*, Vol. 13 No. 1, Januari.
- Rahmawati, Intan (2007), Faktor-Faktor yang mempengaruhi Kebijakan Dividend dan Penagruhnya Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan-Perusahaan di BEJ Periode 2000-2004, *Jurnal riset Akuntansi*, Vol. 6 No. 1, Juni.
- Retno, Reni Anggraini Fr. (2006), Pengungkapan Informasi Sosial dan Faktor-faktor yang Mempengaruhi Pengungkapan Informasi Sosial dalam Laporan Keuangan Tahunan, *Simposium Nasional Akuntansi IX*, Padang, 23-26 Agustus.
- Riyanto, Bambang (1997), *Dasar – Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, BPFE: Yogyakarta.
- Saputro, Julianto Agung (2003), Analisis Hubungan antara Gabungan Proksi *Investment Opportunity Set* dan *Real Growth* dengan Menggunakan Pendekatan *Confirmatory Factor Analysis*, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 6, No. 1, Januari. Hal. 69-92.
- Sayekti, Yosefa dan Wondabio, Ludovicus Sensi (2007), Pengaruh CSR *Discloure* Terhadap *Earning Response Coefficient*. *Simposium Nasional Akuntansi X*, Makasar, 26-28 Juli.
- Setiawan, Heru (2011), Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan, STIE Bank BPD Jateng Semarang, *Skripsi – Tidak Dipublikasikan*.
- Tjandra, Ronowati (2005), Pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) Terhadap Kebijakan Dividen dengan Pemoderasi Pilihan Prosedur Akuntansi Pada

Perusahaan yang *Go Public* di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, Vol. 5, No. 1. 65-78.

Utomo, W. H, et al. (2000), The Effect of Soil Puddling on the Soil Physical Properties and the Growth of Rice and Post-Rice Crops. *Soil & Tillage Research* 56, pp 37-50.

Wahyudi, Untung dan Prasetyaning, Hartini Pawestri (2006), Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Sebagai Variabel Intervening, *Simposium Nasional Akuntansi IX*, Padang 23-26 Agustus.

Wijaya, L.R. Puspo, Bandi dan Wibawa, Anas (2010), Pengaruh Keputusan Keuangan, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan, *Simposium Nasional Akuntansi XIII*, Purwokerto, hal. 1-21.

www.idx.co.id

www.kompas.com

STIE BPPD Jateng

LAMPIRAN

LAMPIRAN 1

DAFTAR PENGUNGKAPAN TANGGUNG JAWAB SOSIAL (SOSIAL DISCLOSURE)

Tema Kemasyarakatan

1. Dukungan pada kegiatan seni dan budaya
2. Dukungan pada kegiatan olahraga (termasuk sponsorship)
3. Partisipasi pada kegiatan masyarakat sekitar kantor pabrik
4. Dukungan ke lembaga kerohanian
5. Dukungan ke lembaga pendidikan (termasuk beasiswa, kesempatan magang, kesempatan penelitian)
6. Dukungan ke lembaga sosial lain
7. Fasilitas sosial dan fasilitas umum
8. Prioritas lapangan pekerjaan bagi masyarakat sekitar (termasuk pemberian fasilitas dan motivasi oleh perusahaan untuk berwiraswasta)

Tema Produk dan Konsumen

9. Mutu Produk
10. Penghargaan kualitas (termasuk sertifikat kualitas, sertifikat halal dan penghargaan)
11. Customer Satisfaction (upaya untuk meningkatkan kepuasan konsumen)

Tema Ketenagakerjaan

12. Jumlah tenaga kerja
13. Keselamatan kerja (kebijakan dan keselamatan kerja)
14. Kesehatan (termasuk fasilitas dokter dan poliklinik perusahaan)
15. Koperasi karyawan
16. Gaji/upah

