

**PENGARUH *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY* (CSR),
KEPUTUSAN INVESTASI, DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL
SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI
(Studi Empiris pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI
Periode 2008-2014)**

SKRIPSI

Diajukan kepada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta
untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan guna Memperoleh
Gelar Sarjana Ekonomi



Oleh :
ARDIANTI FAJRIANA
NIM. 12812144023

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
JURUSAN PENDIDIKAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI YOGYAKARTA
2016**

**PENGARUH *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY* (CSR),
KEPUTUSAN INVESTASI, DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL
SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI
(Studi Empiris pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI
Periode 2008-2014)**

SKRIPSI

Oleh:
ARDIANTI FAJRIANA

12812144023

Telah disetujui dan disahkan
Pada tanggal 03 Maret 2016

Untuk dipertahankan di depan Tim Penguji Skripsi

Program Studi Akuntansi
Jurusan Pendidikan Akuntansi
Universitas Negeri Yogyakarta

Disetujui,

Dosen Pembimbing



Dr. Denies Priantinah, M.Si., Ak., CA
NIP. 19740509 200501 2 001

PENGESAHAN

Skripsi yang Berjudul :

**PENGARUH CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY (CSR),
KEPUTUSAN INVESTASI, DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL
SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI
(Studi Empiris pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI
Periode 2008-2014)**

Yang disusun oleh :

ARDIANTI FAJRIANA

NIM 12812144023

Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 22 Maret 2016
dan dinyatakan lulus

DEWAN PENGUJI

Nama	Kedudukan	Tanda Tangan	Tanggal
RR. Indah Mustikawati, M.Si., Ak., CA	Ketua Penguji		29/3 2016
Dr. Denies Priantinah, M.Si., Ak., CA	Sekretaris Penguji		30/3 2016
Adeng Pustikaningsih, M.Si.	Penguji Utama		28/3 2016

Yogyakarta, 31 Maret 2016

Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta
Dekan



Dr. Sugiharsono, M.Si.

NIP. 19550328 198303 1 002

PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Ardianti Fajriana

NIM : 12812144023

Program Studi : Akuntansi

Judul Tugas Akhir : **PENGARUH CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY (CSR), KEPUTUSAN INVESTASI, DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI (Studi Empiris pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2014)**

Dengan ini menyatakan bahwa skripsi ini benar-benar karya saya sendiri. Sepanjang pengetahuan saya tidak terdapat karya atau pendapat yang ditulis atau diterbitkan orang lain kecuali sebagai acuan atau kutipan dengan mengikuti tata penulisan karya ilmiah yang lazim. Demikian pernyataan ini saya buat dalam kesadaran dan tidak ada unsur paksaan.

Yogyakarta, 03 Maret 2016

Peneliti,



Ardianti Fajriana

NIM. 12812144023

MOTTO

“Karena sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan, sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan”

(QS. Al Insyirah: 6)

“Sesungguhnya Allah tidak akan mengubah keadaan suatu kaum sebelum mereka mengubah keadaan diri mereka sendiri”

(QS. Ar-Ra'd: 11)

“Terus berjuang hingga usaha terbaik dan selalu semangat”

(Penulis)

PERSEMBAHAN

Dengan mengucapkan syukur kehadirat Allah SWT, peneliti mempersembahkan karya sederhana ini kepada :

1. Kedua Orangtuaku, Ibu Hj. Marwaziati Khariyah, S.E. dan Bapak Drs. H. Arief Soedomo, MM, terima kasih atas segala kasih sayang, doa yang tiada hentinya dipanjatkan, dan motivasi yang selalu diberikan kepada peneliti.
2. Adik-adikku tersayang, Ivan Rahardianto dan Muhammad Hafizh Febrianto, terima kasih atas doa, semangat, dan dukungan yang selalu diberikan.
3. Almamaterku, Universitas Negeri Yogyakarta.

**PENGARUH *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY* (CSR),
KEPUTUSAN INVESTASI, DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL
SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI
(Studi Empiris pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI
Periode 2008-2014)**

Oleh :
Ardianti Fajriana
NIM. 12812144023

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh variabel *Corporate Social Responsibility* (CSR), Keputusan Investasi, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Pemoderasi pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2008-2014.

Desain penelitian ini termasuk dalam penelitian asosiatif kausal. Populasi penelitian ini adalah perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2008-2014. Pemilihan sampel melalui metode *purposive sampling*. Terdapat 11 perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel penelitian sehingga data observasi berjumlah 77. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi sederhana, analisis regresi uji nilai selisih mutlak, dan analisis regresi berganda.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa (1) *Corporate Social Responsibility* (CSR) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan nilai Sig. 0,236 ($0,236 > 0,005$) dan nilai $t_{hitung} 1,195 < t_{tabel} 1,666$, (2) Keputusan Investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan nilai Sig. 0,000 ($0,000 < 0,005$) dan nilai $t_{hitung} 15,902 > t_{tabel} 1,666$, (3) Struktur Modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan nilai Sig. 0,028 ($0,028 < 0,005$) dan nilai $t_{hitung} -2,238 > t_{tabel} -1,666$, (4) Kepemilikan Manajerial mampu memoderasi pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap Nilai Perusahaan dengan nilai Sig. 0,002 ($0,002 < 0,005$) dan nilai $t_{hitung} 3,143 > t_{tabel} 1,993$, (5) Kepemilikan Manajerial mampu memoderasi pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan dengan nilai Sig. 0,009 ($0,009 < 0,005$) dan nilai $t_{hitung} 2,705 > t_{tabel} 1,993$, (6) Kepemilikan Manajerial tidak mampu memoderasi pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan nilai Sig. 0,525 ($0,525 > 0,005$) dan nilai $t_{hitung} 0,638 < t_{tabel} 1,993$, (7) *Corporate Social Responsibility* (CSR), Keputusan Investasi, dan Struktur Modal secara bersama-sama berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan dengan nilai Sig. 0,000 ($0,000 < 0,005$) dan nilai $F_{hitung} 84,924 > F_{tabel} 2,500$.

Kata kunci : Nilai Perusahaan, *Corporate Social Responsibility* (CSR), Keputusan Investasi, Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial.

**THE INFLUENCE OF CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY (CSR),
INVESTMENT DECISIONS, AND CAPITAL STRUCTURE
TO FIRM VALUE
WITH MANAGERIAL OWNERSHIP AS MODERATING VARIABLE
(Empirically Study in Mining Company Listed on BEI in 2008-2014)**

By :
Ardianti Fajriana
NIM. 12812144023

ABSTRACT

This research aims to determine the influence of Corporate Social Responsibility (CSR) to Firm Value, Investment Decisions to Firm Value, and Capital Structure to Firm Value with Managerial Ownership as Moderating Variable in Mining Company listed in BEI on 2008-2014.

This research type was causal associative. Population of this research was mining company listed in BEI on 2008-2014. Sampling method used purposive sampling. There were 11 company that fulfilled criterion as sampling so the sum of data were 77. The analysis technique used was simple regression analysis, regression analysis test of the absolute value of the difference, and multiple regression analysis.

The results of this study were : (1) Corporate Social Responsibility (CSR) influence positive and insignificant to Firm Value as shown by Sig. 0,236 ($0,236 > 0,005$) and $t_{count} 1,195 < t_{table} 1,666$, (2) Investment Decisions influence positive and significant to Firm Value as shown by Sig. 0,000 ($0,000 < 0,005$) and $t_{count} 15,902 > t_{table} 1,666$, (3) Capital Structure influence positive and insignificant to Firm Value as shown by Sig. 0,028 ($0,028 < 0,005$) and $t_{count} -2,238 > t_{table} -1,666$, (4) Managerial Ownership can moderate the influence of Corporate Social Responsibility (CSR) to Firm Value as shown by Sig. 0,002 ($0,002 < 0,005$) and $t_{count} 3,143 > t_{table} 1,993$, (5) Managerial Ownership can moderate the influence of Investment Decisions to Firm Value as shown by Sig. 0,009 ($0,009 < 0,005$) and $t_{count} 2,705 > t_{table} 1,993$, (6) Managerial Ownership can not moderate the influence of Capital Structure to Firm Value as shown by Sig. 0,525 ($0,525 > 0,005$) and $t_{count} 0,638 < t_{table} 1,993$, (7) Simultaneously Corporate Social Responsibility (CSR), Investment Decisions, and Capital Structure influence to Firm Value as shown by Sig. 0,000 ($0,000 < 0,005$) and $F_{count} 84,924 > F_{table} 2,500$.

Keywords : Firm Value, Corporate Social Responsibility (CSR), Investment Decisions, Capital Structure, Managerial Ownership.

KATA PENGANTAR

Alhamdulillahirobbil'alamin, segala puji dan syukur peneliti panjatkan kehadirat Allah SWT atas segala limpahan rahmat, karunia, dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR), Keputusan Investasi, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Pemoderasi(Studi Empiris pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2014)” dengan lancar. Skripsi ini disusun untuk memenuhi sebagian persyaratan guna memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.

Peneliti menyadari sepenuhnya bahwa tanpa bimbingan dari berbagai pihak, tugas akhir skripsi ini tidak akan dapat diselesaikan dengan baik. Oleh karena itu, pada kesempatan ini peneliti ingin menyampaikan rasa terima kasih kepada :

1. Prof. Dr. Rochmat Wahab, M.Pd., M.A., Rektor Universitas Negeri Yogyakarta.
2. Dr. Sugiharsono, M.Si., Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
3. Abdullah Taman, M.Si., Ak., CA, Ketua Jurusan Pendidikan Akuntansi Universitas Negeri Yogyakarta,
4. Mahendra Adhi Nugroho, M.Sc., Ketua Program Studi Akuntansi Universitas Negeri Yogyakarta,
5. Drs. Ngadirin Setiawan, S.E., M.S., Pembimbing Akademik Akuntansi B 2012.
6. Dr. Denies Priantinah, M.Si., Ak., CA, dosen pembimbing yang telah sabar dan meluangkan waktunya untuk memberikan bimbingan, pengarahan, motivasi, dan semangat selama penyusunan skripsi kepada penulis hingga terselesaikannya skripsi ini.
7. Adeng Pustikaningsih, M.Si., dosen narasumber sekaligus Penguji Utama yang telah memberikan masukan, kritik, saran, dan motivasi guna menyempurnakan skripsi ini.

8. RR. Indah Mustikawati, M.Si., Ak., CA, Ketua Penguji yang telah memberikan masukan dan motivasi guna menyempurnakan skripsi ini.
9. Segenap dosen Fakultas Ekonomi Program Studi Akuntansi Universitas Negeri Yogyakarta.
10. Keluarga besar Alm. Kumpul dan Drs. H. Romzah Zainuddin atas doa dan motivasi yang diberikan.
11. Sahabat-sahabatku tersayang, Astri Aprianingsih, Kartika Candra Kusuma, Pramudya Nur Annisa, Rizky Rahmaidha, Rosita Kharisma Widhiastuti, dan Astrid Zulfa Darmawan, atas doa, semangat, bantuan dan segala kebaikan yang telah diberikan.
12. Teman-teman akuntansi kelas B 2012, yang telah berjuang bersama, saling mendoakan, dan memberi motivasi.
13. Segenap keluarga HIMA AKUNTANSI, atas pengalaman yang diberikan.
14. Keluarga Bapak Suwandi dan KKN 1075, yaitu Mas Heri, Ariqah, Damar, Ghinna, Meita, Puput, Putra, Triyanti, dan Wisnu, terima kasih telah menjadi keluarga baru bagi peneliti.
15. Ardina Rizky Rachmasari, Khairina Hardini, Riyan Azkalia, Trifena Estu Minangkaning Putri, terima kasih atas segalanya.
16. Prima Bayu Adiwibowo, atas doa dan semangat yang diberikan kepada peneliti.
17. Seluruh pihak yang tidak dapat peneliti sebutkan satu persatu yang telah ikut membantu selama proses penyusunan skripsi ini.
Peneliti berharap semoga skripsi ini dapat memberikan sumbangan pengetahuan dan bermanfaat bagi semua pihak.

Yogyakarta, 03 Maret 2016

Peneliti,



Ardianti Fajriana

DAFTAR ISI

	Halaman
LEMBAR JUDUL	i
LEMBAR PERSETUJUAN	ii
LEMBAR PENGESAHAN	iii
LEMBAR PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
ABSTRAK	vi
<i>ABSTRACT</i>	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xvi
DAFTAR GAMBAR	xix
DAFTAR LAMPIRAN	xx
BAB I. PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Identifikasi Masalah	11
C. Pembatasan Masalah	12
D. Perumusan Masalah	13
E. Tujuan Penelitian	14
F. Manfaat Penelitian	15
1. Manfaat Teoritis	15
2. Manfaat Praktis	15

BAB II. KAJIAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS ..	17
A. Kajian Teoritis	17
1. Nilai Perusahaan	17
a. Pengertian Nilai Perusahaan	17
b. Faktor-faktor yang Memengaruhi Nilai Perusahaan	18
c. Pengukuran Nilai Perusahaan	22
2. <i>Corporate Social Responsibility</i>	25
a. Pengertian <i>Corporate Social Responsibility</i>	25
b. Pengungkapan <i>Corporate Social Responsibility</i> ...	28
c. Indikator <i>Corporate Social Responsibility</i>	29
d. Manfaat <i>Corporate Social Responsibility</i>	30
e. Pengukuran <i>Corporate Social Responsibility</i>	31
f. Teori <i>Corporate Social Responsibility</i>	32
3. Keputusan Investasi	34
a. Pengertian Keputusan Investasi.....	34
b. Pengukuran Keputusan Investasi	35
c. <i>Signalling Theory</i>	39
4. Struktur Modal	39
a. Pengertian Struktur Modal	39
b. Faktor-faktor yang Memengaruhi Struktur Modal	40
c. Tujuan Struktur Modal	41

d. Pengukuran Struktur Modal	41
e. Teori Struktur Modal	42
5. Kepemilikan Manajerial	45
a. Pengertian Kepemilikan Manajerial	45
b. Pengukuran Kepemilikan Manajerial	47
c. Teori Keagenan	48
B. Penelitian yang Relevan	49
C. Kerangka Berpikir	57
D. Paradigma Penelitian	63
E. Hipotesis Penelitian	64
BAB III. METODE PENELITIAN	65
A. Desain Penelitian	65
B. Tempat dan Waktu Penelitian	65
C. Populasi dan Sampel	65
1. Populasi Penelitian	65
2. Sampel Penelitian	67
D. Definisi Operasional Variabel	69
1. Variabel Dependen	69
2. Variabel Independen	70
a. <i>Corporate Social Responsibility</i>	70
b. Keputusan Investasi	71
c. Struktur Modal	71
3. Variabel Pemoderasi	71

E. Teknik Pengumpulan Data	72
F. Teknik Analisis Data	72
1. Uji Statistik Deskriptif	72
2. Uji Asumsi Klasik	73
a. Uji Normalitas	73
b. Uji Multikolinearitas	74
c. Uji Heteroskedastisitas	75
d. Uji Autokorelasi	76
e. Uji Linearitas	77
3. Uji Hipotesis	77
a. Analisis Regresi Linear Sederhana	77
b. Analisis Regresi Uji Nilai Selisih Mutlak	80
c. Analisis Regresi Linear Berganda	83
BAB IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	87
A. Deskripsi Data	87
B. Hasil Analisis Statistik Deskriptif	87
1. Nilai Perusahaan	88
2. <i>Corporate Social Responsibility</i>	88
3. Keputusan Investasi	89
4. Struktur Modal	90
5. Kepemilikan Manajerial	90
C. Hasil Uji Asumsi Klasik	91
1. Analisis Uji Asumsi Klasik Persamaan Regresi 1,	

2, 3, dan 7	91
2. Analisis Uji Asumsi Klasik Persamaan Regresi 4 ..	95
3. Analisis Uji Asumsi Klasik Persamaan Regresi 5 ..	99
4. Analisis Uji Asumsi Klasik Persamaan Regresi 6 ..	103
D. Hasil Uji Hipotesis	107
1. Hasil Uji Hipotesis Pertama	108
2. Hasil Uji Hipotesis Kedua	110
3. Hasil Uji Hipotesis Ketiga	112
4. Hasil Uji Hipotesis Keempat	114
5. Hasil Uji Hipotesis Kelima	117
6. Hasil Uji Hipotesis Keenam	119
7. Hasil Uji Hipotesis Ketujuh	121
E. Pembahasan Hasil Penelitian	123
1. <i>Corporate Social Responsibility (CSR)</i> Berpengaruh Positif dan Signifikan terhadap Nilai Perusahaan	123
2. Keputusan Investasi Berpengaruh Positif dan Signifikan terhadap Nilai Perusahaan	127
3. Struktur Modal Berpengaruh Positif dan Signifikan terhadap Nilai Perusahaan	129
4. Kepemilikan Manajerial Memoderasi Pengaruh <i>Corporate Social Responsibility (CSR)</i> terhadap Nilai Perusahaan	131

5. Kepemilikan Manajerial Memoderasi Pengaruh	
Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan	133
6. Kepemilikan Manajerial Memoderasi Pengaruh	
Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan	135
7. Pengaruh <i>Corporate Social Responsibility</i> (CSR),	
Keputusan Investasi, dan Struktur Modal Secara	
Bersama-sama terhadap Nilai Perusahaan	137
F. Keterbatasan Penelitian	139
BAB V. KESIMPULAN DAN SARAN	141
A. Kesimpulan	141
B. Saran	145
DAFTAR PUSTAKA	148

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1. Daftar Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2014	66
2. Perhitungan Sampel Penelitian	68
3. Daftar Sampel Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2014	68
4. Hasil Statistik Deskriptif Nilai Perusahaan (Tobin's Q)	88
5. Hasil Statistik Deskriptif <i>Corporate Social Responsibility</i> (CSR)	88
6. Hasil Statistik Deskriptif Keputusan Investasi (MBVE)	89
7. Hasil Statistik Deskriptif Struktur Modal (DER)	90
8. Hasil Statistik Deskriptif Kepemilikan Manajerial (K. MANJ)	90
9. Ringkasan Hasil Uji Multikolinieritas Persamaan Regresi 1, 2, 3, dan 7	93
10. Ringkasan Hasil Uji Autokorelasi Persamaan Regresi 1, 2, 3, dan 7	94
11. Ringkasan Hasil Uji Heteroskedastisitas Persamaan Regresi 1, 2, 3, dan 7	94
12. Ringkasan Hasil Uji Linearitas Persamaan Regresi 1, 2, 3, dan 7	95
13. Ringkasan Hasil Uji Multikolinearitas Persamaan Regresi 4	97
14. Ringkasan Hasil Uji Autokorelasi Persamaan Regresi 4	98

15. Ringkasan Hasil Uji Heteroskedastisitas Persamaan Regresi 4 ...	98
16. Ringkasan Hasil Uji Linearitas Persamaan Regresi 4	99
17. Ringkasan Hasil Uji Multikolinearitas Persamaan Regresi 5	101
18. Ringkasan Hasil Uji Autokorelasi Persamaan Regresi 5	102
19. Ringkasan Hasil Uji Heteroskedastisitas Persamaan Regresi 5 ...	102
20. Ringkasan Hasil Uji Linearitas Persamaan Regresi 5	103
21. Ringkasan Hasil Uji Multikolinearitas Persamaan Regresi 6	105
22. Ringkasan Hasil Uji Autokorelasi Persamaan Regresi 6	106
23. Ringkasan Hasil Uji Heteroskedastisitas Persamaan Regresi 6 ...	106
24. Ringkasan Hasil Uji Linearitas Persamaan Regresi 6	107
25. Ringkasan Hasil Regresi Sederhana <i>Corporate Social Responsibility</i> (CSR) terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q)	108
26. Ringkasan Hasil Regresi Sederhana Keputusan Investasi (MBVE) terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q)	110
27. Ringkasan Hasil Regresi Sederhana Struktur Modal (DER) terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q)	112
28. Ringkasan Hasil Regresi Sederhana Kepemilikan Manajerial (K. MANJ) Memoderasi <i>Corporate Social Responsibility</i> (CSR) terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q)	115
29. Ringkasan Hasil Regresi Sederhana Kepemilikan Manajerial (K. MANJ) Memoderasi Keputusan Investasi (MBVE) terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q)	117

30. Ringkasan Hasil Regresi Sederhana Kepemilikan Manajerial (K. MANJ) Memoderasi Struktur Modal (DER) terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q)	120
31. Ringkasan Hasil Regresi Berganda <i>Corporate Social Responsibility</i> (CSR), Keputusan Investasi (MBVE), Dan Struktur Modal (DER) terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q)	122

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1. Paradigma Penelitian	63
2. Histogram Hasil Uji Asumsi Normalitas Persamaan 1, 2, 3, dan 7	92
3. Grafik Normal P-Plot Hasil Uji Asumsi Normalitas Persamaan 1, 2, 3, dan 7	92
4. Histogram Hasil Uji Asumsi Normalitas Persamaan 4	96
5. Grafik Normal <i>P-Plot</i> Hasil Uji Asumsi Normalitas Persamaan 4	96
6. Histogram Hasil Uji Asumsi Normalitas Persamaan 5	100
7. Grafik Normal <i>P-Plot</i> Hasil Uji Asumsi Normalitas Persamaan 5	100
8. Histogram Hasil Uji Asumsi Normalitas Persamaan 6	104
9. Grafik Normal <i>P-Plot</i> Hasil Uji Asumsi Normalitas Persamaan 6	104

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Daftar Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2014	155
2. Daftar Sampel Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2014	157
3. Data Indikator <i>Global Reporting Index</i> (GRI)	158
4. Data Nilai Perusahaan	169
5. Data <i>Corporate Social Responsibility</i> (CSR)	176
6. Data Keputusan Investasi	180
7. Data Struktur Modal	184
8. Data Kepemilikan Manajerial	188
9. Hasil Analisis Statistik Deskriptif	192
10. Hasil Uji Asumsi Klasik	194
11. Hasil Analisis Regresi Linear Sederhana	204
12. Hasil Analisis Regresi Nilai Selisih Mutlak	207
13. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda	211

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Perusahaan didefinisikan sebagai suatu organisasi yang didirikan perorangan, sekelompok orang atau badan lain. Perusahaan melakukan kegiatan berupa produksi dan distribusi dengan tujuan untuk memenuhi kebutuhan ekonomis manusia (Soemarso, S.R., 2004: 22). Setiap perusahaan memiliki tujuan yang ditetapkan, baik tujuan jangka pendek maupun jangka panjang. Berkaitan dengan tujuan jangka panjang, perusahaan yang telah *go public* akan selalu berusaha untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan berhubungan dengan harga saham sehingga dapat dikatakan bahwa dengan meningkatnya nilai perusahaan akan berdampak juga pada peningkatan kemakmuran pemegang saham (Rika Nurlela dan Islahudin, 2008: 7), dimana hal ini menjadi salah satu kondisi yang baik bagi perusahaan untuk menarik minat investor menginvestasikan dananya ke perusahaan tersebut.

Samuel (2000) dalam Rika Nurlela dan Islahudin (2008: 7) menjelaskan bahwa nilai perusahaan (*firm value*) dianggap penting oleh para investor karena pasar melakukan penilaian terhadap perusahaan secara menyeluruh dengan melihat dari *firm value* (FV) atau *enterprise value* (EV). Hal ini dapat terealisasi jika pihak manajemen dapat melakukan pengambilan keputusan yang baik. Keputusan yang baik adalah keputusan yang dapat menghasilkan

harga saham maksimal karena akan memaksimalkan kekayaan pemegang saham (Brigham Houston, 2010: 8).

Perusahaan sektor pertambangan merupakan salah satu sektor industri yang ikut memberikan kontribusi dengan masuk ke dalam 10 besar dunia dilihat dari produksi barang tambang nasional, yaitu batu bara, timah, nikel, tembaga, dan emas. Salah satu produksi barang tambang, yaitu batu bara telah memberikan kontribusi yang cukup signifikan dan ikut meningkatkan nilai perusahaan tambang yang sempat mengalami kemerosotan akibat adanya krisis perekonomian global (Fajar Nur Sahid, 2013: 1).

Terdapat beberapa faktor yang memengaruhi nilai perusahaan, salah satunya adalah *Corporate Social Responsibility (CSR)*. Dewasa ini pelaksanaan *Corporate Social Responsibility (CSR)* atau tanggung jawab sosial menjadi aspek yang penting untuk diperhatikan. Perusahaan tidak lagi hanya dihadapkan pada tanggung jawab yang berpijak pada *single bottom line*, yaitu nilai perusahaan (*corporate value*) yang dapat dilihat dalam kondisi keuangannya saja (*financial*). Tanggung jawab perusahaan harus berpijak pada *triple bottom lines*. *Bottom lines* lainnya selain finansial, yaitu sosial dan lingkungan. Hal ini disebabkan kondisi keuangan saja tidak cukup untuk menjamin perusahaan akan tumbuh secara berkelanjutan (*sustainable*) (Rika Nurlala dan Islahudin, 2008: 3).

Penjaminan keberlanjutan perusahaan dapat dilakukan melalui pelaksanaan CSR. CSR dijadikan sebagai bentuk pertanggungjawaban perusahaan terhadap lingkungan dan masyarakat. Penerapan CSR tidak lagi

dianggap sebagai *cost*, tetapi investasi perusahaan seiring semakin pentingnya CSR bagi perusahaan (Sutopoyudo, 2009). Pengungkapan CSR telah diatur dalam Undang-Undang No. 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal dan UU Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas (UU PT) yang disahkan pada 20 Juli 2007 dimana dalam Pasal 74 Undang-Undang Perseroan Terbatas (UU PT) telah disebutkan bahwa :

“(1) Perseroan yang menjalankan kegiatan usahanya di bidang dan/atau berkaitan dengan sumber daya alam wajib melaksanakan Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan. (2) Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan sebagaimana dimaksud pada ayat (1) merupakan kewajiban Perseroan yang dianggarkan dan diperhitungkan sebagai biaya perseroan yang pelaksanaannya dilakukan dengan memperhatikan kepatuhan dan kewajaran. (3) Perseroan yang tidak melaksanakan kewajiban sebagaimana dimaksud pada ayat (1) dikenai sanksi sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan. (4) Ketentuan lebih lanjut mengenai Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan diatur dengan peraturan pemerintah”.

Berdasarkan UU PT tersebut, sudah seharusnya perusahaan melaksanakan CSR dan menyajikannya dalam laporan perusahaan. Kenyataannya masih banyak perusahaan yang belum melaksanakan CSR, contohnya, Perusahaan pertambangan batu bara di Kalimantan Tengah yang telah merealisasikan program CSR adalah sejumlah 35 perusahaan atau sekitar 3,5%, namun di sisi lain, Izin Usaha Pertambangan (IUP), Perjanjian Karya Pengusahaan Pertambangan Batubara (PKP2B), dan Kontrak Karya (KK) mencapai 989 unit (republika.co.id). Tahun 2013, 26 perusahaan bisnis pertambangan di Indonesia dilaporkan oleh BPK ke Bareskrim Polri atas pelanggaran aturan eksploitasi pertambangan. Perusahaan pertambangan yang dilaporkan terdiri dari perusahaan swasta dan pemerintah. Pelanggaran terhadap aturan tersebut

telah menimbulkan kerugian negara lebih dari 90 miliar rupiah. Laporan kepada Bareskrim Polri ini berdasarkan hasil audit terhadap perusahaan tambang di Indonesia pada tahun anggaran 2011. Salah satu poin yang diaudit berkaitan dengan tata ruang atas penggunaan sumber daya alam dan proses izin atas penggunaan lahan termasuk analisis mengenai dampak lingkungan (AMDAL) (mongabay.co.id). Pelanggaran ini tentu saja telah merusak sumber daya alam yang ada sebagai akibat dari tidak dipatuhinya aturan eksploitasi pertambangan.

Sanksi pidana mengenai pelanggaran CSR pun terdapat di dalam Undang-Undang Nomor 23 Tahun 1997 tentang Pengelolaan Lingkungan Hidup (UUPLH) Pasal 41 ayat (1) yang menyatakan :

“Barangsiapa yang melawan hukum dengan sengaja melakukan perbuatan yang mengakibatkan pencemaran dan/atau perusakan lingkungan hidup, diancam dengan pidana penjara paling lama sepuluh tahun dan denda paling banyak lima ratus juta rupiah”.

Selanjutnya, Pasal 42 ayat (1) menyatakan,

“Barangsiapa yang karena kealpaannya melakukan perbuatan yang mengakibatkan pencemaran dan/atau perusakan lingkungan hidup, diancam dengan pidana penjara paling lama tiga tahun dan denda paling banyak seratus juta rupiah”.

Selain berbagai kasus mengenai CSR di atas, permasalahan lain yang muncul adalah masih sedikitnya jumlah perusahaan pertambangan yang menerbitkan laporan keberlanjutan (*Sustainability Report*) sebagai bentuk pelaporan pertanggungjawaban pelaksanaan CSR, yaitu dari 40 perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2014, hanya 9 perusahaan yang telah menerbitkan laporan keberlanjutan atau 3,6% jika dinyatakan dalam persentase. Rendahnya tingkat pelaksanaan dan

pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) ini akan menghambat perusahaan dalam hal memperoleh kepercayaan dari investor karena *Corporate Social Responsibility* (CSR) menjadi salah satu hal yang diperhatikan investor ketika akan berinvestasi di sebuah perusahaan.

Keputusan investasi menjadi aspek yang menentukan apakah pemegang saham bersedia untuk berinvestasi dalam perusahaan tersebut atau tidak. Menurut Riskin Hidayat (2010: 458), keputusan investasi menjadi faktor penting dalam fungsi keuangan perusahaan dan faktor penentu nilai perusahaan. Tujuan keputusan investasi adalah untuk memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi dengan tingkat risiko tertentu. Keuntungan yang tinggi disertai dengan risiko yang bisa dikelola diharapkan akan menaikkan nilai perusahaan yang berarti meningkatkan kemakmuran pemegang saham.

Myers (1970) dalam Lihan Rini Puspo Wijaya dan Bandi Anas Wibawa (2010: 6) memperkenalkan *Investment Opportunity Set* (IOS) dalam studi yang berkaitan dengan keputusan investasi. IOS diartikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *net present value* positif. Penelitian yang dilakukan oleh Lihan Rini Puspo Wijaya dan Bandi Anas Wibawa (2010) menunjukkan bahwa keputusan investasi yang diprosikan dengan IOS memberikan pengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan. Pengaruh ini memberikan informasi bahwa efek langsung keputusan investasi terhadap nilai perusahaan merupakan hasil yang diperoleh dari kegiatan investasi itu sendiri melalui pemilihan proyek atau kebijakan lainnya.

Fajar Nur Sahid (2013: 6) menyatakan bahwa pertumbuhan belanja investasi perusahaan pertambangan pada tahun 2007 dan 2008 tidak cukup signifikan. Pada rentang tahun tersebut, perusahaan pertambangan lebih banyak membelanjakan dananya untuk berinvestasi pada tambang-tambang yang sudah beroperasi, tidak untuk mengeksplorasi tambang baru. Selain itu, investasi juga lebih ditujukan pada pergantian pabrik dan peralatan untuk menjaga kelangsungan kegiatan operasional perusahaan. Keputusan perusahaan untuk menginvestasikan dananya dalam bentuk tertentu akan berpengaruh pada penilaian investor terhadap perusahaan dan pengambilan langkah selanjutnya, yaitu akan berinvestasi atau tidak.

Kesempatan atau peluang perusahaan untuk terus berkembang sehingga memungkinkan untuk meningkatkan investasi dapat dicapai dengan adanya kebijakan penggunaan utang dalam struktur modalnya. Penggunaan utang dalam struktur modal yang akan meningkatkan investasi ini dapat memengaruhi nilai perusahaan. Namun, di sisi lain, perusahaan harus mampu mengelola penggunaan utang untuk mencapai struktur modal yang optimal.

Struktur modal berkaitan dengan proporsi modal yang akan digunakan oleh perusahaan. Struktur modal yang optimal diperlukan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Struktur modal optimal adalah struktur yang akan memaksimalkan harga saham perusahaan. Struktur ini pada umumnya menginginkan rasio utang yang lebih rendah dibandingkan rasio untuk memaksimalkan *Earning Per Share* (EPS) yang diharapkan (Brigham dan Houston, 2011: 171).

Teori struktur modal menjelaskan pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan keputusan investasi dan kebijakan dividen dianggap konstan (Suad Husnan, 2008: 299). Berkaitan dengan pengambilan keputusan pendanaan bagi perusahaan dalam hal penentuan struktur modal, manajer harus berhati-hati karena keputusan ini dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan itu sendiri yang pada akhirnya berpengaruh terhadap pencapaian tujuan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Keputusan pendanaan berkaitan dengan kebijakan manajer dalam hal penentuan proporsi yang tepat, yaitu jumlah utang dan modal sendiri dalam suatu perusahaan yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan (Rustendi dan Jimmi, 2008 dalam Novita Santi Puspita, 2011: 2).

Penelitian yang dilakukan oleh Novita Santi Puspita (2011: 19) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin meningkat struktur modal akan berpengaruh pula terhadap peningkatan nilai perusahaan. Perusahaan dengan utang akan memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan tanpa utang. Sebaliknya, dalam penelitian yang dilakukan oleh Eli Safrida (2006: 79) menunjukkan hasil bahwa struktur modal memberikan pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan *Trade-off Theory* yang menyatakan bahwa peningkatan rasio utang pada struktur modal akan meningkatkan nilai perusahaan dengan asumsi titik target struktur modal belum optimal.

Permasalahan lain yang turut memengaruhi nilai perusahaan, yaitu kepemilikan manajerial. Pihak manajemen sebagai pengelola perusahaan akan selalu berusaha untuk memaksimalkan nilai perusahaan sebagai bentuk tujuan jangka panjang perusahaan. Brigham dan Houston (2010: 8) menyebutkan bahwa tujuan manajemen adalah mengambil sekumpulan keputusan yang menghasilkan harga saham maksimal karena hal ini akan memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Keterlibatan pihak manajemen ini dijelaskan dalam teori keagenan. Berdasarkan teori keagenan, pihak manajemen dan pemegang saham merupakan hubungan antara agen dan prinsipal. Agen adalah pihak yang mengelola perusahaan atau pihak manajemen, sedangkan prinsipal adalah perusahaan atau para pemegang saham (Jensen M.C dan Meckling W.H, 1976). Oleh karena itu, berdasarkan teori tersebut, sebagai pemegang tanggung jawab dari pihak prinsipal, manajemen seharusnya selalu berusaha membuat keputusan sesuai dengan tujuan perusahaan, yaitu memaksimalkan nilai perusahaan yang artinya memakmurkan pemegang saham.

Pihak manajemen diharapkan bertindak dan mengambil keputusan untuk kepentingan pemegang saham. Namun, dalam praktiknya sering terjadi konflik antara pihak manajemen dengan pemegang saham yang disebut dengan konflik keagenan (*agency conflict*). Konflik keagenan muncul ketika proporsi kepemilikan manajer atas saham perusahaan kurang dari 100%. Hal ini menimbulkan kecenderungan akan adanya prioritas terhadap kepentingan pribadi sehingga tidak lagi berorientasi terhadap tujuan perusahaan, yaitu

memaksimalkan nilai perusahaan dalam pengambilan keputusan keuangan, khususnya keputusan pendanaan (Suad Husnan, 2008). Oleh karena itu, agar tujuan perusahaan dapat tercapai dan tidak timbul konflik keagenan yang memunculkan biaya keagenan, pihak manajemen mendapatkan porsi kepemilikan saham dalam perusahaan yang disebut dengan kepemilikan manajerial. Adanya kepemilikan saham dalam perusahaan ini akan membuat pihak manajemen selalu berusaha untuk memaksimalkan nilai perusahaan demi kemakmuran pemegang saham dimana dirinya sendiri juga menjadi bagian dari pemegang saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Febrina dan Lintang (2014) menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan. Jumlah saham yang semakin tinggi dimiliki oleh manajemen perusahaan, akan menyebabkan semakin tinggi pula nilai perusahaan. Kebijakan perusahaan dapat dipengaruhi dengan adanya proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen. Proporsi kepemilikan saham oleh pihak manajemen ini akan menimbulkan adanya kesejajaran kepentingan manajemen dan pemegang saham (*outsider ownership*). Manajemen akan cenderung lebih giat untuk kepentingan pemegang saham, dimana mereka menjadi bagian di dalamnya.

Penelitian yang dilakukan oleh Michelle Freshilia Wellim dan Rustiti (2014) menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial berpengaruh negatif secara parsial terhadap nilai perusahaan. Mereka berpendapat bahwastatus ganda manajer, yaitu sebagai manajer dan pemilik perusahaan

akan memberikan kesempatan manajer untuk semakin mudah dalam mencapai kepentingan pribadinya. Akibatnya, akan terjadi penurunan nilai perusahaan.

Berdasarkan latar belakang di atas, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR), Keputusan Investasi, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai variabel pemoderasi. Penelitian ini akan menggunakan data laporan tahunan, laporan keuangan, dan laporan keberlanjutan atau informasi sosial lainnya dari perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2008-2014. Perusahaan sektor pertambangan dipilih karena menjadi salah satu sektor industri yang hasil produksinya ikut meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu, kegiatan operasional dari perusahaan sektor pertambangan berkaitan erat dengan pemanfaatan sumber daya alam dimana penerapan CSR akan ikut berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pemilihan periode yang dimulai dari tahun 2008 hingga 2014 dengan alasan bahwa tahun 2008 merupakan konvergensi awal IFRS mulai diterapkan. Dengan demikian, periode penelitian tersebut merupakan periode penerapan IFRS di Indonesia. Selain itu, untuk mengetahui dampak disahkannya UU PT Nomor 40 Tahun 2007 terhadap pengelolaan perusahaan dan penerapan CSR, khususnya pada sektor pertambangan. Penggunaan periode penelitian selama 7 tahun untuk mengetahui konsistensi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, baik disertai atau tanpa disertai variabel pemoderasi.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dikemukakan, identifikasi masalah untuk penelitian ini adalah :

1. Terdapat beberapa perusahaan yang terkena kasus akibat tidak menerapkan *Corporate Social Responsibility* (CSR) dalam kegiatan operasional perusahaannya.
2. Rendahnya jumlah perusahaan sektor pertambangan di Indonesia yang telah menerbitkan Laporan Keberlanjutan (*Sustainability Report*), yaitu 9 perusahaan dari 40 perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2008-2014.
3. Pertumbuhan belanja investasi perusahaan pertambangan pada tahun 2007 dan 2008 tidak cukup signifikan.
4. Kesempatan atau peluang perusahaan untuk terus berkembang sehingga memungkinkan untuk meningkatkan investasi dapat dicapai dengan adanya kebijakan penggunaan utang dalam struktur modalnya. Di sisi lain, perusahaan harus menentukan struktur modal optimal, yaitu penggunaan utang hingga titik tertentu.
5. Perusahaan diharapkan dapat menentukan struktur modal yang optimal, yaitu keseimbangan antara jumlah utang dan modal sendiri yang digunakan dalam pendanaannya.

