

**PENINGKATAN *FIRM VALUE* MELALUI *CORPORATE  
SOCIAL RESPONSIBILITY* DAN *RESEARCH AND  
DEVELOPMENT* YANG DIMEDIASI OLEH *INVESTMENT  
OPPORTUNITY SET***

**Tesis**

**Untuk memenuhi sebagian persyaratan  
Mencapai derajat S2**

**Program Magister Manajemen**



Disusun oleh :

**Eka Yuliyanti**

**20402000024**

**PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN  
UNIVERSITAS ISLAM SULTAN AGUNG  
SEMARANG**

**2022**

**PENINGKATAN *FIRM VALUE* MELALUI *CORPORATE*  
*SOCIAL RESPONSIBILITY* DAN *RESEARCH AND*  
*DEVELOPMENT* YANG DIMEDIASI OLEH *INVESTMENT*  
*OPPORTUNITY SET***

**Tesis**

**Untuk memenuhi sebagian persyaratan**

**Mencapai derajat S2**

**Program Magister Manajemen**



Disusun oleh :

**Eka Yuliyanti**

**20402000024**

**PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN  
UNIVERSITAS ISLAM SULTAN AGUNG  
SEMARANG**

**2022**

**PENINGKATAN *FIRM VALUE* MELALUI *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY* DAN *RESEARCH AND DEVELOPMENT* YANG DIMEDIASI OLEH *INVESTMENT OPPORTUNITY SET***

Disusun oleh :

Eka Yuliyanti

20402000024

Telah disetujui oleh pembimbing dan selanjutnya dapat diajukan ke hadapan sidang panitia ujian Tesis Program Magister Manajemen Universitas Islam Sultan Agung Semarang

Demak, 11 Agustus 2022

Pembimbing,



**Dr. H. Sri Hartono, SE, M.Si**

NIK. 210495037

## HALAMAN PENGESAHAN

### **PENINGKATAN *FIRM VALUE* MELALUI *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY* DAN *RESEARCH AND DEVELOPMENT* YANG DIMEDIASI OLEH *INVESTMENT OPPORTUNITY SET***

Disusun oleh :

**Eka Yuliyanti**

**20402000024**

Telah dipertahankan didepan penguji

Pada tanggal 24 Agustus 2022

**Susunan Dewan Penguji**

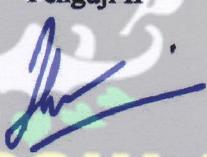
Pembimbing

Penguji I

  
Dr. H. Sri Hartono, SE, M.Si

  
Prof. Dr. Hj. Nunung Ghoniyah, MM

Penguji II

  
Prof. Dr. Ibnu Khajar, SE, M.Si

Tesis ini telah diterima sebagai salah satu persyaratan

Untuk memperoleh Gelar Magister Manajemen

Tanggal 24 Agustus 2022



Prof. Dr. H. Heru Sulistyono, SE, M.Si

Ketua Program Studi Magister Manajemen

## LEMBAR PERNYATAAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH

Nama : Eka Yuliyanti  
NIM : 20402000024  
Jurusan : Magister Manajemen  
Fakultas : Ekonomi Universitas Sultan Agung Semarang  
Judul : Peningkatan *Firm Value* melalui *Corporate Social Responsibility* dan *Research And Development* yang dimediasi oleh *Investment Opportunity Set*

Dengan ini menyatakan bahwa tesis yang berjudul Peningkatan *Firm Value* melalui *Corporate Social Responsibility* dan *Research And Development* yang dimediasi oleh *Investment Opportunity Set* merupakan hasil tulisan saya sendiri dan menyetujui menjadi hak milik Universitas Islam Sultan Agung Semarang serta memberikan hak bebas *royalty* non eksklusif untuk disimpan, dialihkan, dimediasi, dikelola dalam pangkalan data dan publikasinya di internet atau media lain untuk kepentingan akademi selama tetap mencantumkan penulis sebagai pemilik hak cipta.

Pernyataan ini saya buat dengan sungguh-sungguh. Apabila dikemudian hari terbukti ada pelanggaran hak cipta/ plagiatisme dalam karya ilmiah ini, maka segala bentuk tuntutan hukum yang timbul akan saya tanggung secara pribadi tanpa melibatkan pihak Universitas Islam Sultan Agung Semarang.