17. Tunjangan dan kesehatan lain (termasuk UMR, bantuan masa krisis, kesejahteraan untuk karyawan, asuransi dan fasilitas transportasi)
18. Pendidikan dan latihan (termasuk kerja sama dengan perguruan tinggi negeri)
19. Kesetaraan gender dalam kesempatan kerja dan karir
20. Fasilitas peribadatan (termasuk peringatan hari besar agama)
21. Cuti karyawan (termasuk cuti yang diperlukan oleh pekerja wanita)
22. Pensiun (termasuk pembentukan/pemilihan dana pensiun)
23. Serikat pekerja
24. Kesepakatan kerja bersama
25. Turn over pekerja

Tema Lingkungan Hidup

26. Kebijakan lingkungan
27. Sertifikasi lingkungan dan analisis mengenai dampak lingkungan (AMDAL)
28. Rating (termasuk penghargaan dibidang lingkungan)
29. Energi (termasuk energi saving, total energi yang digunakan dan sebagainya)
30. Pencegahan/pengolahan polusi (termasuk pengolahan limbah)
31. Dukungan pada konservasi satwa
32. Dukungan pada konservasi lingkungan

LAMPIRAN 2

Daftar Sampel Perusahaan

No	Tahun	Kode	Nama Perusahaan
1	2008	AKKU	PT Kemasindo Utama Tbk.
2	2008	AQUA	PT Aqua Golden Mississippi Tbk.
3	2008	CLPI	PT Colorpak Indonesia Tbk.
4	2008	DVLA	PT Darya-Varia Laboratoria Tbk.
5	2008	FAST	PT Fast Food Indonesia Tbk.
6	2008	GGRM	PT Gudang Garam Tbk.
7	2008	IKBI	PT Sumi Indo Kabel Tbk.
8	2008	INTA	PT Intraco Penta Tbk.
9	2008	KAEF	PT Kimia Farma (Persero) Tbk.
10	2008	MERK	PT Merck Tbk.
11	2008	MLBI	PT Multi Bintang Indonesia Tbk.
12	2008	SMAR	PT SMART Tbk.
13	2008	SMGR	PT Semen Gresik (Persero) Tbk.
14	2008	TCID	PT Mandom Indonesia Tbk.
15	2008	TURI	PT Tunas Ridean Tbk.
16	2008	UNIC	PT Unggul Indah Cahaya Tbk.
17	2009	AKRA	PT AKR Corporindo Tbk.
18	2009	AMFG	PT Asahimas Flat Glass Tbk.
19	2009	AQUA	PT Aqua Golden Mississippi Tbk.
20	2009	ASGR	PT Astra Graphia Tbk.
21	2009	AUTO	PT Astra Otoparts Tbk.
22	2009	BUDI	PT Budi Acid Jaya Tbk.
23	2009	CLPI	PT Colorpak Indonesia Tbk.
24	2009	DLTA	PT Delta Djakarta Tbk.
25	2009	DVLA	PT Darya-Varia Laboratoria Tbk.
26	2009	EKAD	PT Ekadharma International Tbk.
27	2009	FAST	PT Fast Food Indonesia Tbk.
28	2009	GDYR	PT Goodyear Indonesia Tbk.
29	2009	GGRM	PT Gudang Garam Tbk.
30	2009	GJTL	PT Gajah Tunggal Tbk.
31	2009	IKBI	PT Sumi Indo Kabel Tbk.
32	2009	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.
33	2009	INTA	PT Intraco Penta Tbk.
34	2009	INTP	PT Indocement Tunggal Prakarsa Tbk.
35	2009	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk.
36	2009	MLBI	PT Multi Bintang Indonesia Tbk.