6. Konflik keagenan yang terjadi di antara pihak manajemen dan pemegang saham dapat menyebabkan pihak manajemen lebih berorientasi terhadap kepentingan pribadi dibandingkan dengan tujuan perusahaan.
7. Perbedaan hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap Nilai Perusahaan.
8. Perbedaan hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan.
9. Perbedaan hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan.

C. Pembatasan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah dan identifikasi masalah di atas, untuk mendapatkan temuan yang terfokus pada permasalahan dan menghindari penafsiran yang berbeda, maka peneliti perlu untuk melakukan pembatasan masalah penelitian. Perusahaan sektor pertambangan merupakan perusahaan yang sangat dekat dengan pemanfaatan sumber daya alam sehingga penerapan CSR merupakan hal penting yang harus diperhatikan oleh perusahaan. Dengan demikian, peneliti menggunakan *Corporate Social Responsibility* (CSR) sebagai variabel independen. Indikator yang digunakan dalam menilai CSR sudah banyak dikembangkan oleh penelitian sebelumnya. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan indeks CSR dari *Global Reporting Index* (GRI) dengan 79 indikator. Pertumbuhan perusahaan dapat tercermin dari investasi yang dilakukan. Keputusan investasi dalam penelitian ini diprosikan melalui *Investment Opportunity Set* (IOS). Pengeluaran-

pengeluaran yang dilakukan oleh perusahaan akan memberikan sinyal positif yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian, peneliti menggunakan Keputusan Investasi sebagai variabel independen. Kepemilikan manajerial merupakan proprosi kepemilikan saham oleh manajemen. Pihak manajemen yang sekaligus bertindak sebagai pemegang saham akan berupaya untuk menghasilkan keputusan yang dapat memakmurkan pemegang saham, dimana pihak manajemen juga bertindak sebagai pemegang saham. Kepemilikan manajerial yang tinggi diharapkan dapat meningkatkan penerapan CSR dalam perusahaan, memanfaatkan peluang investasi untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan, dan menentukan struktur modal optimal yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, peneliti menggunakan Kepemilikan Manajerial sebagai variabel pemoderasi. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2014.

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Bagaimanakah pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap Nilai Perusahaan?
2. Bagaimanakah pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan?
3. Bagaimanakah pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan?
4. Bagaimanakah pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap hubungan antara *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan Nilai Perusahaan?

5. Bagaimanakah pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap hubungan antara Keputusan Investasi dan Nilai Perusahaan?
6. Bagaimanakah pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap hubungan antara Struktur Modal dan Nilai Perusahaan?
7. Bagaimanakah *Corporate Social Responsibility* (CSR), Keputusan Investasi, dan Struktur Modal berpengaruh secara bersama-sama terhadap Nilai Perusahaan?

E. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui :

1. Pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap Nilai Perusahaan.
2. Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan.
3. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan.
4. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap hubungan antara *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan Nilai Perusahaan.
5. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap hubungan antara Keputusan Investasi dan Nilai Perusahaan.
6. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap hubungan antara Struktur Modal dan Nilai Perusahaan.
7. Pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR), Keputusan Investasi, dan Struktur Modal secara bersama-sama terhadap Nilai Perusahaan.

F. Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan dan berdampak pada pengembangan ilmu akuntansi keuangan. Penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi informasi, baik teoritis maupun empiris kepada pihak-pihak yang akan melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang memengaruhi Nilai Perusahaan.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat sebagai bahan pertimbangan perusahaan terhadap variabel-variabel yang diteliti sebagai faktor-faktor yang dapat memengaruhi nilai perusahaan.

b. Bagi investor

Sebagai salah satu sumber informasi yang dapat membantu investor ketika akan melakukan investasi di perusahaan.

c. Bagi peneliti dan akademisi

Diharapkan penelitian ini dapat menambah wawasan dan sumber referensi penelitian tentang nilai perusahaan. Selain itu, diharapkan dapat berkontribusi dalam pengembangan teori mengenai hubungan *Corporate Social Responsibility* (CSR), Keputusan Investasi, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai variabel pemoderasi.

d. Bagi masyarakat

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi sumber informasi mengenai tanggung jawab sosial perusahaan pertambangan di Indonesia terhadap masyarakat dan lingkungan hidup serta kontribusi yang telah dilakukan perusahaan pertambangan untuk masyarakat.

e. Bagi pemerintah atau instansi terkait

Penelitian ini diharapkan dapat membantu pemerintah atau instansi terkait dalam membuat standar dan peraturan-peraturan serta dapat memberikan informasi untuk perbaikan kualitas standar dan peraturan.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

A. Kajian Teoritis

1. Nilai Perusahaan

a. Pengertian Nilai Perusahaan

Perusahaan sebagai sebuah entitas bisnis memiliki arah dan tujuan dalam melaksanakan kegiatan operasionalnya. Memaksimalkan nilai perusahaan merupakan salah satu tujuan perusahaan sebagai upaya untuk memberikan kesejahteraan para pemegang saham. Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar. Harga saham perusahaan yang meningkat dapat pula meningkatkan nilai perusahaan dan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Harga saham yang semakin tinggi berbanding lurus dengan peningkatan kemakmuran pemegang saham. Investor mempercayakan pengelolaan perusahaan untuk mencapai nilai perusahaan kepada para profesional yang berkedudukan sebagai manajer atau komisaris (Nurlela dan Islahudin, 2008: 7).

Samuel (2000) dalam Rika dan Islahudin (2008: 7) menjelaskan bahwa *enterprise value* (EV) atau *firm value* (nilai perusahaan) adalah konsep penting bagi investor. *Enterprise value* (EV) atau *firm value* (nilai perusahaan) menjadi indikator pasar dalam melakukan penilaian terhadap perusahaan secara keseluruhan. Sedangkan, Suad Husnan(2008: 7) menyebutkan bahwa nilai perusahaan diartikan

sebagai harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli jika perusahaan tersebut dijual. Harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli tersebut adalah harga pasar dari perusahaan itu sendiri.

Sartono (2008) dalam Novita Santi Puspita (2011: 2) menjelaskan bahwa memaksimalkan nilai sekarang atau *present value* atas seluruh keuntungan pemegang saham yang diharapkan diperoleh di masa mendatang bertujuan untuk memaksimalkan kemakmuran dari pemegang saham. Kemakmuran pemegang saham akan meningkat seiring terjadinya peningkatan harga saham yang dimilikinya.

Berdasarkan berbagai pengertian di atas, dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan merupakan harga pasar atas perusahaan yang tercermin dari harga sahamnya dan bertujuan untuk memakmurkan pemegang saham. Dengan demikian, dapat diartikan bahwa tingginya harga saham di suatu perusahaan akan menunjukkan bahwa nilai perusahaan juga tinggi.

b. Faktor-faktor yang Memengaruhi Nilai Perusahaan

Kharisma Nandasari (2013: 16) menjelaskan faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan, yaitu :

1) Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang berbeda terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan dilihat dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan dan dapat digunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Apabila perusahaan memiliki total

aset yang besar, pihak manajemen akan lebih leluasa dalam menggunakan aset yang ada di perusahaan.

Keleluasaan yang dimiliki manajemen ini sebanding dengan kekhawatiran pemilik atas asetnya. Jika dinilai dari sisi pemilik perusahaan, jumlah aset yang besar akan menurunkan nilai perusahaan. Sebaliknya, jika dilihat dari sisi manajemen, kemudahan yang dimilikinya dalam mengendalikan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan.

2) *Leverage*

Leverage akan menunjukkan sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh utang dibandingkan dengan modal sendiri. *Leverage* dapat dianggap sebagai penaksir risiko yang melekat pada suatu perusahaan. Semakin besar *leverage*, akan menunjukkan risiko investasi yang semakin besar pula. Perusahaan sebaiknya mengusahakan sumber pendanaan internal terlebih dahulu daripada sumber pendanaan eksternal. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa rasio *leverage* yang tinggi akan menyebabkan turunnya nilai perusahaan.

3) Profitabilitas

Profitabilitas merupakan gambaran kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. Berbagai macam ukuran profitabilitas, yaitu : laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi atau aktiva, dan tingkat pengembalian

ekuitas pemilik. Rasio profitabilitas menunjukkan keberhasilan dalam menghasilkan keuntungan. Salah satu faktor yang mengindikasikan naiknya nilai perusahaan, yaitu adanya kenaikan laba bersih. Hal ini disebabkan oleh adanya kenaikan laba bersih akan menyebabkan harga saham yang berarti juga adanya kenaikan dalam nilai perusahaan.

4) Kebijakan Dividen

Kebijakan perusahaan untuk membagikan dividen kepada para investor merupakan kebijakan yang penting. Kebijakan pembagian dividen (*Dividen Policy*) untuk membagikan keuntungan yang diperoleh perusahaan kepada investor harus diikuti dengan pertimbangan adanya kesempatan.

5) *Corporate Social Responsibility*

Corporate Social Responsibility (CSR) merupakan mekanisme suatu organisasi untuk secara sukarela mengintegrasikan perhatian terhadap lingkungan dan sosial ke dalam kegiatan operasional perusahaan dan interaksinya dengan *stakeholders*. Nilai perusahaan akan meningkat jika perusahaan memperhatikan dimensi ekonomi, sosial, dan lingkungan hidup. Sebagian besar konsumen akan cenderung untuk meninggalkan suatu produk yang mempunyai citra buruk atau pemberitaan negatif. Pelaksanaan CSR akan meningkatkan jumlah investor yang menanamkan saham di perusahaan dan memberikan

dampak meningkatnya nilai perusahaan yang dilihat dari harga saham dan laba perusahaan.

6) *Good Corporate Governance*

Agency Theory menggambarkan pihak manajemen sebagai agen yang memiliki informasi lebih mengenai perusahaan dan memanfaatkan posisinya dalam perusahaan untuk memperoleh keuntungan pribadi. Hal tersebut mendesak adanya sistem pengawasan yang baik atau lebih dikenal dengan *Good Corporate Governance* (GCG) yang bertujuan untuk memberikan jaminan keamanan dan efisiensi atas dana atau aset yang diinvestasikan pada perusahaan tersebut. Penerapan mekanisme GCG yang berupa pembentukan komisaris independen, komite audit, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial akan dapat difungsikan untuk mengawasi dan mengontrol manajemen sehingga kinerja dapat meningkat dan konflik keagenan berkurang.

Manfaat *corporate governance* dilihat dari premium yang bersedia dibayar oleh investor atas ekuitas perusahaan (harga pasar). Ketika investor bersedia membayar lebih mahal, tentu nilai pasar perusahaan yang menerapkan *good corporate governance* akan lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tidak menerapkan *good corporate governance*.

c. Pengukuran Nilai Perusahaan

Penilaian perusahaan dilihat dari empat unsur, yaitu proyeksi, asuransi, perkiraan, dan *judgment*. Konsep dasar penilaian yang digunakan, antara lain : nilai ditentukan pada periode tertentu; nilai harus ditentukan pada harga yang wajar; penilaian tidak dipengaruhi oleh kelompok pembeli tertentu. Secara umum banyak metode dan teknik yang telah dikembangkan dalam penilaian perusahaan, diantaranya adalah : a) pendekatan laba, antara lain metode rasio tingkat laba atau *price earning ratio*, metode kapitalisasi proteksi laba; b) pendekatan arus kas, antara lain metode diskonto arus kas; c) pendekatan dividen, antara lain metode pertumbuhan dividen; d) pendekatan aktiva antara lain metode penilaian aktiva; e) pendekatan harga saham; f) pendekatan *economic value added* (Michell Suharli, 2006: 3).

Weston dan Copeland (2008: 244) menjelaskan bahwa untuk mengukur nilai perusahaan digunakan rasio-rasio penilaian atau rasio pasar. Rasio penilaian menjadi ukuran kinerja yang dianggap paling menyeluruh untuk suatu perusahaan dengan alasan penilaian ini sudah menunjukkan bagaimana pengaruh gabungan antara rasio hasil pengembalian dengan risiko. Rasio penilaian terdiri dari :

1) Rasio Tobin's Q

Rasio Tobin's Q merupakan konsep berharga karena rasio ini menunjukkan bagaimana estimasi pasar keuangan saat ini

berkaitan dengan nilai hasil pengembalian setiap dolar investasi inkremental. Penggunaan rasio Tobin's Q di berbagai penelitian telah mengalami berbagai modifikasi dari formulasi aslinya yang dikemukakan oleh Lindenberg dan Ross (1981).

Modifikasi Tobin's Q yang secara konsisten digunakan adalah menurut Chung dan Pruit (1994). Mereka mengembangkan rumus Tobin's Q karena dalam praktik nyata, biaya penggantian aset seringkali tidak tersedia dan sulit diperhitungkan. Rumus tersebut kemudian disesuaikan lagi dengan kondisi transaksi keuangan perusahaan-perusahaan di Indonesia. Rumus dari rasio Tobin's Q adalah :

$$Q = \frac{(ME+DEBT)}{TA}$$

Dimana :

Q = Nilai perusahaan

ME = Jumlah saham biasa perusahaan yang beredar dikalikan dengan harga penutupan saham (*closing price*)

DEBT = Total Utang

TA = Nilai buku dari total aset perusahaan

Hasil dari penghitungan rasio ini adalah jika rasio sama dengan satu, maka hal ini dapat diartikan bahwa investasi pada aktiva yang menghasilkan laba dengan nilai yang lebih tinggi daripada pengeluaran investasi akan merangsang investasi baru.

2) *Price to Book Value (PBV)*

Rasio PBV menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Nilai PBV yang semakin tinggi menunjukkan bahwa pasar percaya terhadap prospek perusahaan tersebut.

$$PBV = \frac{\text{harga pasar per saham}}{\text{nilai buku}}$$

Tobin's Q dan PBV dapat dikatakan secara umum hampir sama. Namun, menurut James Tobin dalam Sukamulja (2004), terdapat beberapa karakteristik yang membedakan Tobin's Q dengan PBV, yaitu :

a) *Replacement Cost vs Book Ratio*

Tobin's Q menggunakan (*estimated*) *replacement cost* sebagai denominator, sedangkan *price to book value ratio* menggunakan *book value of total equity*. Penggunaan *replacement cost* memberikan pengaruh dalam menentukan nilai untuk mencari Tobin's Q, yaitu dengan memasukkan berbagai faktor sehingga nilai yang digunakan akan mencerminkan nilai pasar dari aset yang sebenarnya di masa kini, contohnya inflasi.

b) *Total Assets vs Total Equity*

PBV dalam melakukan pengukuran hanya menggunakan faktor ekuitas, yaitu saham biasa dan preferen. Penggunaan faktor ekuitas menunjukkan bahwa

PBV hanya memfokuskan pada satu tipe investor saja. Sedangkan dalam Tobin's Q tidak hanya menggunakan ekuitas saja, tetapi juga menggunakan unsur utang, baik utang jangka pendek maupun jangka panjang. Penggunaan unsur utang dalam pengukuran akan menunjukkan bahwa semakin besar pinjaman yang diberikan oleh kreditor, semakin tinggi pula kepercayaan yang diberikan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki nilai pasar yang lebih besar.

3) *Price Earning Ratio* (PER)

Rasio PER merupakan rasio untuk mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang diperoleh pemegang saham. Meningkatnya faktor risiko berbanding lurus dengan faktor diskonto dan berbanding terbalik dengan rasio PER. Rasio ini mencerminkan bagaimana apresiasi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

$$\text{PER} = \frac{\text{harga pasar per saham}}{\text{laba per saham}}$$

2. *Corporate Social Responsibility* (CSR)

a. Pengertian *Corporate Social Responsibility* (CSR)

Corporate Social Responsibility (CSR) merupakan bentuk tanggung jawab perusahaan untuk memperbaiki masalah sosial dan

lingkungan yang terjadi akibat aktivitas operasional perusahaan. Oleh sebab itu, CSR sangat berperan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Heinken *et. Al* (2001) dalam Gusti Ayu Made Ervina Rosiana, Gede Juliarsa dan Maria M. Ratna Sari (2013: 3) mengungkapkan bahwa CSR harus dianggap sebagai sebuah strategi jangka panjang yang akan memberikan keuntungan bagi perusahaan, bukan sebagai aktivitas yang merugikan. Selain itu, Anis Chariri (2008) berpendapat bahwa perusahaan dapat melakukan pengungkapan CSR sebagai alat manajerial dalam hal mencegah adanya permasalahan sosial dan lingkungan.

CSR menurut Philip Kotler adalah :

“A commitment to improve community well-being through discretionary business practices and contributions of corporate resource”(Nurdizal M. Rachman,dkk, 2011: 16).

Pengertian *Corporate Social Responsibility* (CSR) menurut *The World Business Council for Sustainable Development* (WBSD), yaitu:

“Corporate Social Responsibility is the continouing commitment by business to contribute to economic development while improving the quality of life of the workforce and their families as well as of the community and society at large”.

CSR merupakan suatu komitmen perusahaan yang berkelanjutan untuk berkontribusi dalam pembangunan ekonomi dengan meningkatkan kualitas hidup para pekerja dan keluarganya, baik dalam komunitas maupun masyarakat.

Elkington (1997) dalam A.B. Susanto (2009: 11) mengemukakan bahwa perusahaan akan memberikan perhatian kepada tiga aspek,

yaitu peningkatan kualitas perusahaan (*profit*), perhatian kepada masyarakat, khususnya komunitas sekitar (*people*) dan lingkungan hidup (planet bumi) sebagai bentuk pertanggungjawaban sosial perusahaan. CSR menjadi salah satu konsep penting dalam manajemen korporat. Konsep CSR mulai dikenal di awal tahun 1970.

Berdasarkan beberapa definisi *Corporate Social Responsibility* (CSR), dapat disimpulkan bahwa *Corporate Social Responsibility* (CSR) merupakan bentuk pertanggungjawaban perusahaan kepada *stakeholder* secara sosial dan lingkungan dalam hal-hal yang berkaitan dengan aktivitas operasional perusahaan.

Jenis-jenis tanggung jawab perusahaan terdiri dari tiga dimensi, yaitu :

1) *Economic responsibility*

Keberadaan perusahaan ditujukan untuk meningkatkan nilai bagi *shareholder*, seperti : meningkatkan keuntungan (laba), harga saham, pembayaran dividen, dan jenis lainnya. Di samping itu, perusahaan juga perlu meningkatkan nilai bagi para kreditur, yaitu kepastian perusahaan dapat mengembalikan pinjaman berikut *interest* yang dikenakan.

2) *Legal responsibility*

Sebagai bagian anggota masyarakat, perusahaan memiliki tanggung jawab mematuhi peraturan perundangan yang berlaku. Termasuk, ketika perusahaan sedang menjalankan aktivitas operasi, maka harus dapat dipertanggungjawabkan secara hukum dan perundangan.

3) *Social responsibility*

Merupakan tanggung jawab perusahaan terhadap lingkungan dan para pemangku kepentingan. *Social responsibility* menjadi satu tuntutan ketika operasional perusahaan mempengaruhi pihak eksternal, terutama ketika terjadi *externalities dis-economic*. Hal itu, memunculkan resistensi sosial dan dapat memunculkan konflik sosial (Nor Hadi, 2011:61).

b. Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR)

Pengungkapan CSR didefinisikan sebagai suatu proses pemberian informasi mengenai aktivitas perusahaan yang ditujukan kepada kelompok yang berkepentingan serta dampaknya terhadap sosial dan lingkungan (Mathews, 1995 dalam Gusti Ayu Made Ervia Rosiana, Gede Juliarsa, dan Maria M. Ratna Sari, 2013: 727). Pertanggungjawaban sosial perusahaan diungkapkan dalam laporan yang disebut *Sustainability Reporting*.

Sustainability Reporting adalah praktik pelaporan dalam mengukur dan mengungkapkan aktivitas perusahaan sebagai bentuk tanggung jawab perusahaan kepada pihak *stakeholder* mengenai kinerja organisasi dalam mewujudkan tujuan pembangunan berkelanjutan (globalreporting.org). *Sustainability report* sebaiknya menjadi dokumen yang bersifat strategis berlevel tinggi yang menempatkan isu, tantangan, dan peluang pembangunan berkelanjutan yang membawa perusahaan menuju kepada *core business* dan sektor industrinya.

Martin Freedman (Henny dan Murtanto, 2001 dalam Kuntari dan Sulistyani, 2007), menjelaskan bahwa ada tiga pendekatan dalam pelaporan kinerja sosial, yaitu :

1) Pemeriksaan Sosial (*Social Audit*)

Pemeriksaan sosial mengukur dan melaporkan dampak ekonomi, sosial dan lingkungan dari program-program yang berorientasi sosial dari operasi-operasi yang dilakukan perusahaan. Pemeriksaan sosial dilakukan dengan membuat suatu daftar aktivitas-aktivitas perusahaan yang memiliki konsekuensi sosial,

lalu auditor sosial akan mencoba mengestimasi dan mengukur dampak-dampak yang ditimbulkan oleh aktivitas-aktivitas tersebut.

2) Laporan Sosial (*Social Report*)

Berbagai alternatif format laporan untuk menyajikan laporan sosial telah diajukan oleh para akademis dan praktisioner. Pendekatan-pendekatan yang dapat dipakai oleh perusahaan untuk melaporkan aktivitas-aktivitas pertanggungjawaban sosialnya ini dirangkum oleh Dilley dan Weygandt menjadi empat kelompok sebagai berikut (Henry dan Murtanto, 2001 dalam Kuntari dan Sulistyani, 2007) :

a) *Inventory Approach*

Perusahaan mengkompilasikan dan mengungkapkan sebuah daftar yang komprehensif dari aktivitas-aktivitas sosial perusahaan. Daftar ini harus memuat semua aktivitas sosial perusahaan, baik yang bersifat positif maupun negatif.

b) *Cost Approach*

Perusahaan membuat daftar aktivitas-aktivitas sosial perusahaan dan mengungkapkan jumlah pengeluaran pada masing-masing aktivitas tersebut.

c) *Program Management Approach*

Perusahaan tidak hanya mengungkapkan aktivitas-aktivitas pertanggungjawaban sosial tetapi juga tujuan dari aktivitas tersebut serta hasil yang telah dicapai oleh perusahaan sesuai dengan tujuan yang telah ditetapkan itu.

d) *Cost Benefit Approach*

Perusahaan mengungkapkan aktivitas yang memiliki dampak sosial serta biaya dan manfaat dari aktivitas tersebut. Kesulitan dalam penggunaan pendekatan ini adalah adanya kesulitan dalam mengukur biaya dan manfaat sosial yang diakibatkan oleh perusahaan terhadap masyarakat.

3) Pengungkapan Sosial dalam Laporan Tahunan (*Disclosure in Annual Report*)

Pengungkapan sosial adalah pengungkapan informasi tentang aktivitas perusahaan yang berhubungan dengan lingkungan sosial perusahaan. Pengungkapan sosial dapat dilakukan melalui berbagai media, antara lain laporan tahunan, laporan interim/laporan sementara, prospektus, pengumuman kepada bursa efek atau melalui media massa.

c. Indikator *Corporate Social Responsibility* (CSR)

Indikator pengungkapan CSR diukur berdasarkan standar GRI (*Global Reporting Initiative*). GRI adalah jaringan berbasis organisasi yang telah memelopori perkembangan dunia. GRI banyak

menggunakan kerangka laporan keberlanjutan dan selalu berusaha untuk meningkatkan komitmen dalam hal perbaikan dan penerapannya yang dapat dilakukan di seluruh dunia. (globalreporting.org). Indikator-indikator yang terdapat dalam GRI, yaitu :

- 1) Indikator Kinerja Ekonomi (*economic performance indicator*)
- 2) Indikator Kinerja Lingkungan (*environment performance indicator*)
- 3) Indikator Kinerja Tenaga Kerja (*labor practices performance indicator*)
- 4) Indikator Kinerja Hak Asasi Manusia (*human rights performance indicator*)
- 5) Indikator Kinerja Masyarakat/Sosial (*social performance indicator*)
- 6) Indikator Kinerja Produk (*product performance indicator*).

d. Manfaat *Corporate Social Responsibility*

AB. Susanto (2009: 13) menjelaskan bahwa suatu perusahaan dalam menjalankan tanggung jawab sosialnya dapat dilakukan dengan memberikan perhatian pada lingkungan sekitar dan berpartisipasi dalam kegiatan pelestarian lingkungan yang bertujuan untuk memelihara kualitas hidup umat manusia dalam kurun waktu jangka panjang. Bentuk perhatian terhadap masyarakat dapat diwujudkan melalui berbagai macam aktivitas dan kebijakan yang dapat meningkatkan kompetensi di berbagai bidang. Peningkatan

kompetensi diharapkan mampu dimanfaatkan untuk meningkatkan kualitas hidup masyarakat.

Pelaksanaan tanggung jawab sosial oleh perusahaan diharapkan tidak hanya bertujuan untuk keuntungan jangka pendek saja, tetapi juga jangka panjang, yaitu memberikan kontribusi bagi upaya peningkatan kesejahteraan dan kualitas hidup masyarakat dan lingkungan sekitar. Manfaat yang diperoleh dari aktivitas CSR dilihat dari sisi perusahaan, yaitu :

- 1) Mengurangi risiko dan tuduhan terhadap perlakuan tidak pantas yang diterima perusahaan.
- 2) CSR dapat berfungsi sebagai pelindung dan membantu perusahaan meminimalkan dampak buruk yang diakibatkan suatu krisis.
- 3) Keterlibatan dan kebanggaan karyawan. Karyawan akan merasa bangga bekerja pada perusahaan yang memiliki reputasi yang baik, yang secara konsisten melakukan upaya-upaya untuk membantu meningkatkan kesejahteraan dan kualitas hidup masyarakat dan lingkungan sekitarnya. Kebanggaan ini pada akhirnya akan menghasilkan loyalitas sehingga mereka merasa lebih termotivasi untuk bekerja lebih keras demi kemajuan perusahaan. Hal ini akan berujung pada peningkatan kinerja dan produktivitas.
- 4) CSR yang dilaksanakan secara konsisten akan mampu memperbaiki dan mempererat hubungan antara perusahaan dengan para *stakeholder*-nya.
- 5) Meningkatnya penjualan, yaitu konsumen akan lebih menyukai produk-produk yang dihasilkan oleh perusahaan yang secara konsisten mendorong perusahaan untuk selalu meningkatkan tanggungjawab sosialnya.
- 6) Adanya insentif-insentif lain, seperti insentif pajak dan berbagai perlakuan khusus lainnya. Hal ini perlu dipikirkan guna mendorong perusahaan agar lebih giat lagi menjalankan tanggung jawab sosialnya.

e. Pengukuran *Corporate Social Responsibility* (CSR)

Pengukuran CSR adalah menggunakan CSR *index* yang merupakan luas pengungkapan relatif dari setiap perusahaan sampel

atas pengungkapan sosial yang dilakukannya (Zuhroh dan Sukmawati, 2003: 6). Berdasarkan *Global Reporting Initiative* (GRI) jumlah item pengungkapan adalah 79 item.

Pendekatan dikotomi digunakan dalam penghitungan CSRI, yaitu setiap item CSR dalam instrumen penelitian diberi nilai 1 jika diungkapkan dan nilai 0 jika tidak diungkapkan (Yosefa Sayekti dan Ludovicus Sensi Wondabio, 2007: 13). Skor dari setiap item dijumlahkan untuk memperoleh keseluruhan skor setiap perusahaan. Rumus perhitungan CSR adalah:

$$\text{CSRDI} = \frac{\text{Jumlah item informasi CSR yang diungkapkan}}{79 \text{ item informasi CSR}}$$

Keterangan :

CSRDI : Indeks pengungkapan *Corporate Social Responsibility Disclosure* perusahaan.

(Kharisma Nandasari, 2013: 52)

f. Teori *Corporate Social Responsibility* (CSR)

1) Teori Legitimasi (*Legitimacy Theory*)

Teori legitimasi didefinisikan sebagai suatu pemikiran mengenai kontrak sosial yang terjadi antara perusahaan dengan masyarakat. Berdasarkan teori ini, sebagai upaya perusahaan untuk diterima oleh masyarakat, pengungkapan aktivitas sosial perusahaan harus dilakukan perusahaan yang akan menjamin kelangsungan hidup.

Teori legitimasi memberikan gambaran bahwa pelaksanaan dan pengungkapan CSR harus dilakukan perusahaan semaksimal

mungkin. Pengungkapan ini digunakan untuk melegitimasi aktivitas perusahaan di lingkungan masyarakat. Hal ini didasarkan pada alasan bahwa pengungkapan CSR akan menunjukkan tingkat kepatuhan suatu perusahaan (Gusti Ayu Made Ervina Rosiana, Gede Juliarsa, dan Maria M. Ratna Sari, 2013: 4).

2) Teori *Stakeholder* (*Stakeholder Theory*)

Teori ini menyatakan bahwa bentuk tanggung jawab perusahaan tidak hanya kepada pemilik, tetapi juga tanggung jawab kepada masyarakat (*stakeholder*). Perusahaan juga harus bertanggung jawab kepada *stakeholder* dengan alasan bahwa pihak *stakeholder* merupakan pihak yang ikut memengaruhi dan dipengaruhi secara langsung maupun tidak terhadap aktivitas dan kebijakan yang dilakukan oleh perusahaan (Nor Hadi, 2011: 95).

3) Teori Kontrak Sosial (*Social Contract Theory*)

Teori kontrak sosial muncul akibat adanya hubungan dalam kehidupan sosial masyarakat untuk mencapai keseimbangan hubungan, termasuk terhadap lingkungan. Perusahaan sebagai bagian dari masyarakat dan lingkungan akan saling memengaruhi satu sama lain. Oleh karena itu, untuk mencapai keseimbangan, diperlukan suatu kontrak sosial (*social contract*), baik secara eksplisit maupun implisit sehingga terjadi kesepakatan yang akan memberikan perlindungan terhadap kepentingannya (Nor Hadi, 2011: 87-95).

3. Keputusan Investasi

a. Pengertian Keputusan Investasi

Riskin Hidayat (2010: 458) menjelaskan bahwa nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi karena merupakan faktor penting dalam fungsi keuangan perusahaan. Pendapat tersebut menjelaskan bahwa keputusan investasi merupakan hal penting karena untuk mencapai tujuan perusahaan hanya dapat dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan.

Tujuan keputusan investasi adalah mendapatkan tingkat keuntungan yang tinggi dengan tingkat risiko tertentu. Keuntungan yang tinggi dan risiko yang mengikutinya harus dikelola dengan baik agar dapat menaikkan nilai perusahaan yang berarti menaikkan kemakmuran pemegang saham.

Myers (1977) dalam Lihan Rini Puspo Wijaya dan Bandi Anas Wibawa (2010: 6) memperkenalkan IOS dalam studi yang berkaitan dengan keputusan investasi. IOS (*Investment Opportunity Set*) diartikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *net present value* positif. IOS dapat digunakan untuk menaksir prospek perusahaan dengan melihat nilai perusahaan yang tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang.

Pengeluaran perusahaan tersebut akan memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa mendatang. Hal ini dapat

meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (Untung Wahyudi dan Hartini Prasetyaning Pawestri, 2006: 5). Sri Hasnawati (2005: 118) menyatakan bahwa IOS didefinisikan sebagai hubungan antara pengeluaran saat ini maupun masa datang dengan prospek sebagai hasil dari keputusan investasi untuk menghasilkan nilai perusahaan.

Berdasarkan pengertian di atas, dapat disimpulkan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) kaitannya dengan keputusan investasi merupakan gabungan antara aktiva yang dimiliki dan dikaitkan dengan pengeluaran saat ini dan masa depan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

b. Pengukuran Keputusan Investasi

Keputusan investasi tidak dapat diamati secara langsung oleh pihak eksternal. Oleh karena itu, Myers (1977) dalam Lihan Rini Puspo Wijaya dan Bandi Anas Wibawa (2010: 6) memperkenalkan IOS dalam studi yang berkaitan dengan keputusan investasi. Riadi dan Ngadlan (2012: 3-4) menjelaskan bahwa proksi kesempatan investasi yang digunakan dalam bidang akuntansi dan keuangan digolongkan menjadi tiga jenis, yaitu :

1) Proksi kesempatan investasi berdasarkan harga

Proksi ini menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar. Perusahaan yang tumbuh akan memiliki karakteristik yang berbeda dari

perusahaan yang tidak tumbuh, yaitu memiliki nilai pasar yang lebih tinggi secara relatif untuk aset-aset yang dimiliki. Proksi kesempatan investasi berdasarkan harga adalah :

a) *Market to Book Value of Equity Ratio* (MBVE)

Rasio ini memberikan gambaran bahwa pasar menilai *return* dari investasi perusahaan di masa mendatang lebih besar dari *return* yang diharapkan dari ekuitasnya. Rumus dari Rasio MBVE, yaitu :

$$\text{MBVE} = \frac{\text{Jumlah Saham yang Beredar} \times \text{Harga Penutupan}}{\text{Total Ekuitas}}$$

b) *Market to Book Value of Asset Ratio* (MBVA)

Rasio ini memberikan gambaran bahwa prospek pertumbuhan perusahaan terefleksi dalam harga saham. Semakin tinggi rasio MBVA, semakin tinggi pula kesempatan investasi yang dimiliki oleh perusahaan kaitannya dengan *asset in place*. Rumus dari Rasio MBVA, yaitu :

$$\text{MBVA} = \frac{(\text{Total Aset} - \text{Total Ekuitas}) + (\text{Jumlah Saham yang Beredar} \times \text{Harga Penutupan})}{\text{Nilai Buku Aset}}$$

c) *Price to Earning Ratio* (PER)

Rasio ini memberikan gambaran bahwa nilai ekuitas merupakan jumlah dari nilai kapitalisasi laba yang dihasilkan dari pengelolaan aset ditambah dengan *net present value* (NPV) dari pilihan investasi di masa yang

akan datang. Nilai PER yang semakin besar menunjukkan semakin besar pula perusahaan investasi aset produktifnya.

Rumus dari Rasio PER, yaitu :

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Penutupan}}{\text{Laba per Saham}}$$

d) *Property, Plant, and Equipment to Book Value of Asset Ratio* (PPEBVA)

Rasio ini memberikan gambaran bahwa prospek pertumbuhan perusahaan terlihat dari besarnya aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan. Rasio ini juga menunjukkan bahwa terdapat investasi pada aset tetap yang produktif sebagai *asset in place*. Rumus dari Rasio PPEBVA, yaitu :

$$\text{PPEBVA} = \frac{\text{Nilai buku property, plant, equipment}}{\text{Nilai buku total aset}}$$

2) Proksi kesempatan investasi berdasarkan investasi

Proksi ini mempercayai pada gagasan yang menyebutkan bahwa suatu level kegiatan investasi yang tinggi berhubungan secara positif dengan nilai IOS suatu perusahaan. Proksi kesempatan investasi berdasarkan investasi adalah :

a) *Capital Expenditure to Book Value Asset* (CAPBVA)

Rasio ini menunjukkan aliran tambahan modal saham perusahaan yang dapat digunakan untuk tambahan investasi dari aset produktifnya. Rumus dari Rasio CAPBVA, yaitu :

$$\text{CAPBVA} = \frac{\text{Nilai Buku Aset Tetap}_t - \text{Nilai Buku Aset Tetap}_{t-1}}{\text{Jumlah Aset}}$$

b) *Capital Expenditure to Market Value of Asset (CAPMVA)*

Rasio ini memberikan gambaran bahwa perusahaan yang tumbuh memiliki level aktivitas investasi yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tidak tumbuh.

Rumus rasio CAPMVA, yaitu :

$$\text{CAPMVA} = \frac{\text{Nilai Buku Aset Tetap}_t - \text{Nilai Buku Aset Tetap}_{t-1}}{\text{Jumlah Aset} - \text{Jumlah Ekuitas} + (\text{Saham Beredar} \times \text{Harga Penutup})}$$

c) *Current Assets to Net Sales (CAONS)*

Rasio ini memberikan gambaran bahwa *networking capital* dapat digunakan untuk investasi perusahaan yang berasal dari aset perusahaan. Rasio CAONS menunjukkan investasi pada *current assets* akan berpotensi menghasilkan penjualan sebesar *net sales* yang diterima. Rumus dari Rasio CAONS, yaitu :

$$\text{CAONS} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Penjualan Bersih}}$$

3) Proksi kesempatan investasi berdasarkan varian

Proksi ini menunjukkan bahwa suatu opsi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh, contohnya variabilitas return yang mendasari peningkatan aset. Proksi kesempatan investasi berdasarkan varian dihitung menggunakan VARRET (*Variance of Total Return*). *Variance of Total Return* merupakan variasi return yang diperoleh investor. Semakin

besar varians *return*, akan menyebabkan semakin besar pula penyebaran nilai *return* dan ketidakpastian atau risiko dari suatu investasi. Rumus dari VARRET (Saputro, 2003: 73), yaitu :

$$\text{VARRET} = \frac{(\text{Harga Penutupan Saham} \times \text{Lembar Saham Beredar}) + \text{Dividen} + \text{Biaya Bunga}}{\text{Total Aset} - \text{Total Ekuitas} + (\text{Lembar Saham Beredar} \times \text{Harga Penutupan Saham})}$$

c. Teori Signal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal menjelaskan mengenai dorongan perusahaan untuk mengungkapkan informasi kepada pihak eksternal karena terjadi asimetri informasi antarmanajemen dengan pihak eksternal (Ni Wayan Rustiarini, 2010). Menurut *signalling theory*, pengeluaran investasi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan (Untung Wahyudi dan Hartini Prasetyaning Pawestri, 2006: 13).