Demak, 11 Agustus 2022

Yang Menyatakan



Eka Yuliyanti

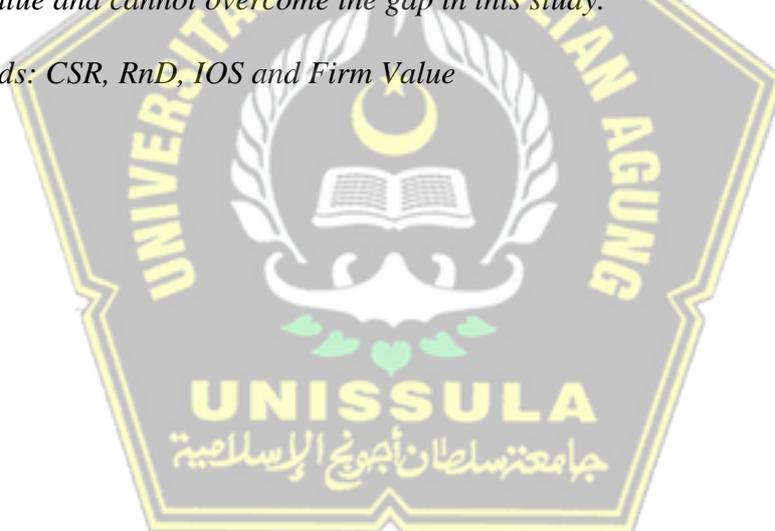
## **ABSTRACT**

*This study aims to see the increase in Firm Value through Corporate Social Responsibility and Research And Development mediated by the Investment Opportunity Set.*

*This type of research is causal associative. The population of this study includes all manufacturing sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2016-2020. The sampling technique used is purposive sampling. The research population data were 193 companies and a sample of 20 companies was obtained. The data analysis method used is Partial Least Square.*

*Based on the results of data analysis shows that: (1) Corporate Social Responsibility has no effect on the Investment Opportunity Set; (2) Research and Development has no effect on the Investment Opportunity Set; (3) Corporate Social Responsibility has a positive effect on Firm Value; (4) Research and Development has a positive effect on Firm Value; (5) Investment Opportunity Set has no effect on Firm Value; (6) The Investment Opportunity Set cannot mediate or mediate the influence of Corporate Social Responsibility and Research and Development on Firm Value and cannot overcome the gap in this study.*

*Keywords: CSR, RnD, IOS and Firm Value*



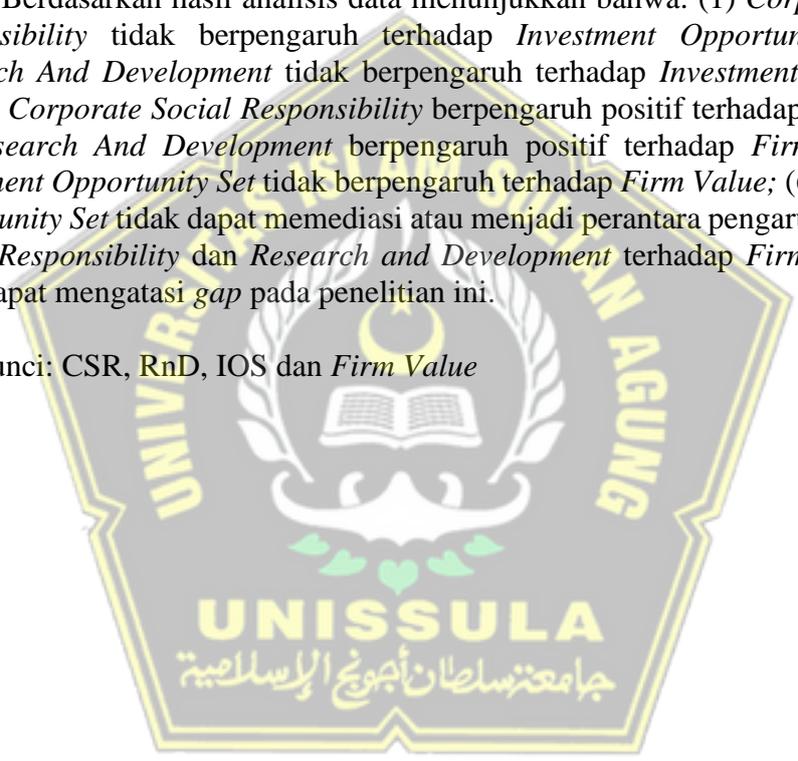
## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk melihat peningkatan *Firm Value* melalui *Corporate Social Responsibility* dan *Research And Development* yang dimediasi oleh *Investment Opportunity Set*.