No	Tahun	Kode	Nama Perusahaan
37	2009	SMAR	PT SMART Tbk.
38	2009	SMGR	PT Semen Gresik (Persero) Tbk.
39	2009	SOBI	PT Sorini Agro Asia Corporindo Tbk.
40	2009	TCID	PT Mandom Indonesia Tbk.
41	2009	TURI	PT Tunas Ridean Tbk.
42	2009	UNIC	PT Unggul Indah Cahaya Tbk.
43	2009	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk.
44	2010	AKRA	PT AKR Corporindo Tbk.
45	2010	AMFG	PT Asahimas Flat Glass Tbk.
46	2010	BUDI	PT Budi Acid Jaya Tbk.
47	2010	CTBN	PT Citra Tubindo Tbk.
48	2010	DLTA	PT Delta Djakarta Tbk.
49	2010	DVLA	PT Darya-Varia Laboratoria Tbk.
50	2010	GDYR	PT Goodyear Indonesia Tbk.
51	2010	GGRM	PT Gudang Garam Tbk.
52	2010	GJTL	PT Gajah Tunggal Tbk.
53	2010	IKBI	PT Sumi Indo Kabel Tbk.
54	2010	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.
55	2010	INTA	PT Intraco Penta Tbk.
56	2010	KAEF	PT Kimia Farma (Persero) Tbk.
57	2010	MERK	PT Merck Tbk.
58	2010	MLBI	PT Multi Bintang Indonesia Tbk.
59	2010	SMGR	PT Semen Gresik (Persero) Tbk.
60	2010	TCID	PT Mandom Indonesia Tbk.
61	2010	TURI	PT Tunas Ridean Tbk.
62	2010	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk.

LAMPIRAN 3

DATA DIOLAH

No	Tahun	Nama Perusahaan	IOS	KP	KD	CSR	PBV
1	2008	PT Kemasindo Utama Tbk.	0.65	0.62	27.10	0.25	0.44
2	2008	PT Aqua Golden Mississippi Tbk.	2.00	0.74	19.18	0.44	3.36
3	2008	PT Colorpak Indonesia Tbk.	2.90	1.86	21.07	0.31	5.59
4	2008	PT Darya-Varia Laboratoria Tbk.	1.03	0.26	20.36	0.22	1.06
5	2008	PT Fast Food Indonesia Tbk.	2.09	0.63	20.31	0.25	2.87
6	2008	PT Gudang Garam Tbk.	2.69	0.55	19.87	0.53	0.53
7	2008	PT Sumi Indo Kabel Tbk.	1.44	0.25	20.00	0.34	0.30
8	2008	PT Intraco Penta Tbk.	1.16	2.46	21.66	0.50	0.31
9	2008	PT Kimia Farma (Persero) Tbk.	1.64	0.53	20.20	0.25	0.45
10	2008	PT Merck Tbk.	2.47	0.15	21.52	0.38	2.43
11	2008	PT Multi Bintang Indonesia Tbk.	1.74	1.73	22.17	0.38	3.03
12	2008	PT SMART Tbk.	1.03	1.17	20.49	0.44	1.06
13	2008	PT Semen Gresik (Persero) Tbk.	2.57	0.30	20.54	0.53	3.07
14	2008	PT Mandom Indonesia Tbk.	1.25	0.12	22.52	0.25	1.35
15	2008	PT Tunas Ridean Tbk.	1.01	2.50	19.70	0.38	1.02
16	2008	PT Unggul Indah Cahaya Tbk.	1.90	1.29	27.00	0.38	0.79
17	2009	PT AKR Corporindo Tbk.	1.32	2.20	21.52	0.25	2.11
18	2009	PT Asahimas Flat Glass Tbk.	1.63	0.29	25.80	0.44	0.53
19	2009	PT Aqua Golden Mississippi Tbk.	3.24	0.71	24.70	0.28	2.87
20	2009	PT Astra Graphia Tbk.	1.07	0.29	20.28	0.66	1.37
21	2009	PT Astra Otoparts Tbk.	1.26	0.39	24.78	0.63	1.38
22	2009	PT Budi Acid Jaya Tbk.	1.06	1.10	23.79	0.25	1.11
23	2009	PT Colorpak Indonesia Tbk.	2.81	0.90	28.03	0.28	4.44
24	2009	PT Delta Djakarta Tbk.	1.53	0.27	21.00	0.31	1.68
25	2009	PT Darya-Varia Laboratoria Tbk.	1.39	0.41	20.35	0.28	1.54
26	2009	PT Ekadharma International Tbk.	1.00	1.10	20.20	0.31	1.01
27	2009	PT Fast Food Indonesia Tbk.	2.61	0.63	21.14	0.41	3.63
28	2009	PT Goodyear Indonesia Tbk.	1.00	1.91	19.92	0.28	8.91
29	2009	PT Gudang Garam Tbk.	1.85	0.48	23.14	0.56	2.27
30	2009	PT Gajah Tunggal Tbk.	1.87	2.32	20.77	0.47	0.55
31	2009	PT Sumi Indo Kabel Tbk.	1.07	0.14	22.89	0.34	1.01
32	2009	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	1.52	2.45	19.00	0.44	3.07
33	2009	PT Intraco Penta Tbk.	1.94	2.19	19.87	0.56	0.82
34	2009	PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.	4.00	0.24	20.16	0.31	4.72
35	2009	PT Kalbe Farma Tbk.	2.38	0.39	27.33	0.44	3.06
36	2009	PT Multi Bintang Indonesia Tbk.	4.64	8.44	22.59	0.31	7.45