4. Struktur Modal

a. Pengertian Struktur Modal

Struktur modal merupakan pendanaan ekuitas dan utang dalam suatu perusahaan. Menurut Fama dan French (1998) dalam Ayu Sri Mahatma Dewi dan Ary Wirajaya (2013: 361), mengatakan bahwa memaksimalkan nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan. Keputusan keuangan yang diambil akan berpengaruh pada keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan.

Struktur modal berdasarkan pengertian dari Weston dan Copeland, yaitu :

”capital structure or the capitalization of the firm is the permanent financing represented by long-term debt, preferred stock and shareholder’s equity”.

Struktur modal merupakan kombinasi utang, saham preferen, dan ekuitas biasa yang dapat dijadikan dasar menghimpun modal oleh perusahaan (Brigham dan Houston, 2011: 155), sedangkan menurut Irham Fahmi (2012: 106), struktur modal didefinisikan sebagai gambaran bentuk proporsi keuangan perusahaan dan menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan. Selain itu, pengertian struktur modal menurut Dewa Kadek Oka Kusumajaya (2011: 40) didefinisikan sebagai perbandingan antara *total debt* yang merupakan perbandingan total utang jangka pendek dan panjang terhadap *shareholder’s equity* yang merupakan total modal sendiri.

Berdasarkan beberapa pengertian dari berbagai sumber tersebut, struktur modal dapat didefinisikan sebagai proporsi pendanaan perusahaan yang terdiri dari utang dan ekuitas serta dapat memengaruhi keputusan keuangan yang diambil oleh perusahaan dalam rangka untuk meningkatkan nilai perusahaan.

b. Faktor-faktor yang Memengaruhi Struktur Modal

Berikut ini merupakan beberapa faktor yang memengaruhi struktur modal suatu perusahaan, yaitu :

- 1) Bentuk atau karakteristik bisnis yang dijalankan,
- 2) Ruang lingkup aktivitas operasi bisnis yang dijalankan,

- 3) Karakteristik manajemen yang diterapkan dalam organisasi tersebut,
- 4) Karakteristik, kebijakan, dan keinginan pemilik,
- 5) Kondisi mikro dan makro ekonomi di dalam maupun luar negeri yang ikut berpengaruh dalam pengambilan keputusan perusahaan.

c. Tujuan Struktur Modal

Struktur modal memiliki tujuan, yaitu menggabungkan sumber dana permanen yang diharapkan dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

d. Pengukuran Struktur Modal

Beberapa pengukuran dalam bentuk rasio yang dapat digunakan untuk menentukan struktur modal, yaitu :

1) Menurut George Foster

$$a) = \frac{\text{Long-term liabilities}}{\text{Shareholder's equity}}$$

$$b) = \frac{\text{Current liabilities} + \text{Long-term liabilities}}{\text{Shareholder's equity}}$$

Keterangan :

Long-term liabilities : Utang jangka panjang

Shareholder's equity : Modal sendiri

Current liabilities : Utang lancar

2) Menurut Smith, Skousen, Stice and Stice

a) Debt-to Equity Ratio (DER)

$$DER = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Stockholder's Equity}}$$

DER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat leverage (penggunaan utang) terhadap total *shareholder's equity* yang dimiliki perusahaan. Total utang merupakan total utang jangka pendek dan panjang, sedangkan total ekuitas merupakan total modal sendiri yang dimiliki perusahaan.

b) *Number of times interest is earned*

$$= \frac{\text{income before taxes and interest expense}}{\text{interest expense}}$$

Keterangan :

Income before taxes and interest expense : Pendapatan sebelum bunga dan pajak.

Expense : Beban

c) *Book value pershare*

$$= \frac{\text{Common stockholder's equity}}{\text{Number of share of common stock outstanding}}$$

Keterangan :

Common stockholder's equity : Kekayaan pemegang saham

e. Teori Struktur Modal

Teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan apabila keputusan investasi dan kebijakan deviden dipegang konstan. Dengan kata lain, seandainya perusahaan mengganti sebagian modal sendiri dengan utang atau sebaliknya apakah harga saham akan berubah, apabila perusahaan tidak merubah keputusan-keputusan keuangan lainnya. Jika perubahan struktur modal tidak merubah nilai perusahaan, berarti

tidak ada struktur modal yang terbaik. Semua struktur modal adalah baik. Tetapi jika dengan merubah struktur modal ternyata nilai perusahaan berubah, maka akan diperoleh struktur modal yang terbaik. Struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan atau harga saham adalah struktur modal yang terbaik (Suad Husnan, 2008: 299).

1) *Trade-Off Theory*

Trade-off theory dari leverage adalah teori yang menjelaskan bahwa struktur modal yang optimal dilihat dari keseimbangan manfaat antara pendanaan dengan utang dengan suku bunga dan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi. *Trade-off Theory* menambahkan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan yang dapat memengaruhi nilai perusahaan (Rela Bakti Nurcahya, 2013: 16).

Trade-off theory menunjukkan bahwa peningkatan utang akan meningkatkan nilai perusahaan yang menggunakan utang. Namun, nilai tersebut mulai menurun pada titik tertentu. Titik tertentu tersebut merupakan tingkat utang yang optimal (Hanafi, 2004 dalam Novita Santi Puspita dan Kholiq Mahfud, 2011: 4).

2) *Pecking Order Theory*

Pecking Order Theory menjelaskan alasan suatu perusahaan akan menentukan hierarki sumber dana yang paling disukai.

Pecking Order Theory dikemukakan oleh Myers and Majluf

(1984) yang menyatakan bahwa :

- a) Perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan).
- b) Perusahaan mencoba menyesuaikan rasio pembagian dividen yang ditargetkan, dengan berusaha menghindari perubahan pembayaran dividen secara drastis.
- c) Kebijakan dividen yang relatif segan untuk diubah, disertai dengan fluktuasi profitabilitas dan kesempatan investasi yang tidak bisa diduga, mengakibatkan bahwa dana hasil operasi kadang-kadang melebihi kebutuhan dana untuk investasi, meskipun pada kesempatan yang lain, mungkin kurang. Apabila dana hasil operasi kurang dari kebutuhan investasi (*capital expenditure*), maka perusahaan akan mengurangi saldo kas atau menjual sekuritas yang dimiliki.
- d) Apabila pendanaan dari luar (*external financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dulu. Yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan (Suad Husnan, 2008, 324-325).

3) Franco Modigliani and Merton Miller (MM) *Theory*

Franco Modigliani dan Merton Miller (MM) memperkenalkan model teori struktur modal secara matematis, *scientific*, dan atas dasar penelitian yang terus-menerus. Franco Modigliani dan Merton Miller memperkenalkan teori struktur modal dengan beberapa asumsi sebagai berikut : 1) tidak ada pajak; 2) investor dapat meminjam pada tingkat yang sama dengan perusahaan; 3) informasi selalu tersedia bagi semua investor dan dapat diperoleh tanpa biaya; 4) EBIT tidak berpengaruh terhadap penggunaan hutang (Ayu Sri Mahatma Dewi dan Ary Wirajaya, 2013: 362).

Teori ini menjelaskan bahwa struktur modal tidak memengaruhi nilai perusahaan. Proses arbitrase akan memaksa nilai perusahaan yang menggunakan utang akan sama dengan nilai perusahaan yang tidak menggunakan utang. Sebaliknya, apabila mulai mempertimbangkan adanya faktor pajak, Modigliani dan Miller menunjukkan bahwa perusahaan yang menggunakan utang memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi dibandingkan dengan penggunaan modal sendiri. Hal ini didasarkan oleh adanya sifat *tax deductibility of interest payment* yang mengakibatkan adanya asumsi bahwa struktur modal yang terbaik adalah struktur modal yang menggunakan utang sebesar-besarnya apabila pasar modal sempurna dan terdapat pajak (Suad Husnan, 2008: 326).

5. Kepemilikan Manajerial

a. Pengertian Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajemen dapat diartikan sebagai proporsi atau presentase suara yang berhubungan dengan kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dan dewan direksi suatu perusahaan (Febrina Wibawati Sholekhah dan Lintang Venusita, 2014: 4). kepemilikan manajemen di dalam sebuah perusahaan akan memunculkan suatu opini bahwa nilai perusahaan meningkat sebagai akibat kepemilikan manajemen yang meningkat. Proporsi kepemilikan

saham yang besar oleh pihak manajemen akan efektif dalam memonitoring aktivitas perusahaan.

Perbedaan kepentingan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham akan menimbulkan konflik yang disebut *agency conflict*. Hal ini dijelaskan dalam teori keagenan. Teori keagenan menggambarkan manajemen perusahaan bertindak sebagai agen untuk pemegang saham dan diharapkan akan bertindak tidak hanya untuk kepentingannya sendiri tetapi untuk kepentingan pemegang saham. Berkaitan dengan adanya konflik kepentingan yang sangat potensial ini dibutuhkan suatu mekanisme yang dapat diterapkan untuk melindungi kepentingan pemegang saham (Jensen M.C dan Meckling W.H, 1976). Mekanisme pengawasan yang diterapkan terhadap manajemen tersebut akan menimbulkan suatu biaya yang disebut dengan biaya keagenan(*agency cost*). Kepemilikan saham oleh pihak manajemen menjadi salah satu cara untuk mengurangi biaya keagenan atau *agency cost* (Tendi Haruman, 2008).

Cho (1998), Itturiaga dan Sanz (1998), Mark dan Li (2000) dalam Andri Sahlal Efendi (2013: 41) menyatakan bahwa hubungan yang terjadi antara struktur kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan disebut sebagai hubungan non-monotonik. Hubungan ini disebabkan adanya insentif yang dimiliki oleh manajer dan mereka berusaha untuk menyejajarkan kepentingannya dengan *outside owners*, yaitu

dengan meningkatkan kepemilikan saham mereka jika ada peningkatan nilai perusahaan yang berasal dari investasi.

Mengurangi *agency cost* dapat dilakukan dengan kontrol yang ketat sehingga manajer akan menggunakan utang pada tingkat rendah untuk mengantisipasi kemungkinan terjadinya *financial distress* dan risiko kebangkrutan. *Supply hypothesis* menjelaskan bahwa perusahaan yang dikontrol oleh insider memiliki *debt agency cost* kecil sehingga meningkatkan penggunaan utang. Manajemen akan semakin hati-hati dalam memperoleh pinjaman, sebab jumlah utang yang semakin meningkat akan menimbulkan *financial distress*. Terjadinya *financial distress* akan mengakibatkan nilai perusahaan mengalami penurunan sehingga mengurangi kemakmuran pemilik (Sujoko dan Subiantoro, 2007 dalam Andri Sahlal Efendi, 2013: 7).

b. Pengukuran Kepemilikan Manajerial

Pengukuran manajerial diukur dengan proporsi saham yang dimiliki perusahaan pada akhir tahun. Semakin besar proporsi kepemilikan manajerial dalam perusahaan maka manajemen akan berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang notabene adalah mereka sendiri (Putu Anom Mahadwartha, 2003: 3).

Kepemilikan manajerial dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$K. \text{ Manj} = \frac{\text{Saham yang dimiliki manajer dan dewan direksi}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

(Laras Surya Ramadhani dan Basuki Hadiprajitno, 2012)

c. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan atau *agency theory* dikemukakan oleh Michael C. Jensen M.C dan Meckling, W.H pada tahun 1976. Teori ini memaparkan tentang pemisahan pengendalian perusahaan yang berdampak pada munculnya hubungan antara agen dan prinsipal. Agen adalah pihak yang mengelola perusahaan atau pihak manajemen, sedangkan prinsipal adalah perusahaan atau para pemegang saham.

Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Pihak manajemen diharapkan bertindak dan mengambil keputusan untuk kepentingan pemegang saham. Namun, dalam praktiknya sering terjadi konflik antara pihak manajemen dengan pemegang saham yang disebut dengan *agency conflict*. Konflik tersebut terjadi pada saat proporsi kepemilikan manajer atas saham perusahaan kurang dari 100% sehingga manajer cenderung mengutamakan kepentingan pribadi dan tidak berdasarkan pada tujuan perusahaan, yaitu memaksimalkan nilai perusahaan dalam pengambilan keputusan keuangan khususnya keputusan pendanaan (Suad Husnan, 2008).

Konflik keagenan akibat adanya perbedaan kepentingan antara agen dan prinsipal menyebabkan munculnya *agency cost*. Jensen M.H dan Meckling W.H (1976: 6) mengemukakan tiga jenis biaya keagenan, yaitu :

1) Biaya pengawasan (*monitoring cost*)

Biaya pengawasan merupakan biaya yang dikeluarkan oleh pihak prinsipal untuk mengawasi agen yang bertujuan untuk membatasi aktivitas menyimpang dari agen yang disebabkan oleh perbedaan antara agen dan prinsipal.

2) Biaya yang mengikat (*bounding cost*)

Biaya yang mengikat merupakan sumberdaya perusahaan yang dibelanjakan agen untuk menjamin agen tidak bertindak yang merugikan prinsipal atau untuk memastikan bahwa prinsipal akan memberikan kompensasi kepada agen jika benar-benar melakukan tindakan tersebut.

3) Biaya residu (*residual cost*)

Biaya residu merupakan nilai uang yang sama dengan pengurangan kesejahteraan yang dialami prinsipal jika terjadi divergensi antara berbagai keputusan yang dapat memaksimalkan kesejahteraan agen.

B. Penelitian yang Relevan

1. Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Dan *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Tambang Yang *Listing* Di Bursa Efek Indonesia) oleh Kharisma Nandasari (2013)

Penelitian yang dilakukan oleh Kharisma Nandasari (2013) menjelaskan mengenai bagaimana pengaruh *Corporate Social*

Responsibility dan *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan. Penelitian ini menggunakan sampel dari perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2009-2011 sebanyak 10 perusahaan. Sesuai dengan penelitian yang akan dilakukan, peneliti secara khusus merujuk pada pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear sederhana dan regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial, *Corporate Social Responsibility* dan *Good Corporate Governance* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Persamaan penelitian yang dilakukan oleh peneliti dengan penelitian ini, yaitu penggunaan variabel *Corporate Social Responsibility* sebagai variabel independen, variabel Nilai Perusahaan sebagai variabel dependen, dan penggunaan sampel, yaitu perusahaan sektor pertambangan. Sedangkan perbedaan penelitian ini dengan penelitian Kharisma Nandasari (2013) adalah penggunaan Keputusan Investasi dan Kepemilikan Manajerial sebagai variabel independen serta *Corporate Social Responsibility* (CSR) sebagai variabel pemoderasi. Periode penelitian yang digunakan, yaitu dari tahun 2008-2014.

2. Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI oleh Laras Surya Ramadhani dan Basuki Hadiprajitno (2012)

Penelitian yang dilakukan oleh Laras Surya Ramadhani dan Basuki Hadiprajitno (2012) menjelaskan mengenai bagaimana pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap Nilai Perusahaan yang dimoderasi oleh kepemilikan manajemen. Penelitian ini menggunakan populasi perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI untuk tahun 2010 dan 2011, yaitu berjumlah 143 perusahaan dan sampel yang terpilih dengan menggunakan teknik *purposive sampling* adalah sejumlah 74 perusahaan. Teknik analisis data untuk pengujian hipotesis adalah menggunakan analisis regresi berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *Corporate Social Responsibility*, Kepemilikan Manajemen serta interaksi antara *Corporate Social Responsibility* dengan prosentase Kepemilikan Manajemen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini dijelaskan oleh nilai F_{hitung} sebesar 4,186 dengan tingkat signifikansi 5%. Secara parsial, hanya prosentase Kepemilikan Manajemen dan interaksi antara *Corporate Social Responsibility* dengan prosentase Kepemilikan Manajemen yang berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan, sedangkan variabel lainnya yang terdapat dalam penelitian ini tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Persamaan penelitian yang dilaksanakan oleh peneliti dengan penelitian ini adalah penggunaan Nilai Perusahaan sebagai variabel dependen, *Corporate Social Responsibility* sebagai variabel independen dan Kepemilikan Manajemen sebagai variabel moderating. Sedangkan

perbedaan penelitian ini adalah penambahan Keputusan Investasi dan Struktur Modal sebagai variabel independen dan sampel yang digunakan adalah perusahaan sektor pertambangan periode 2008-2014.

3. Analisis Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2007 – 2009 (Studi Kasus Pada Sektor Industri Food And Beverages) oleh Novita Santi Puspita dan Kholiq Mahfud (2011)

Penelitian yang dilakukan oleh Novita Santi Puspita dan Kholiq Mahfud (2011) menjelaskan mengenai bagaimana pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. Penelitian ini menggunakan sampel dari perusahaan manufaktur sektor industri *food and beverages* yang terdaftar di BEI periode 2007-2009 sebanyak 19 perusahaan. Sesuai dengan penelitian yang akan dilakukan, peneliti secara khusus merujuk pada pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Struktur Modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan, Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan, dan Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Persamaan penelitian yang dilakukan oleh peneliti dengan penelitian ini, yaitu penggunaan variabel Struktur Modal sebagai variabel independen dan Nilai Perusahaan sebagai variabel dependen. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian Novita Puspita Sari dan Kholiq Mahfud (2011) adalah penggunaan *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan Keputusan Investasi sebagai variabel independen serta Kepemilikan Manajerial sebagai variabel pemoderasi. Selain itu, sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2008-2014.

4. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan oleh Arie Afzal dan Abdul Rohman (2012)

Penelitian yang dilakukan oleh Arie Afzal dan Abdul Rohman (2012) menjelaskan mengenai bagaimana pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2007-2010 sejumlah 135 perusahaan. Berdasarkan teknik *purposive sampling*, jumlah perusahaan yang sesuai dengan kriteria untuk dijadikan sampel adalah sebanyak 25 perusahaan. Sesuai dengan penelitian yang akan dilakukan, peneliti secara khusus merujuk pada pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan adalah *Ordinary Least Square* (OLS) untuk mengetahui pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan

Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. Hasil dari pengujian hipotesis menunjukkan bahwa Keputusan Investasi berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa jika Keputusan Investasi naik sebesar satu satuan, maka Nilai Perusahaan juga akan naik. Kemudian, Keputusan Pendanaan juga berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Variabel Kebijakan Dividen menunjukkan pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hasil uji simultan (uji F) menunjukkan bahwa Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Persamaan penelitian yang dilakukan oleh peneliti dengan penelitian ini, yaitu penggunaan variabel Keputusan Investasi sebagai variabel independen dan Nilai Perusahaan sebagai variabel dependen. Sedangkan perbedaan penelitian ini dengan penelitian Arie Afzal dan Abdul Rohman (2012) adalah penggunaan *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan Struktur Modal sebagai variabel independen serta Kepemilikan Manajerial sebagai variabel pemoderasi. Selain itu, sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2008-2014.

5. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan oleh Lihan Rini Puspo Wijaya dan Bandi Anas Wibawa (2010)

Penelitian yang dilakukan oleh Lihan Rini Puspo Wijaya dan Bandi Anas Wibawa (2010) menjelaskan mengenai bagaimana pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2006-2009 sesuai dengan kriteria yang ditetapkan, yaitu berjumlah 130 perusahaan dari 547 perusahaan yang terdaftar. Sesuai dengan penelitian yang akan dilakukan, peneliti secara khusus merujuk pada pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan untuk pengujian hipotesis adalah menggunakan analisis regresi berganda. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Perubahan nilai perusahaan sebesar 17,8% dipengaruhi oleh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen, sedangkan sisanya, 82,2 % dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian.

Persamaan penelitian yang dilakukan oleh peneliti dengan penelitian ini, yaitu penggunaan variabel Keputusan Investasi sebagai variabel independen dan Nilai Perusahaan sebagai variabel dependen. Sedangkan perbedaan penelitian ini dengan penelitian Lihan Rini Puspo Wijaya dan Bandi Anas Wibawa (2010) adalah penggunaan *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan Struktur Modal sebagai variabel independen serta Kepemilikan Manajerial sebagai variabel pemoderasi. Selain itu,

sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2008-2014.

6. Pengaruh *Corporate Governance* Pada Hubungan *Corporate Social Responsibility* Dan Nilai Perusahaan oleh Ni Wayan Rustiarini (2010)

Penelitian yang dilakukan oleh Ni Wayan Rustiarini (2010) menjelaskan mengenai bagaimana pengaruh *Corporate Governance* pada hubungan *Corporate Social Responsibility* dan Nilai Perusahaan. Penelitian ini menggunakan populasi seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2008. Penelitian ini hanya menggunakan tahun 2008 sebagai sampel karena ingin mengetahui pengaruh pengungkapan CSR pada Nilai Perusahaan setelah dikeluarkannya Undang-Undang Penanaman Modal No. 25 Tahun 2007 dan Undang-Undang Perseroan Terbatas No. 40 Tahun 2007 yang mewajibkan setiap perseroan untuk melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan. Jumlah perusahaan yang dapat dijadikan sampel sebanyak 40 perusahaan. Sesuai dengan penelitian yang akan dilakukan, peneliti secara khusus merujuk pada hubungan *Corporate Social Responsibility* dan Nilai Perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan adalah menggunakan analisis faktor dan regresi. Hasil dari pengujian hipotesis penelitian ini adalah pengungkapan CSR memiliki pengaruh pada Nilai Perusahaan. Selain itu, *Corporate Governance* berpengaruh pada Nilai Perusahaan. Hasil pengujian dengan *Corporate Governance* sebagai variabel pemoderasi menunjukkan bahwa

Corporate Governance dapat memoderasi hubungan pengungkapan CSR dengan Nilai Perusahaan.

Persamaan penelitian yang dilakukan oleh peneliti dengan penelitian ini, yaitu penggunaan variabel Nilai Perusahaan sebagai variabel dependen dan *Corporate Social Responsibility* (CSR) sebagai variabel independen. Sedangkan perbedaan penelitian ini dengan penelitian Ni Wayan Rustiarini (2010) adalah penggunaan Keputusan Investasi dan Struktur Modal sebagai variabel independen serta Kepemilikan Manajerial sebagai variabel pemoderasi. Selain itu, sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2008-2014.

C. Kerangka Berpikir

1. Pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap Nilai Perusahaan

Corporate Social Responsibility (CSR) merupakan bentuk pertanggungjawaban perusahaan kepada *stakeholder* secara sosial dan lingkungan dalam hal-hal yang berkaitan dengan aktivitas operasional perusahaan. Perusahaan tidak hanya dihadapkan kepada bentuk tanggung jawab *single bottom line* saja, yaitu dimensi keuangan, tetapi juga kepada *triple bottom line*, yaitu dimensi keuangan, lingkungan, dan sosial.

Dikeluarkannya UU Nomor 40 Tahun 2007, dimana di dalamnya mengatur mengenai tanggungjawab sosial perusahaan, menyebabkan perusahaan tidak hanya harus memfokuskan pada aspek keuangan saja,

namun juga aspek sosial dan lingkungan. Berdasarkan teori legitimasi, perusahaan harus memberikan pengungkapan aktivitas sosialnya yang akan menjamin kelangsungan hidup perusahaan serta untuk membuat perusahaan tersebut dapat diterima oleh masyarakat. *Corporate Social Responsibility* dianggap berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

2. Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Peluang-peluang investasi dapat memengaruhi nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham. Peluang-peluang investasi ini dijelaskan melalui keputusan investasi yang diproksikan dengan *Investment Opportunity Set (IOS)*. IOS merupakan kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *net present value* positif.

Signalling Theory menjelaskan bahwa pengeluaran investasi akan memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan di masa mendatang yang dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan. Dengan demikian, Keputusan Investasi dianggap berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

3. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Trade-off theory menyebutkan bahwa ketika posisi struktur modal berada di bawah titik optimal maka setiap penambahan utang akan meningkatkan nilai perusahaan, begitu pula sebaliknya. Struktur modal yang optimal dilihat dari keseimbangan manfaat dari pendanaan dengan utang dan suku bunga serta biaya kebangkrutan yang lebih tinggi.

Peningkatan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan dan akan mulai menurun pada titik tertentu.

Titik tertentu tersebut merupakan tingkat hutang yang optimal. Berdasarkan *trade-off theory*, dengan asumsi titik target struktur modal optimal belum tercapai, Struktur Modal dianggap berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

4. Kepemilikan Manajerial Memoderasi Pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan

Corporate Social Responsibility merupakan salah satu aspek penting yang menjadi suatu kewajiban perusahaan untuk melaksanakan dan menyajikan dalam laporannya. Perusahaan tidak hanya dihadapkan pada tanggung jawab yang berpijak pada *single bottom line*, yaitu dimensi keuangan, tetapi juga harus berpijak pada *triple bottom line*. Kepemilikan manajerial merupakan proporsi kepemilikan saham manajemen dalam perusahaan. Adanya kepemilikan saham menjadikan pihak manajemen akan lebih bertanggung jawab dalam upaya mencapai tujuan perusahaan.

Fr. Reni Retno Anggraini (2006: 8), menjelaskan bahwa semakin besar kepemilikan manajer di dalam perusahaan, manajer perusahaan akan semakin besar mengungkapkan informasi sosial dan kegiatan-kegiatan yang telah dilakukan di dalam program CSR. Berdasarkan teori keagenan, manajer sebagai agen memiliki tanggung jawab kepada prinsipal untuk mengungkapkan CSR sebagai bentuk tanggung jawab sosial perusahaan.

Oleh karena itu, Kepemilikan Manajerial yang tinggi akan memperkuat pengaruh CSR terhadap Nilai Perusahaan.

5. Kepemilikan Manajerial Memoderasi Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi yang dijelaskan melalui *Investment Opportunity Set* (IOS) menyebutkan bahwa nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa mendatang. Investasi ini diharapkan akan menghasilkan keuntungan yang lebih besar.

Pihak manajemen yang memiliki saham di perusahaan akan berperan ganda, yaitu sebagai agen dan prinsipal yang keduanya menginginkan adanya peningkatan nilai perusahaan. Semakin meningkatnya kepemilikan saham oleh manajemen, akan menyebabkan pihak manajemen memanfaatkan peluang-peluang investasi untuk memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Oleh karena itu, Kepemilikan Manajerial dapat memoderasi pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan.

6. Kepemilikan Manajerial Memoderasi Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal yang dapat meningkatkan nilai perusahaan adalah struktur modal yang menggunakan utang dalam pendanaannya sampai pada titik tertentu. Struktur modal yang dapat meningkatkan nilai perusahaan adalah struktur modal yang optimal. Struktur modal yang

optimal dilihat dari keseimbangan manfaat dari pendanaan dengan utang dengan suku bunga dan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi.

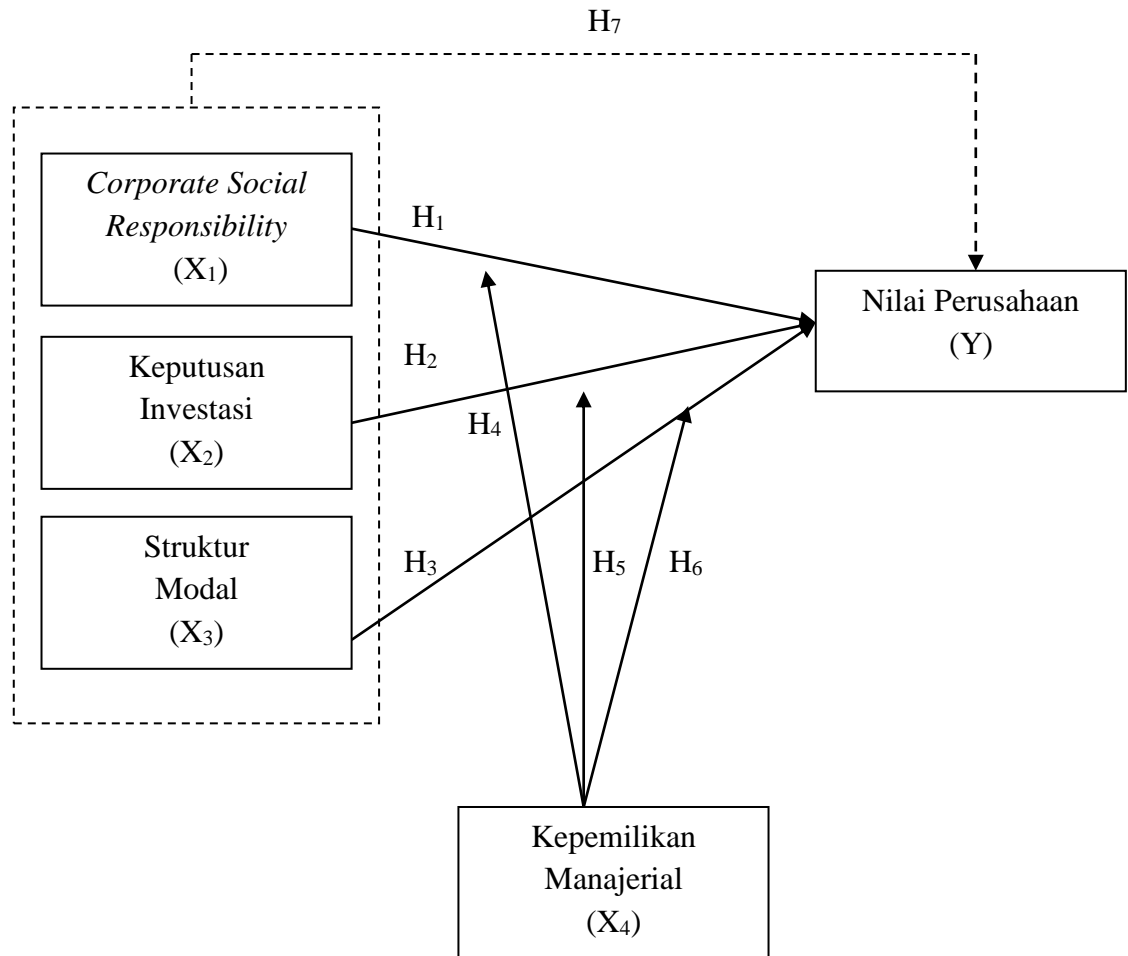
Kepemilikan Manajerial merupakan proporsi kepemilikan saham oleh pihak manajemen di dalam suatu perusahaan. Pemisahan fungsi pengelolaan dan kepemilikan dalam perusahaan dapat menimbulkan konflik agensi. Menurut Jensen M.C dan Meckling W.H (1976), adanya kepemilikan manajerial ini mampu menyejajarkan kepentingan antara agen dan prinsipal. Semakin meningkatnya kepemilikan saham oleh pihak manajemen, maka akan menyebabkan manajemen lebih berhati-hati dalam menggunakan utang karena adanya risiko yang harus ditanggung juga oleh manajemen (Komang Samisi dan Putu Agus Ardiana, 2013: 453). Oleh karena itu, Kepemilikan Manajerial dapat memoderasi pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan.

7. Pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR), Keputusan Investasi, Dan Struktur Modal secara Bersama-sama terhadap Nilai Perusahaan

Corporate Social Responsibility menjadi sesuatu yang penting dan wajib dilaporkan oleh perusahaan. CSR menjadi bentuk pertanggungjawaban perusahaan terhadap sosial dan lingkungan serta sebagai salah satu hal yang menjadi pertimbangan investor saat akan melakukan keputusan investasi. Keputusan investasi ini akan memengaruhi pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang melalui peluang-peluang investasi.

Meningkatnya pertumbuhan perusahaan dapat ikut memaksimalkan nilai perusahaan. Pemilihan investasi berhubungan dengan pendanaan dalam struktur modalnya. Perusahaan yang tumbuh dengan cepat membutuhkan modal yang besar dan memiliki kesempatan untuk meminjam lebih besar. Perusahaan dengan kesempatan investasi yang tinggi harus diimbangi dengan bertambahnya modal. Bertambahnya modal menuntut perusahaan mampu untuk menentukan struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang menyeimbangkan pendanaan dari internal dan eksternal. Pihak manajemen harus mampu menentukan struktur modal yang optimal, yaitu dengan penggunaan utang hingga titik tertentu. Oleh karena itu, *Corporate Social Responsibility* (CSR), Keputusan Investasi, dan Struktur Modal dapat secara bersama-sama berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

D. Paradigma Penelitian



Gambar 1. Paradigma Penelitian

—————▶ = Pengaruh interaksi variabel independen secara parsial terhadap Nilai Perusahaan serta pengaruh interaksi variabel pemoderasi terhadap variabel independen dengan variabel dependen.

- - - - -▶ = Pengaruh interaksi variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen.

E. Hipotesis Penelitian

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian berdasarkan teori yang relevan dan belum didasarkan terhadap fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data (Sugiyono, 2014: 84). Berdasarkan teori yang mendasari, hipotesis penelitian ini adalah :

H₁ : *Corporate Social Responsibility* (CSR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

H₂ : Keputusan Investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

H₃ : Struktur Modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

H₄ : Kepemilikan Manajerial dapat memoderasi hubungan *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap Nilai Perusahaan.

H₅ : Kepemilikan Manajerial dapat memoderasi hubungan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan.

H₆ : Kepemilikan Manajerial dapat memoderasi hubungan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan.

H₇ : *Corporate Social Responsibility* (CSR), Keputusan Investasi, dan Struktur Modal secara bersama-sama berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Desain Penelitian

Jenis dari penelitian ini adalah penelitian asosiatif (hubungan). Berdasarkan tingkat penjelasan dari kedudukan variabelnya, penelitian ini bersifat asosiatif kausal. Berdasarkan jenis data dan analisis yang digunakan, penelitian ini termasuk dalam penelitian kuantitatif karena mengacu pada perhitungan data berupa angka.

B. Tempat dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan pengambilan data di Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui situs web www.idx.co.id dan *Indonesian Capital Market Library* (ICAMEL) melalui situs www.icamel.id. Sumber data penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh secara historis dari laporan tahunan, laporan keuangan, dan laporan keberlanjutan yang disajikan perusahaan pertambangan yang telah *go public* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Waktu pelaksanaan penelitian ini adalah dari bulan Desember 2015-Februari 2016.

C. Populasi dan Sampel

1. Populasi Penelitian

Populasi didefinisikan sebagai bentuk umum berupa obyek atau subyek dengan kualitas dan karakteristik yang telah ditetapkan oleh peneliti. Obyek atau subyek tersebut untuk selanjutnya dilakukan penelitian untuk diambil kesimpulannya (Sugiyono, 2014: 115). Populasi dalam penelitian

ini adalah 40 perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2008-2014.

Berikut ini merupakan daftar perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2008-2014 :

Tabel 1. Daftar Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2014

No.	Kode	Nama
1.	ADRO	PT. Adaro Energy Tbk
2.	ANTM	PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk
3.	ARII	PT. Atlas Resources Tbk
4.	ARTI	PT. Ratu Prabu Energi Tbk
5.	ATPK	PT. ATPK Resources Tbk
6.	BIPI	PT. Benakat Petroleum Energy Tbk
7.	BORN	PT. Borneo Lumbang Energi & Metal Tbk
8.	BRAU	PT. Berau Coal Energy Tbk
9.	BSSR	PT. Baramulti Suksessarana Tbk
10.	BUMI	PT. Bumi resources Tbk
11.	BYAN	PT. Bayan Resources Tbk
12.	CITA	PT. Cita Mineral Investindo Tbk
13.	CKRA	PT. Cakra Mineral Tbk
14.	CTTH	PT. Citatah Tbk
15.	DEWA	PT. Darma Henwa Tbk
16.	DKFT	PT. Central Omega Resources Tbk
17.	DOID	PT. Delta Dunia Makmur Tbk
18.	ELSA	PT. Elnusa Tbk
19.	ENRG	PT. Energi Mega Persada Tbk
20.	ESSA	PT. Surya Esa Perkasa Tbk
21.	GEMS	PT. Golden Energy Mines Tbk
22.	GTBO	PT. Garda Tujuh Buana Tbk
23.	HRUM	PT. Harum Energy Tbk
24.	INCO	PT. Vale Indonesia Tbk
25.	ITMG	PT. Indo Tambangraya Megah Tbk
26.	KKGI	PT. Resource Alam Indonesia Tbk
27.	MBAP	PT. Mitrabara Adipersada Tbk
28.	MBKA	PT. Merdeka Copper Gold Tbk
29.	MEDC	PT. Medco Energi Internasional Tbk

30.	MITI	PT. Mitra Investindo Tbk
31.	MYOH	PT. Samindo Resources Tbk
32.	PKPK	PT. Perdana Karya Perkasa Tbk
33.	PSAB	PT. J Resources Asia Pasifik Tbk
34.	PTBA	PT. Tambang Batubara Bukit Asam Tbk
35.	PTRO	PT. Petrosea Tbk
36.	RUIS	PT. Radiant Utama Interinsco Tbk
37.	SMMT	PT. Golden Eagle Energy Tbk
38.	SMRU	PT. SMR Utama Tbk
39.	TINS	PT. Timah (Persero) Tbk
40.	TOBA	PT. Toba Bara Sejahtera Tbk

Sumber : www.idx.co.id (diolah)

2. Sampel Penelitian

Sampel merupakan bagian dari jumlah dan karakteristik populasi. Sampel dibutuhkan jika populasi yang akan diteliti memiliki jumlah yang besar dan peneliti tidak mampu meneliti semuanya karena beberapa alasan, seperti keterbatasan dana, tenaga kerja, dan waktu (Sugiyono, 2014: 116). Teknik pengambilan sampel yang digunakan, yaitu teknik *purposive sampling*. Teknik ini merupakan teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu. Adapun pertimbangan atau kriteria yang ditentukan adalah :

- a. Perusahaan termasuk dalam sektor pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2008-2014.
- b. Menyajikan laporan keuangan dan tahunan serta mengungkapkan data yang dibutuhkan dalam penelitian secara lengkap selama periode 2008-2014.
- c. Menunjukkan nilai ekuitas yang positif dalam laporan keuangan periode 2008-2014.

- d. Menerbitkan laporan keberlanjutan (*Sustainability Reporting*) atau informasi sosial lainnya.