Jenis penelitian ini adalah asosiatif kausal. Populasi penelitian ini meliputi semua perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Data populasi penelitian sebanyak 193 perusahaan dan diperoleh sampel sebanyak 20 perusahaan. Metode analisis data yang digunakan adalah *Partial Least Square*.

Berdasarkan hasil analisis data menunjukkan bahwa: (1) *Corporate Social Responsibility* tidak berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set*; (2) *Research And Development* tidak berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set*; (3) *Corporate Social Responsibility* berpengaruh positif terhadap *Firm Value*; (4) *Research And Development* berpengaruh positif terhadap *Firm Value*; (5) *Investment Opportunity Set* tidak berpengaruh terhadap *Firm Value*; (6) *Investment Opportunity Set* tidak dapat memediasi atau menjadi perantara pengaruh *Corporate Social Responsibility* dan *Research and Development* terhadap *Firm Value* serta tidak dapat mengatasi *gap* pada penelitian ini.

Kata kunci: CSR, RnD, IOS dan *Firm Value*



## KATA PENGANTAR

Assalamualaikum warahmatullahi wabarokatuh

Puji syukur penulis panjatkan kepada Allah Subhanahu wa ta'ala yang telah melimpahkan kasih sayangNya dan sholawat serta salam penulis haturkan kepada junjungan kita Nabi Muhammad Shalallahu alaihi wassalaam, sehingga penulis mampu menyelesaikan penyusunan penelitian tesis yang berjudul “Peningkatan *Firm Value* melalui *Corporate Social Responsibility* dan *Research and Development* yang dimediasi oleh *Investment Opportunity Set*”. Penulis menyadari bahwa selama penyusunan proposal ini banyak mendapat bimbingan, dukungan, dan motivasi dari berbagai pihak, sehingga dalam kesempatan ini penulis menyampaikan penghargaan dan ucapan terima kasih

kepada :

1. Prof. Dr. H. Gunarto, SH., M.Hum selaku Rektor Universitas Islam Sultan Agung Semarang.
2. Prof. Olivia Fachrunnisa, S.E., M.Si., Ph.D., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang.
3. Prof. Dr. H. Heru Sulisty, SE., M.Si selaku Ketua Program Magister Manajemen Universitas Islam Sultan Agung Semarang.
4. Dr. H. Sri Hartono, SE., MSi selaku dosen pembimbing yang telah memberikan pengarahan dan bimbingan selama proses penyusunan tesis ini.
5. Seluruh dosen dan staf Program Studi Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang yang telah telah memberikan ilmu dan pengalaman yang sangat bermanfaat bagi penulis.

6. Orang tua dan suami yang tidak pernah lelah dalam memberikan semangat dan cinta yang tulus dan memberi dukungan penulis dalam menyelesaikan tesis ini.

Semoga Allah Subhanahu wa ta'ala senantiasa memberikan rahmat-Nya sebagai balasan atas segala bentuk bantuan yang telah diberikan. Dan semoga tesis ini mampu memberikan manfaat untuk pembaca dan penulis. Aamiin. Akhir kata penulis berharap sumbang kritik dan saran guna perbaikan dimasa yang akan datang.