No	Tahun	Nama Perusahaan	IOS	KP	KD	CSR	PBV
37	2009	PT SMART Tbk.	1.25	1.13	20.29	0.50	1.53
38	2009	PT Semen Gresik (Persero) Tbk.	3.67	0.26	19.67	0.56	4.39
39	2009	PT Sorini Agro Asia Corporindo Tbk.	1.64	0.78	21.00	0.31	2.21
40	2009	PT Mandom Indonesia Tbk.	1.75	0.13	21.63	0.44	1.85
41	2009	PT Tunas Ridean Tbk.	1.81	0.77	20.19	0.28	2.43
42	2009	PT Unggul Indah Cahaya Tbk.	1.86	0.81	21.99	0.41	0.75
43	2009	PT Unilever Indonesia Tbk.	7.29	1.02	22.91	0.50	6.77
44	2010	PT AKR Corporindo Tbk.	1.55	2.01	22.44	0.31	2.75
45	2010	PT Asahimas Flat Glass Tbk.	1.29	0.29	20.49	0.47	1.37
46	2010	PT Budi Acid Jaya Tbk.	1.04	1.53	25.48	0.31	1.09
47	2010	PT Citra Tubindo Tbk.	1.40	1.43	27.71	0.38	1.99
48	2010	PT Delta Djakarta Tbk.	2.90	0.20	20.00	0.28	3.33
49	2010	PT Darya-Varia Laboratoria Tbk.	1.78	0.33	20.30	0.16	2.05
50	2010	PT Goodyear Indonesia Tbk.	1.08	1.76	24.23	0.69	5.20
51	2010	PT Gudang Garam Tbk.	2.81	0.44	20.48	0.50	3.63
52	2010	PT Gajah Tunggal Tbk.	1.43	1.94	19.01	0.44	2.27
53	2010	PT Sumi Indo Kabel Tbk.	1.80	0.22	19.52	0.38	0.75
54	2010	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	1.55	1.34	19.55	0.41	2.55
55	2010	PT Intraco Penta Tbk.	1.40	1.66	22.03	0.66	2.57
56	2010	PT Kimia Farma (Persero) Tbk.	5.66	0.49	25.17	0.47	0.79
57	2010	PT Merck Tbk.	5.05	0.20	21.52	0.47	5.95
58	2010	PT Multi Bintang Indonesia Tbk.	5.66	1.41	20.10	0.34	12.29
59	2010	PT Semen Gresik (Persero) Tbk.	3.83	0.29	20.49	0.44	4.67
60	2010	PT Mandom Indonesia Tbk.	1.48	0.10	22.01	0.13	1.53
61	2010	PT Tunas Ridean Tbk.	1.96	0.73	25.00	0.50	0.67
62	2010	PT Unilever Indonesia Tbk.	5.00	1.15	27.49	0.50	8.12