Tabel 2. Perhitungan Sampel Penelitian

Kriteria Sampel	Jumlah Perusahaan
Perusahaan yang termasuk dalam sektor pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2008-2014.	40
Perusahaan yang tidak menyajikan laporan keuangan dan tahunan serta mengungkapkan data yang dibutuhkan dalam penelitian secara lengkap selama periode 2008-2014.	(25)
Perusahaan tidak menunjukkan nilai ekuitas yang positif dalam laporan keuangan periode 2008-2014.	15 (0)
Perusahaan tidak menerbitkan laporan keberlanjutan (<i>Sustainability Reporting</i>) atau informasi sosial lainnya.	15 (4)
Total Sampel	11

Sumber : Data sekunder yang diolah

Berdasarkan kriteria di atas, terdapat 11 perusahaan yang memenuhi kriteria penentuan sampel. Berikut ini adalah daftar perusahaan yang memenuhi kriteria sampel yang telah ditentukan oleh peneliti :

Tabel 3. Daftar Perusahaan Pertambangan yang Menjadi Sampel Penelitian

No.	Kode	Nama
1.	ADRO	PT. Adaro Energy Tbk
2.	ANTM	PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk
3.	BYAN	PT. Bayan Resources Tbk
4.	DEWA	PT. Darma Henwa Tbk
5.	ELSA	PT. Elnusa Tbk
6.	ENRG	PT. Energi Mega Persada Tbk
7.	ITMG	PT. Indo Tambangraya Megah Tbk
8.	MEDC	PT. Medco Energi Internasional Tbk
9.	PTBA	PT. Tambang Batubara Bukit Asam Tbk

10.	PTRO	PT. Petrosea Tbk
11.	TINS	PT. Timah (Persero) Tbk

Sumber : www.idx.co.id (diolah)

D. Definisi Operasional Variabel

1. Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel bebas (Sugiyono, 2014: 59). Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diukur menggunakan proksi rasio Tobin's Q. Penelitian ini menggunakan rasio penilaian Tobin's Q dengan alasan bahwa rasio ini dinilai dapat memberikan atau menjadi sumber informasi terbaik karena memasukkan semua unsur utang, modal saham perusahaan serta seluruh aset perusahaan (Umi Isti'adah, 2015: 24).

Rumus dari Tobin's Q, yaitu :

$$Q = \frac{(ME+DEBT)}{TA}$$

Dimana :

Q = Nilai perusahaan

ME = Jumlah saham biasa perusahaan yang beredar dikalikan dengan harga penutupan saham (*closing price*)

DEBT = Total Utang

TA = Nilai buku dari total aset perusahaan yang tercatat di laporan keuangan dan dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia (BEI)

Interpretasi untuk nilai Tobin's Q adalah jika nilai Tobin's Q lebih dari satu (> 1), maka hal ini menandakan bahwa nilai pasar perusahaan lebih

besar dari nilai aset perusahaan yang tercatat di laporan keuangan. Jika nilai Tobin's Q sama dengan satu (=1), hal ini menandakan bahwa nilai pasar perusahaan sama dengan nilai aset perusahaan yang tercatat. Sedangkan, nilai Tobin's Q yang kurang dari satu (<1), menandakan bahwa biaya penggantian aset lebih besar dari nilai pasar perusahaan.

2. Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang memengaruhi atau yang menjadi sebab adanya perubahan atau timbulnya variabel dependen (Sugiyono, 2014: 59). Penelitian ini menggunakan tiga variabel independen, yaitu :

a. *Corporate Social Responsibility (CSR)*

Pengukuran CSR menggunakan *CSR index* yang dirumuskan sebagai berikut :

$$CSRDI = \frac{\text{Jumlah item informasi CSR yang diungkapkan}}{79 \text{ item informasi CSR}}$$

Keterangan :

CSRDI : Indeks pengungkapan *Corporate Social Responsibility Disclosure* perusahaan.

(Kharisma Nandasari, 2013:52)

Pengukuran *CSR disclosure* menggunakan variabel *dummy* dimana setiap item CSR dalam instrumen penelitian diberi nilai 1 jika diungkapkan dan nilai 0 jika tidak diungkapkan.

b. Keputusan Investasi

Keputusan investasi dalam penelitian ini diproksikan dengan *Investment Opportunity Set* (IOS) yang diukur menggunakan *Market to Book Value of Equity Ratio* (MBVE), yaitu prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar. Perusahaan yang tumbuh akan memiliki karakteristik yang berbeda dari perusahaan yang tidak tumbuh, yaitu memiliki nilai pasar yang lebih tinggi secara relatif untuk aset-aset yang dimiliki. Secara matematis, MBVE dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$MBVE = \frac{\text{Jumlah Saham yang Beredar} \times \text{Harga Penutupan}}{\text{Total Ekuitas}}$$

c. Struktur Modal

Struktur modal diukur dengan *debt to equity ratio* (DER). DER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* (penggunaan utang) terhadap total *shareholder's equity* yang dimiliki perusahaan. Secara matematis DER dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

(Smith, Skousen, Stice, and Stice)

3. Variabel Pemoderasi

Variabel pemoderasi atau moderator adalah variabel yang memengaruhi (memperkuat atau memperlemah) hubungan antara variabel independen dan dependen (Sugiyono, 2014: 60). Penelitian ini menggunakan kepemilikan manajerial sebagai variabel pemoderasi.

Kepemilikan manajerial diukur dengan proporsi saham yang dimiliki manajer dan dewan direksi dalam perusahaan.

Rumus dari kepemilikan manajerial, yaitu :

$$K. \text{ Manj} = \frac{\text{Saham yang dimiliki manajer dan dewan direksi}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

(Laras Surya Ramadhani dan Basuki Hadiprajitno, 2012)

E. Teknik Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan oleh peneliti adalah data sekunder. Oleh karena itu, teknik pengumpulan data yang digunakan adalah dokumentasi. Metode pengumpulan data dokumentasi digunakan dalam rangka memenuhi data atau informasi yang diperlukan untuk kepentingan variabel penelitian yang telah didesain sebelumnya (Puguh Suharso, 2009: 104).

Peneliti juga menggunakan teknik *content analysis*, yaitu cara pemberian skor pada pengungkapan sosial laporan tahunan atau laporan keberlanjutan yang dilakukan dengan mengamati untuk tiap item yang diungkapkan diberi nilai 1 dan 0 untuk item yang tidak diungkapkan dalam laporan tahunan atau laporan keberlanjutan.

F. Teknik Analisis Data

1. Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan deskripsi terhadap data dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, *range*, kurtosis, dan skewness (kemencengan distribusi) (Imam Ghazali (2011: 19). Penelitian ini menggunakan mean, median, nilai maksimum, nilai minimum dan standar deviasi untuk melakukan uji statistik deskriptif

pada variabel Nilai Perusahaan, *Corporate Social Responsibility*, Keputusan Investasi, Struktur Modal, dan Kepemilikan Manajerial.

2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik bertujuan untuk menentukan ketepatan model. Uji asumsi klasik yang digunakan adalah :

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Pengujian normalitas model regresi dapat menggunakan analisis uji grafik. Penulis menggunakan analisis uji grafik, yaitu menggunakan grafik *Normal P-P Plot Regression Standardized Residual* dan Histogram dengan dasar pengambilan keputusan menurut Imam Ghozali (2011: 163), yaitu :

- 1) Jika data menyebar yang berada di sekitar garis diagonal mengikuti arah dari garis diagonal tersebut atau grafik histogram menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi dikatakan memenuhi asumsi normalitas.
- 2) Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan/atau tidak mengikuti arah dari garis diagonal tersebut atau grafik histogram tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi dikatakan tidak memenuhi asumsi normalitas.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilaksanakan dengan tujuan untuk menguji model regresi, yaitu apakah di dalamnya ditemukan korelasi antarvariabel bebas (independen). Indikator model regresi yang baik adalah tidak adanya korelasi di antara variabel independen (Imam Ghozali, 2011: 105).

Imam Ghozali (2011: 105), menyatakan bahwa untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas dalam model regresi adalah :

- 1) Estimasi model regresi empiris menghasilkan nilai R^2 yang sangat tinggi, tetapi apabila dilihat secara individual, variabel-variabel independen tidak signifikan dalam memengaruhi variabel dependen.
- 2) Analisis terhadap matrik korelasi variabel-variabel independen. Indikasi adanya multikolinearitas dilihat dari terdapat korelasi antar variabel independen yang cukup tinggi, yaitu umumnya di atas 0.90. Di sisi lain, tidak adanya korelasi yang tinggi, tidak secara langsung bebas dari multikolinearitas. Multikolinearitas dapat muncul akibat adanya efek kombinasi dua atau lebih variabel independen.
- 3) Multikolinearitas dapat juga dilihat dari (1) nilai *tolerance* dan (2) *variance inflation factor* (VIF). Ukuran-ukuran tersebut menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. *Tolerance* mengukur variabilitas

variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat disimpulkan bahwa nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF yang tinggi ($VIF = 1/Tolerance$). Nilai *cut off* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah nilai $Tolerance \leq 0.10$ atau sama dengan nilai $VIF \geq 10$.

Dasar pengambilan keputusan ada tidaknya multikolinearitas dalam penelitian ini adalah dengan melihat nilai *Tolerance* dan VIF, yaitu :

- 1) Jika nilai $Tolerance \geq 0,1$ dan nilai $VIF \leq 10$, maka tidak terjadi masalah multikolinearitas.
- 2) Jika nilai $Tolerance \leq 0,1$ dan nilai $VIF \geq 10$, maka terjadi masalah multikolinearitas yang artinya model regresi tersebut tidak baik.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik heteroskedastisitas, yaitu adanya ketidaksamaan varian dari residual untuk semua pengamatan pada model regresi (Gendro Wiyono, 2011: 160). Dikatakan heteroskedastisitas jika *variance* residual dari satu pengamatan ke pengamatan lain bernilai berbeda dan jika tetap disebut homoskedastisitas (Imam Ghozali, 2011: 139). Beberapa metode pengujian yang dapat digunakan, yaitu : Uji Park, Uji Glejser, Melihat

Pola Grafik Regresi, dan Uji Koefisien Kolerasi Spearman (Gendro Wiyono, 2011: 160).

Peneliti menggunakan Uji Glejser dalam pengujian heteroskedastisitas, yaitu dengan meregres nilai absolut residual terhadap variabel independen (Gujarati, 2003 dalam Imam Ghozali, 2011: 142). Adapun persamaan regresinya adalah :

$$|U_t| = \alpha + \beta X_t + v_t$$

(Imam Ghozali, 2011: 142)

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik autokorelasi, yaitu korelasi yang terjadi antara residual satu pengamatan dengan pengamatan lain pada model regresi. Autokorelasi disebabkan adanya observasi secara berurutan sepanjang waktu dan berkaitan satu sama lain. Permasalahan ini muncul karena residual tidak bebas antarobservasi. Model regresi dianggap baik jika regresinya bebas dari autokorelasi (Imam Ghozali, 2011: 110).

Penelitian ini menggunakan *Run Test* untuk melakukan uji autokorelasi. *Run Test* digunakan untuk melakukan pengujian apakah antarresidual terdapat korelasi yang tinggi. Kriteria apabila antarresidual tidak terdapat hubungan korelasi maka dapat disimpulkan bahwa residual adalah acak atau random. Kriteria penerimaan uji autokorelasi, yaitu :

H_0 : residual (res_1) random (acak).

H_A : residual (res_1) tidak random.

Pengambilan keputusan ada atau tidaknya autokorelasi adalah dengan membandingkan nilai probabilitas signifikansi dengan tingkat signifikansi yang telah ditetapkan sebelumnya, yaitu 5%. Apabila koefisien signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan, maka hipotesis H_0 diterima. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa residual random atau tidak terjadi autokorelasi antarnilai residual (Imam Ghozali, 2011: 120-121).

e. Uji Linearitas

Uji linearitas bertujuan untuk mengetahui apakah garis regresi X dan Y membentuk garis linear atau tidak. Jika tidak linear, maka analisis regresi tidak dapat dilanjutkan (Sugiyono, 2011: 265). Penelitian ini menggunakan uji Langrange Multiplier untuk menguji linearitasnya. Estimasi menggunakan uji ini memiliki tujuan untuk mendapat nilai c^2 hitung atau $(n \times R^2)$. Apabila c^2 hitung $>$ c^2 tabel, dapat disimpulkan bahwa hipotesis yang menyatakan model linear ditolak (Imam Ghozali, 2011: 169).

3. Uji Hipotesis

a. Analisis Regresi Linear Sederhana

Regresi linear sederhana didasarkan pada hubungan fungsional ataupun kausal satu variabel independen dengan satu variabel dependen. Persamaan umum regresi linear sederhana adalah :

$$\hat{Y} = a + bX$$

Dimana :

\hat{Y} = Subyek dalam variabel dependen yang diprediksikan

a = Harga Y ketika harga X = 0 (harga konstan)

b = Angka arah atau koefisien regresi yang menunjukkan angka peningkatan ataupun penurunan variabel independen. Bila (+) arah garis naik dan bila (-) maka arah garis turun

X = Subyek pada variabel independen yang mempunyai nilai tertentu

(Sugiyono, 2011: 261).

Persamaan regresi dalam penelitian ini adalah :

$$\hat{Y} = a + bX_1$$

$$\hat{Y} = a + bX_2$$

$$\hat{Y} = a + bX_3$$

Keterangan :

\hat{Y} : Nilai Perusahaan

a : Konstanta

b : Koefisien Regresi

X1 : *Corporate Social Responsibility* (CSR)

X2 : Keputusan Investasi

X3 : Struktur Modal

1) Koefisien Korelasi (r)

Koefisien korelasi variabel independen dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Sugiyono, 2011: 228) :

$$r_{xy} = \frac{\sum xy}{\sqrt{\sum x^2 y^2}}$$

Keterangan :

r_{xy} : Korelasi antara variabel independen dengan variabel dependen

$\sum xy$: Jumlah antara variabel independen dan dependen

$\sqrt{\sum x^2 y^2}$: Jumlah kuadrat variabel independen dan kuadrat variabel dependen

2) Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien Determinasi (R^2) berfungsi untuk mengukur sejauh mana kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai Koefisien Determinasi (R^2), yaitu antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil mengindikasikan kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas. Nilai mendekati satu mengindikasikan variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk dilakukannya prediksi terhadap variabel dependen (Imam Ghozali, 2011: 97).

3) Uji Signifikansi Regresi Linear Sederhana dengan Uji t (*t-test*)

Uji statistik t dilakukan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2011: 98).

Rumus untuk melakukan uji t, yaitu (Sugiyono, 2011: 230) :

$$t = \frac{r\sqrt{n-2}}{1-r^2}$$

Keterangan :

t : Nilai t hitung

n : Jumlah Sampel

r : Koefisien Korelasi

Dasar pengambilan keputusan penerimaan atau penolakan H_0 adalah sebagai berikut :

a) Jika t-hitung < t-tabel, maka variabel independen secara individual tidak berpengaruh terhadap variabel dependen (hipotesis ditolak).

b) Jika t-hitung > t-tabel, maka variabel independen secara individual berpengaruh terhadap variabel dependen (hipotesis diterima).

b. Analisis Regresi Uji Nilai Selisih Mutlak

Frucot and Shearon (1991) dalam Ghozali (2011: 235) mengajukan model regresi yang sedikit berbeda untuk melakukan pengujian terhadap pengaruh moderasi, yaitu menggunakan model nilai selisih mutlak. Penelitian ini menggunakan uji nilai selisih mutlak untuk menguji hipotesis keempat sampai dengan keenam yang menyatakan bahwa *Corporate Social Responsibility* (CSR), Keputusan Investasi, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dimoderasi oleh Kepemilikan Manajerial. Langkah-langkah dalam melakukan uji nilai selisih mutlak, yaitu :

1) Menentukan Persamaan Garis Regresi Tiga Prediktor

Model persamaan regresi yang akan digunakan adalah :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 |X_1 - X_2|$$

Keterangan :

X_i : Nilai standardized skor (Zscore)

$|X_1 - X_2|$: Interaksi yang diukur dengan nilai *absolute* perbedaan antara X_1 dan X_2

Persamaan regresi dalam penelitian ini adalah :

$$Y = \alpha + \beta_1 ZX_1 + \beta_4 ZX_4 + \beta_5 AbsX_1 - X_4 + \varepsilon$$

$$Y = \alpha + \beta_2 ZX_2 + \beta_4 ZX_4 + \beta_6 AbsX_2 - X_4 + \varepsilon$$

$$Y = \alpha + \beta_3 ZX_3 + \beta_4 ZX_4 + \beta_7 AbsX_3 - X_4 + \varepsilon$$

Keterangan :

Y : Kebijakan Dividen

α : Konstanta

β : Koefisien regresi

X_1 : *Corporate Social Responsibility* (CSR)

X_2 : Keputusan Investasi

X_3 : Struktur Modal

X_4 : Kepemilikan Manajerial

ε : *error*

2) Menghitung Koefisien Korelasi (R)

Koefisien korelasi (R) dapat dihitung menggunakan rumus korelasi ganda 3 prediktor, yaitu :

$$R_{y1,2,3} = \frac{(b_1 \sum x_1 y) + (b_2 \sum x_2 y) + (b_3 \sum x_3 y)}{\sum Y^2}$$

Keterangan :

$R_{y1,2,3}$: Koefisien Korelasi antara Y dengan X_1 , X_2 , dan X_3

b_1 : Koefisien Prediktor X_1

b_2 : Koefisien Prediktor X_2

b_3 : Koefisien Prediktor X_3

$\sum X_1 Y$: Jumlah produk X_1 dengan Y

$\sum X_2 Y$: Jumlah produk X_2 dengan Y

$\sum X_3 Y$: Jumlah produk X_3 dengan Y

3) Menghitung Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) berfungsi untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi, yaitu antara nol dan satu. Nilai (R^2) yang kecil menunjukkan bahwa kemampuan dari variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel-variabel dependen sangat terbatas, sedangkan nilai (R^2) mendekati satu menunjukkan bahwa variabel-variabel independen memberikan hampir seluruh informasi yang dibutuhkan untuk melakukan prediksi terhadap variabel-variabel dependen (Imam Ghozali, 2011 : 97).

4) Uji Signifikansi Parameter Individual dengan Uji t (*t test*)

Uji statistik t menunjukkan seberapa jauh pengaruh dari satu variabel independen secara individual dalam menjelaskan variasi

variabel dependen (Imam ghozali 2011: 98). Rumus yang digunakan dalam uji t adalah (Sugiyono, 2011: 230) :

$$t = \frac{r\sqrt{n-2}}{\sqrt{1-r^2}}$$

Keterangan :

t : Nilai t hitung

n : Jumlah Sampel

r : Koefisien Korelasi

Dasar pengambilan keputusan penerimaan atau penolakan H_0 adalah sebagai berikut :

- a) Jika $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$, maka variabel independen secara individual tidak berpengaruh terhadap variabel dependen (hipotesis ditolak).
- b) Jika $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$, maka variabel independen secara individual berpengaruh terhadap variabel dependen (hipotesis diterima).

c. Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda berguna untuk memprediksi fluktuasi variabel dependen dengan kondisi dua atau lebih variabel yang berfungsi sebagai variabel prediktor dilakukan manipulasi. (Sugiyono, 2011: 275). Dalam penelitian ini, analisis regresi linear berganda digunakan untuk menguji hipotesis ketujuh yang menyatakan bahwa *Corporate Social Responsibility* (CSR),

Keputusan Investasi, dan Struktur Modal secara bersama-sama berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Model persamaan garis regresi tiga prediktor yang digunakan adalah :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon$$

Keterangan :

Y : Nilai Perusahaan

α : Konstanta

β : Koefisien regresi

X1 : *Corporate Social Responsibility* (CSR)

X2 : Keputusan Investasi

X3 : Struktur Modal

ε : *error*

1) Koefisien Korelasi (R)

Menghitung koefisien korelasi (R) menggunakan rumus korelasi ganda 3 prediktor, yaitu :

$$R_{y(1,2,3)} = \frac{b_1 \sum X_1 Y + b_2 \sum X_2 Y + b_3 \sum X_3 Y}{\sum Y^2}$$

Keterangan :

$R_{y(1,2,3)}$: Koefisien korelasi antara Y dengan X₁, X₂, dan X₃

b₁ : Koefisien prediktor X₁

b₂ : Koefisien prediktor X₂

b₃ : Koefisien prediktor X₃

$\sum X_1 Y$: Jumlah produk X₁ dengan Y

$\sum X_2 Y$: Jumlah produk X₂ dengan Y

$\Sigma X_3 Y$: Jumlah produk X_3 dengan Y

(Sugiyono, 2011: 286)

2) Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel-variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel-variabel independen. Nilai determinasi ditentukan dengan nilai *adjusted R square* (Imam Ghazali, 2011: 97).

3) Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Uji F dilakukan untuk menguji apakah model regresi yang digunakan *fit*. Uji statistik F digunakan untuk menunjukkan apakah semua variabel independen memiliki pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Rumus yang digunakan untuk melakukan uji F, yaitu :

$$F = \frac{R^2(N-m-1)}{m(1-R^2)}$$

Keterangan :

F : Nilai F Hitung

N : Jumlah Data

m : Jumlah Prediktor

R^2 : Koefisien antara variabel independen dengan dependen

(Sugiyono, 2011: 286)

Dasar pengambilan keputusannya adalah :

- a) Jika $F\text{-hitung} < F\text{-tabel}$, maka model regresi tidak *fit* (hipotesis ditolak).
- b) Jika $F\text{-hitung} > F\text{-tabel}$, maka model regresi *fit* (hipotesis diterima).

Uji F dapat juga dilakukan dengan melihat nilai signifikansi F pada output hasil regresi menggunakan SPSS dengan *significant level* 0,05 ($\alpha = 5\%$). Jika nilai signifikansi lebih besar dari α maka hipotesis ditolak, yang berarti model regresi tidak *fit*. Apabila nilai signifikan lebih kecil dari α maka hipotesis diterima yang berarti bahwa model regresi *fit*.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Data

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR), Keputusan Investasi, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai variabel pemoderasi pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2008-2014. Penelitian ini menggunakan data sekunder, yaitu laporan keuangan perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan sektor pertambangan dalam rentang tahun 2008-2014.

Berdasarkan data yang diperoleh dari BEI melalui situsnya, yaitu www.idx.co.id, populasi untuk penelitian ini adalah perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar selama periode penelitian berjumlah 40 perusahaan. Setelah dilakukan seleksi berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan maka diperoleh sampel akhir sebanyak 11 perusahaan. Penentuan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria yang telah ditentukan sebelumnya pada Bab III.

B. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Berdasarkan daftar nama perusahaan dan data Nilai Perusahaan (Tobin's Q), *Corporate Social Responsibility* (CSR), Keputusan Investasi (MBVE), Struktur Modal (DER), dan Kepemilikan Manajerial (K.MANJ) yang diolah

menggunakan program SPSS maka diperoleh hasil statistik deskriptif sebagai berikut :

1. Nilai Perusahaan (Tobin's Q)

Tabel 4. Hasil Statistik Deskriptif Nilai Perusahaan (Tobin's Q)

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Tobin's Q	77	0,5851536	9,2766321	1,89794214	1,6449442093

Sumber : Data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel 4, dapat diketahui besarnya Tobin's Q periode 2008-2014 berada di antara 0,5851536 dan 9,2766321. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 1,89794214 dan standar deviasi sebesar 1,6449442093. Perusahaan dengan Nilai Perusahaan (Tobin's Q) terendah adalah PT Darma Henwa Tbk pada tahun 2009 dengan nilai sebesar 0,5851536, sedangkan Nilai Perusahaan (Tobin's Q) tertinggi adalah PT Medco Energi Internasional Tbk pada tahun 2013 dengan nilai sebesar 9,2766321.

2. *Corporate Social Responsibility (CSR)*

Tabel 5. Hasil Statistik Deskriptif *Corporate Social Responsibility (CSR)*

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CSR	77	0,1772152	1,0000000	0,555318101	0,2224483274

Sumber : Data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel 5, dapat diketahui besarnya *Corporate Social Responsibility (CSR)* periode 2008-2014 berada di antara 0,1772152 dan 1,0000000. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,442051619 dan standar deviasi sebesar 0,1997832148. Perusahaan dengan *Corporate Social*

Responsibility (CSR) terendah adalah PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk pada tahun 2014 dengan nilai sebesar 0,1772152, sedangkan *Corporate Social Responsibility* (CSR) dengan nilai tertinggi terdapat pada PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk, PT Petrosea Tbk, dan PT Timah (Persero) di tahun 2010, PT Adaro Energy Tbk, PT Aneka Tambang (Persero) Tbk, PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk, PT Petrosea Tbk, dan PT Timah (Persero) di tahun 2011, PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk dan PT Timah (Persero) di tahun 2012 serta PT Timah Tbk di tahun 2013 sebesar 1,0000000.

3. Keputusan Investasi (MBVE)

Tabel 6. Hasil Statistik Deskriptif Keputusan Investasi (MBVE)

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
MBVE	77	0,2565970	20,4122884	2,514584065	3,0367039698

Sumber : Data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel 6, dapat diketahui besarnya Keputusan Investasi (MBVE) periode 2008-2014 berada di antara 0,2565970 dan 20,4122884. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 2,514584065 dan standar deviasi sebesar 3,0367039698. Perusahaan dengan Keputusan Investasi (MBVE) terendah adalah PT Darma Henwa Tbk pada tahun 2008 dengan nilai sebesar 0,2565970, sedangkan Keputusan Investasi (MBVE) tertinggi adalah PT Bayan Tbk pada tahun 2010 dengan nilai sebesar 20,4122884.

4. Struktur Modal (DER)

Tabel 7. Hasil Statistik Deskriptif Struktur Modal (DER)

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	77	0,2145221	4,8685655	1,123726800	0,788937234

Sumber : Data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel 7, dapat diketahui besarnya Struktur Modal (DER) periode 2008-2014 berada di antara 0,2145221 dan 4,8685655. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 1,123726800 dan standar deviasi sebesar 0,7889337234. Perusahaan dengan Struktur Modal (DER) terendah adalah PT PT Aneka Tambang (Persero) Tbk pada tahun 2009 dengan nilai sebesar 0,2145221, sedangkan Struktur Modal (DER) tertinggi adalah PT Energi Mega Persada Tbk pada tahun 2009 dengan nilai sebesar 4,8685655.

5. Kepemilikan Manajerial (K. MANJ)

Tabel 8. Hasil Statistik Deskriptif Kepemilikan Manajerial (K. MANJ)

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
K. MANJ	77	0,0000000	0,6502132	0,027429678	0,0843223591

Sumber : Data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel 8, dapat diketahui besarnya Kepemilikan Manajerial (MNJR) periode 2008-2014 berada di antara 0,0000000 dan 0,6502132. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,027429678 dan standar deviasi sebesar 0,0843223591. Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial (K. MANJ) terendah adalah PT Darma Henwa Tbk, PT Medco Energi Internasional Tbk, dan PT Timah (Persero) Tbk pada

tahun 2008, PT Darma Henwa Tbk, PT Energi Mega Persada Tbk, PT Medco Energi Internasional Tbk, PT Petrosea Tbk, dan PT Timah (Persero) Tbk pada tahun 2009, PT Darma Henwa Tbk, PT Medco Energi Internasional Tbk, PT Petrosea Tbk, dan PT Timah (Persero) Tbk pada tahun 2010, PT Darma Henwa Tbk, PT Elnusa Tbk, PT Medco Energi Internasional Tbk, dan PT Petrosea Tbk pada tahun 2011, PT Darma Henwa Tbk, PT Elnusa, PT Medco Energi Internasional Tbk, dan PT Petrosea Tbk pada tahun 2012, PT Darma Henwa Tbk, PT Elnusa, PT Medco Energi Internasional Tbk, dan PT Petrosea Tbk pada tahun 2013, serta PT Darma Henwa Tbk, PT Elnusa Tbk, PT Medco Energi Internasional Tbk, dan PT Petrosea Tbk pada tahun 2013 dengan nilai sebesar 0,0000000, sedangkan Kepemilikan Manajerial (K. MANJ) tertinggi adalah PT Bayan Tbk pada tahun 2011 sebesar 0,6502132.

C. Hasil Uji Asumsi Klasik

1. Analisis Uji Asumsi Klasik Persamaan Regresi 1, 2, 3, dan 7

Berikut adalah persamaan regresi dalam penelitian ini :

$$\text{Persamaan regresi 1} \quad : Y = \alpha + \beta_1 \text{ CSR} + \varepsilon$$

$$\text{Persamaan regresi 2} \quad : Y = \alpha + \beta_2 \text{ MBVE} + \varepsilon$$

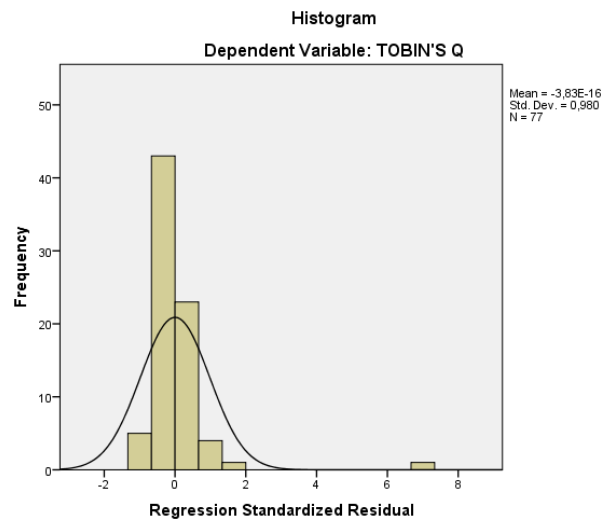
$$\text{Persamaan regresi 3} \quad : Y = \alpha + \beta_3 \text{ DER} + \varepsilon$$

$$\text{Persamaan regresi 7} \quad : Y = \alpha + \beta_1 \text{ CSR} + \beta_2 \text{ MBVE} + \beta_3 \text{ DER} + \varepsilon$$

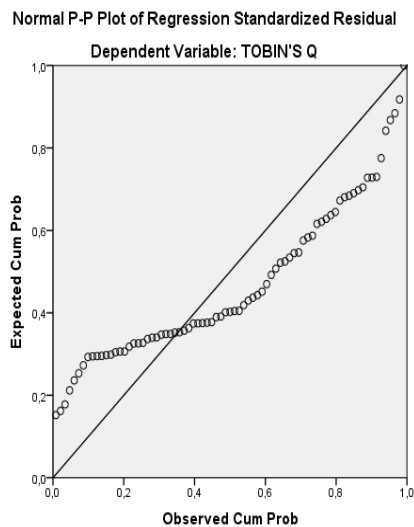
a. Uji Normalitas

Berikut ini merupakan hasil uji normalitas persamaan regresi 1, 2, 3, dan 7 setelah mengalami transformasi data :

Ringkasan Hasil Uji Normalitas Persamaan Regresi 1, 2, 3, dan 7



Gambar 2. Histogram hasil Uji Normalitas Persamaan Regresi 1, 2, 3, dan 7



Gambar 3. Grafik Normal P-Plot hasil Pengujian Asumsi Normalitas Persamaan Regresi 1, 2, 3, dan 7

b. Uji Multikolinearitas

Tabel 9. Ringkasan Hasil Uji Multikolinearitas Persamaan Regresi 1, 2, 3 dan 7

Model	<i>Tolerance</i>	VIF	Keterangan
CSR	0,834	1,199	Tidak Terjadi Multikolinearitas
MBVE	0,948	1,055	
DER	0,820	1,219	

Sumber : Data sekunder yang diolah

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas pada tabel 9 menunjukkan bahwa variabel *Corporate Social Responsibility* (CSR) memiliki nilai *Tolerance* 0,834, variabel Keputusan Investasi (MBVE) sebesar 0,948, dan variabel Struktur Modal (DER) sebesar 0,820. Nilai *Tolerance* yang dimiliki oleh seluruh variabel independen tersebut di atas 0,1 yang berarti tidak terdapat korelasi antar variabel independen yang memiliki nilai lebih dari 95%. Hasil perhitungan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) menunjukkan hal yang sama bahwa nilai VIF yang dimiliki variabel *Corporate Social Responsibility* (CSR) sebesar 1,199, variabel Keputusan Investasi (MBVE) sebesar 1,055, dan variabel Struktur Modal (DER) sebesar 1,219. Nilai VIF yang dimiliki oleh seluruh variabel independen adalah di bawah 10. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas dan layak untuk digunakan.

c. Uji Autokorelasi

Tabel 10. Ringkasan Hasil Uji Autokorelasi Persamaan Regresi 1, 2, 3 dan 7

	<i>Unstandardized Residual</i>	Keterangan
<i>Test Value</i>	-0,03313	Tidak Terjadi Autokorelasi
<i>Assymp. Sig (2-tailed)</i>	0,302	

Sumber : Data sekunder yang diolah

Berdasarkan hasil uji autokorelasi pada tabel 10 menunjukkan bahwa nilai Tes sebesar -0,03313 dengan nilai probabilitas 0,302 lebih besar dari tingkat signifikansi yang ditetapkan, yaitu 5% atau 0,05 ($0,302 > 0,05$). Dapat disimpulkan bahwa Hipotesis H_0 diterima yang artinya residual random atau tidak terjadi autokorelasi antarnilai residual.

d. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 11. Ringkasan Hasil Uji Heteroskedastisitas Persamaan Regresi 1, 2, 3, dan 7

Model	T	Sig.	Keterangan
<i>(Constant)</i>	1,654	0,102	Tidak terjadi heteroskedastisitas
CSR	-0,938	0,351	
MBVE	0,514	0,609	
DER	0,815	0,418	

Sumber : Data sekunder yang diolah

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas menggunakan uji Glejser pada tabel 11 menunjukkan hasil bahwa tidak ada satu pun variabel independen yang signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen nilai *absolute Ut* (AbsUt). Hal ini terlihat dari probabilitas signifikansi dari variabel *Corporate Social Responsibility* (CSR) sebesar 0,351, variabel Keputusan Investasi

(MBVE) sebesar 0,609, dan variabel Struktur Modal (DER) sebesar 0,418. Hasil probabilitas dari ketiga variabel tersebut berada di atas tingkat kepercayaan 5%. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi penelitian ini tidak mengandung adanya heteroskedastisitas.

e. **Uji Linearitas**

Tabel 12. Ringkasan Hasil Uji Linearitas Persamaan Regresi 1, 2, 3 dan 7

Model	R ²	c ² hitung	c ² tabel	Keterangan
(CSR2, CAPBVA2, DER2)	0,024	1,848	97,35	Model linear

Sumber : Data sekunder yang diolah

Hasil uji linearitas melalui uji *Lagrange Multiplier* pada tabel 12 menunjukkan bahwa nilai R², yaitu sebesar 0,024 dengan jumlah n observasi 77 dan nilai c² hitung sebesar 1,848. Nilai tersebut apabila dibandingkan dengan c² tabel dengan df 76 dan tingkat signifikansi 0,05 diperoleh nilai c² tabel sebesar 97,35. Oleh karena nilai c² hitung < c² tabel dapat disimpulkan bahwa model yang benar adalah model linear.