Wassalamualaikum warahmatullahi wabarokatuh

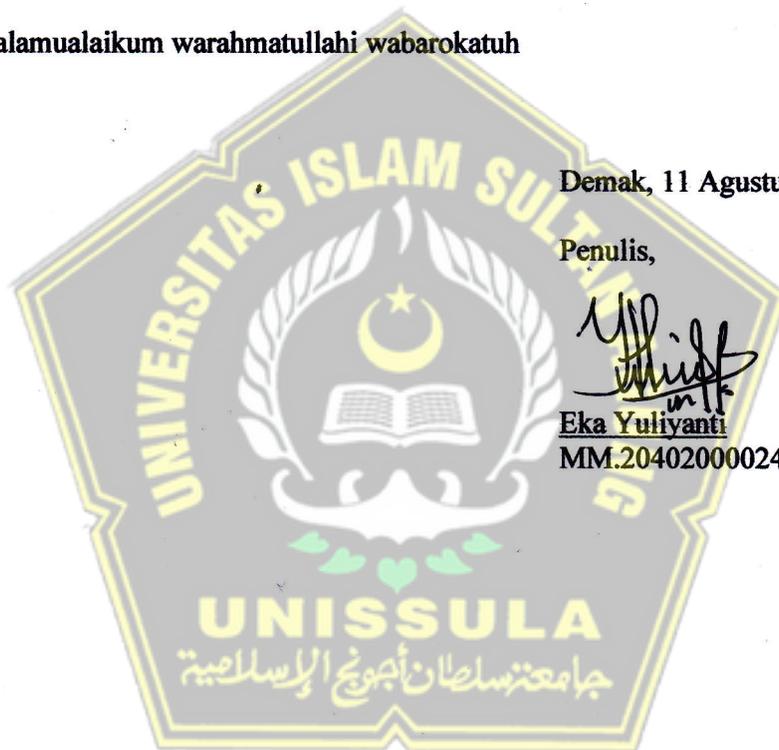
Demak, 11 Agustus 2022

Penulis,



Eka Yuliyanti

MM.20402000024



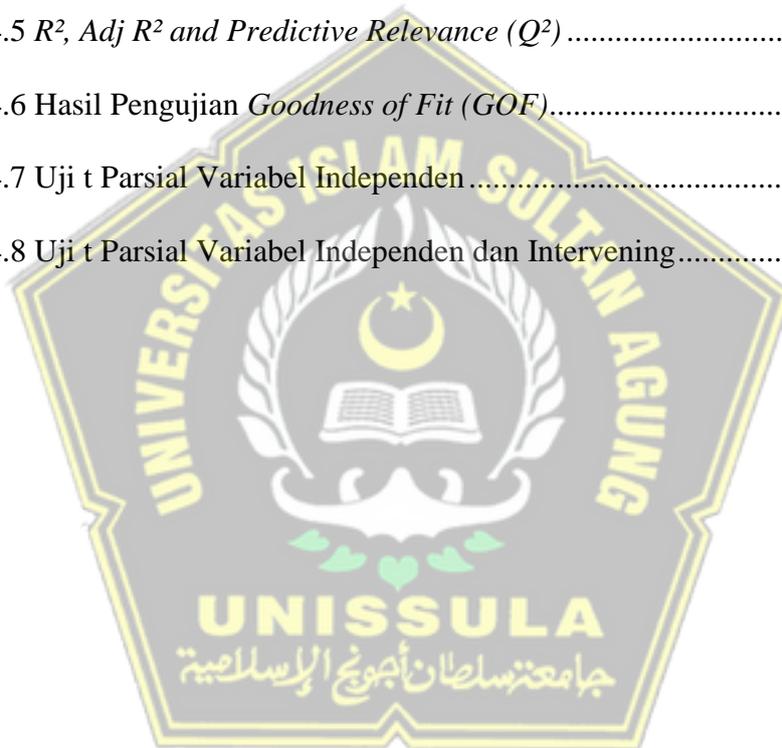
## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
LEMBAR PERNYATAAN .....	iv
<i>ABSTRACT</i> .....	v
ABSTRAK.....	vi
KATA PENGANTAR .....	vii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL.....	xi
DAFTAR GAMBAR .....	xii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1. Latar Belakang Masalah.....	1
1.2. Rumusan Masalah.....	15
1.3. Tujuan dan Kegunaan Penelitian.....	16
BAB II TINJAUAN PUSTAKA .....	18
2.1 Landasan Teori.....	18
2.2 Hubungan Logis Antar Variabel dan Perumusan Hipotesis.....	30
2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis.....	35
BAB III METODE PENELITIAN .....	37
3.1. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel.....	37