LAMPIRAN 4

DAFTAR ITEM PENGUNGKAPAN TANGGUNG JAWAB SOSIAL

No	Tahun	Kode Perusahaan	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	Jumlah	Jumlah Yang dipenuhi	Indeks	
1	2008	AKKU	0	0	1	0	0	1	0	0	0	0	0	0	1	1	0	0	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	8	32	0.25
2	2008	AQUA	0	0	1	1	1	1	1	1	0	0	0	0	0	1	0	0	0	1	0	0	0	0	1	1	0	1	0	0	0	1	0	1	14	32	0.44	
3	2008	CLPI	0	0	1	1	1	0	0	1	1	0	0	0	0	1	0	0	0	1	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	1	10	32	0.31	
4	2008	DVLA	0	0	1	0	1	1	1	1	0	0	0	0	0	1	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	7	32	0.22
5	2008	FAST	0	0	1	0	1	1	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	1	1	0	1	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	8	32	0.25	
6	2008	GGRM	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	1	1	0	0	1	1	0	0	0	0	1	1	0	0	0	0	0	1	0	1	17	32	0.53	
7	2008	IKBI	0	0	1	0	1	1	0	1	1	0	0	0	0	1	0	0	1	1	0	1	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	1	11	32	0.34	
8	2008	INTA	0	0	1	0	1	1	1	1	1	1	0	1	1	0	0	0	1	0	1	0	1	0	0	1	1	0	1	0	0	0	0	1	16	32	0.50	
9	2008	KAEF	0	0	1	0	1	0	0	1	0	0	0	0	1	1	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	1	8	32	0.25	
10	2008	MERK	0	0	1	0	1	1	1	1	0	0	1	0	1	1	0	0	1	1	0	0	0	0	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	12	32	0.38	
11	2008	MLBI	1	1	0	0	1	1	1	1	0	0	0	0	1	1	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	0	1	12	32	0.38	
12	2008	SMAR	0	0	1	0	1	1	1	1	0	1	0	0	0	1	0	0	1	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	1	1	1	0	1	14	32	0.44	
13	2008	SMGR	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	0	0	0	1	0	0	1	1	0	1	0	0	1	0	0	1	0	0	0	1	0	1	17	32	0.53	
14	2008	TCID	1	0	1	0	0	1	0	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	0	0	0	0	0	0	0	1	8	32	0.25	
15	2008	TURI	0	0	1	1	1	0	0	1	0	0	0	0	1	0	0	1	1	1	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	1	12	32	0.38	
16	2008	UNIC	1	0	1	0	1	1	1	1	0	0	0	0	0	1	0	0	1	1	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	1	0	1	12	32	0.38	
17	2009	AKRA	0	0	1	0	1	0	0	1	0	0	0	0	1	1	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	1	8	32	0.25	
18	2009	AMFG	1	0	1	0	1	1	1	1	0	0	0	1	1	0	0	0	1	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	1	14	32	0.44	