2. Analisis Uji Asumsi Klasik Persamaan Regresi 4

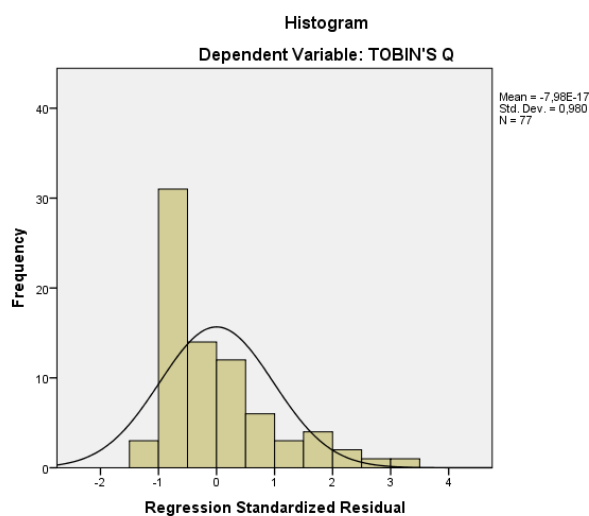
Persamaan regresi 4 dalam penelitian ini adalah :

$$Y = \alpha + \beta_1 ZCSR + \beta_4 ZK. MANJ + \beta_5 AbsCSR - K. MANJ + \varepsilon$$

a. Uji Normalitas

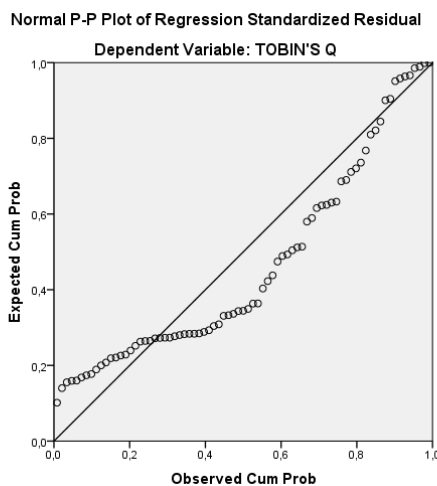
Berikut ini merupakan hasil uji normalitas persamaan regresi 4 setelah mengalami transformasi data :

Ringkasan Hasil Uji Normalitas Persamaan Regresi 4



Gambar 4. Histogram Hasil Uji Normalitas Persamaan Regresi

4



Gambar 5. Grafik Normal P-Plot Hasil Pengujian Asumsi Normalitas

b. Uji Multikolinearitas

Tabel 13. Ringkasan Hasil Uji Multikolinearitas Persamaan Regresi 4

Model	<i>Tolerance</i>	VIF	Keterangan
Zscore (CSR)	0,966	1,035	Tidak Terjadi Multikolinearitas
Zscore(KMANJ)	0,598	1,671	
AbsCSR_KMANJ	0,600	1,667	

Sumber : Data sekunder yang diolah

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas pada tabel 13 menunjukkan bahwa nilai *Tolerance* yang dimiliki oleh variabel *Corporate Social Responsibility* (ZCSR) adalah sebesar 0,966, variabel Kepemilikan Manajerial (ZK. MANJ) sebesar 0,598, dan variabel interaksi antara *Corporate Social Responsibility* (CSR) dengan Kepemilikan Manajerial (AbsCSR_K. MANJ) sebesar 0,600. Nilai *Tolerance* yang dimiliki seluruh variabel independen tersebut berada di atas 0,1 yang artinya tidak terdapat korelasi antarvariabel independen yang nilainya lebih dari 95%. Hasil perhitungan dari nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) juga menunjukkan hasil yang sama, yaitu nilai VIF yang dimiliki variabel *Corporate Social Responsibility* (ZCSR) sebesar 1,035, variabel Kepemilikan Manajerial (ZK. MANJ) sebesar 1,671, dan variabel interaksi antara *Corporate Social Responsibility* dengan Kepemilikan Manajerial (AbsCSR_K. MANJ) adalah sebesar 1,667. Nilai VIF yang dimiliki oleh seluruh variabel independen adalah di bawah 10. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi

multikolinearitas dan model regresi dalam penelitian ini layak untuk digunakan.

c. Uji Autokorelasi

Tabel 14. Ringkasan Hasil Autokorelasi Persamaan Regresi 4

	<i>Unstandardized Residual</i>	Keterangan
<i>Test Value</i>	-0,10195	Tidak Terjadi Autokorelasi
<i>Assymp. Sig (2-tailed)</i>	0,910	

Sumber : Data sekunder yang diolah

Berdasarkan hasil uji autokorelasi pada tabel 14 menunjukkan bahwa nilai Tes sebesar -0,10195 dengan nilai probabilitas 0,910 lebih besar dari tingkat signifikansi yang ditetapkan, yaitu 5% atau 0,05 ($0,910 > 0,05$). Dapat disimpulkan bahwa Hipotesis H_0 diterima yang artinya residual random atau tidak terjadi autokorelasi antarnilai residual.

d. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 15. Ringkasan Hasil Uji Heteroskedastisitas Persamaan Regresi 4

Model	T	Sig.	Keterangan
<i>(Constant)</i>	6,162	0,000	Tidak terjadi heteroskedastisitas
CSR	-0,402	0,689	
MBVE	-0,987	0,327	
DER	-0,029	0,977	

Sumber : Data sekunder yang diolah

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas menggunakan uji Glejser pada tabel 15 menunjukkan hasil bahwa tidak ada satu pun variabel independen yang signifikan secara statistik memengaruhi variabel dependen nilai *absolute* Ut (AbsUt). Hal ini terlihat dari probabilitas signifikansi dari variabel *Corporate Social*

Responsibility (CSR) sebesar 0,689, variabel Keputusan Investasi (MBVE) sebesar 0,327, dan variabel Struktur Modal (DER) sebesar 0,977. Hasil probabilitas dari ketiga variabel tersebut berada di atas tingkat kepercayaan 5%. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi penelitian ini tidak mengandung adanya heteroskedastisitas.

e. Uji Linearitas

Tabel 16. Ringkasan Hasil Uji Linearitas Persamaan Regresi 4

Model	R ²	c ² hitung	c ² tabel	Keterangan
(CSR2, CAPBVA2, DER2)	0,005	0,385	97,35	Model linear

Sumber : Data sekunder yang diolah

Hasil uji linearitas melalui uji *Lagrange Multiplier* pada tabel 16 menunjukkan bahwa nilai R², yaitu sebesar 0,005 dengan jumlah n observasi 77 dan nilai c² hitung sebesar 0,385. Nilai tersebut apabila dibandingkan dengan c² tabel dengan df 76 dan tingkat signifikansi 0,05 diperoleh nilai c² tabel sebesar 97,35. Oleh karena nilai c² hitung < c² tabel dapat disimpulkan bahwa model yang benar adalah model linear.

3. Analisis Uji Asumsi Klasik Persamaan Regresi 5

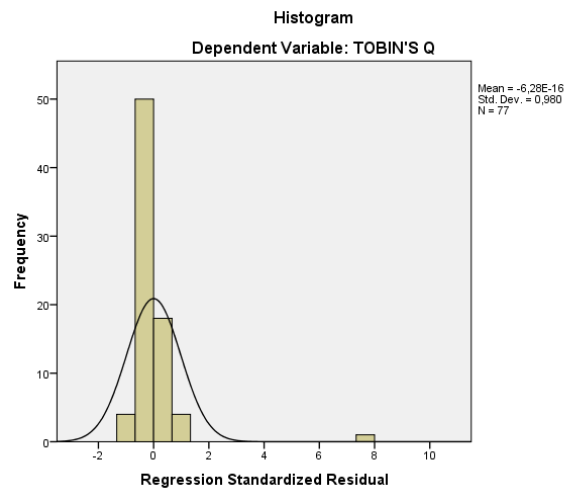
Persamaan regresi 5 dalam penelitian ini adalah :

$$Y = \alpha + \beta_2 \text{ZMBVE} + \beta_4 \text{ZK. MANJ} + \beta_6 \text{AbsMBVE} - \text{K. MANJ} + \varepsilon$$

a. Uji Normalitas

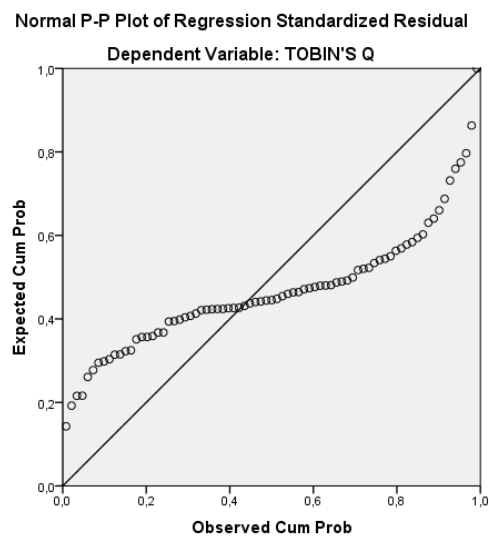
Berikut ini merupakan hasil uji normalitas persamaan regresi 5 setelah mengalami transformasi data :

Ringkasan Hasil Uji Normalitas Persamaan Regresi 5



Gambar 6. Histogram Hasil Uji Normalitas Persamaan Regresi

5



Gambar 7. Grafik Normal *P-Plot* Hasil Pengujian Asumsi Normalitas

b. Uji Multikolinearitas

Tabel 17. Ringkasan Hasil Uji Multikolinearitas Persamaan Regresi 5

Model	<i>Tolerance</i>	VIF	Keterangan
Zscore (MBVE)	0,762	1,312	Tidak Terjadi Multikolinearitas
Zscore(KMANJ)	0,749	1,336	
AbsMBVE_KMANJ	0,816	1,226	

Sumber : Data sekunder yang diolah

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas pada tabel 17 menunjukkan bahwa nilai *Tolerance* yang dimiliki oleh variabel Keputusan Investasi (ZMBVE) adalah sebesar 0,762, variabel Kepemilikan Manajerial (ZK. MANJ) sebesar 0,749, dan variabel interaksi antara Keputusan Investasi dengan Kepemilikan Manajerial (AbsCSR_K. MANJ) sebesar 0,816. Nilai *Tolerance* yang dimiliki seluruh variabel independen tersebut berada di atas 0,1 yang artinya tidak terdapat korelasi antarvariabel independen yang nilainya lebih dari 95%. Hasil perhitungan dari nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) juga menunjukkan hasil yang sama, yaitu nilai VIF yang dimiliki variabel Keputusan Investasi (ZMBVE) sebesar 1,312, variabel Kepemilikan Manajerial (ZK. MANJ) sebesar 1,336, dan variabel interaksi antara Keputusan Investasi dengan Kepemilikan Manajerial (AbsMBVE_K. MANJ) adalah sebesar 1,226. Nilai VIF yang dimiliki oleh seluruh variabel independen adalah di bawah 10. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas dan model regresi dalam penelitian ini layak untuk digunakan.

c. Uji Autokorelasi

Tabel 18. Ringkasan Hasil Autokorelasi Persamaan Regresi 5

	<i>Unstandardized Residual</i>	Keterangan
<i>Test Value</i>	-0,01729	Tidak Terjadi Autokorelasi
<i>Assymp. Sig (2-tailed)</i>	0,910	

Sumber : Data sekunder yang diolah

Berdasarkan hasil uji autokorelasi pada tabel 18 menunjukkan bahwa nilai Tes sebesar -0,01729 dengan nilai probabilitas 0,910 lebih besar dari tingkat signifikansi yang ditetapkan, yaitu 5% atau 0,05 ($0,910 > 0,05$). Dapat disimpulkan bahwa Hipotesis H_0 diterima yang artinya residual random atau tidak terjadi autokorelasi antarnilai residual.

d. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 19. Ringkasan Hasil Uji Heteroskedastisitas Persamaan Regresi 5

Model	t	Sig.	Keterangan
<i>(Constant)</i>	2,450	0,017	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Zscore (MBVE)	-0,489	0,627	
Zscore (K. MANJ)	0,604	0,548	
AbsMBVE_K.MANJ	-0,401	0,690	

Sumber : Data sekunder yang diolah

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas menggunakan uji Glejser pada tabel 19 menunjukkan hasil bahwa tidak ada satu pun variabel independen yang signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen nilai *absolute* Ut (AbsUt). Hal ini terlihat dari probabilitas signifikansi dari variabel Keputusan Investasi (ZMBVE) sebesar 0,627, variabel Kepemilikan Manajerial

(ZK.MANJ) sebesar 0,548, dan variabel interaksi antara Keputusan Investasi dengan Kepemilikan Manajerial (AbsMBVE_KMANJ) sebesar 0,690. Hasil probabilitas dari ketiga variabel tersebut berada di atas tingkat kepercayaan 5%. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi penelitian ini tidak mengandung adanya heteroskedastisitas.

e. Uji Linearitas

Tabel 20. Ringkasan Hasil Uji Linearitas Persamaan Regresi 5

Model	R ²	c ² hitung	c ² tabel	Keterangan
(ZCSR2, ZKMANJ2, AbsCSR_KMANJ2)	0,044	3,388	97,35	Model linear

Sumber : Data sekunder yang diolah

Hasil uji linearitas melalui uji *Lagrange Multiplier* pada tabel 20 menunjukkan bahwa nilai R², yaitu sebesar 0,044 dengan jumlah n observasi 77 dan nilai c² hitung sebesar 3,388. Nilai tersebut apabila dibandingkan dengan c² tabel dengan df 76 dan tingkat signifikansi 0,05 diperoleh nilai c² tabel sebesar 97,35. Oleh karena nilai c² hitung < c² tabel dapat disimpulkan bahwa model yang benar adalah model linear.

4. Analisis Uji Asumsi Klasik Persamaan Regresi 6

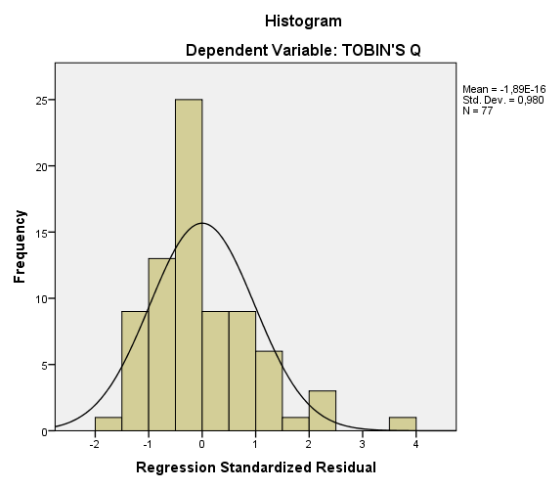
Persamaan regresi 6 dalam penelitian ini adalah :

$$Y = \alpha + \beta_3 ZDER + \beta_4 K. MANJ + \beta_7 AbsDER - K. MANJ + \varepsilon$$

a. Uji Normalitas

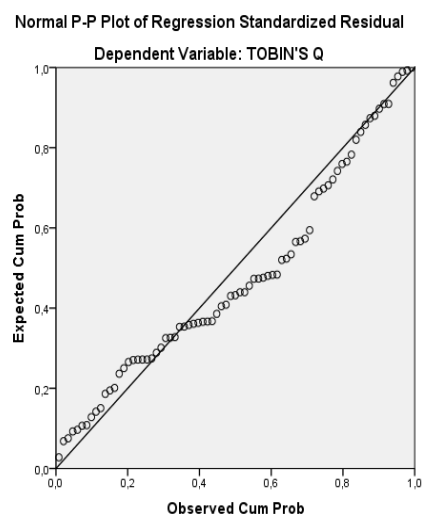
Berikut ini merupakan hasil uji normalitas persamaan regresi 6 setelah mengalami transformasi data :

Ringkasan Hasil Uji Normalitas Persamaan Regresi 6



Gambar 8. Histogram Hasil Uji Normalitas Persamaan Regresi

6



Gambar 9. Grafik Normal *P-Plot* Hasil Pengujian Asumsi Normalitas

b. Uji Multikolinearitas

Tabel 21. Ringkasan Hasil Uji Multikolinearitas Persamaan Regresi 6

Model	<i>Tolerance</i>	VIF	Keterangan
Zscore (DER)	0,826	1,210	Tidak Terjadi Multikolinearitas
Zscore(KMANJ)	0,816	1,225	
AbsDER_KMANJ	0,796	1,256	

Sumber : Data sekunder yang diolah

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas pada tabel 21 menunjukkan bahwa nilai *Tolerance* yang dimiliki oleh variabel Struktur Modal (ZDER) adalah sebesar 0,826, variabel Kepemilikan Manajerial (ZK. MANJ) sebesar 0,816, dan variabel interaksi antara Struktur Modal dengan Kepemilikan Manajerial (AbsDER_K. MANJ) sebesar 0,796. Nilai *Tolerance* yang dimiliki seluruh variabel independen tersebut berada di atas 0,1 yang artinya tidak terdapat korelasi antarvariabel independen yang nilainya lebih dari 95%. Hasil perhitungan dari nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) juga menunjukkan hasil yang sama, yaitu nilai VIF yang dimiliki variabel Struktur Modal (ZDER) sebesar 1,210, variabel Kepemilikan Manajerial (ZK. MANJ) sebesar 1,225, dan variabel interaksi antara Struktur Modal dengan Kepemilikan Manajerial (AbsDER_K. MANJ) adalah sebesar 1,56. Nilai VIF yang dimiliki oleh seluruh variabel independen adalah di bawah 10. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas dan model regresi dalam penelitian ini layak untuk digunakan.

c. Uji Autokorelasi

Tabel 22. Ringkasan Hasil Autokorelasi Persamaan Regresi 6

	<i>Unstandardized Residual</i>	Keterangan
<i>Test Value</i>	-0,0430931	Tidak Terjadi Autokorelasi
<i>Assymp. Sig (2-tailed)</i>	0,051	

Sumber : Data sekunder yang diolah

Berdasarkan hasil uji autokorelasi pada tabel 22 menunjukkan bahwa nilai Tes sebesar -0,0430931 dengan nilai probabilitas 0,051 lebih besar dari tingkat signifikansi yang ditetapkan, yaitu 5% atau 0,05 ($0,051 > 0,05$). Dapat disimpulkan bahwa Hipotesis H_0 diterima yang artinya residual random atau tidak terjadi autokorelasi antar nilai residual.

d. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 23. Ringkasan Hasil Uji Heteroskedastisitas Persamaan Regresi 6

Model	t	Sig.	Keterangan
<i>(Constant)</i>	6,626	0,000	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Zscore (DER)	-1,114	0,269	
Zscore (K. MANJ)	0,833	0,408	
AbsDER_K.MANJ	-1,309	0,195	

Sumber : Data sekunder yang diolah

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas menggunakan uji Glejser pada tabel 23 menunjukkan hasil bahwa tidak ada satu pun variabel independen yang signifikan secara statistik memengaruhi variabel dependen nilai *absolute* Ut (AbsUt). Hal ini terlihat dari probabilitas signifikansi dari variabel Struktur Modal (ZDER) sebesar 0,269, variabel Kepemilikan Manajerial (ZKMANJ) sebesar 0,408, dan variabel interaksi antara Struktur Modal dan

Kepemilikan Manajerial (AbsDER_KMANJ) sebesar 0,195. Hasil probabilitas dari ketiga variabel tersebut berada di atas tingkat kepercayaan 5%. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi penelitian ini tidak mengandung adanya heteroskedastisitas.

e. **Uji Linearitas**

Tabel 24. Ringkasan Hasil Uji Linearitas Persamaan Regresi 6

Model	R ²	c ² hitung	c ² tabel	Keterangan
(ZDER2, ZKMANJ2, AbsDER_KMANJ2)	0,044	3,388	97,35	Model Linear

Sumber : Data sekunder yang diolah

Hasil uji linearitas melalui uji *Lagrange Multiplier* pada tabel 24 menunjukkan bahwa nilai R², yaitu sebesar 0,044 dengan jumlah n observasi 77 dan nilai c² hitung sebesar 3,388. Nilai tersebut apabila dibandingkan dengan c² tabel dengan df 76 dan tingkat signifikansi 0,05 diperoleh nilai c² tabel sebesar 97,35. Oleh karena nilai c² hitung < c² tabel dapat disimpulkan bahwa model yang benar adalah model linear.

D. Hasil Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini sebelumnya harus dilakukan terlebih dahulu analisis statistik terhadap data yang telah diperoleh sebelumnya. Analisis statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi.

Berdasarkan uji asumsi klasik yang telah dilaksanakan dapat diketahui bahwa data penelitian ini terdistribusi normal. Hal ini menunjukkan bahwa data yang tersedia telah memenuhi syarat untuk menggunakan model regresi sederhana dan berganda.

1. Hasil Uji Hipotesis Pertama

Hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah *Corporate Social Responsibility* (CSR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 \text{ CSR}$$

Hasil ringkasan regresi linear sederhana yang telah diolah dengan bantuan program *SPSS Version 23* dapat dilihat pada tabel di bawah ini :

Tabel 25. Ringkasan Hasil Regresi Sederhana *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q)

Variabel	Konstanta	Koefisien Regresi	Nilai r		Nilai t		
			r ²	Adj. R ²	t _{hitung}	T	Sig.
CSR	0,238	0,223	0,019	0,006	1,195	1,666	0,236

Sumber : Data sekunder yang diolah

a. Persamaan Regresi

Berdasarkan nilai konstanta dan koefisien regresi pada tabel 25 maka persamaan regresi untuk hipotesis pertama adalah :

$$\text{Tobin's Q} = 0,238 + 0,223 \text{ CSR}$$

Persamaan regresi di atas dapat dilihat bahwa CSR berpengaruh positif terhadap Tobin's Q. Berdasarkan pengujian tersebut dapat

dilihat bahwa koefisien regresi variabel *Corporate Social Responsibility* (CSR) sebesar 0,223. Hasil tersebut menunjukkan bahwa apabila terdapat penambahan *Corporate Social Responsibility* (CSR) sebesar 1 poin, maka Nilai Perusahaan (Tobin's Q) mengalami peningkatan sebesar 0,223.

b. Koefisien Determinasi (r^2)

Berdasarkan tabel 25 dapat dilihat bahwa nilai r^2 sebesar 0,019. Hal ini dapat diartikan bahwa 1,9% variasi Nilai Perusahaan (Tobin's Q) dapat dijelaskan oleh variasi *Corporate Social Responsibility* (CSR). Sisanya sebesar 98,1% dijelaskan oleh faktor lain di luar model.

c. Uji Signifikansi Regresi Sederhana (Uji-t)

Uji signifikansi dapat dilakukan dengan membandingkan t_{hitung} dengan t_{tabel} . Uji signifikansi dapat pula dilakukan dengan membandingkan nilai probabilitas signifikansi yang telah ditentukan sebelumnya, yaitu 0,05. Berdasarkan tabel 25, dapat dilihat bahwa nilai t_{hitung} adalah sebesar 1,195 jika dibandingkan dengan t_{tabel} pada tingkat signifikansi 0,05, yaitu sebesar 1,666, maka t_{hitung} lebih kecil daripada t_{tabel} ($1,195 < 1,666$). Nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,236 menunjukkan nilai yang lebih besardibandingkan dengan nilai pada tingkat signifikansi yang telah ditentukan sebelumnya, yaitu 0,05 ($0,236 < 0,05$).

Berdasarkan hasil uji hipotesis tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel *Corporate Social Responsibility* (CSR) memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q). Dengan demikian, hipotesis pertama yang menyatakan bahwa “*Corporate Social Responsibility* (CSR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan” **ditolak**.

2. Hasil Uji Hipotesis Kedua

Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah Keputusan Investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_2 \text{MBVE}$$

Hasil ringkasan regresi linear melalui regresi linear sederhana yang telah diolah dengan bantuan program *SPSS Version 23* dapat dilihat pada tabel di bawah ini :

Tabel 26. Ringkasan Hasil Regresi Sederhana Keputusan Investasi (MBVE) terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q)

Variabel	Konstanta	Koefisien Regresi	Nilai r		Nilai t		
			r ²	Adj. R ²	t _{hitung}	T	Sig.
MBVE	0,058	0,595	0,771	0,768	15,902	1,666	0,000

Sumber : Data sekunder yang diolah

a. Persamaan Regresi

Berdasarkan nilai konstanta dan koefisien regresi pada tabel 26 maka persamaan regresi untuk hipotesis kedua adalah :

$$\text{Tobin's Q} = 0,058 + 0,595 \text{MBVE}$$

Persamaan regresi di atas dapat dilihat bahwa MBVE berpengaruh positif terhadap Tobin's Q. Berdasarkan pengujian tersebut dapat dilihat bahwa koefisien regresi Keputusan Investasi (MBVE) sebesar 0,595. Hasil tersebut menunjukkan bahwa apabila terdapat penambahan Keputusan Investasi (MBVE) sebesar 1 poin, maka Nilai Perusahaan (Tobin's Q) mengalami peningkatan sebesar 0,595.

b. Koefisien Determinasi (r^2)

Berdasarkan tabel 26 dapat dilihat bahwa nilai r^2 sebesar 0,771. Hal ini dapat diartikan bahwa 77,1% variasi Nilai Perusahaan (Tobin's Q) dapat dijelaskan oleh variasi Keputusan Investasi (MBVE). Sisanya sebesar 22,9% dijelaskan oleh faktor lain di luar model.

c. Uji Signifikansi Regresi Sederhana (Uji-t)

Uji signifikansi dapat dilakukan dengan membandingkan t_{hitung} dengan t_{tabel} . Uji signifikansi dapat pula dilakukan dengan membandingkan nilai probabilitas signifikansi yang telah ditentukan sebelumnya, yaitu 0,05. Berdasarkan tabel 26, dapat dilihat bahwa nilai t_{hitung} adalah sebesar 15,902 jika dibandingkan dengan t_{tabel} pada tingkat signifikansi 0,05, yaitu sebesar 1,666 maka t_{hitung} lebih besar daripada t_{tabel} ($15,902 > 1,666$). Nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,000 menunjukkan nilai yang lebih kecil dibandingkan

dengan nilai pada tingkat signifikansi yang telah ditentukan sebelumnya, yaitu 0,05 ($0,000 < 0,05$).

Berdasarkan hasil uji hipotesis tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel Keputusan Investasi (MBVE) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q). Dengan demikian, hipotesis kedua yang menyatakan bahwa "Keputusan Investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan" **diterima**.

3. Hasil Uji Hipotesis Ketiga

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah Struktur Modal berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan dengan persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_3 \text{DER}$$

Hasil ringkasan regresi linear melalui regresi linear sederhana yang telah diolah dengan bantuan program *SPSS Version 23* dapat dilihat pada tabel di bawah ini :

Tabel 27. Ringkasan Hasil Regresi Sederhana Struktur Modal (DER) terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q)

Variabel	Konstanta	Koefisien Regresi	Nilai r		Nilai t		
			r ²	Adj. R ²	t _{hitung}	T	Sig.
DER	0,163	-0,243	0,063	0,050	-2,238	1,666	0,028

Sumber : Data sekunder yang diolah

d. Persamaan Regresi

Berdasarkan nilai konstanta dan koefisien regresi pada tabel 27 maka persamaan regresi untuk hipotesis ketiga adalah :

$$\text{Tobin's Q} = 0,163 - 0,243 \text{ DER}$$

Persamaan regresi di atas dapat dilihat bahwa DER berpengaruh negatif terhadap Tobin's Q. Berdasarkan pengujian tersebut dapat dilihat bahwa koefisien regresi variabel Struktur Modal (DER) sebesar -0,243. Hasil tersebut menunjukkan bahwa apabila terdapat penambahan Struktur Modal (DER) sebesar 1 poin, maka Nilai Perusahaan (Tobin's Q) mengalami penurunan sebesar -0,243.

e. Koefisien Determinasi (r^2)

Berdasarkan tabel 27 dapat dilihat bahwa nilai r^2 sebesar 0,063. Hal ini dapat diartikan bahwa 6,3% variasi Nilai Perusahaan (Tobin's Q) dapat dijelaskan oleh variasi Struktur Modal (DER). Sisanya sebesar 93,7% dijelaskan oleh faktor lain di luar model.

f. Uji Signifikansi Regresi Sederhana (Uji-t)

Uji signifikansi dapat dilakukan dengan membandingkan t_{hitung} dengan t_{tabel} . Uji signifikansi dapat pula dilakukan dengan membandingkan nilai probabilitas signifikansi yang telah ditentukan sebelumnya, yaitu 0,05. Berdasarkan tabel 27, dapat dilihat bahwa nilai t_{hitung} adalah sebesar -2,238 jika dibandingkan dengan t_{tabel} pada tingkat signifikansi 0,05, yaitu sebesar -1,666 maka t_{hitung} lebih besar

daripada t_{tabel} ($-2,238 > -1,666$). Nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,000 menunjukkan nilai yang lebih kecil dibandingkan dengan nilai pada tingkat signifikansi yang telah ditentukan sebelumnya, yaitu 0,05 ($0,028 < 0,05$).

Berdasarkan hasil uji hipotesis tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel Struktur Modal (DER) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q). Dengan demikian, hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa "Struktur Modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan" **ditolak**.

4. Hasil Uji Hipotesis Keempat

Hipotesis keempat dalam penelitian ini adalah Kepemilikan Manajerial memoderasi pengaruh positif antara *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap Nilai Perusahaan dengan persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 ZCSR + \beta_4 ZK.MANJ + \beta_5 \text{AbsCSR-K.MANJ}$$

Hasil ringkasan regresi linear melalui uji nilai selisih mutlak yang telah diolah dengan bantuan program *SPSS Version 23* dapat dilihat pada tabel di bawah ini :

Tabel 28. Ringkasan Hasil Regresi Sederhana Kepemilikan Manajerial (K. MANJ) Memoderasi *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q)

Variabel	Konstanta	Koefisien Regresi	Nilai r		Nilai t		
			r ²	Adj. R ²	t _{hitung}	T	Sig.
ZCSR	0,047	0,031	0,217	0,185	1,038	1,993	0,302
ZK.MANJ		0,011			0,294		0,770
AbsCSR_K.MANJ		0,117			3,143		0,002

Sumber : Data sekunder yang diolah

a. Persamaan Regresi

Berdasarkan nilai konstanta dan koefisien regresi pada tabel 28 maka persamaan regresi untuk hipotesis keempat adalah :

$$\text{Tobin's Q} = 0,047 + 0,031 \text{ CSR} + 0,011 \text{ K.MANJ} + 0,117 | \text{CSR} - \text{K.MANJ} |$$

b. Koefisien Determinasi (R²)

Berdasarkan tabel 28 dapat dilihat bahwa nilai R² sebesar 0,217. Hal ini dapat diartikan bahwa 21,7% variasi Nilai Perusahaan (Tobin's Q) dapat dijelaskan oleh variasi *Corporate Social Responsibility* (ZCSR), Kepemilikan Manajerial (ZK.MANJ) dan interaksi antara *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan Kepemilikan Manajerial (AbsCSR_K.MANJ). Sisanya sebesar 78,3% dijelaskan oleh faktor lain di luar model.

c. Uji Signifikansi Regresi Sederhana (Uji-t)

Uji signifikansi dapat dilakukan dengan membandingkan t_{hitung} dengan t_{tabel} . Uji signifikansi dapat pula dilakukan dengan membandingkan nilai probabilitas signifikansi yang telah ditentukan sebelumnya, yaitu 0,05. Berdasarkan tabel 28, dapat dilihat bahwa nilai t_{hitung} variabel interaksi antara *Corporate Social Responsibility* dan Kepemilikan Manajerial (AbsCSR_K.MANJ) adalah sebesar 3,143 jika dibandingkan dengan t_{tabel} pada tingkat signifikansi 0,05 (uji 2 sisi), yaitu sebesar 1,993, maka t_{hitung} lebih besar daripada t_{tabel} ($3,143 < 1,993$). Nilai probabilitas signifikansi variabel interaksi antara *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan Kepemilikan Manajerial (AbsCSR_K.MANJ) sebesar 0,002 menunjukkan nilai yang lebih kecil dibandingkan dengan nilai pada tingkat signifikansi yang telah ditentukan sebelumnya, yaitu 0,05 ($0,002 > 0,05$).

Berdasarkan hasil uji hipotesis tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel Kepemilikan Manajerial mampu memoderasi pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q). Variabel interaksi antara *Corporate Social Responsibility* dan Kepemilikan Manajerial (AbsCSR_K.MANJ) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q). Dengan demikian, hipotesis keempat yang menyatakan bahwa "Kepemilikan Manajerial dapat memoderasi hubungan

Corporate Social Responsibility (CSR) terhadap Nilai Perusahaan”
diterima.

5. Hasil Uji Hipotesis Kelima

Hipotesis kelima dalam penelitian ini adalah Kepemilikan Manajerial memoderasi pengaruh positif antara Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan dengan persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_2 ZMBVE + \beta_4 ZK.MANJ + \beta_6 AbsMBVE - K.MANJ$$

Hasil ringkasan regresi linear melalui uji nilai selisih mutlak yang telah diolah dengan bantuan program *SPSS Version 23* dapat dilihat pada tabel di bawah ini :

Tabel 29. Ringkasan Hasil Regresi Sederhana Kepemilikan Manajerial (K. MANJ) Memoderasi Keputusan Investasi (MBVE) terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q)

Variabel	Konstanta	Koefisien Regresi	Nilai r		Nilai t		
			r ²	Adj. R ²	t _{hitung}	t	Sig.
ZMBVE	0,114	0,252	0,803	0,795	15,085	1,993	0,000
ZK.MANJ		-0,047			-2,770		0,007
AbsMBVE_K.MANJ		0,070			2,705		0,009

Sumber : Data sekunder yang diolah

a. Persamaan Regresi

Berdasarkan nilai konstanta dan koefisien regresi pada tabel 29 maka persamaan regresi untuk hipotesis kelima adalah :

$$\text{Tobin's } Q = 0,114 + 0,252 \text{ MBVE} - 0,047 \text{ K. MANJ} + 0,070 | \text{MBVE} - \text{K. MANJ} |$$

b. Koefisien Determinasi (R^2)

Berdasarkan tabel 29 dapat dilihat bahwa nilai R^2 sebesar 0,803. Hal ini dapat diartikan bahwa 80,3% variasi Nilai Perusahaan (Tobin's Q) dapat dijelaskan oleh variasi Keputusan Investasi (ZMBVE), Kepemilikan Manajerial (ZK.MANJ), dan interaksi antara Keputusan Investasi dan Kepemilikan Manajerial (AbsMBVE_K.MANJ). Sisanya sebesar 19,7% dijelaskan oleh faktor lain di luar model.

c. Uji Signifikansi Regresi Sederhana (Uji-t)

Uji signifikansi dapat dilakukan dengan membandingkan t_{hitung} dengan t_{tabel} . Uji signifikansi dapat pula dilakukan dengan membandingkan nilai probabilitas signifikansi yang telah ditentukan sebelumnya, yaitu 0,05. Berdasarkan tabel 29, dapat dilihat bahwa nilai t_{hitung} variabel interaksi antara Keputusan Investasi dan Kepemilikan Manajerial (AbsMBVE_K.MANJ) adalah sebesar 2,705 jika dibandingkan dengan t_{tabel} pada tingkat signifikansi 0,05 (uji 2 sisi), yaitu sebesar 1,993 maka t_{hitung} lebih besar daripada t_{tabel} ($2,705 < 1,993$). Nilai probabilitas signifikansi variabel interaksi antara Keputusan Investasi dan Kepemilikan Manajerial (AbsMBVE_K.MANJ) sebesar 0,009 menunjukkan nilai yang lebih kecil dibandingkan dengan nilai pada tingkat

signifikansi yang telah ditentukan sebelumnya, yaitu 0,05 ($0,009 > 0,05$).

Berdasarkan hasil uji hipotesis tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel Kepemilikan Manajerial mampu memoderasi pengaruh Keputusan Investasi (MBVE) terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q). Variabel interaksi antara Keputusan Investasi dan Kepemilikan Manajerial (AbsMBVE_K.MANJ) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q). Dengan demikian, hipotesis kelima yang menyatakan bahwa "Kepemilikan Manajerial memoderasi hubungan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan" **diterima**.

6. Hasil Uji Hipotesis Keenam

Hipotesis keenam dalam penelitian ini adalah Kepemilikan Manajerial memoderasi pengaruh positif antara Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_3 ZDER + \beta_4 ZK.MANJ + \beta_7 AbsDER - K.MANJ$$

Hasil ringkasan regresi linear melalui uji nilai selisih mutlak yang telah diolah dengan bantuan program *SPSS Version 23* dapat dilihat pada tabel di bawah ini :

Tabel 30. Ringkasan Hasil Regresi Sederhana Kepemilikan Manajerial (K. MANJ) Memoderasi Struktur Modal (DER) terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q)

Variabel	Konstanta	Koefisien Regresi	Nilai r		Nilai t		
			r ²	Adj. R ²	t _{hitung}	t	Sig.
ZDER	0,146	-0,114	0,223	0,191	-3,587	1,993	0,001
ZK.MANJ		0,111			3,472		0,001
AbsDER_K.MANJ		0,029			0,638		0,525

Sumber : Data sekunder yang diolah

d. Persamaan Regresi

Berdasarkan nilai konstanta dan koefisien regresi pada tabel 30 maka persamaan regresi untuk hipotesis keenam adalah :

$$\text{Tobin's Q} = 0,146 - 0,114 \text{ DER} + 0,111 \text{ K. MANJ} + 0,029 | \text{DER} - \text{K. MANJ} |$$

e. Koefisien Determinasi (R²)

Berdasarkan tabel 30 dapat dilihat bahwa nilai R² sebesar 0,223. Hal ini dapat diartikan bahwa 22,3% variasi Nilai Perusahaan (Tobin's Q) dapat dijelaskan oleh variasi Struktur Modal (ZDER), Kepemilikan Manajerial (ZK.MANJ) serta interaksi antara Struktur Modal dan Kepemilikan Manajerial (AbsDER_K.MANJ). Sisanya sebesar 77,7% dijelaskan oleh faktor lain di luar model.

f. Uji Signifikansi Regresi Sederhana (Uji-t)

Uji signifikansi dapat dilakukan dengan membandingkan t_{hitung} dengan t_{tabel}. Uji signifikansi dapat pula dilakukan dengan

membandingkan nilai probabilitas signifikansi yang telah ditentukan sebelumnya, yaitu 0,05. Berdasarkan tabel 30, dapat dilihat bahwa nilai t_{hitung} variabel interaksi antara Struktur Modal dan Kepemilikan Manajerial (AbsDER_K.MANJ) adalah sebesar 0,638 jika dibandingkan dengan t_{tabel} pada tingkat signifikansi 0,05 (uji 2 sisi), yaitu sebesar 1,993 maka t_{hitung} lebih besar daripada t_{tabel} ($0,638 > 1,993$). Nilai probabilitas signifikansi variabel interaksi antara Struktur Modal dan Kepemilikan Manajerial (AbsDER_K.MANJ) sebesar 0,525 menunjukkan nilai yang lebih besar dibandingkan dengan nilai pada tingkat signifikansi yang telah ditentukan sebelumnya, yaitu 0,05 ($0,525 > 0,05$).

Berdasarkan hasil uji hipotesis tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel Kepemilikan Manajerial tidak mampu memoderasi pengaruh Struktur Modal (DER) terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q). Variabel interaksi antara Struktur Modal dan Kepemilikan Manajerial (AbsDER_K.MANJ) memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q). Dengan demikian, hipotesis keenam yang menyatakan bahwa "Kepemilikan Manajerial memoderasi hubungan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan" **ditolak**.

7. Hasil Uji Hipotesis Ketujuh

Hipotesis ketujuh dalam penelitian ini adalah *Corporate Social Responsibility* (CSR), Keputusan Investasi, dan Struktur Modal secara

bersama-sama berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2014 dengan persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 \text{CSR} + \beta_2 \text{MBVE} + \beta_3 \text{DER} + \varepsilon$$

Hasil ringkasan regresi linear berganda yang telah diolah dengan bantuan program *SPSS Version 23* dapat dilihat pada tabel di bawah ini :

Tabel 31. Ringkasan Hasil Regresi Berganda *Corporate Social Responsibility* (CSR), Keputusan Investasi (MBVE), dan Struktur Modal (DER) terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q)

Variabel	Konstanta	Koefisien Regresi	Nilai R		F _{hitung}	Sig.
			R ²	Adj R ²		
CSR	0,036	-0,069	0,777	0,768	84,924	0,000
MBVE		0,588				
DER		-0,083				

Sumber : Data sekunder yang diolah

a. Persamaan Regresi

Berdasarkan nilai konstanta dan koefisien regresi pada tabel 31 maka persamaan regresi untuk hipotesis ketujuh adalah :

$$\text{Tobin's Q} = 0,036 - 0,069 \text{ CSR} + 0,588 \text{ MBVE} - 0,083 \text{ DER} + \varepsilon$$

b. Koefisien Determinasi (R²)

Berdasarkan tabel 31 dapat dilihat bahwa nilai R² sebesar 0,777. Hal ini dapat diartikan bahwa 77,7% variasi Nilai Perusahaan (Tobin's Q) dapat dijelaskan oleh variasi *Corporate Social Responsibility* (CSR), Keputusan Investasi (MBVE), dan

Struktur Modal (DER). Sisanya sebesar 22,3% dijelaskan oleh faktor lain di luar model.

c. Uji Signifikansi Regresi Simultan (Uji Statistik F)

Berdasarkan tabel 31 dapat diketahui bahwa nilai F hitung sebesar 84,924 dengan probabilitas 0,000. Hasil tersebut menunjukkan nilai yang lebih kecil dari nilai pada tingkat signifikansi yang telah ditentukan sebelumnya, yaitu 0,05 ($0,000 < 0,05$). Dengan nilai probabilitas yang lebih kecil dari tingkat signifikansi tersebut, maka model regresi ini dapat digunakan untuk memprediksi Nilai Perusahaan (Tobin's Q).