3.2.	Obyek Penelitian, Unit Sampel, Populasi dan Penentuan Sampel.....	40
3.3.	Jenis dan Sumber Data .....	41
3.4.	Metode Pengumpulan Data .....	42
3.5.	Metode Analisis Data .....	42
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN .....		47
4.1.	Hasil Penelitian.....	47
4.2.	Pembahasan .....	57
BAB V PENUTUP.....		62
5.1	Simpulan.....	62
5.2	Implikasi Teoritis .....	64
5.3	Implikasi Manajerial.....	65
5.4	Keterbatasan Penelitian .....	66
5.5	Agenda Penelitian Mendatang.....	67
DAFTAR PUSTAKA .....		68
LAMPIRAN .....		74

## DAFTAR TABEL

Tabel 3.1 Matriks Tabel Definisi Operasional Variabel .....	38
Tabel 4.1 Statistik Deskriptif .....	47
Tabel 4.2 <i>Outer Loadings</i> .....	49
Tabel 4.3 <i>Cross Loadings</i> .....	50
Tabel 4.4 <i>Composite Reliability, Cronbach's Alpha, AVE</i> .....	51
Tabel 4.5 <i>R<sup>2</sup>, Adj R<sup>2</sup> and Predictive Relevance (Q<sup>2</sup>)</i> .....	52
Tabel 4.6 Hasil Pengujian <i>Goodness of Fit (GOF)</i> .....	53
Tabel 4.7 Uji t Parsial Variabel Independen.....	54
Tabel 4.8 Uji t Parsial Variabel Independen dan Intervening.....	56



## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis .....	35
Gambar 4.1 Hasil Uji Partial Least Square Bootstrapping .....	55



# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1. Latar Belakang Masalah

Pada era globalisasi perkembangan teknologi dan informasi yang semakin pesat menyebabkan arus perdagangan di dalam suatu negara maupun antar negara semakin meningkat. Semakin banyaknya perusahaan yang mendaftar di Bursa Efek Indonesia membuktikan bahwa perkembangan pasar modal di Indonesia juga semakin pesat. Seiring dengan perkembangan tersebut pengambilan keputusan harus didasari dengan informasi yang relevan. Setiap investor yang ingin memasuki pasar saham pasti paham bahwa perdagangan saham mempunyai resiko tinggi. Nilai saham penuh ketidakpastian yang dapat berubah naik dan turun dengan cepat, para investor memerlukan informasi-informasi yang relevan dan memadai dalam kegiatan analisis dan memilih investasi. Melalui laporan keuangan perusahaan investor dapat melakukan kegiatan analisis, sehingga dapat mengetahui kinerja keuangan pada perusahaan dan memilih investasi pada perusahaan yang tepat.

Investasi merupakan salah satu alternatif usaha yang selalu ditempuh oleh kebanyakan orang yang memiliki dana lebih agar dapat memberikan manfaat atau keuntungan dimasa yang akan datang. Salah satu alternatif investasi yang banyak dilakukan, baik orang maupun suatu badan perusahaan adalah berinvestasi saham. Saham merupakan instrumen surat berharga yang apabila dimiliki oleh orang atau suatu badan, akan memberikan potensi laba yang

besar dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Faktor yang membuat para investor menginvestasikan dananya di pasar modal adalah harga saham, dikarenakan dapat mencerminkan tingkat pengembalian modal. Dalam arti lain bahwa pergerakan harga saham yang terus meningkat akan memberikan keuntungan bagi para investor baik berupa dividen maupun *capital gain* saat investor menjual kembali sahamnya. Indikator keberhasilan suatu perusahaan dapat diukur dari fluktuasi harga saham. Ketika harga saham menunjukkan angka yang meningkat, berarti perusahaan memiliki kinerja yang semakin baik. Hal ini disebabkan oleh kinerja yang baik akan memberikan sinyal yang baik pula terhadap investor, yang kemudian akan menimbulkan permintaan akan saham yang semakin tinggi, sehingga akan meningkatkan harga saham perusahaan tersebut. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa harga pasar saham merupakan alat bantu pemantau prestasi perusahaan. “Harga pasar saham merupakan indeks prestasi perusahaan, yaitu seberapa jauh manajemen telah berhasil mengelola perusahaan atas nama pemegang saham”(Van Meter & Van Horn, 1975) .