No	Tahun	Kode Perusahaan	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	Jumlah	Jumlah Yang dipenuhi	Indeks	
19	2009	AQUA	0	0	1	0	1	1	1	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	1	9	32	0.28
20	2009	ASGR	0	0	1	0	1	1	1	1	1	0	1	0	0	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	0	0	1	1	0	1	21	32	0.66	
21	2009	AUTO	0	0	1	0	1	1	1	1	1	0	0	1	1	1	0	0	1	1	0	1	0	0	1	1	0	1	1	1	1	1	0	1	20	32	0.63	
22	2009	BUDI	0	0	1	1	0	1	1	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	1	8	32	0.25	
23	2009	CLPI	0	0	1	0	1	1	1	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	1	0	1	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	1	9	32	0.28	
24	2009	DLTA	0	0	1	0	1	1	1	0	0	1	0	0	0	1	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	1	0	1	10	32	0.31	
25	2009	DVLA	0	0	1	0	1	1	1	0	0	0	0	0	1	1	0	0	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	9	32	0.28	
26	2009	EKAD	0	0	1	1	1	1	1	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	1	10	32	0.31	
27	2009	FAST	0	0	1	1	1	1	1	0	0	0	1	0	1	1	0	0	1	1	0	1	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	1	13	32	0.41	
28	2009	GDYR	0	0	0	0	1	1	1	1	1	0	0	0	0	1	0	0	0	1	0	0	0	0	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	9	32	0.28	
29	2009	GGRM	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	0	1	1	0	0	1	1	0	1	0	0	1	1	0	1	0	0	0	1	0	1	18	32	0.56	
30	2009	GJTL	1	1	1	0	1	1	1	1	0	0	0	0	0	1	0	0	0	1	0	0	0	0	0	1	1	0	1	0	1	0	0	1	15	32	0.47	
31	2009	IKBI	0	0	1	0	1	1	0	1	0	0	0	1	1	1	0	0	1	1	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	1	11	32	0.34	
32	2009	INDF	0	0	1	0	1	1	1	1	0	0	0	0	0	1	0	0	1	1	0	0	0	0	0	1	1	0	1	0	0	1	1	0	1	14	32	0.44
33	2009	INTA	0	0	1	0	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	0	0	1	1	0	1	0	0	1	1	0	1	1	0	0	0	0	1	18	32	0.56	
34	2009	INTP	0	0	1	0	0	1	1	1	0	0	0	1	0	1	1	0	0	1	1	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	1	10	32	0.31
35	2009	KLBF	1	1	1	0	1	1	1	0	1	0	0	0	0	1	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	1	0	1	1	0	1	14	32	0.44
36	2009	MLBI	1	1	1	0	1	0	0	1	0	0	0	0	1	1	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	0	0	10	32	0.31
37	2009	SMAR	0	1	1	0	1	0	0	1	1	0	0	0	1	1	0	0	1	1	0	1	0	0	0	1	0	0	1	0	1	1	1	1	16	32	0.50	
38	2009	SMGR	1	0	1	1	1	1	1	1	1	0	1	0	1	1	0	0	1	1	0	1	0	0	1	1	0	0	0	0	0	0	1	0	1	18	32	0.56
39	2009	SOBI	0	0	0	0	1	1	0	1	1	0	0	0	0	1	0	0	1	1	0	1	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	10	32	0.31
40	2009	TCID	1	0	1	0	1	1	1	1	0	0	0	0	1	1	0	0	1	1	0	1	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	1	0	1	14	32	0.44
41	2009	TURI	1	0	0	0	1	1	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	1	1	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	1	9	32	0.28
42	2009	UNIC	1	0	1	0	1	1	1	1	0	0	0	0	0	1	0	0	1	1	0	1	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	1	0	1	13	32	0.41
43	2009	UNVR	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	0	0	1	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	1	0	1	0	1	0	0	0	1	16	32	0.50	