Berdasarkan hasil uji hipotesis tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel *Corporate Social Responsibility* (CSR), Keputusan Investasi (MBVE), dan Struktur Modal (DER) secara bersama-sama berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q). Dengan demikian, hipotesis ketujuh yang menyatakan bahwa "*Corporate Social Responsibility* (CSR), Keputusan Investasi, dan Struktur Modal secara bersama-sama berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan" **diterima**.

E. Pembahasan Hasil Penelitian

1. *Corporate Social Responsibility* (CSR) Berpengaruh Positif dan Signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang terdaftar di BEI Periode 2008-2014

Hipotesis alternatif pertama, yaitu *Corporate Social Responsibility* (CSR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q) adalah positif dan tidak signifikan. Berikut adalah persamaan matematis yang terbentuk berdasarkan hasil perhitungan dengan bantuan SPSS :

$$\text{Tobin's Q} = 0,238 + 0,223 \text{ CSR}$$

Koefisien regresi sebesar 0,223 menunjukkan bahwa *Corporate Social Responsibility* (CSR) berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q). Berdasarkan tabel 25 dapat dilihat bahwa nilai t_{hitung} sebesar 1,195 jika dibandingkan dengan t_{tabel} pada tingkat signifikansi 0,05, yaitu sebesar 1,666 maka t_{hitung} lebih kecil daripada t_{tabel} ($1,195 < 1,666$). Nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,236 menunjukkan nilai yang lebih besar dibandingkan dengan nilai pada tingkat signifikansi yang telah ditentukan sebelumnya, yaitu 0,05 ($0,236 > 0,05$). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa *Corporate Social Responsibility* (CSR) memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q). Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis alternatif pertama dalam penelitian ini ditolak.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Rika Nurlela dan Islahudin (2008) serta Laras Surya Ramadhani dan Basuki Hadiprajitno (2012). Hasil penelitian tersebut menyimpulkan bahwa *Corporate Social Responsibility* tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak memberikan dukungan empiris bahwa perusahaan yang telah melaksanakan CSR dan mengungkapkan informasi tanggung jawab sosialnya secara lebih luas akan memiliki nilai perusahaan yang tinggi. Rendahnya kualitas pengungkapan CSR dan belum mengikuti standar yang dikeluarkan oleh GRI menjadi faktor yang menyebabkan praktik CSR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Kharisma Nandasari (2013) yang menyebutkan bahwa *Corporate Social Responsibility* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hal tersebut dapat diartikan bahwa perusahaan bukan hanya bertanggung jawab pada *shareholder* saja, melainkan kepada *stakeholder* juga. Manfaat yang diterima *stakeholder* akan memberikan timbal balik bagi perusahaan, seperti kepercayaan dan kepuasan.

Perusahaan sektor pertambangan merupakan salah satu perusahaan yang kegiatan operasionalnya sangat berkaitan dengan pemanfaatan sumber daya alam sehingga penerapan CSR menjadi hal penting yang harus diperhatikan. Berdasarkan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa penerapan CSR dan pengungkapannya pada perusahaan sektor pertambangan selama tujuh periode pengamatan belum menunjukkan hasil yang maksimal. Perusahaan belum sepenuhnya mengikuti standar yang dikeluarkan oleh GRI. Selain itu, pelaporan pertanggungjawaban CSR masih menyatu dengan laporan tahunan sehingga tingkat

pengungkapannya rendah. Beberapa perusahaan sudah melaporkan penerapan CSR secara terpisah, yaitu dalam Laporan Keberlanjutan (*Sustainability Reporting*) namun belum menerbitkan secara konsisten setiap tahunnya. Hal ini menyebabkan CSR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak mendukung teori-teori yang mendasari pelaksanaan *Corporate Social Responsibility* (CSR), yaitu teori legitimasi, teori *stakeholder*, dan teori kontrak sosial. Perusahaan belum berorientasi kepada kepentingan *stakeholder*, namun masih berorientasi kepada kepentingan *shareholder*. Hasil penelitian ini juga tidak sesuai dengan paradigma *enlightened self-interest* seperti yang dijelaskan dalam penelitian Rika Nurlela dan Islahudin (2008) yang menyatakan bahwa stabilitas dan kemakmuran ekonomi jangka panjang hanya dapat dicapai ketika perusahaan juga mempertimbangkan dan memasukkan unsur tanggung jawab sosial kepada masyarakat setidaknya dalam tingkat minimal. Selain itu, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan sektor pertambangan di Indonesia masih terfokus pada *single bottom line*, yaitu kondisi keuangan yang dapat menjamin nilai perusahaan tumbuh secara berkelanjutan.

Dikeluarkannya Undang-Undang No. 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal dan UU Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas (UU PT) belum sepenuhnya memberikan pengaruh terhadap

penerapan CSR di perusahaan sektor pertambangan secara konsisten, yaitu selama tujuh periode pengamatan.

2. Keputusan Investasi Berpengaruh Positif dan Signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang terdaftar di BEI Periode 2008-2014

Hipotesis alternatif kedua, yaitu Keputusan Investasi Berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa pengaruh Keputusan Investasi (MBVE) terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q) adalah positif dan signifikan. Berikut adalah persamaan matematis yang terbentuk berdasarkan hasil perhitungan dengan bantuan SPSS :

$$\text{Tobin's Q} = 0,058 + 0,595 \text{ MBVE}$$

Koefisien regresi sebesar 0,595 menunjukkan bahwa Keputusan Investasi (MBVE) berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q). Berdasarkan tabel 26 dapat dilihat bahwa nilai t_{hitung} sebesar 15,902 jika dibandingkan dengan t_{tabel} pada tingkat signifikansi 0,05, yaitu sebesar 1,666 maka t_{hitung} lebih besar daripada t_{tabel} ($15,902 > 1,666$). Nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,000 menunjukkan nilai yang lebih kecil dibandingkan dengan nilai pada tingkat signifikansi yang telah ditentukan sebelumnya, yaitu 0,05 ($0,000 < 0,05$). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa Keputusan Investasi (MBVE) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan

(Tobin's Q). Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis alternatif kedua dalam penelitian ini diterima.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Lihan Rini Puspo Wijaya dan Bandi Anas Wibawa (2010) serta Arie Afzal dan Abdul Rohman (2012). Hasil penelitian tersebut menyimpulkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Pengaruh langsung keputusan investasi terhadap nilai perusahaan merupakan hasil yang diperoleh dari kegiatan investasi itu sendiri melalui pemilihan proyek atau kebijakan lainnya, yaitu seperti menciptakan produk baru, penggantian mesin yang lebih efisien, pengembangan *research* dan *development*. Pengeluaran modal perusahaan menjadi hal yang penting untuk meningkatkan nilai perusahaan karena jenis investasi tersebut memberikan sinyal tentang pertumbuhan pendapatan perusahaan yang diharapkan di masa yang akan datang dan mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian dari Safitri Lia Achmad (2014) yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut tidak mendukung teori sinyal yang menyatakan bahwa keputusan investasi yang diambil perusahaan akan memberikan sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang.

Signalling Theory menyebutkan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan. Dengan demikian, perusahaan akan melakukan pengeluaran investasi yang dapat memberikan sinyal positif dan meningkatkan nilai perusahaan. berdasarkan hasil penelitian ini keputusan investasi yang diprosikan melalui *Investment Opportunity Set* (IOS) mampu memberikan sinyal positif bagi pihak eksternal sehingga meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham perusahaan.

3. Struktur Modal Berpengaruh Positif dan Signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang terdaftar di BEI Periode 2008-2014

Hipotesis alternatif ketiga, yaitu Struktur Modal Berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa pengaruh Struktur Modal (DER) terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q) adalah negatif dan signifikan. Berikut adalah persamaan matematis yang terbentuk berdasarkan hasil perhitungan dengan bantuan SPSS :

$$\text{Tobin's Q} = 0,163 - 0,243 \text{ DER}$$

Koefisien regresi sebesar -0,243 menunjukkan bahwa Struktur Modal (DER) berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q). Berdasarkan tabel 27 dapat dilihat bahwa nilai t_{hitung} sebesar -2,238

jika dibandingkan dengan t_{tabel} pada tingkat signifikansi 0,05, yaitu sebesar -1,666 maka t_{hitung} lebih besar daripada t_{tabel} ($-2,238 > -1,666$). Nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,028 menunjukkan nilai yang lebih kecil dibandingkan dengan nilai pada tingkat signifikansi yang telah ditentukan sebelumnya, yaitu 0,05 ($0,028 < 0,05$). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa Struktur Modal (DER) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q). Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis alternatif ketiga dalam penelitian ini ditolak.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Eli Safrida (2006). Hasil penelitian tersebut menyimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Rata-rata penggunaan utang pada periode penelitian yang dilakukan, yaitu 2004-2006 menunjukkan penggunaan utang yang tinggi, yaitu dari 1,077 hingga 1,202. Penelitian tersebut menggunakan panduan titik optimum struktur modal berkisar di antara 0,3 sampai 0,4. Hal ini memberikan implikasi bahwa kebijakan struktur modal perusahaan yang lebih banyak menggunakan utang akan menimbulkan terjadinya penurunan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Putu Yunita Saputri Dewi, Gede Adi Yuniarta, dan Ananta Wikrama Tungga Atmadja (2014) yang menyimpulkan bahwa Struktur Modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Hal ini dapat diartikan bahwa penggunaan utang sebagai sumber dana perusahaan tidak dalam jumlah yang besar. Perusahaan menggunakan ekuitas sebagai sumber pendanaan perusahaan sehingga berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Trade-off theory menjelaskan bahwa struktur modal yang optimal dilihat dari keseimbangan manfaat dari pendanaan dengan utang dengan suku bunga dan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi. *Trade-off theory* menunjukkan bahwa peningkatan utang akan meningkatkan nilai perusahaan. Namun, nilai tersebut mulai menurun pada titik tertentu. Penggunaan utang yang tinggi pada perusahaan sektor pertambangan periode 2008-2014 menyebabkan menurunnya nilai perusahaan, yaitu dengan nilai DER tertinggi adalah 4,8685655. Semakin tinggi nilai DER, menyebabkan semakin menurunnya nilai perusahaan.

4. Kepemilikan Manajerial Memoderasi Hubungan *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang terdaftar di BEI Periode 2008-2014

Hipotesis alternatif keempat, Kepemilikan Manajerial Memoderasi Hubungan *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap Nilai. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial (K. MANJ) mampu memoderasi hubungan *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q). Berikut adalah persamaan matematis yang terbentuk berdasarkan hasil perhitungan dengan bantuan SPSS :

$$\text{Tobin's } Q = 0,047 + 0,031 \text{ CSR} + 0,011 \text{ K. MANJ} + 0,117 | \text{CSR} - \text{K. MANJ} |$$

Koefisien regresi sebesar 0,117 menunjukkan bahwa variabel interaksi antara *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan Kepemilikan Manajerial (K. MANJ) berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q). Berdasarkan tabel 28 dapat dilihat bahwa nilai t_{hitung} sebesar 3,143 jika dibandingkan dengan t_{tabel} pada tingkat signifikansi 0,05, yaitu sebesar 1,993 maka t_{hitung} lebih besar daripada t_{tabel} ($3,143 > 1,993$). Nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,002 menunjukkan nilai yang lebih kecil dibandingkan dengan nilai pada tingkat signifikansi yang telah ditentukan sebelumnya, yaitu 0,05 ($0,002 < 0,05$). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa Kepemilikan Manajerial (K. MANJ) mampu memoderasi hubungan *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q). Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis alternatif keempat dalam penelitian ini diterima.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Laras Surya Ramadhani dan Basuki Hadiprajitno (2012). Hasil penelitian tersebut menyimpulkan bahwa Kepemilikan Manajerial mampu memoderasi hubungan antara *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan. Perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui pengungkapan *Corporate Social Responsibility* oleh perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Rika Nurlela dan Islahuddin (2008) yang menyimpulkan bahwa Kepemilikan Manajerial tidak mampu memoderasi hubungan antara *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan.

Pelaksanaan tanggung jawab sosial menyebabkan perusahaan tidak lagi dihadapkan pada tanggung jawab yang memfokuskan hanya pada *single bottom line* saja, tetapi pada *triple bottom lines*, yaitu ekonomi, sosial, dan lingkungan. Terlebih ketika pihak manajemen dalam perusahaan memiliki proporsi kepemilikan saham yang menjadikan pihak manajemen memiliki peran ganda, yaitu sebagai manajer dan pemegang saham. Peran ganda ini akan menyebabkan pihak manajemen membuat keputusan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan yang memberikan keuntungan, baik sebagai manajer maupun sebagai pemegang saham. Peningkatan nilai perusahaan yang memperhatikan *triple bottom lines*, akan menjadikan pihak manajemen mengungkapkan tanggung jawab sosial perusahaan dalam suatu laporan tahunan atau Laporan Keberlanjutan (*Sustainability Reporting*). Dengan demikian, Kepemilikan Manajerial mampu memoderasi pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan.

5. Kepemilikan Manajerial Memoderasi Hubungan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang terdaftar di BEI Periode 2008-2014

Hipotesis alternatif kelima, Kepemilikan Manajerial Memoderasi Hubungan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial (K. MANJ) mampu memoderasi hubungan Keputusan Investasi (MBVE) terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q). Berikut adalah persamaan matematis yang terbentuk berdasarkan hasil perhitungan dengan bantuan SPSS :

$$\text{Tobin's Q} = 0,114 + 0,252 \text{ MBVE} - 0,047 \text{ K. MANJ} + 0,070 | \text{MBVE} - \text{K. MANJ} |$$

Koefisien regresi sebesar 0,070 menunjukkan bahwa variabel interaksi antara Keputusan Investasi (MBVE) dan Kepemilikan Manajerial (K. MANJ) berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q). Berdasarkan tabel 29 dapat dilihat bahwa nilai t_{hitung} sebesar 2,705 jika dibandingkan dengan t_{tabel} pada tingkat signifikansi 0,05, yaitu sebesar 1,993 maka t_{hitung} lebih besar daripada t_{tabel} ($2,705 > 1,993$). Nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,009 menunjukkan nilai yang lebih kecil dibandingkan dengan nilai pada tingkat signifikansi yang telah ditentukan sebelumnya, yaitu 0,05 ($0,009 < 0,05$). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa Kepemilikan Manajerial (K. MANJ) mampu memoderasi hubungan Keputusan Investasi (MBVE) terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q). Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis alternatif kelima dalam penelitian ini diterima.

Pihak manajemen yang memiliki saham di perusahaan akan berperan ganda, yaitu sebagai agen dan prinsipal yang keduanya

menginginkan adanya peningkatan nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian ini, semakin meningkatnya kepemilikan saham oleh manajemen telah menjadikan pihak manajemen membuat keputusan yang dapat meningkatkan kemakmuran pemegang saham dimana pihak manajer juga menjadi pemegang saham. Hasil ini sesuai dengan yang dijelaskan dalam teori keagenan.

Manajer mampu memanfaatkan peluang-peluang investasi untuk memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Hal ini sesuai dengan teori sinyal (*Signalling Theory*) yang menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang dan meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan. Keputusan investasi yang dilakukan oleh manajer mampu memakmurkan pemegang saham yang artinya meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, kepemilikan manajerial dapat memoderasi hubungan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

6. Kepemilikan Manajerial Memoderasi Hubungan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang terdaftar di BEI Periode 2008-2014

Hipotesis alternatif keenam, Kepemilikan Manajerial Memoderasi Hubungan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial (K. MANJ) tidak mampu memoderasi hubungan Struktur Modal (DER) terhadap

Nilai Perusahaan (Tobin's Q). Berikut adalah persamaan matematis yang terbentuk berdasarkan hasil perhitungan dengan bantuan SPSS :

$$\text{Tobin's Q} = 0,146 - 0,114 \text{ DER} + 0,111 \text{ K. MANJ} + 0,029 | \text{DER} - \text{K. MANJ} |$$

Koefisien regresi sebesar 0,029 menunjukkan bahwa variabel interaksi antara Struktur Modal (DER) dan Kepemilikan Manajerial (K. MANJ) berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q). Berdasarkan tabel 30 dapat dilihat bahwa nilai t_{hitung} sebesar 0,638 jika dibandingkan dengan t_{tabel} pada tingkat signifikansi 0,05, yaitu sebesar 1,993 maka t_{hitung} lebih kecil daripada t_{tabel} ($0,638 < 1,993$). Nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,525 menunjukkan nilai yang lebih besar dibandingkan dengan nilai pada tingkat signifikansi yang telah ditentukan sebelumnya, yaitu 0,05 ($0,525 > 0,05$). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa Kepemilikan Manajerial (K. MANJ) tidak mampu memoderasi hubungan Struktur Modal (DER) terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q). Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis alternatif keenam dalam penelitian ini diterima.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian dari Komang Samisi dan Putu Agus Ardiana (2013). Hasil penelitian tersebut menyimpulkan bahwa Kepemilikan Manajerial tidak mampu memoderasi hubungan antara Struktur Pendanaan dengan Nilai Perusahaan. Kepemilikan manajerial yang relatif rendah menyebabkan pihak manajemen tidak memiliki kekuasaan yang penuh atas

perusahaan. Manajemen dalam pengambilan keputusan yang memiliki dampak besar terhadap perusahaan harus mendapatkan persetujuan terlebih dahulu dari pemegang saham mayoritas.

Semakin meningkatnya kepemilikan saham oleh pihak manajemen akan menyebabkan manajemen lebih berhati-hati dalam menggunakan utang karena adanya risiko yang harus ditanggung juga oleh manajemen. Namun, berdasarkan hasil penelitian, tingkat kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajer tidak mampu menyeimbangkan pendanaan antara modal sendiri dan utang, dimana ditunjukkan dengan tingginya nilai DER, yang dapat diartikan bahwa tingkat pendanaan melalui utang pada perusahaan pertambangan termasuk tinggi. Oleh karena itu, Kepemilikan Manajerial tidak mampu memoderasi pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan.

7. Pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR), Keputusan Investasi, dan Struktur Modal Secara Bersama-Sama terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang terdaftar di BEI Periode 2008-2014

Hipotesis alternatif ketujuh, yaitu *Corporate Social Responsibility* (CSR), Keputusan Investasi, dan Struktur Modal secara bersama-sama berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa pengaruh variabel *Corporate Social Responsibility* (CSR), Keputusan Investasi (MBVE), dan Struktur Modal (DER) secara bersama-sama terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q) adalah

signifikan. Berikut adalah persamaan matematis yang terbentuk berdasarkan hasil perhitungan dengan bantuan SPSS :

$$\text{Tobin's } Q = 0,036 - 0,069 \text{ CSR} + 0,588 \text{ MBVE} - 0,083 \text{ DER} + \varepsilon$$

Berdasarkan tabel 31 dapat diketahui bahwa nilai F_{hitung} sebesar 84,924 lebih besar dibandingkan dengan F_{tabel} pada tingkat signifikansi 0,05, yaitu 2,50 ($84,924 > 2,50$). Nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,000 menunjukkan nilai yang lebih kecil dibandingkan dengan nilai pada tingkat signifikansi yang telah ditentukan sebelumnya, yaitu 0,05 ($0,000 < 0,05$). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa *Corporate Social Responsibility* (CSR), Keputusan Investasi, dan Struktur Modal secara bersama-sama berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis alternatif ketujuh dalam penelitian ini diterima.

Pelaksanaan tanggung jawab sosial (*Corporate Social Responsibility*) oleh perusahaan akan menjamin nilai perusahaan tumbuh secara berkelanjutan. Pertumbuhan perusahaan tersebut menjadikan perusahaan akan melakukan pengeluaran investasi yang dapat memberikan sinyal positif dan meningkatkan nilai perusahaan melalui kegiatan investasi, yaitu pemilihan proyek atau kebijakan lainnya, seperti menciptakan produk baru, penggantian mesin yang lebih efisien, pengembangan *research* dan *development*. Pemilihan investasi berhubungan dengan pendanaan dalam struktur modalnya. Perusahaan yang tumbuh dengan cepat membutuhkan modal yang besar

dan memiliki kesempatan untuk meminjam lebih besar. Perusahaan dengan kesempatan investasi yang tinggi harus diimbangi dengan bertambahnya modal. Bertambahnya Modal ini harus mampu diseimbangkan antara penggunaan modal eksternal, yaitu utang dan modal sendiri untuk memperoleh struktur modal yang optimal. Dengan demikian, pihak manajemen harus menerapkan CSR untuk menjamin Nilai Perusahaan tumbuh dengan Struktur Modal yang optimal. Oleh karena itu, *Corporate Social Responsibility* (CSR), Keputusan Investasi, dan Struktur Modal akan secara bersama-sama berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

F. Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan yang dimiliki penelitian ini adalah :

1. Variabel Nilai Perusahaan, Keputusan Investasi, dan Struktur Modal masing-masing diukur dengan proksi Tobin's Q, MBVE, dan DER, sedangkan masih banyak proksi lain yang dapat digunakan seperti yang diuraikan dalam kajian teori.
2. Penggunaan data *Corporate Social Responsibility* (CSR) yang digunakan dalam penelitian ini sebagian besar berasal dari laporan tahunan perusahaan, hanya beberapa perusahaan yang sudah menerbitkan laporan pertanggungjawaban (*Sustainability Report*) sehingga tidak semua item diungkapkan secara jelas.
3. Adanya unsur subyektivitas dalam menilai pengungkapan *Corporate Social Responsibility*. Hal ini terjadi karena setiap pembaca dalam

melihat pengungkapan pertanggungjawaban sosial oleh perusahaan berlandaskan pada sudut pandang yang berbeda-beda.

4. Penelitian ini menggunakan faktor internal perusahaan sebagai variabel independen dan pemoderasi yang memengaruhi nilai perusahaan. Faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh faktor internal saja, tetapi juga dipengaruhi oleh faktor eksternal perusahaan, yaitu tingkat inflasi, kurs mata uang, tingkat suku bunga, dan situasi sosial politik. Penelitian selanjutnya diharapkan untuk menambahkan variabel penelitian yang berasal dari faktor eksternal perusahaan.
5. Belum terdapat penelitian yang mendukung pengaruh variabel Kepemilikan Manajerial dalam memoderasi hubungan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian mengenai Pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR), Keputusan Investasi (MBVE), dan Struktur Modal (DER) terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q) dengan Kepemilikan Manajerial (K. MANJ) sebagai variabel pemoderasi pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2014 dengan bantuan program SPSS *Statistic* 23.0, maka peneliti menyimpulkan bahwa :

1. *Corporate Social Responsibility* (CSR) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2014. Hasil ini berdasarkan tabel 25 yang menunjukkan bahwa nilai t_{hitung} sebesar 1,195 lebih kecil jika dibandingkan dengan t_{tabel} pada tingkat signifikansi 0,05, yaitu sebesar 1,666 ($1,195 < 1,666$). Nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,236 menunjukkan nilai yang lebih besar dari nilai pada tingkat signifikansi yang sebelumnya telah ditentukan, yaitu 0,05 ($0,236 > 0,05$). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa *Corporate Social Responsibility* (CSR) memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q).
2. Keputusan Investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa

Efek Indonesia periode 2008-2014. Hasil ini berdasarkan tabel yang menunjukkan bahwa nilai t_{hitung} sebesar 15,902 lebih besar jika dibandingkan dengan t_{tabel} pada tingkat signifikansi 0,05, yaitu sebesar 1,666 ($15,902 > 1,666$). Nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,000 menunjukkan nilai yang lebih kecil dari nilai pada tingkat signifikansi yang sebelumnya telah ditentukan, yaitu 0,05 ($0,000 < 0,05$). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa Keputusan Investasi (MBVE) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q).

3. Struktur Modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2014. Hasil ini berdasarkan tabel 27 yang menunjukkan bahwa nilai t_{hitung} sebesar -2,238 lebih besar jika dibandingkan dengan t_{tabel} pada tingkat signifikansi 0,05, yaitu sebesar -1,666 ($-2,238 > -1,666$). Nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,028 menunjukkan nilai yang lebih kecil dari nilai pada tingkat signifikansi yang sebelumnya telah ditentukan, yaitu 0,05 ($0,028 < 0,05$). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa Struktur Modal (DER) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q).
4. Kepemilikan Manajerial mampu memoderasi pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2014. Hasil ini dapat diketahui berdasarkan tabel 28 yang menunjukkan bahwa nilai t_{hitung} variabel interaksi antara *Corporate Social Responsibility*

(CSR) dan Kepemilikan Manajerial (AbsCSR_K.MANJ) sebesar 3,143 lebih besar jika dibandingkan dengan t_{tabel} pada tingkat signifikansi 0,05 (uji 2 sisi), yaitu sebesar 1,993 ($3,143 > 1,993$). Nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,002 variabel interaksi antara *Corporate Social Responsibility* dan Kepemilikan Manajerial (AbsCSR_K.MANJ) menunjukkan nilai yang lebih kecil dari nilai pada tingkat signifikansi yang sebelumnya telah ditentukan, yaitu 0,05 ($0,002 > 0,05$).

5. Kepemilikan Manajerial mampu memoderasi pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2014. Hasil ini dapat diketahui berdasarkan tabel 29 yang menunjukkan bahwa nilai t_{hitung} variabel interaksi antara Keputusan Investasi dan Kepemilikan Manajerial (AbsMBVE_K.MANJ) sebesar 2,705 lebih besar jika dibandingkan dengan t_{tabel} pada tingkat signifikansi 0,05 (uji 2 sisi), yaitu sebesar 1,993 ($2,705 > 1,993$). Nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,009 variabel interaksi antara Keputusan Investasi dan Kepemilikan Manajerial (AbsMBVE_K.MANJ) menunjukkan nilai yang lebih kecil dari nilai pada tingkat signifikansi yang sebelumnya telah ditentukan, yaitu 0,05 ($0,009 > 0,05$).
6. Kepemilikan Manajerial tidak mampu memoderasi pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2014. Hasil ini dapat diketahui berdasarkan tabel 30 yang menunjukkan bahwa nilai

t_{hitung} variabel interaksi antara Struktur Modal dan Kepemilikan Manajerial (AbsDER_K.MANJ) sebesar 0,638 lebih besar jika dibandingkan dengan t_{tabel} pada tingkat signifikansi 0,05 (uji 2 sisi), yaitu sebesar 1,993 ($0,638 > 1,993$). Nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,525 variabel interaksi antara Struktur Modal dan Kepemilikan Manajerial (AbsDER_K.MANJ) menunjukkan nilai yang lebih besar dari nilai pada tingkat signifikansi yang sebelumnya telah ditentukan, yaitu 0,05 ($0,525 > 0,05$).

7. *Corporate Social Responsibility* (CSR), Keputusan Investasi, dan Struktur Modal berpengaruh secara bersama-sama dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2014. Hasil ini ditunjukkan berdasarkan tabel 31 yang menunjukkan bahwa nilai F_{hitung} sebesar 84,924. Nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,000 menunjukkan nilai yang lebih kecil dari nilai pada tingkat signifikansi yang sebelumnya telah ditentukan, yaitu 0,05 ($0,000 < 0,05$). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa *Corporate Social Responsibility* (CSR), Keputusan Investasi (MBVE), dan Struktur Modal (DER) berpengaruh secara bersama-sama dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q).

B. Saran

Beberapa saran yang dapat peneliti sampaikan berdasarkan hasil analisis yang telah dilaksanakan adalah :

1. Bagi investor

Investor harus mempertimbangkan berbagai aspek ketika akan melakukan investasi di perusahaan, salah satunya dari aspek *Corporate Social Responsibility (CSR)* atau tanggung jawab sosial. Investor dalam memutuskan akan berinvestasi, sebaiknya memilih pada perusahaan yang telah menerapkan tanggung jawab sosialnya secara konsisten. Berdasarkan hasil penelitian ini, kualitas pengungkapan CSR masih rendah sehingga investor harus selektif dalam memilih perusahaan yang akan ditanamkan modalnya. Pertimbangan kedua adalah Keputusan Investasi yang diprosikan dengan *Investment Opportunity Set (IOS)*. Berdasarkan hasil penelitian ini, yaitu perusahaan mampu memanfaatkan kesempatan investasi sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Pertimbangan ketiga adalah Struktur Modal. Berdasarkan hasil penelitian ini adalah perusahaan lebih banyak menggunakan utang sebagai pendanaannya sehingga beban risiko yang ditanggung lebih besar. Investor hendaknya mempertimbangkan penentuan struktur modal oleh perusahaan. Pertimbangan keempat adalah Kepemilikan Manajerial. Perusahaan yang memberikan kebijakan adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen, menjadikan pihak manajemen memiliki peran ganda,

yaitu sebagai agen dan prinsipal sehingga pihak manajemen akan lebih berhati-hati dalam membuat keputusan.

2. Bagi perusahaan

- a. Perusahaan hendaknya lebih memperhatikan penerapan dan pelaporan *Corporate Social Responsibility* (CSR) berdasarkan standar yang telah dikeluarkan *Global Reporting Index* (GRI). Selain itu, perusahaan hendaknya menerbitkan laporan CSR secara terpisah, yaitu Laporan Keberlanjutan (*Sustainability Reporting*). Dengan demikian, diharapkan dapat meningkatkan Nilai Perusahaan.
- b. Perusahaan hendaknya mampu menentukan Keputusan Investasi yang tepat sehingga dapat memberikan sinyal yang positif bagi pihak eksternal. Dengan demikian, diharapkan perusahaan dapat melakukan pengeluaran investasi yang dapat meningkatkan Nilai Perusahaan.
- c. Perusahaan hendaknya dapat menentukan Struktur Modal yang optimal, yaitu penggunaan antara utang dan modal sendiri sehingga diharapkan dapat meningkatkan Nilai Perusahaan.

3. Bagi peneliti selanjutnya

- a. Penelitian selanjutnya sebaiknya melakukan penelitian serupa namun dengan sektor yang berbeda dan dengan jumlah sampel yang lebih banyak. Hal ini dimaksudkan agar hasil penelitian memiliki cakupan yang lebih luas dan mampu memperkuat hasil penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya.

- b. Penelitian ini menggunakan Tobin's Q untuk memproksikan Nilai perusahaan. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan proksi yang lain, seperti *Price to Book Value* (PBV) dan *Price to Earning Ratio* (PER). Penggunaan proksi lain diharapkan dapat lebih menggambarkan variabel Nilai Perusahaan.
- c. Penelitian ini menggunakan *Market to Book Value of Equity Ratio* (MBVE) untuk memproksikan Keputusan Investasi. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan proksi yang lain, seperti *Market to Book Value of Asset Ratio* (MBVA), *Price to Earning Ratio* (PER), *Property, Plant, and Equipment to Book Value of Asset Ratio* (PPEBVA), *Capital Expenditure to Book Value Asset* (CAPBVA), *Capital Expenditure to Market Value of Asset* (CAPMVA), *Current Assets to Net Sales* (CAONS), atau *Variance of Total Return* (VARRET). Penggunaan proksi lain diharapkan dapat lebih menggambarkan variabel Keputusan Investasi.
- d. Penelitian ini menggunakan variabel Kepemilikan Manajerial sebagai variabel pemoderasi. Penelitian selanjutnya, diharapkan dapat menggunakan variabel lain, seperti profitabilitas, *leverage*, atau *size* untuk mendapatkan hasil yang lebih bervariasi.

DAFTAR PUSTAKA

- A.B. Susanto. 2009. *Reputation-Driven Corporate Social Responsibility (Pendekatan Strategic Management dalam CSR)*. Jakarta : Esensi.
- Aldilla Noor Rakhiemah dan Dian Agustia. (2009). "Pengaruh kinerja lingkungan terhadap *Corporate Social Responsibility (CSR) disclosure* dan kinerja finansial perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia". *Jurnal*.
- Andri Sahlal Efendi. (2013). "Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Variabel Kontrol Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan dan Kinerja Perusahaan (Studi Pada Perusaha Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2011)". *Skripsi*. Universitas Diponegoro.
- Anggara Satria Putra. (2014). "Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap Profitabilitas Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Industri Baran Konsumsi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013)". *Skripsi*. Universitas Negeri Yogyakarta.
- Anggraini, Fr. Reni Retno. (2006). "Pengungkapan Informasi Sosial dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pengungkapan Informasi Sosial dalam Laporan Tahunan (Studi Empiris pada Perusahaan-Perusahaan yang Terdaftar di BEJ)". *Simposium Nasional Akuntansi IX Padang*.
- Anis Chariri (2008). "Kritik Sosial atas Pemakaian Teori dalam Penelitian Pengungkapan Sosial dan Lingkungan. *Jurnal Maksi*. Volume 8 Nomor 2 : 151-169.
- Arie Afzal dan Abdul Rohman. (2012). "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan". *Diponegoro Journal of Accounting*. Volume 1 Nomor 2. 2012 : 9.
- Ayu Sri Mahatma Dewi dan Ary Wirajaya. (2013). "Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan". *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Volume 4 Nomor 2. 2013 : 358-372.
- Bambang Sudiyatno dan Elen Puspitasari. (2010). "Tobin's Q dan Altman Z-Score Sebagai Indikator Pengukuran Kinerja Perusahaan". *Kajian Akuntansi*. Volume 2 Nomor 1. 2010 : 9-21.
- Bhagas Pratyaksa Mahardika dan Siti Aisjah. (2014). "Pengujian *Pecking Order Theory* Dan *Trade Off Theory* Pada Struktur Modal Perusahaan (Studi

Pada Perusahaan *Consumer Goods* Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*.

Brigham dan Houston. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan(Essentials Of Financial Management)*Edisi 11 Buku 1. Jakarta : Salemba Empat.

_____. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan(Essentials Of Financial Management)*Edisi 11 Buku 2. Jakarta : Salemba Empat.

Dewa Kadek Oka Kusumajaya. (2011). “Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia”. *Tesis*. Universitas Udayana.

Diana Zuhroh dan Sukmawati. (2003). “Analisis Pengaruh Luas Pengungkapan Sosial dalam Laporan Tahunan Perusahaan Terhadap Reaksi Investor (Studi Kasus Pada Perusahaan-Perusahaan *High Profile* di BEJ”. *Symposium Nasional Akuntansi VI Surabaya*.

Febrina Wibawati Sholekah dan Lintang Venusita.(2014). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, *Leverage, Firm Size* Dan *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan *High Profile* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012” *Jurnal Ilmu Manajemen*. Volume 2 Nomor 3.2014 : 795-807.

FN Sahid (2013). “Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Pertambangan yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2007-2011”. *Skripsi*. Universitas Widyatama.

Gendro Wiyono. 2011. *Merancang Penelitian Bisnis dengan alat analisis SPSS 17.0 & SmartPLS 2.0*. Yogyakarta : Unit Penerbit dan Percetakan STIM YKPN Yogyakarta.

Gusti Made Ayu Ervina Rosiana dkk. (2013). “Pengaruh Pengungkapan CSR Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Pemoderasi”. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Volume 5.3 Nomor 2. 2013 : 723-738.

Husein Umar. 2011. *Metode Penelitian Untuk Skripsi dan Tesis Bisnis Edisi Kedua*. Jakarta : PT Rajagrafindo Persada.

Irham Fahmi. 2012. *Analisis Kinerja Keuangan : Panduan bagi Akademisi, Manajer, dan Investor untuk Menilai dan Menganalisis Bisnis dari Aspek Keuangan*. Bandung : Alfabeta.

- Imam Ghozali. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19 Edisi 5*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- J. Fred Weston dan Thomas E. Copeland. 1995. *Manajemen Keuangan Edisi Ke Sembilan Jilid 1*. Jakarta : Binarupa Aksara.
- Jensen, M.C. dan Meckling, W.H. (1976). "Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure". *Journal of Financial Economics*, 3(4), PP 305-360.
- Kuntari Y dan A. Sulistyani. 2007. "Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial dalam Laporan Tahunan Perusahaan Indeks Letter Quality (LQ 45) Tahun 2005". *ASET*. Vol. 9 No. 2. Agustus: 494-515.
- Kharisma Nandasari. (2009). "Pengaruh *Corporate Social Responsibility (CSR)* Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Tambang Yang Listing di BEI)". *Skripsi*. Universitas Negeri Yogyakarta.
- Komang Samisi dan Putu Agus Ardiana (2013). "Pengaruh Struktur Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi". *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Volume 5.2 Nomor 2. 2013 : 451-469.
- Laras Surya Ramadhani dan Basuki Hadi Prajitno (2014). "Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI". Universitas Diponegoro.
- Lihan Rini Puspo Wijaya dan Bandi Anas Wibawa. (2010). "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan". *Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto*.
- Michell Suharli. (2006). "Studi Empiris Terhadap Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Go Public di Indonesia". *Jurnal Maksi*. Vol. 6No.1 Januari 2006 : 23-41.
- Michelle Freshilia Welim dan Ch. Rustiti. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI)". *Jurnal*.
- Ni Wayan Rustiarini. (2010). "Pengaruh *Corporate Governance* Pada Hubungan *Corporate Social Responsibility* dan Nilai Perusahaan". *Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto*.

- Nurdizal M. Rachman, Asep Efendi, dan Emir Wicaksana. 2011. *Panduan Lengkap Perencanaan CSR*. Jakarta : Penebar Swadaya.
- Nor Hadi. 2011. *Corporate Social Responsibility*. Yogyakarta : Graha Ilmu.
- Novita Santi Puspita. (2011). “Analisis Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2009 (Studi Kasus Pada Sektor Industri Food and Beverages)”. *Skripsi*. S1 Universitas Diponegoro.
- Puguh Suharso. 2009. *Metode Penelitian Kuantitatif Untuk Bisnis : Pendekatan Filosofi dan Praktis*. Jakarta : PT INDEKS.
- Pujiati. (2015). “Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Deviden Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2013)”.*Skripsi*. Universitas Negeri Yogyakarta.
- Putu Anom Mahadwartha. (2003). “Predictability Power of Dividend Policy and Leverage Policy to Managerial Ownership in indonesia : An Agency Theory Perspective”. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Gadjah Mada*. Volume 18 Nomor 3. 2003 : 3.
- Rela Bakti Nurcahya. (2013). “Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Sektor *Food And Beverages* Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2011”. *Skripsi*. Universitas Negeri Yogyakarta.
- Rika Nurlela dan Islahudin. (2008). “Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta)”. *Symposium Nasional Akuntansi XI Pontianak*.
- Rimba Kusumadilaga. (2010). “Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)”. *Skripsi*. Universitas Diponegoro.
- Riskin Hidayat. (2010). “Keputusan Investasi dan *Financial Constraints* : Studi Empiris Pada Bursa Efek Indonesia”. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, April 2010.