No	Tahun	Kode Perusahaan	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	Jumlah	Jumlah Yang dipenuhi	Indeks	
44	2010	AKRA	1	0	1	0	1	1	1	1	1	0	0	0	0	1	0	0	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	10	32	0.31
45	2010	AMFG	0	0	1	0	1	1	1	1	0	0	0	0	1	1	0	0	0	1	0	1	0	0	1	1	0	1	0	0	1	1	0	1	15	32	0.47	
46	2010	BUDI	0	0	1	0	1	1	1	0	1	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	1	0	0	0	1	0	0	0	0	0	1	0	1	10	32	0.31	
47	2010	CTBN	1	1	1	0	1	1	1	1	0	0	0	0	1	0	0	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	1	12	32	0.38	
48	2010	DLTA	0	0	1	0	1	1	1	0	0	1	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	1	9	32	0.28	
49	2010	DVLA	0	0	0	0	0	1	1	0	0	0	0	0	1	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	5	32	0.16	
50	2010	GDYR	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	1	1	1	0	0	1	1	0	1	0	0	1	1	0	1	1	0	1	1	0	1	22	32	0.69	
51	2010	GGRM	0	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	0	1	0	0	1	1	0	1	0	0	0	0	0	1	1	0	0	1	0	1	16	32	0.50	
52	2010	GJTL	0	0	1	0	1	1	1	1	1	0	0	0	0	1	0	0	0	1	0	0	0	0	1	1	0	1	0	0	0	1	1	1	14	32	0.44	
53	2010	IKBI	0	1	1	0	1	1	1	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	1	1	0	1	12	32	0.38	
54	2010	INDF	0	0	1	1	1	1	1	1	0	0	0	0	1	0	0	1	1	0	1	0	1	0	0	0	0	1	0	0	0	1	0	1	13	32	0.41	
55	2010	INTA	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	0	0	1	1	0	1	0	0	1	1	0	1	1	0	1	1	0	1	21	32	0.66		
56	2010	KAEF	0	0	1	0	1	0	0	1	1	1	1	0	1	1	0	0	1	1	0	1	0	0	0	1	0	1	1	0	0	0	0	1	15	32	0.47	
57	2010	MERK	1	0	1	0	1	1	1	1	1	0	0	0	0	1	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1	1	1	0	1	15	32	0.47	
58	2010	MLBI	1	1	1	0	1	1	1	1	0	0	0	0	0	1	0	0	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	1	11	32	0.34
59	2010	SMGR	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	0	0	1	0	0	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	1	14	32	0.44
60	2010	TCID	0	0	1	0	0	0	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	4	32	0.13	
61	2010	TURI	0	1	0	0	1	0	0	0	0	0	0	1	1	0	0	1	1	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	8	32	0.25	
62	2010	UNVR	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	0	0	1	0	0	1	1	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	1	0	1	16	32	0.50	

LAMPIRAN 5

Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
IOS	62	.65	7.29	2.1726	1.35712
KP	62	.10	8.44	1.0392	1.19319
KD	62	19.00	28.03	21.9621	2.47045
CSR	62	.13	.69	.3948	.12388
PBV	62	.30	12.29	2.6563	2.33769
Valid N (listwise)	62				

STIE BPD Jateng

LAMPIRAN 6

Regression

Hasil Analisis Regresi

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1.898	2.121		.895	.375
IOS	1.100	.168	.639	6.551	.000
KP	.442	.189	.226	2.343	.023
KD	-.076	.091	-.080	-.831	.410
CSR	-1.084	1.826	-.057	-.594	.555

STIE BPD Jateng

LAMPIRAN 7

Hasil Uji Asumsi Klasik

Hasil Uji Multikolonieritas

Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
IOS	.969	1.032
KP	.992	1.008
KD	.991	1.009
CSR	.984	1.016

Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

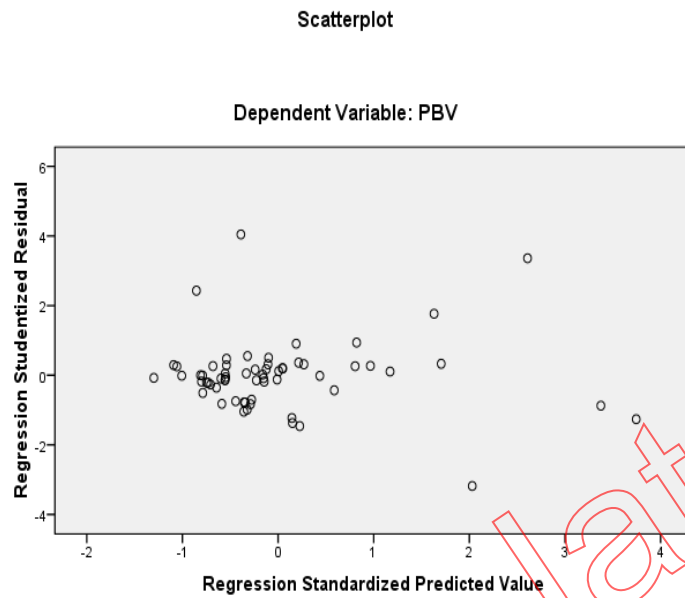
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.689 ^a	.475	.438	1.75241	1.804