- RM Riadi dan Ngadlan. (2012). “Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) Dengan Tingkat Pertumbuhan (*Sustainable Growth*) di Bursa Efek Jakarta”. *Jurnal Pendidikan Ekonomi dan Bisnis*.
- Safitri Lia Achmad. (2014). “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan”. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*. Vol 3 No. 9.
- Soemarso, S.R. 2004. *Akuntansi Suatu Pengantar*. Jakarta : Salemba Empat.
- Sri Hasnawati. 2005. “Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta”. *JAAI*. Voume 9 No. 2, Desember 2005: 117-126.
- Suad Husnan. 2008. *Manajemen Keuangan Teori Dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang) Buku 1*. Yogyakarta : BPFE.
- Sugiyono. 2011. *Statistik untuk Penelitian*. Bandung : Alfabeta.
- . 2014. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung : Alfabeta.
- Sukamulja, Sukmawati. (2004). “*Good Corporate Governance* di Sektor Keuangan: Dampak *Good Corporate Governance* Terhadap Kinerja Keuangan”. Vol. 8. No. 1. Hal 1-25. Juni.
- Sutopoyudo. (2009). “Pengaruh Penerapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) Terhadap Profitabilitas Perusahaan”. Diambil dari <https://sutopoyudo.wordpress.com/2009/09/21/pengaruh-penerapan-corporate-social-responsibility-csr-terhadap-profitabilitas-perusahaan/> pada 13 November 2015.
- Tendi Haruman. (2008). “Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan”. *Simposium Nasional Akuntansi XI Pontianak*.
- Untung Wahyudi dan H.P. Pawestri. (2006). Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan : dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi IX Padang*.
- UU No. 23 Tahun 1997 TENTANG PENGELOLAAN LINGKUNGAN HIDUP.
- UU No. 25 Tahun 2007 TENTANG PENANAMAN MODAL.
- UU No. 40 Tahun 2007 TENTANG PERSEORAN TERBATAS.

Wahyu Putro. (2015). “Sektor Pertambangan Masih Jadi Primadona Investasi di Indonesia”. Diambil dari <http://www.republika.co.id/berita/ekonomi/makro/15/04/28/nnic0y-sektor-pertambangan-masih-jadi-primadona-investasi-di-indonesia>, pada 8 Mei 2015.

Wien Eka Permanasari. (2010). “Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional, Dan *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan”. *Skripsi*. Universitas Diponegoro.

www.globalreporting.org. Diakses pada tanggal 13 November 2015 pukul 12:39

Yosefa Sayekti dan Ludovicus Sensi Wondabio. (2007). “Pengaruh CSR *Disclosure* Terhadap *Earning Response Coefficient*”. *Symposium Nasional Akuntansi X Makassar*.

LAMPIRAN

Lampiran 1

DAFTAR POPULASI PERUSAHAAN SEKTOR PERTAMBANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2008-2014

No.	Kode Emiten	Nama
1.	ADRO	PT. Adaro Energy Tbk
2.	ANTM	PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk
3.	ARII	PT. Atlas Resources Tbk
4.	ARTI	PT. Ratu Prabu Energi Tbk
5.	ATPK	PT. ATPK Resources Tbk
6.	BIPI	PT. Benakat Petroleum Energy Tbk
7.	BORN	PT. Borneo Lumbung Energi & Metal Tbk
8.	BRAU	PT. Berau Coal Energy Tbk
9.	BSSR	PT. Baramulti Suksessarana Tbk
10.	BUMI	PT. Bumi resources Tbk
11.	BYAN	PT. Bayan Resources Tbk
12.	CITA	PT. Cita Mineral Investindo Tbk
13.	CKRA	PT. Cakra Mineral Tbk
14.	CTTH	PT. Citatah Tbk
15.	DEWA	PT. Darma Henwa Tbk
16.	DKFT	PT. Central Omega Resources Tbk
17.	DOID	PT. Delta Dunia Makmur Tbk
18.	ELSA	PT. Elnusa Tbk
19.	ENRG	PT. Energi Mega Persada Tbk
20.	ESSA	PT. Surya Esa Perkasa Tbk
21.	GEMS	PT. Golden Energy Mines Tbk
22.	GTBO	PT. Garda Tujuh Buana Tbk
23.	HRUM	PT. Harum Energy Tbk
24.	INCO	PT. Vale Indonesia Tbk
25.	ITMG	PT. Indo Tambangraya Megah Tbk
26.	KKGI	PT. Resource Alam Indonesia Tbk
27.	MBAP	PT. Mitrabara Adipersada Tbk
28.	MBKA	PT. Merdeka Copper Gold Tbk
29.	MEDC	PT. Medco Energi Internasional Tbk
30.	MITI	PT. Mitra Investindo Tbk
31.	MYOH	PT. Samindo Resources Tbk
32.	PKPK	PT. Perdana Karya Perkasa Tbk
33.	PSAB	PT. J Resources Asia Pasifik Tbk
34.	PTBA	PT. Tambang Batubara Bukit Asam Tbk

35.	PTRO	PT. Petrosea Tbk
36.	RUIS	PT. Radiant Utama Interinsco Tbk
37.	SMMT	PT. Golden Eagle Energy Tbk
38.	SMRU	PT. SMR Utama Tbk
39.	TINS	PT. Timah (Persero) Tbk
40.	TOBA	PT. Toba Bara Sejahtera Tbk

Lampiran 2**DAFTAR SAMPEL PERUSAHAAN SEKTOR PERTAMBANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2008-2014**

No.	Kode Emiten	Nama
1.	ADRO	PT. Adaro Energy Tbk
2.	ANTM	PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk
3.	BYAN	PT. Bayan Resources Tbk
4.	DEWA	PT. Darma Henwa Tbk
5.	ELSA	PT. Elnusa Tbk
6.	ENRG	PT. Energi Mega Persada Tbk
7.	ITMG	PT. Indo Tambangraya Megah Tbk
8.	MEDC	PT. Medco Energi Internasional Tbk
9.	PTBA	PT. Tambang Batubara Bukit Asam Tbk
10.	PTRO	PT. Petrosea Tbk
11.	TINS	PT. Timah (Persero) Tbk

Lampiran 3

INDIKATOR PENGUNGKAPAN *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY (CSR)* BERDASARKAN *GLOBAL REPORTING INITIATIVE (GRI)*

1. Indikator Kinerja Ekonomi

Aspek : Kinerja Ekonomi

EC1 Perolehan dan distribusi nilai ekonomi langsung yang meliputi pendapatan, biaya operasi, imbalan jasa karyawan, donasi dan investasi komunitas lainnya, laba ditahan dan pembayaran kepada penyandang dana serta pemerintah.

EC2 Implikasi finansial dan risiko lainnya akibat perubahan iklim serta peluangnya bagi aktivitas organisasi.

EC3 Jaminan kewajiban organisasi terhadap program imbalan pasti.

EC4 Bantuan finansial yang signifikan dari pemerintah.

Aspek : Kehadiran Pasar

EC5 Rentang rasio standar upah terendah dibandingkan dengan upah minimum setempat pada lokasi operasi yang signifikan.

EC6 Kebijakan, praktik dan proporsi pengeluaran untuk pemasok lokal pada lokasi operasi yang signifikan.

EC7 Prosedur penerimaan pegawai lokal dan proporsi manajemen senior lokal yang dipekerjakan pada lokasi operasi yang signifikan.

Aspek : Dampak Ekonomi Tidak Langsung

EC8 Pembangunan dan dampak dari investasi infrastruktur serta jasa yang diberikan untuk kepentingan publik secara komersial dan natura.

EC9 Pemahaman dan penjelasan dampak ekonomi tidak langsung yang signifikan, termasuk seberapa luas dampaknya.

2. Indikator Kinerja Lingkungan

Aspek : Material

EN1 Penggunaan Bahan; diperinci berdasarkan berat atau volume.

EN2 Persentase Penggunaan Bahan Daur Ulang.

Aspek : Energi

EN3 Penggunaan Energi Langsung dari Sumberdaya Energi Primer.

EN4 Pemakaian Energi Tidak Langsung Berdasarkan Sumber Primer.

EN5 Penghematan Energi melalui Konservasi dan Peningkatan Efisiensi.

EN6 Inisiatif untuk mendapatkan produk dan jasa berbasis energi efisien atau energi yang dapat diperbarui serta pengurangan persyaratan kebutuhan energi sebagai akibat dari inisiatif tersebut.

EN7 Inisiatif untuk mengurangi konsumsi energi tidak langsung dan pengurangan yang dicapai.

Aspek : Air

EN8 Total pengambilan air per sumber.

EN9 Sumber air yang terpengaruh secara signifikan akibat pengambilan air.

EN10 Persentase dan total volume air yang digunakan kembali dan didaur ulang.

Aspek : Biodiversitas (Keanekaragaman Hayati)

- EN11 Lokasi dan ukuran tanah yang dimiliki, disewa dan dikelola oleh organisasi pelapor yang berlokasi di dalam atau yang berdekatan dengan daerah yang diproteksi (dilindungi) atau daerah-daerah yang memiliki nilai keanekaragaman hayati yang tinggi di luar daerah yang diproteksi.
- EN12 Uraian atas berbagai dampak signifikan yang diakibatkan oleh aktivitas, produk dan jasa organisasi pelapor terhadap keanekaragaman hayati di daerah yang dilindungi dan daerah yang memiliki keanekaragaman hayati bernilai tinggi di luar daerah yang dilindungi.
- EN13 Perlindungan dan pemulihan habitat.
- EN14 Strategi, tindakan dan rencana mendatang untuk mengelola dampak terhadap keanekaragaman hayati.
- EN15 Jumlah spesies berdasarkan tingkat risiko kepunahan yang masuk dalam Daftar Merah IUCN (*IUCN Red List Species*) dan yang termasuk dalam daftar konservasi nasional dengan habitat di daerah-daerah yang terkena dampak operasi.

Aspek : Emisi, Efluen dan Limbah

- EN16 Jumlah emisi gas rumah kaca yang bersifat langsung maupun tidak langsung dan dirinci berdasarkan berat.
- EN17 Emisi gas rumah kaca tidak langsung lainnya diperinci berdasarkan berat.
- EN18 Inisiatif untuk mengurangi emisi gas rumah kaca dan pencapaiannya.

- EN19 Emisi bahan kimia yang merusak lapisan Ozon (*Ozone-depleting substances/ODS*) diperinci berdasarkan berat.
- EN20 NO_x, SO_x dan emisi udara signifikan lainnya yang diperinci berdasarkan jenis dan berat.
- EN21 Jumlah buangan air menurut kualitas dan tujuan.
- EN22 Jumlah berat limbah menurut jenis dan metode pembuangan.
- EN23 Jumlah dan volume tumpahan yang signifikan.
- EN24 Berat limbah yang diangkut, diimpor, diekspor atau diolah yang dianggap berbahaya menurut Lampiran Konservasi Basel I, II, III dan VIII serta persentase limbah yang diangkut secara internasional.
- EN25 Identitas, ukuran, status proteksi dan nilai keanekaragaman hayati badan air serta habitat terkait yang secara signifikan dipengaruhi oleh pembuangan dan limpasan air organisasi pelapor.
- EN26 Inisiatif untuk mengurangi dampak lingkungan produk dan jasa serta sejauh mana dampak pengurangan tersebut.
- EN27 Persentase produk terjual dan bahan kemasannya yang ditarik menurut kategori.

Aspek : Kepatuhan

- EN28 Nilai Moneter Denda yang signifikan dan jumlah Sanksi nonmoneter atas pelanggaran terhadap hukum dan regulasi lingkungan.

Aspek : Pengangkutan/Transportasi

EN29 Dampak lingkungan yang signifikan akibat pemindahan produk dan barang-barang lain serta material yang digunakan untuk operasi perusahaan dan tenaga kerja yang memindahkan.

Aspek : Menyeluruh

EN30 Jumlah pengeluaran untuk proteksi dan investasi lingkungan menurut jenis.

3. Praktik Tenaga Kerja dan Pekerjaan yang Layak

Aspek : Pekerjaan

LA1 Jumlah angkatan kerja menurut jenis pekerjaan, kontrak pekerjaan dan wilayah.

LA2 Jumlah dan tingkat perputaran karyawan menurut kelompok usia, jenis kelamin dan wilayah.

LA3 Manfaat yang disediakan bagi karyawan tetap (purna waktu) yang tidak disediakan bagi karyawan tidak tetap (paruh waktu) menurut kegiatan pokoknya.

Aspek : Tenaga Kerja/Hubungan Manajemen

LA4 Persentase karyawan yang dilindungi perjanjian tawar-menawar kolektif tersebut.

LA5 Masa pemberitahuan minimal tentang perubahan kegiatan penting, termasuk apakah hal tersebut dijelaskan dalam perjanjian kolektif tersebut.

Aspek : Kesehatan dan Keselamatan Jabatan

- LA6 Persentase jumlah angkatan kerja yang resmi diwakili dalam panitia Kesehatan dan Keselamatan antara manajemen dan pekerja yang membantu memantau dan memberi nasihat untuk program keselamatan dan kesehatan jabatan.
- LA7 Tingkat kecelakaan fisik, penyakit karena jabatan, hari-hari yang hilang dan ketidakhadiran dan jumlah kematian karena pekerjaan menurut wilayah.
- LA8 Program pendidikan, pelatihan, penyuluhan/bimbingan, pencegahan, pengendalian risiko setempat untuk membantu para karyawan, anggota keluarga dan masyarakat mengenai penyakit berat atau berbahaya.
- LA9 Masalah kesehatan dan keselamatan yang tercakup dalam perjanjian resmi dengan serikat karyawan.

Aspek : Pelatihan dan Pendidikan

- LA10 Rata-rata jam pelatihan tiap tahun tiap karyawan menurut kategori/kelompok karyawan.
- LA11 Program untuk pengaturan keterampilan dan pembelajaran sepanjang hayat yang menunjang kelangsungan pekerjaan karyawan dan membantu mereka dalam mengatur akhir karier.
- LA12 Persentase karyawan yang menerima peninjauan kinerja dan pengembangan karier secara teratur.

Aspek : Keberagaman dan Kesempatan Setara

- LA13 Komposisi badan pengelola/penguasa dan perincian karyawan tiap kategori/kelompok menurut jenis kelamin, kelompok, usia, keanggotaan kelompok minoritas dan keanekaragaman indikator lain.
- LA14 Perbandingan atau rasio gaji dasar pria terhadap wanita menurut kelompok atau kategori karyawan.

4. Hak Asasi Manusia

Aspek : Praktek Investasi dan Pengadaan

- HR1 Persentase dan jumlah perjanjian investasi signifikan yang memuat klausul HAM atau telah menjalani proses skrining/filtrasi terkait dengan aspek hak asasi manusia.
- HR2 Persentase pemasok dan kontraktor signifikan yang telah menjalani proses skrining/filtrasi aspek hak asasi manusia.
- HR3 Jumlah waktu pelatihan bagi karyawan dalam hal mengenai kebijakan dan prosedur yang berkaitan dengan aspek HAM yang sesuai dengan kegiatan organisasi, termasuk persentase karyawan yang telah menjalani pelatihan.

Aspek : Nondiskriminasi

- HR4 Jumlah kasus diskriminasi yang terjadi dan tindakan yang diambil/dilakukan.

Aspek : Kebebasan Berserikat dan Berunding Bersama Berkumpul

HR5 Segala kegiatan berserikat dan berkumpul yang teridentifikasi dapat menimbulkan risiko yang signifikan serta tindakan yang diambil untuk mendukung hak-hak tersebut.

Aspek : Pekerja Anak

HR6 Kegiatan yang teridentifikasi mengandung risiko yang signifikan dapat menimbulkan terjadinya kasus pekerja anak dan langkah-langkah yang diambil untuk mendukung upaya penghapusan pekerja anak.

Aspek : Kerja Paksa dan Kerja Wajib

HR7 Kegiatan yang teridentifikasi mengandung risiko yang signifikan dapat menimbulkan kasus kerja paksa atau kerja wajib dan langkah-langkah yang telah diambil untuk mendukung upaya penghapusan kerja paksa atau kerja wajib.

Aspek : Praktik atau Tindakan Pengamanan

HR8 Persentase personel penjaga keamanan yang terlatih dalam hal kebijakan dan prosedur organisasi terkait dengan aspek HAM yang sesuai dengan kegiatan organisasi.

Aspek : Hak Penduduk Asli

HR9 Jumlah kasus pelanggaran yang terkait dengan hak penduduk asli dan langkah-langkah yang diambil.

5. Masyarakat/Sosial

Aspek : Komunitas

S01 Sifat dasar, ruang lingkup dan keefektifan setiap program dan praktik yang dilakukan untuk menilai dan mengelola dampak operasi terhadap masyarakat, baik pada saat memulai, beroperasi maupun mengakhiri.

Aspek : Korupsi

S02 Persentase dan jumlah unit usaha yang memiliki risiko terhadap korupsi.

S03 Persentase pegawai yang dilatih dalam kebijakan dan prosedur antikorupsi.

S04 Tindakan yang diambil dalam menanggapi kejadian korupsi.

Aspek : Kebijakan Publik

S05 Kedudukan kebijakan publik dan partisipasi dalam proses melobi dan pembuatan kebijakan publik.

S06 Nilai kontribusi finansial dan natura kepada partai politik, politisi dan institusi terkait berdasarkan negara dimana perusahaan beroperasi.

Aspek : Kelakuan Tidak Bersaing

S07 Jumlah tindakan hukum terhadap pelanggaran ketentuan anti persaingan, anti *trust*, praktik monopoli dan sanksinya.

Aspek : Kepatuhan

S08 Nilai uang dari denda signifikan dan jumlah sanksi nonmoneter untuk pelanggaran hukum dan peraturan yang dilakukan.

6. Tanggung Jawab Produk

Aspek : Kesehatan dan Keamanan Pelanggan

- PR1 Tahapan daur hidup dimana dampak produk dan jasa yang menyangkut kesehatan dan keamanan dinilai untuk penyempurnaan dan persentase dari kategori produk dan jasa yang penting dan harus mengikuti prosedur tersebut.
- PR2 Jumlah pelanggaran terhadap peraturan dan etika mengenai dampak kesehatan dan keselamatan suatu produk dan jasa selama daur hidup per produk.

Aspek : Pemasangan Label bagi Produk dan Jasa

- PR3 Jenis informasi produk dan jasa yang dipersyaratkan oleh prosedur dan persentase produk serta jasa yang signifikan berkaitan dengan informasi yang dipersyaratkan tersebut.
- PR4 Jumlah pelanggaran peraturan dan *voluntary codes* mengenai penyediaan informasi produk dan jasa serta pemberian label per produk.
- PR5 Praktik yang berkaitan dengan kepuasan pelanggan termasuk hasil survei yang mengukur kepuasan pelanggan.

Aspek : Komunikasi Pemasaran

- PR6 Program-program untuk ketaatan pada hukum, standar dan *voluntary codes* yang terkait dengan komunikasi pemasaran, seperti periklanan, promosi dan *sponsorship*.

PR7 Jumlah pelanggaran peraturan dan *voluntary codes* sukarela mengenai komunikasi pemasaran, seperti periklanan, promosi dan *sponsorship* menurut produknya.

Aspek : Keleluasaan Pribadi (*privacy*) Pelanggan

PR8 Jumlah keseluruhan dari pengaduan yang berdasar tentang pelanggaran keleluasaan pribadi (*privacyi*) pelanggan dan hilangnya data pelanggan.

Aspek : Kepatuhan

PR9 Nilai moneter dari denda pelanggaran hukum dan peraturan tentang pengadaan dan penggunaan produk dan jasa.

Lampiran 4

DATA NILAI PERUSAHAAN

$$\text{Tobin's Q} = \frac{(\text{Jumlah Saham Beredar} \times \text{Closing Price}) + \text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$$

1. Data Nilai Perusahaan Tahun 2008

No.	Kode Emiten	Jumlah saham Beredar (lembar)	Closing Price	Jumlah saham biasa yang beredar x Closing Price (ME)	Total Utang	Jumlah Aset	Tobin's Q
1.	ADRO	31.985.962.000	485	15.513.191.570.000	19.692.546.000.000	33.720.170.000.000	1,0440558
2.	ANTM	9.538.459.750	1.090	10.396.921.127.500	2.130.970.294.000	10.245.040.780.000	1,2228249
3.	BYAN	3.333.333.500	940	3.133.333.490.000	4.734.347.000.000	6.747.195.000.000	1,1660669
4.	DEWA	15.609.809.800	50	780.490.490.000	2.842.108.383.150	5.885.566.516.050	0,6155056
5.	ELSA	7.198.762.000	117	842.255.154.000	1.685.724.000.000	3.317.816.000.000	0,7619407
6.	ENRG	14.400.813.372	84	1.209.668.323.248	8.879.920.669.000	12.626.622.529.000	0,7990727
7.	ITMG	1.129.925.000	10.500	11.864.212.500.000	4.037.210.250.000	10.720.761.750.000	1,4832363
8.	MEDC	2.941.996.950	1.870	5.501.534.296.500	13.521.496.171.350	21.683.448.923.700	0,8773065
9.	PTBA	2.304.131.850	6.900	15.898.509.765.000	2.029.169.000.000	6.106.828.000.000	2,9356777
10.	PTRO	100.860.500	3.600	363.097.800.000	1.178.340.450.000	1.952.034.600.000	0,7896572
11.	TINS	5.033.020.000	1.080	5.435.661.600.000	1.964.156.000.000	5.785.003.000.000	1,2791381

2. Data Nilai Perusahaan Tahun 2009

No.	Nama Perusahaan	Jumlah saham biasa yang beredar	Closing Price	Jumlah saham biasa yang beredar x Closing Price (ME)	Total Utang	Jumlah Aset	Tobin's Q
1.	ADRO	31.985.962.000	1.730	55.335.714.260.000	24.953.474.000.000	42.465.408.000.000	1,8906963
2.	ANTM	9.523.033.750	2.200	20.950.674.250.000	1.748.127.419.000	9.939.996.438.000	2,2835825
3.	BYAN	3.333.333.500	5.650	18.833.334.275.000	2.018.780.000.000	7.180.723.000.000	2,9039018
4.	DEWA	15.609.809.820	50	780.490.491.000	1.761.754.175.800	4.344.576.947.800	0,5851536
5.	ELSA	7.198.762.000	355	2.555.560.510.000	2.286.168.000.000	4.210.421.000.000	1,1499393
6.	ENRG	14.400.813.372	193	2.779.356.980.796	8.477.966.841.000	10.252.391.543.000	1,0980193
7.	ITMG	1.129.925.000	31.800	35.931.615.000.000	3.864.199.000.000	11.266.567.400.000	3,5322040
8.	MEDC	3.332.451.450	2.450	8.164.506.052.500	12.340.567.116.600	19.180.788.153.200	1,0690423
9.	PTBA	2.304.131.850	17.250	39.746.274.412.500	2.292.740.000.000	8.078.578.000.000	5,2037641
10.	PTRO	100.860.500	10.350	1.043.906.175.000	1.076.281.200.000	1.828.384.600.000	1,1595959
11.	TINS	5.033.020.000	2.000	10.066.040.000.000	1.425.361.000.000	4.855.712.000.000	2,3665738

3. Data Nilai Perusahaan Tahun 2010

No.	Nama Perusahaan	Jumlah saham biasa yang beredar	Closing Price	Jumlah saham biasa yang beredar x Closing Price (ME)	Total Utang	Jumlah Aset	Tobin's Q
1.	ADRO	31.985.962.000	2.550	81.564.203.100.000	21.970.369.000.000	40.600.921.000.000	2,5500548
2.	ANTM	9.523.033.750	2.450	23.331.432.687.500	2.709.896.801.000	12.310.732.099.000	2,1153356
3.	BYAN	3.333.333.500	18.000	60.000.003.000.000	5.333.856.000.000	8.372.079.000.000	7,8037796
4.	DEWA	21.853.733.792	71	1.551.615.099.232	2.333.643.513.507	3.739.605.389.571	1,0389488
5.	ELSA	7.198.762.000	325	2.339.597.650.000	1.728.408.000.000	3.678.566.000.000	1,1058672
6.	ENRG	40.584.110.412	124	5.032.429.691.088	5.875.002.790.000	11.762.035.570.000	0,9273422
7.	ITMG	1.129.925.000	50.750	57.343.693.750.000	3.314.819.862.000	9.797.546.646.000	6,1911942
8.	MEDC	3.332.451.450	3.375	11.247.023.643.750	13.155.971.140.719	20.482.111.518.867	1,1914296
9.	PTBA	2.304.131.850	22.950	52.879.825.957.500	2.281.451.000.000	8.722.699.000.000	6,3238772
10.	PTRO	100.860.500	26.000	2.622.373.000.000	915.616.467.000	2.000.605.392.000	1,7684594
11.	TINS	5.033.020.000	2.750	13.840.805.000.000	1.678.033.000.000	5.881.108.000.000	2,6387609

4. Data Nilai Perusahaan Tahun 2011

No.	Nama Perusahaan	Jumlah saham biasa yang beredar	Closing Price	Jumlah saham biasa yang beredar x Closing Price (ME)	Total Utang	Jumlah Aset	Tobin's Q
1.	ADRO	31.985.962.000	1.770	56.615.152.740.000	29.169.380.184.000	51.315.458.348.000	1,6717094
2.	ANTM	9.538.459.750	1.620	15.452.304.795.000	4.429.191.527.000	15.201.235.077.000	1,3078869
3.	BYAN	3.333.333.500	18.000	60.000.003.000.000	7.954.721.000.000	14.386.241.000.000	4,7235914
4.	DEWA	21.853.733.792	78	1.704.591.235.776	837.481.415.056	3.682.749.697.472	0,6902648
5.	ELSA	7.198.762.000	230	1.655.715.260.000	2.485.125.000.000	4.389.950.000.000	0,9432545
6.	ENRG	40.584.111.987	156	6.331.121.469.972	11.215.084.920.000	17.354.833.906.000	1,0110270
7.	ITMG	1.129.925.000	38.650	43.671.601.250.000	4.512.871.560.000	14.313.602.232.000	3,3663415
8.	MEDC	2.941.996.950	2.425	7.134.342.603.750	15.706.233.861.456	23.462.520.158.212	0,9734920
9.	PTBA	2.304.131.850	17.350	39.976.687.597.500	3.342.102.000.000	11.507.104.000.000	3,7645258
10.	PTRO	100.860.500	33.200	3.348.568.600.000	1.977.422.488.000	3.421.338.264.000	1,5566982
11.	TINS	5.033.020.000	1.670	8.405.143.400.000	1.972.012.000.000	6.569.807.000.000	1,5795221

5. Data Nilai Perusahaan Tahun 2012

No.	Nama Perusahaan	Jumlah saham biasa yang beredar	Closing Price	Jumlah saham biasa yang beredar x Closing Price (ME)	Total Utang	Jumlah Aset	Tobin's Q
1.	ADRO	31.985.962.000	1.590	50.857.679.580.000	35.751.943.340.000	64.714.115.520.000	1,3383421
2.	ANTM	9.534.581.750	1.280	12.204.264.640.000	6.876.224.890.000	19.708.540.946.000	0,9681330
3.	BYAN	3.333.333.500	8.450	28.166.668.075.000	11.617.672.200.260	18.461.045.233.960	2,1550427
4.	DEWA	21.853.733.792	50	1.092.686.689.600	1.604.286.110.080	4.249.730.986.000	0,6346220
5.	ELSA	7.235.377.000	173	1.251.720.221.000	2.252.312.000.000	4.294.557.000.000	0,8159240
6.	ENRG	40.584.112.873	83	3.368.481.368.459	13.359.929.676.940	20.039.632.671.150	0,8347664
7.	ITMG	1.129.925.000	41.550	46.948.383.750.000	4.726.763.690.000	14.420.136.080.000	3,5835409
8.	MEDC	2.941.996.950	1.630	4.795.455.028.500	17.528.001.738.730	25.681.979.607.680	0,8692265
9.	PTBA	2.291.035.350	15.100	34.594.633.785.000	4.223.812.000.000	12.728.981.000.000	3,0496114
10.	PTRO	1.008.605.000	1.320	1.331.358.600.000	3.311.510.840.000	5.122.605.140.000	0,9063493
11.	TINS	5.033.020.000	1540	7.750.850.800.000	1.542.807.000.000	6.101.007.000.000	1,5232990

6. Data Nilai Perusahaan Tahun 2013

No.	Nama Perusahaan	Jumlah saham biasa yang beredar	Closing Price	Jumlah saham biasa yang beredar x Closing Price (ME)	Total Utang	Jumlah Aset	Tobin's Q
1.	ADRO	31.985.962.000	1.090	34.864.698.580.000	35.387.840.000.000	67.337.870.000.000	1,0432842
2.	ANTM	9.534.581.750	1.015	9.677.600.476.250	9.071.629.859.000	21.865.117.391.000	0,8574951
3.	BYAN	3.333.333.500	8.500	28.333.334.750.000	11.169.476.350.000	15.667.888.530.000	2,5212594
4.	DEWA	21.853.733.792	50	1.092.686.689.600	1.436.500.910.000	3.657.580.290.000	0,6914920
5.	ELSA	7.298.500.000	330	2.408.505.000.000	2.085.850.000.000	4.370.964.000.000	1,0282297
6.	ENRG	44.642.530.693	77	3.437.474.863.361	14.306.980.990.000	23.186.476.340.000	0,7652933
7.	ITMG	1.129.925.000	28.500	32.202.862.500.000	4.282.850.000.000	13.921.400.000.000	2,6208364
8.	MEDC	3.332.451.450	2.100	6.998.148.045.000	16.349.230.550.000	2.516.794.700.000	9,2766321
9.	PTBA	2.291.035.350	10.200	23.368.560.570.000	4.125.586.000.000	11.677.155.000.000	2,3545244
10.	PTRO	1.008.605.000	1.150	1.159.895.750.000	3.116.660.000.000	5.092.420.000.000	0,8397885
11.	TINS	5.033.020.000	1540	7.750.850.800.000	2.991.184.000.000	7.883.294.000.000	1,3626328

7. Data Nilai Perusahaan Tahun 2014

No.	Nama Perusahaan	Jumlah saham biasa yang beredar	Closing Price	Jumlah saham biasa yang beredar x Closing Price (ME)	Total Utang	Jumlah Aset	Tobin's Q
1.	ADRO	31.985.962.000	1.040	33.265.400.480.000	31.555.000.000.000	64.136.480.000.000	1,0106635
2.	ANTM	9.538.459.750	1.065	10.158.459.633.750	10.114.640.953.000	22.044.202.220.000	0,9196568
3.	BYAN	3.333.333.500	6.650	22.166.667.775.000	9.061.242.690.000	11.616.563.140.000	2,6882228
4.	DEWA	21.853.733.792	50	1.092.686.689.600	1.334.524.680.000	3.558.590.070.000	0,6820711
5.	ELSA	7.298.500.000	685	4.999.472.500.000	1.662.708.000.000	4.245.704.000.000	1,5691580
6.	ENRG	44.642.530.693	102	4.553.538.130.686	12.969.105.140.000	22.024.223.470.000	0,7956078
7.	ITMG	1.129.925.000	15.375	17.372.596.875.000	4.087.240.000.000	13.073.480.000.000	1,6414785
8.	MEDC	3.332.451.450	3.800	12.663.315.510.000	17.821.281.210.000	27.024.468.790.000	1,1280369
9.	PTBA	2.304.131.850	12.500	28.801.648.125.000	6.141.181.000.000	14.812.023.000.000	2,3590855
10.	PTRO	1.008.605.000	925	932.959.625.000	2.749.050.000.000	4.677.320.000.000	0,7872050
11.	TINS	5.033.020.000	1.230	6.190.614.600.000	4.144.235.000.000	9.752.477.000.000	1,0597154

Lampiran 5

DATA CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY (CSR)

$$\text{CSRDI} = \frac{\text{Jumlah Item Informasi CSR yang Diungkapkan}}{79 \text{ Item Informasi CSR}}$$

1. Data Corporate Social Responsibility Tahun 2008

No.	Kode Emiten	Jumlah Pengungkapan	Indeks GRI	CSR
1.	ADRO	38	79	0,4810127
2.	ANTM	61	79	0,7721519
3.	BYAN	31	79	0,3924051
4.	DEWA	31	79	0,3924051
5.	ELSA	36	79	0,4556962
6.	ENRG	37	79	0,4683544
7.	ITMG	33	79	0,4177215
8.	MEDC	17	79	0,2151899
9.	PTBA	47	79	0,5949367
10.	PTRO	34	79	0,4303797
11.	TINS	56	79	0,7088608

2. Data Corporate Social Responsibility Tahun 2009

No.	Kode Emiten	Jumlah Pengungkapan	Indeks GRI	CSR
1.	ADRO	27	79	0,3417722
2.	ANTM	54	79	0,6835443
3.	BYAN	39	79	0,4936709
4.	DEWA	35	79	0,4430380
5.	ELSA	34	79	0,4303797
6.	ENRG	49	79	0,6202532
7.	ITMG	43	79	0,5443038
8.	MEDC	40	79	0,5063291
9.	PTBA	46	79	0,5822785
10.	PTRO	28	79	0,3544304
11.	TINS	47	79	0,5949367

3. Data Corporate Social Responsibility Tahun 2010

No.	Kode Emiten	Jumlah Pengungkapan	Indeks GRI	CSR
1.	ADRO	23	79	0,2911392
2.	ANTM	61	79	0,7721519
3.	BYAN	34	79	0,4303797
4.	DEWA	43	79	0,5443038
5.	ELSA	32	79	0,4050633
6.	ENRG	39	79	0,4936709
7.	ITMG	35	79	0,4430380
8.	MEDC	14	79	0,1772152
9.	PTBA	79	79	1,0000000
10.	PTRO	79	79	1,0000000
11.	TINS	79	79	1,0000000

4. Data Corporate Social Responsibility Tahun 2011

No.	Kode Emiten	Jumlah Pengungkapan	Indeks GRI	CSR
1.	ADRO	79	79	1,0000000
2.	ANTM	79	79	1,0000000
3.	BYAN	34	79	0,4303797
4.	DEWA	36	79	0,4556962
5.	ELSA	45	79	0,5696203
6.	ENRG	47	79	0,5949367
7.	ITMG	39	79	0,4936709
8.	MEDC	27	79	0,3417722
9.	PTBA	79	79	1,0000000
10.	PTRO	79	79	1,0000000
11.	TINS	79	79	1,0000000

5. Data Corporate Social Responsibility Tahun 2012

No.	Kode Emiten	Jumlah Pengungkapan	Indeks GRI	CSR
1.	ADRO	66	79	0,8354430
2.	ANTM	51	79	0,6455696
3.	BYAN	36	79	0,4556962
4.	DEWA	35	79	0,4430380
5.	ELSA	39	79	0,4936709
6.	ENRG	38	79	0,4810127
7.	ITMG	45	79	0,5696203
8.	MEDC	35	79	0,4430380
9.	PTBA	79	79	1,0000000
10.	PTRO	42	79	0,5316456
11.	TINS	79	79	1,0000000

6. Data Corporate Social Responsibility Tahun 2013

No.	Kode Emiten	Jumlah Pengungkapan	Indeks GRI	CSR
1.	ADRO	66	79	0,8354430
2.	ANTM	45	79	0,5696203
3.	BYAN	33	79	0,4177215
4.	DEWA	34	79	0,4303797
5.	ELSA	41	79	0,5189873
6.	ENRG	35	79	0,4430380
7.	ITMG	26	79	0,3291139
8.	MEDC	26	79	0,3291139
9.	PTBA	43	79	0,5443038
10.	PTRO	49	79	0,6202532
11.	TINS	79	79	1,0000000

7. Data Corporate Social Responsibility Tahun 2014

No.	Kode Emiten	Jumlah Pengungkapan	Indeks GRI	CSR
1.	ADRO	36	79	0,4556962
2.	ANTM	47	79	0,5949367
3.	BYAN	33	79	0,4177215
4.	DEWA	34	79	0,4303797
5.	ELSA	42	79	0,5316456
6.	ENRG	34	79	0,4303797
7.	ITMG	34	79	0,4303797
8.	MEDC	28	79	0,3544304
9.	PTBA	14	79	0,1772152
10.	PTRO	31	79	0,3924051
11.	TINS	19	79	0,2405063

Lampiran 6

DATA KEPUTUSAN INVESTASI

$$\text{MBVE} = \frac{\text{Jumlah Saham yang Beredar} \times \text{Closing Price}}{\text{Total Ekuitas}}$$

1. Data Keputusan Investasi Tahun 2008

No.	Nama Perusahaan	Jumlah Saham yang Beredar	Closing Price	Total Ekuitas	MBVE
1.	ADRO	31.985.962.000	485	14.009.245.000.000	1,1073539
2.	ANTM	9.538.459.750	1.090	8.063.137.821.000	1,2894386
3.	BYAN	3.333.333.500	940	1.992.490.000.000	1,5725718
4.	DEWA	15.609.809.800	50	3.041.697.361.950	0,2565970
5.	ELSA	7.198.762.000	117	1.613.833.000.000	0,5218973
6.	ENRG	14.400.813.372	84	3.711.240.898.000	0,3259471
7.	ITMG	1.129.925.000	10.500	6.683.551.500.000	1,7751359
8.	MEDC	2.941.996.950	1.870	8.028.024.419.250	0,6852912
9.	PTBA	2.304.131.850	6.900	3.998.132.000.000	3,9764845
10.	PTRO	100.860.500	3.600	773.694.150.000	0,4693041
11.	TINS	5.033.020.000	1.080	3.820.581.000.000	1,4227317

2. Data Keputusan Investasi Tahun 2009

No.	Nama Perusahaan	Jumlah Saham yang Beredar	Closing Price	Total Ekuitas	MBVE
1.	ADRO	31.985.962.000	1.730	17.444.891.000.000	3,1720298
2.	ANTM	9.523.033.750	2.200	8.148.939.490.000	2,5709694
3.	BYAN	3.333.333.500	5.650	2.415.132.000.000	7,7980559
4.	DEWA	15.609.809.820	50	2.573.451.630.000	0,3032855
5.	ELSA	7.198.762.000	355	1.909.678.000.000	1,3382154
6.	ENRG	14.400.813.372	193	1.741.368.560.000	1,5960762
7.	ITMG	1.129.925.000	31.800	7.402.368.400.000	4,8540701
8.	MEDC	3.332.451.450	2.450	6.662.386.676.000	1,2254627
9.	PTBA	2.304.131.850	17.250	5.701.372.000.000	6,9713526
10.	PTRO	100.860.500	10.350	752.103.400.000	1,3879823
11.	TINS	5.033.020.000	2.000	3.430.064.000.000	2,9346508

3. Data Keputusan Investasi Tahun 2010

No.	Nama Perusahaan	Jumlah Saham yang Beredar	Closing Price	Total Ekuitas	MBVE
1.	ADRO	31.985.962.000	2.550	18.576.441.000.000	4,3907336
2.	ANTM	9.523.033.750	2.450	9.580.098.225.000	2,4354064
3.	BYAN	3.333.333.500	18.000	2.939.406.000.000	20,4122884
4.	DEWA	21.853.733.792	71	2.497.525.203.771	0,6212610
5.	ELSA	7.198.762.000	325	1.937.289.000.000	1,2076658
6.	ENRG	40.584.110.412	124	5.855.082.271.000	0,8594977
7.	ITMG	1.129.925.000	50.750	6.482.726.784.000	8,8456132
8.	MEDC	3.332.451.450	3.375	7.067.419.965.540	1,5913903
9.	PTBA	2.304.131.850	22.950	6.366.736.000.000	8,3056414
10.	PTRO	100.860.500	26.000	1.084.988.925.000	2,4169583
11.	TINS	5.033.020.000	2.750	4.202.766.000.000	3,2932609

4. Data Keputusan Investasi Tahun 2011

No.	Nama Perusahaan	Jumlah Saham yang Beredar	Closing Price	Total Ekuitas	MBVE
1.	ADRO	31.985.962.000	1.770	22.146.078.164.000	2,5564415
2.	ANTM	9.538.459.750	1.620	10.772.043.550.000	1,4344822
3.	BYAN	3.333.333.500	18.000	6.431.520.000.000	9,3290549
4.	DEWA	21.853.733.792	78	2.845.268.282.416	0,5990968
5.	ELSA	7.198.762.000	230	1.904.825.000.000	0,8692217
6.	ENRG	4.0584.111.987	156	6.139.748.986.000	1,0311694
7.	ITMG	1.129.925.000	3.8650	9.800.730.672.000	4,4559536
8.	MEDC	2.941.996.950	2425	7.756.286.296.756	0,9198142
9.	PTBA	2.304.131.850	17.350	8.165.002.000.000	4,8961026
10.	PTRO	100.860.500	33.200	1.443.915.776.000	2,3190886
11.	TINS	5.033.020.000	1.670	4.597.795.000.000	1,8280814

5. Data Keputusan Investasi 2012

No.	Nama Perusahaan	Jumlah Saham yang Beredar	Closing Price	Total Ekuitas	MBVE
1.	ADRO	31.985.962.000	1.590	28.962.172.180.000	1,7560036
2.	ANTM	9.534.581.750	1.280	12.832.316.056.000	0,9510570
3.	BYAN	3.333.333.500	8.450	6.843.373.033.700	4,1159042
4.	DEWA	21.853.733.792	50	2.645.444.875.920	0,4130446
5.	ELSA	7.235.377.000	173	2.042.245.000.000	0,6129138
6.	ENRG	40.584.112.873	83	6.679.702.994.210	0,5042861
7.	ITMG	1.129.925.000	41.550	9.693.372.390.000	4,8433488
8.	MEDC	2.941.996.950	1.630	8.153.977.868.950	0,5881123
9.	PTBA	2.291.035.350	15.100	8.505.169.000.000	4,0674834
10.	PTRO	1.008.605.000	1.320	1.811.094.300.000	0,7351128
11.	TINS	5.033.020.000	1.540	4.558.200.000.000	1,7004192

6. Data Keputusan Investasi Tahun 2013

No.	Nama Perusahaan	Jumlah Saham yang Beredar	Closing Price	Total Ekuitas	MBVE
1.	ADRO	31.985.962.000	1.090	31.950.030.000.000	1,0912258
2.	ANTM	9.534.581.750	1.015	12.793.487.532.000	0,7564474
3.	BYAN	3.333.333.500	8.500	4.498.412.180.000	6,2985190
4.	DEWA	21.853.733.792	50	2.221.079.380.000	0,4919620
5.	ELSA	7.298.500.000	330	2.285.114.000.000	1,0539977
6.	ENRG	44.642.530.693	77	8.879.495.350.000	0,3871250
7.	ITMG	1.129.925.000	28.500	9.638.550.000.000	3,3410484
8.	MEDC	3.332.451.450	2.100	8.967.564.150.000	0,7803845
9.	PTBA	2.291.035.350	10.200	7.551.569.000.000	3,0945305
10.	PTRO	1.008.605.000	1.150	1.975.760.000.000	0,5870631
11.	TINS	5.033.020.000	1.540	4.892.110.000.000	1,5843574

7. Data Keputusan Investasi 2014

No.	Nama Perusahaan	Jumlah Saham yang Beredar	Closing Price	Total Ekuitas	MBVE
1.	ADRO	31.985.962.000	1.040	32.581.480.000.000	1,0209911
2.	ANTM	9.538.459.750	1.065	11.929.561.267.000	0,8515367
3.	BYAN	3.333.333.500	6.650	2.555.320.450.000	8,6747115
4.	DEWA	21.853.733.792	50	2.224.065.390.000	0,4913015
5.	ELSA	7.298.500.000	685	2.582.996.000.000	1,9355324
6.	ENRG	44.642.530.693	102	9.055.118.330.000	0,5028690
7.	ITMG	1.129.925.000	15.375	8.986.240.000.000	1,9332443
8.	MEDC	3.332.451.450	3.800	9.203.187.580.000	1,3759706
9.	PTBA	2.304.131.850	12.500	8.670.842.000.000	3,3216668
10.	PTRO	1.008.605.000	925	1.928.270.000.000	0,4838325
11.	TINS	5.033.020.000	1.230	5.608.242.000.000	1,1038423

Lampiran 7

DATA STRUKTUR MODAL

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

1. Data Struktur Modal Tahun 2008

No.	Kode Emiten	Total Utang	Modal Sendiri	Struktur Modal
1.	ADRO	19.692.546.000.000	14.009.245.000.000	1,4056822
2.	ANTM	2.130.970.294.000	8.063.137.821.000	0,2642855
3.	BYAN	4.734.347.000.000	1.992.490.000.000	2,3760957
4.	DEWA	2.842.108.383.150	3.041.697.361.950	0,9343824
5.	ELSA	1.685.724.000.000	1.613.833.000.000	1,0445467
6.	ENRG	8.879.920.669.000	3.711.240.898.000	2,3927093
7.	ITMG	4.037.210.250.000	6.683.551.500.000	0,6040516
8.	MEDC	13.521.496.171.350	8.028.024.419.250	1,6842869
9.	PTBA	2.029.169.000.000	3.998.132.000.000	0,5075293
10.	PTRO	1.178.340.450.000	773.694.150.000	1,5230055
11.	TINS	1.964.156.000.000	3.820.581.000.000	0,5140988

2. Data Struktur Modal Tahun 2009

No.	Kode Emiten	Total Utang	Modal Sendiri	Struktur Modal
1.	ADRO	24.953.474.000.000	17.444.891.000.000	1,4304173
2.	ANTM	1.748.127.419.000	8.148.939.490.000	0,2145221
3.	BYAN	2.018.780.000.000	2.415.132.000.000	0,8358881
4.	DEWA	1.761.754.175.800	2.573.451.630.000	0,6845880
5.	ELSA	2.286.168.000.000	1.909.678.000.000	1,1971484
6.	ENRG	8.477.966.841.000	1.741.368.560.000	4,8685655
7.	ITMG	3.864.199.000.000	7.402.368.400.000	0,5220220
8.	MEDC	12.340.567.116.600	6.662.386.676.000	1,8522742
9.	PTBA	2.292.740.000.000	5.701.372.000.000	0,4021383
10.	PTRO	1.076.281.200.000	752.103.400.000	1,4310282
11.	TINS	1.425.361.000.000	3.430.064.000.000	0,4155494

3. Data Struktur Modal Tahun 2010

No.	Kode Emiten	Total Utang	Modal Sendiri	Struktur Modal
1.	ADRO	21.970.369.000.000	18.576.441.000.000	1,1827007
2.	ANTM	2.709.896.801.000	9.580.098.225.000	0,2828673
3.	BYAN	5.333.856.000.000	2.939.406.000.000	1,8146034
4.	DEWA	2.333.643.513.507	2.497.525.203.771	0,9343824
5.	ELSA	1.728.408.000.000	1.937.289.000.000	0,8921787
6.	ENRG	5.875.002.790.000	5.855.082.271.000	1,0034023
7.	ITMG	3.314.819.862.000	6.482.726.784.000	0,5113311
8.	MEDC	13.155.971.140.719	7.067.419.965.540	1,8614956
9.	PTBA	2.281.451.000.000	6.366.736.000.000	0,3583392
10.	PTRO	915.616.467.000	1.084.988.925.000	0,8438948
11.	TINS	1.678.033.000.000	4.202.766.000.000	0,3992687

4. Data Struktur Modal Tahun 2011

No.	Kode Emiten	Total Utang	Modal Sendiri	Struktur Modal
1.	ADRO	29.169.380.184.000	22.146.078.164.000	1,3171352
2.	ANTM	4.429.191.527.000	10.772.043.550.000	0,4111747
3.	BYAN	7.954.721.000.000	6.431.520.000.000	1,2368338
4.	DEWA	837.481.415.056	2.845.268.282.416	0,2943418
5.	ELSA	2.485.125.000.000	1.904.825.000.000	1,3046474
6.	ENRG	11.215.084.920.000	6.139.748.986.000	1,8266357
7.	ITMG	4.512.871.560.000	9.800.730.672.000	0,4604628
8.	MEDC	15.706.233.861.456	7.756.286.296.756	2,0249683
9.	PTBA	3.342.102.000.000	8.165.002.000.000	0,4093204
10.	PTRO	1.977.422.488.000	1.443.915.776.000	1,3694860
11.	TINS	1.972.012.000.000	4.597.795.000.000	0,4289039

5. Data Struktur Modal Tahun 2012

No.	Kode Emiten	Total Utang	Modal Sendiri	Struktur Modal
1.	ADRO	35.751.943.340.000	28.962.172.180.000	1,2344358
2.	ANTM	6.876.224.890.000	12.832.316.056.000	0,5358522
3.	BYAN	11.617.672.200.260	6.843.373.033.700	1,6976529
4.	DEWA	1.604.286.110.080	2.645.444.875.920	0,6064334
5.	ELSA	2.252.312.000.000	2.042.245.000.000	1,1028608
6.	ENRG	13.359.929.676.940	6.679.702.994.210	2,0000784
7.	ITMG	4.726.763.690.000	9.693.372.390.000	0,4876284
8.	MEDC	17.528.001.738.730	8.153.977.868.950	2,1496259
9.	PTBA	4.223.812.000.000	8.505.169.000.000	0,4966171
10.	PTRO	3.311.510.840.000	1.811.094.300.000	1,8284585
11.	TINS	1.542.807.000.000	4.558.200.000.000	0,3384685

6. Data Struktur Modal Tahun 2013

No.	Kode Emiten	Total Utang	Modal Sendiri	Struktur Modal
1.	ADRO	35.387.840.000.000	31.950.030.000.000	1,1075996
2.	ANTM	9.071.629.859.000	12.793.487.532.000	0,7090819
3.	BYAN	11.169.476.350.000	4.498.412.180.000	2,4829820
4.	DEWA	1.436.500.910.000	2.221.079.380.000	0,6467580
5.	ELSA	2.085.850.000.000	2.285.114.000.000	0,9127991
6.	ENRG	14.306.980.990.000	8.879.495.350.000	1,6112381
7.	ITMG	4.282.850.000.000	9.638.550.000.000	0,4443459
8.	MEDC	16.349.230.550.000	8.967.564.150.000	1,8231518
9.	PTBA	4.125.586.000.000	7.551.569.000.000	0,5463217
10.	PTRO	3.116.660.000.000	1.975.760.000.000	1,5774487
11.	TINS	2.991.184.000.000	4.892.110.000.000	0,6114302

7. Data Struktur Modal Tahun 2014

No.	Kode Emiten	Total Utang	Modal Sendiri	Struktur Modal
1.	ADRO	31.555.000.000.000	32.581.480.000.000	0,9684950
2.	ANTM	10.114.640.953.000	11.929.561.267.000	0,8478636
3.	BYAN	9.061.242.690.000	2.555.320.450.000	3,5460299
4.	DEWA	1.334.524.680.000	2.224.065.390.000	0,6000384
5.	ELSA	1.662.708.000.000	2.582.996.000.000	0,6437130
6.	ENRG	12.969.105.140.000	9.055.118.330.000	1,4322403
7.	ITMG	4.087.240.000.000	8.986.240.000.000	0,4548332
8.	MEDC	17.821.281.210.000	9.203.187.580.000	1,9364249
9.	PTBA	6.141.181.000.000	8.670.842.000.000	0,7082566
10.	PTRO	2.749.050.000.000	1.928.270.000.000	1,4256562
11.	TINS	4.144.235.000.000	5.608.242.000.000	0,7389544

Lampiran 8

DATA KEPEMILIKAN MANAJERIAL

$$\text{K. MANJ} = \frac{\text{Saham yang Dimiliki Manajer dan Dewan Direksi}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

1. Data Kepemilikan Manajerial Tahun 2008

No.	Kode Emiten	Saham Manajer, Dewan Direksi (lembar)	Jumlah Saham Beredar (lembar)	K. MANJ
1.	ADRO	5.721.004.460	31.985.962.000	0,1788599
2.	ANTM	1.586.250	9.538.459.750	0,0001663
3.	BYAN	2.364.405.000	3.333.333.500	0,7093215
4.	DEWA	0	15.609.809.800	0,0000000
5.	ELSA	12.782.500	7.198.762.000	0,0017757
6.	ENRG	4.250.000	14.400.813.372	0,0002951
7.	ITMG	271.500	1.129.925.000	0,0002403
8.	MEDC	0	2.941.996.950	0,0000000
9.	PTBA	398.000	2.304.131.850	0,0001727
10.	PTRO	37.600	100.860.500	0,0003728
11.	TINS	0	5.033.020.000	0,0000000

2. Data Kepemilikan Manajerial Tahun 2009

No.	Kode Emiten	Saham Manajer, Dewan Direksi (lembar)	Jumlah Saham Beredar (lembar)	K. MANJ
1.	ADRO	5.268.944.552	31.985.962.000	0,1647268
2.	ANTM	503.750	9.523.033.750	0,0000529
3.	BYAN	2.371.608.500	3.333.333.500	0,7114825
4.	DEWA	0	15.609.809.820	0,0000000
5.	ELSA	8.587.500	7.198.762.000	0,0011929
6.	ENRG	0	14.400.813.372	0,0000000
7.	ITMG	206.500	1.129.925.000	0,0001828
8.	MEDC	0	3.332.451.450	0,0000000
9.	PTBA	398.000	2.304.131.850	0,0001727
10.	PTRO	0	100.860.500	0,0000000
11.	TINS	0	5.033.020.000	0,0000000

3. Data Kepemilikan Manajerial Tahun 2010

No.	Nama Perusahaan	Saham Manajer, Dewan Direksi (lembar)	Jumlah Saham Beredar (lembar)	K. MANJ
1.	ADRO	5.098.844.552	31.985.962.000	0,1594088
2.	ANTM	511.250	9.523.033.750	0,0000537
3.	BYAN	2.176.286.500	3.333.333.500	0,6528859
4.	DEWA	0	21.853.733.792	0,0000000
5.	ELSA	3.062.500	7.198.762.000	0,0004254
6.	ENRG	1.734.500	40.584.110.412	0,0000427
7.	ITMG	54.500	1.129.925.000	0,0000482
8.	MEDC	0	3.332.451.450	0,0000000
9.	PTBA	373.000	2.304.131.850	0,0001619
10.	PTRO	0	100.860.500	0,0000000
11.	TINS	0	5.033.020.000	0,0000000

4. Data Kepemilikan Manajerial Tahun 2011

No.	Nama Perusahaan	Saham Manajer, Dewan Direksi (lembar)	Jumlah Saham Beredar (lembar)	K. MANJ
1.	ADRO	5.097.430.052	31.985.962.000	0,1593646
2.	ANTM	594.750	9.538.459.750	0,0000624
3.	BYAN	2.167.377.500	3.333.333.500	0,6502132
4.	DEWA	0	21.853.733.792	0,0000000
5.	ELSA	0	7.198.762.000	0,0000000
6.	ENRG	1.734.500	40.584.111.987	0,0000427
7.	ITMG	201.500	1.129.925.000	0,0001783
8.	MEDC	0	2.941.996.950	0,0000000
9.	PTBA	85.000	2.304.131.850	0,0000369
10.	PTRO	0	100.860.500	0,0000000
11.	TINS	20.000	5.033.020.000	0,0000040

5. Data Kepemilikan Manajerial Tahun 2012

No.	Nama Perusahaan	Saham Manajer, Dewan Direksi (lembar)	Jumlah Saham Beredar (lembar)	K. MANJ
1.	ADRO	5.106.917.052	31.985.962.000	0,1596612
2.	ANTM	1.110.500	9.534.581.750	0,0001165
3.	BYAN	2.166.777.500	3.333.333.500	0,6500332
4.	DEWA	0	21.853.733.792	0,0000000
5.	ELSA	0	7.235.377.000	0,0000000
6.	ENRG	1.734.500	40.584.112.873	0,0000427
7.	ITMG	137.000	1.129.925.000	0,0001212
8.	MEDC	0	2.941.996.950	0,0000000
9.	PTBA	60.000	2.291.035.350	0,0000262
10.	PTRO	0	1.008.605.000	0,0000000
11.	TINS	125.000	5.033.020.000	0,0000248

6. Data Kepemilikan Manajerial Tahun 2013

No.	Nama Perusahaan	Saham Manajer, Dewan Direksi (lembar)	Jumlah Saham Beredar (lembar)	K. MANJ
1.	ADRO	4.846.143.450	31.985.962.000	0,1515084
2.	ANTM	1.147.250	9.534.581.750	0,0001203
3.	BYAN	2.167.377.500	3.333.333.500	0,6502132
4.	DEWA	0	21.853.733.792	0,0000000
5.	ELSA	0	7.298.500.000	0,0000000
6.	ENRG	1.734.500	44.642.530.693	0,0000389
7.	ITMG	155.000	1.129.925.000	0,0001372
8.	MEDC	0	3.332.451.450	0,0000000
9.	PTBA	60.000	2.291.035.350	0,0000262
10.	PTRO	0	1.008.605.000	0,0000000
11.	TINS	340.000	5.033.020.000	0,0000676

7. Data Kepemilikan Manajerial Tahun 2014

No.	Nama Perusahaan	Saham Manajer, Dewan Direksi (lembar)	Jumlah Saham Beredar (lembar)	K. MANJ
1.	ADRO	4.837.043.450	31.985.962.000	0,1512239
2.	ANTM	1.200.750	9.538.459.750	0,0001259
3.	BYAN	2.167.290.000	3.333.333.500	0,6501870
4.	DEWA	0	21.853.733.792	0,0000000
5.	ELSA	0	7.298.500.000	0,0000000
6.	ENRG	1.734.500	44.642.530.693	0,0000389
7.	ITMG	153.000	1.129.925.000	0,0001354
8.	MEDC	0	3.332.451.450	0,0000000
9.	PTBA	60.000	2.304.131.850	0,0000260
10.	PTRO	0	1.008.605.000	0,0000000
11.	TINS	560.388	5.033.020.000	0,0001113

Lampiran 9

HASIL ANALISIS STATISTIK DESKRIPTIF

1. Nilai Perusahaan (Tobin's Q)

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Tobin's Q	77	,5851536	9,2766321	1,897942140	1,6449442093
Valid N (listwise)	77				

2. Corporate Social Responsibility (CSR)

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CSR	77	,1772152	1,0000000	,555318101	,2224483274
Valid N (listwise)	77				

3. Keputusan Investasi (MBVE)

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
MBVE	77	,2565970	20,4122884	2,514584065	3,0367039698
Valid N (listwise)	77				

4. Struktur Modal (DER)

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	77	,2145221	4,8685655	1,123726800	,7889337234
Valid N (listwise)	77				

5. Kepemilikan Manajerial (K. MANJ)

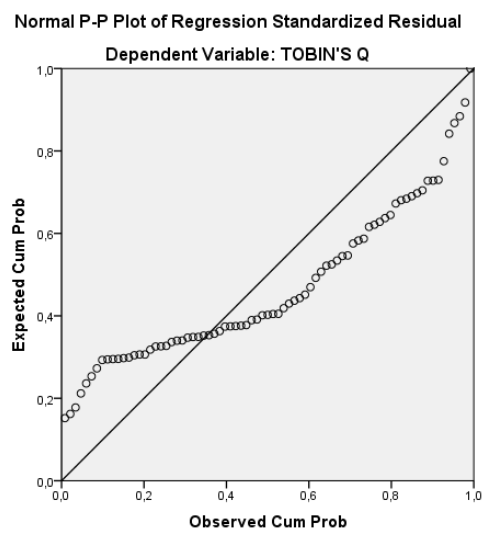
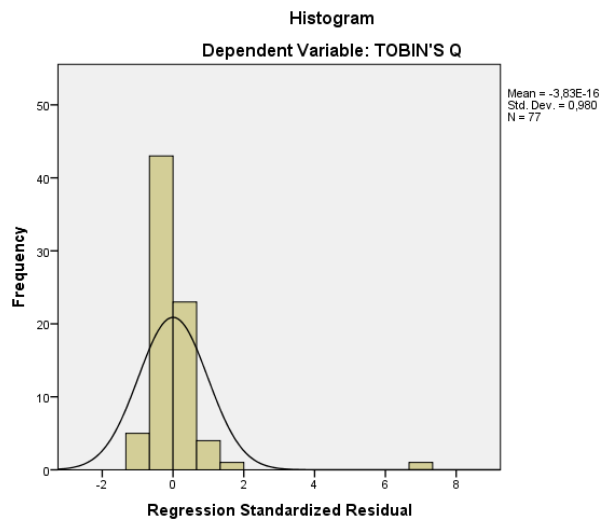
Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
K. MANJ	77	,0000000	,6502132	,027429678	,0843223591
Valid N (listwise)	77				

Lampiran 10

HASIL UJI ASUMSI KLASIK

1. Persamaan Regresi 1, 2, 3, 7

a. Hasil Uji Normalitas



b. Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	,036	,035		1,043	,300		
CSR	-,069	,099	-,042	-,694	,490	,834	1,199
MBVE	,588	,038	,867	15,288	,000	,948	1,055
DER	-,083	,059	-,085	-1,394	,168	,820	1,219

a. Dependent Variable: TOBINSQ

c. Hasil Uji Autokorelasi dengan *Run Test*

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-,03313
Cases < Test Value	38
Cases >= Test Value	39
Total Cases	77
Number of Runs	35
Z	-1,031
Asymp. Sig. (2-tailed)	,302

a. Median

d. Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Uji *Glejser*

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,047	,029		1,654	,102
CSR	-,077	,082	-,118	-,938	,351
MBVE	,016	,032	,061	,514	,609
DER	,040	,049	,104	,815	,418

a. Dependent Variable: AbsUt

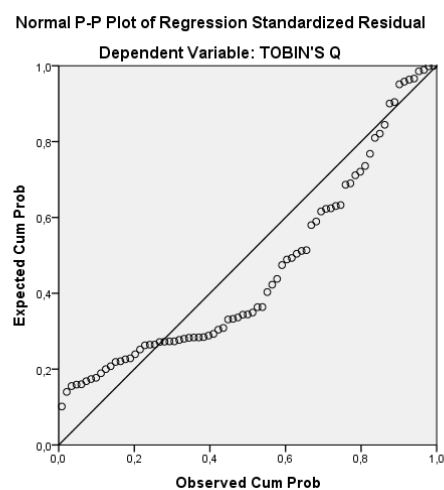
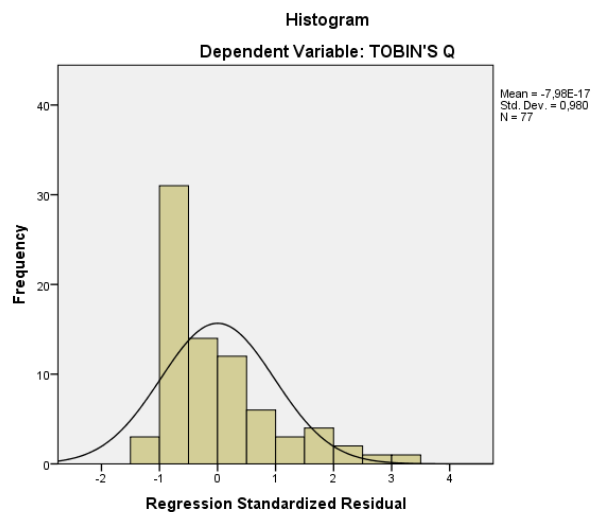
e. Hasil Uji Linearitas dengan Uji *Lagrange Multiplier*

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.154 ^a	.024	-.017	.13367058

a. Predictors: (Constant), DER2, MBVE2, CSR2

2. Persamaan Regresi 4

a. Hasil Uji Normalitas



b. Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Coefficients ^a						
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	,047	,049		,958	,341		
Zscore(CSR)	,031	,030	,109	1,038	,302	,966	1,035
Zscore(KMANJ)	,011	,038	,039	,294	,770	,598	1,671
AbsCSR_KMANJ	,117	,037	,420	3,143	,002	,600	1,667

a. Dependent Variable: TOBINSQ

c. Hasil Uji Autokorelasi dengan *Run Test*

Runs Test	
	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-,10195
Cases < Test Value	38
Cases >= Test Value	39
Total Cases	77
Number of Runs	39
Z	-,113
Asymp. Sig. (2-tailed)	,910

a. Median

d. Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Uji *Glejser*

Model	Coefficients ^a				
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,191	,031		6,162	,000
Zscore(CSR)	-,007	,019	-,047	-,402	,689
Zscore(KMANJ)	-,023	,024	-,148	-,987	,327
AbsCSR_KMANJ	-,001	,023	-,004	-,029	,977

a. Dependent Variable: AbsUt

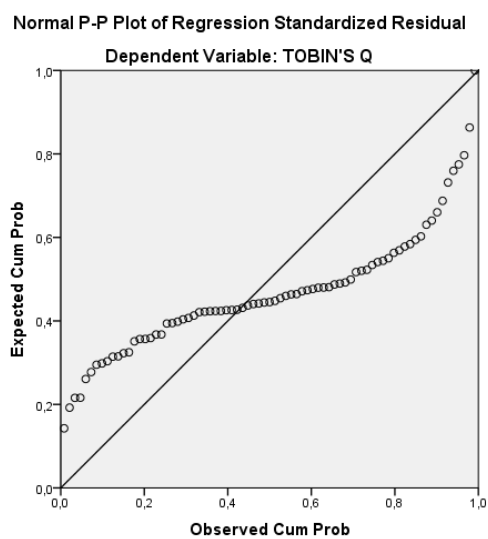
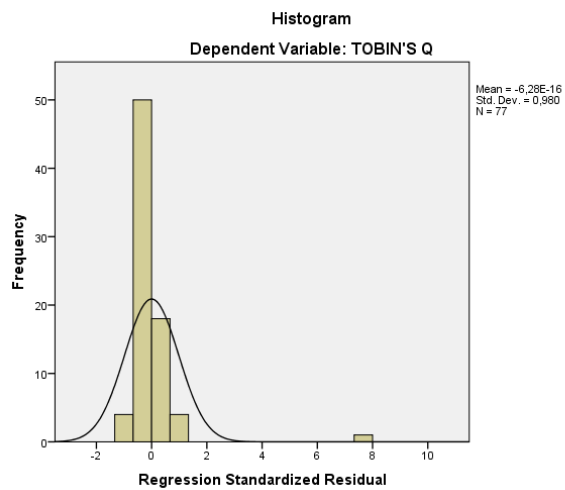
e. Hasil Uji Linearitas dengan Uji *Lagrange Multiplier*

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.070 ^a	.005	-.036	1.58437300

a. Predictors: (Constant), AbsCSR2_KMANJ2, ZCSR2, ZKMANJ2

3. Persamaan Regresi 5

a. Hasil Uji Normalitas



b. Hasil Uji Multikolinearitas

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	,114	,026		4,367	,000		
	Zscore(MBVE)	,252	,017	,897	15,085	,000	,762	1,312
	Zscore(KMAN J)	-,047	,017	-,166	-2,770	,007	,749	1,336
	AbsMBVE_KMANJ	,070	,026	,155	2,705	,009	,816	1,226

a. Dependent Variable: TOBINSQ

c. Hasil Uji Autokorelasi dengan *Run Test*

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-,01729
Cases < Test Value	38
Cases >= Test Value	39
Total Cases	77
Number of Runs	39
Z	-,113
Asymp. Sig. (2-tailed)	,910

a. Median

d. Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Uji *Glejser*

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,058	,024		2,450	,017
Zscore(MBVE)	-,007	,015	-,065	-,489	,627
Zscore(KMANJ)	,009	,015	,081	,604	,548
AbsMBVE_KMANJ	-,009	,023	-,052	-,401	,690

a. Dependent Variable: AbsUt

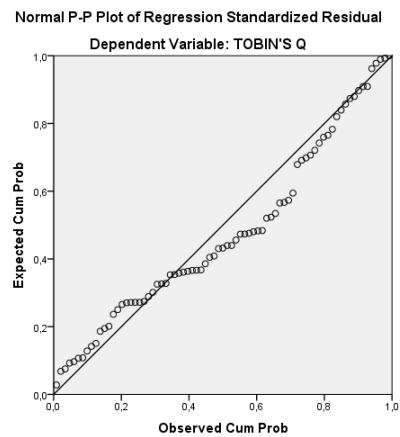
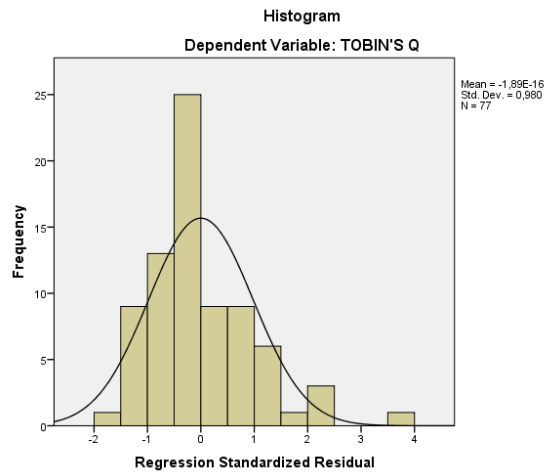
e. Hasil Uji Linearitas dengan Uji *Lagrange Multiplier*

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,209 ^a	,044	,004	,12432005

a. Predictors: (Constant), AbsMBVE2_KMANJ2, ZMBVE2, ZKMANJ2

4. Persamaan Regresi 6

a. Hasil Uji Normalitas



b. Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	,146	,051		2,867	,005		
Zscore: DER	-,114	,032	-,407	-3,587	,001	,826	1,210
Zscore: K. MANJ	,111	,032	,397	3,472	,001	,816	1,225
AbsDER_KMANJ	,029	,046	,074	,638	,525	,796	1,256

a. Dependent Variable: TOBIN'S Q

c. Hasil Uji Autokorelasi dengan *Run Test*

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-,0430931
Cases < Test Value	38
Cases >= Test Value	39
Total Cases	77
Number of Runs	31
Z	-1,949
Asymp. Sig. (2-tailed)	,051

a. Median

d. Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Uji *Glejser*

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	,219	,033		6,626	,000
Zscore: DER	-,023	,021	-,140	-1,114	,269
Zscore: K. MANJ	,017	,021	,105	,833	,408
AbsDER_KMAN J	-,039	,030	-,167	-1,309	,195

a. Dependent Variable: AbsUt

e. Hasil Uji Linearitas dengan Uji *Lagrange Multiplier*

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,209 ^a	,044	,005	,2471348617

a. Predictors: (Constant), AbsDER2_KMANJ2, ZDER2, ZKMANJ2

Lampiran 11

HASIL ANALISIS REGRESI LINEAR SEDERHANA

a. Pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap Nilai Perusahaan

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	CSR ^b	.	Enter

a. Dependent Variable: TOBINSQ

b. All requested variables entered.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,137 ^a	,019	,006	,28014

a. Predictors: (Constant), CSR

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	,112	1	,112	1,429	,236 ^b
Residual	5,886	75	,078		
Total	5,998	76			

a. Dependent Variable: TOBINSQ

b. Predictors: (Constant), CSR

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,238	,063		3,791	,000
	CSR	,223	,187	,137	1,195	,236

a. Dependent Variable: TOBINSQ

b. Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	MBVE ^b	.	Enter

a. Dependent Variable: TOBINSQ

b. All requested variables entered.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,878 ^a	,771	,768	,13525

a. Predictors: (Constant), MBVE

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,058	,017		3,410	,001
	MBVE	,595	,037	,878	15,902	,000

a. Dependent Variable: TOBINSQ

c. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	DER ^b	.	Enter

a. Dependent Variable: TOBINSQ

b. All requested variables entered.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,250 ^a	,063	,050	,2737410925

a. Predictors: (Constant), DER

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,376	1	,376	5,009	,028 ^b
	Residual	5,623	75	,075		
	Total	5,998	76			

a. Dependent Variable: TOBINSQ

b. Predictors: (Constant), DER

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,163	,032		5,156	,000
	DER	-,243	,109	-,250	-2,238	,028

a. Dependent Variable: TOBINSQ

Lampiran 12

HASIL ANALISIS REGRESI NILAI SELISIH MUTLAK

a. Pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap Nilai Perusahaan Dimoderasi Kepemilikan Manajerial

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	AbsCSR_KMANJ J, Zscore(CSR), Zscore(KMANJ) b		Enter

a. Dependent Variable: TOBINSQ

b. All requested variables entered.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,466 ^a	,217	,185	,25369

a. Predictors: (Constant), AbsCSR_KMANJ, Zscore(CSR), Zscore(KMANJ)

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1,300	3	,433	6,732	,000 ^b
	Residual	4,698	73	,064		
	Total	5,998	76			

a. Dependent Variable: TOBINSQ

b. Predictors: (Constant), AbsCSR_KMANJ, Zscore(CSR), Zscore(KMANJ)

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,047	,049		,958	,341
Zscore(CSR)	,031	,030	,109	1,038	,302
Zscore(KMANJ)	,011	,038	,039	,294	,770
AbsCSR_KMANJ	,117	,037	,420	3,143	,002

a. Dependent Variable: TOBINSQ

b. Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan Dimoderasi

Kepemilikan Manajerial

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	AbsMBVE_KMANJ, Zscore(MBVE), Zscore(KMANJ) b		Enter

a. Dependent Variable: TOBINSQ

b. All requested variables entered.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,896 ^a	,803	,795	,12713

a. Predictors: (Constant), AbsMBVE_KMANJ, Zscore(MBVE), Zscore(KMANJ)

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4,818	3	1,606	99,374	,000 ^b
	Residual	1,180	73	,016		
	Total	5,998	76			

a. Dependent Variable: TOBINSQ

b. Predictors: (Constant), AbsMBVE_KMANJ, Zscore(MBVE), Zscore(KMANJ)

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,114	,026		4,367	,000
	Zscore(MBVE)	,252	,017	,897	15,085	,000
	Zscore(KMANJ)	-,047	,017	-,166	-2,770	,007
	AbsMBVE_KMANJ	,070	,026	,155	2,705	,009

a. Dependent Variable: TOBINSQ

c. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan Dimoderasi

Kepemilikan Manajerial

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	AbsDER_KMANJ, Zscore: DER, Zscore: K. MANJ ^b		Enter

a. Dependent Variable: TOBIN'S Q

b. All requested variables entered.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,472 ^a	,223	,191	,2527335893

a. Predictors: (Constant), AbsDER_KMANJ, Zscore: DER, Zscore: K. MANJ

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1,335	3	,445	6,968	,000 ^b
	Residual	4,663	73	,064		
	Total	5,998	76			

a. Dependent Variable: TOBIN'S Q

b. Predictors: (Constant), AbsDER_KMANJ, Zscore: DER, Zscore: K. MANJ

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,146	,051		2,867	,005
	Zscore: DER	-,114	,032	-,407	-3,587	,001
	Zscore: K. MANJ	,111	,032	,397	3,472	,001
	AbsDER_KMANJ	,029	,046	,074	,638	,525

a. Dependent Variable: TOBIN'S Q

Lampiran 13

HASIL ANALISIS REGRESI LINEAR BERGANDA

Pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR), Keputusan Investasi, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	DER, MBVE, CSR ^b		Enter

a. Dependent Variable: TOBINSQ

b. All requested variables entered.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,882 ^a	,777	,768	,13528

a. Predictors: (Constant), DER, MBVE, CSR

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4,662	3	1,554	84,924	,000 ^b
	Residual	1,336	73	,018		
	Total	5,998	76			

a. Dependent Variable: TOBINSQ

b. Predictors: (Constant), DER, MBVE, CSR

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,036	,035		1,043	,300
CSR	-,069	,099	-,042	-,694	,490
MBVE	,588	,038	,867	15,288	,000
DER	-,083	,059	-,085	-1,394	,168

a. Dependent Variable: TOBINSQ