Hasil Uji Autokorelasi dengan Durbin Watson

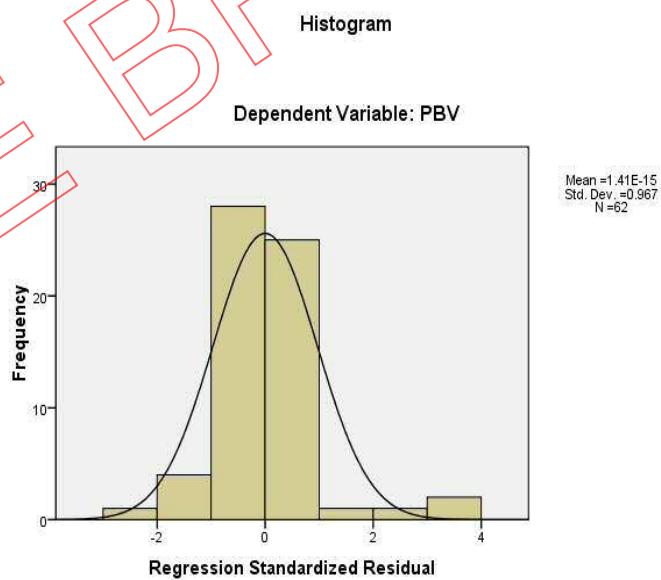
Autokorelasi positif	Daerah ragu-ragu	Tidak ada Autokorelasi	Daerah ragu-ragu	Autokorelasi negatif
0	d/	du	4-du	4-d/
	1.408	1.767	2.233	2.592

(Nilai D-W Statistik)

Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Scatterplot

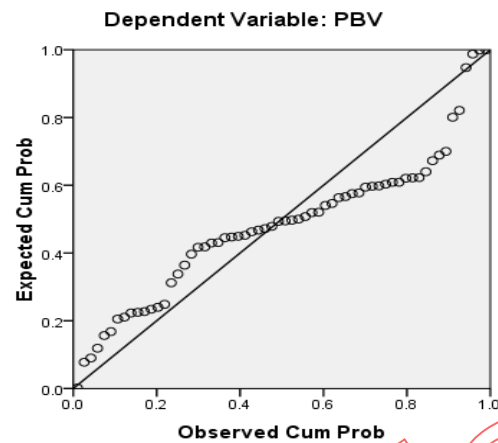


Hasil Uji Normalitas dengan Grafik Histogram



Hasil Uji Normalitas dengan Grafik Normal P-P Plot

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Hasil Uji Normalitas dengan Kolmogorov Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		62
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1.69397774
Most Extreme Differences	Absolute	.212
	Positive	.212
	Negative	-.124
Kolmogorov-Smirnov Z		1.671
Asymp. Sig. (2-tailed)		.007

LAMPIRAN 8

Hasil Analisis Keباikan Model

Ukuran Kesesuaian Model (*Goodness of fit*)Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.689 ^a	.475	.438	1.75241

Uji Kesesuaian Model (*Goodness of fit*)ANOVA^b

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	158.311	4	39.578	12.888	.000 ^a
	Residual	175.043	57	3.071		
	Total	333.354	61			

Hasil Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.898	2.121		.895	.375
	IOS	1.100	.168	.639	6.551	.000
	KP	.442	.189	.226	2.343	.023
	KD	-.076	.091	-.080	-.831	.410
	CSR	-1.084	1.826	-.057	-.594	.555