Dalam pelaksanaan pengambilan keputusan investasi bagi para investor memerlukan pertimbangan rasional untuk mendapatkan berbagai informasi. Secara garis besar informasi terdiri dari informasi yang bersifat fundamental dan teknikal. Di pasar modal para investor tidak hanya memerlukan informasi yang bersifat fundamental saja, tetapi informasi yang bersifat teknikal juga perlu diperhatikan. Informasi yang bersifat fundamental diperoleh dari

kondisi intern perusahaan yang biasa digunakan adalah informasi laporan keuangan.

Informasi yang bersifat teknikal diperoleh dari ektern perusahaan, seperti ekonomi, politik, finansial, dan faktor lainnya. Informasi fundamental dan teknikal dapat digunakan sebagai dasar para investor untuk memprediksi *return*, risiko atau ketidakpastian, jumlah, waktu, dan faktor lain yang berhubungan dengan aktivitas investasi di pasar modal. Analisis fundamental mencoba memperkirakan harga saham dimasa yang akan datang dengan mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham dan menerapkan hubungan variabel tersebut sehingga diperoleh perkiraan harga saham dimasa yang akan datang. Analisis teknikal berdasarkan pada pola pergerakan harga saham dari waktu ke waktu. Menurut (Tandelilin, 2010), analisis teknikal adalah suatu teknik untuk memprediksi arah pergerakan harga saham dan indikator pasar saham lainnya berdasarkan pada data pasar historis seperti informasi harga dan volume.

Berikut fenomena bisnis dari indeks harga saham perusahaan manufaktur di Indonesia dari tahun 2016 sampai 2020. Pada tahun 2016 IHSG berada pada level 1,368.69. IHSG mengalami peningkatan yang cukup besar pada tahun 2017 yaitu pada level 1,640.17. Namun di tahun 2018 terjadi penurunan IHSG pada level 1,618.12. IHSG juga mengalami penurunan pada tahun 2019 yaitu pada level 1,460.80. Sama halnya di tahun 2020 IHSG mengalami penurunan yaitu pada level 1,326.17. Terjadinya fluktuasi index harga saham terutama pada tiga tahun terakhir yang cenderung mengalami

penurunan disebabkan adanya beberapa faktor- faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan sehingga hal ini menarik dan perlu untuk dilakukan penelitian.

Saham secara makro ekonomi bisa menjadi indikator kondisi ekonomi negara bersangkutan. Bagi para investor yang akan melakukan transaksi jual beli saham, terlebih dahulu harus melakukan penilaian terhadap harga saham. Penilaian harga saham dapat dilakukan dengan menggunakan beberapa analisis terhadap informasi laporan keuangan yang merupakan alat ukur kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan serta melihat histori harga saham masa lalu perusahaan tersebut. Firm Value adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat Firm Value juga tinggi, dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan dimasa mendatang.

Faktor yang mempengaruhi dan dapat membantu untuk meningkatkan Firm Value salah satunya yaitu *Corporate Social Responsibility* yang merupakan bentuk tanggung jawab sosial perusahaan pada masyarakat dan negara. Perusahaan dituntut untuk tidak hanya memikirkan keuntungan finansial bagi kepentingannya sendiri dan seluruh bagian yang terlibat di dalamnya, tetapi juga kepada masyarakat luar, terutama di lingkungan sekitarnya. Kepedulian perusahaan dapat dilihat dari komitmen perusahaan untuk dapat mempertanggungjawabkan segala dampak yang disebabkan oleh aktivitas perusahaan dalam dimensi ekonomi, sosial dan lingkungan (Latupono & Andyani, 2015). Bagi suatu perusahaan yang dengan konsisten menerapkan CSR dalam

segala aktivitas perusahaannya, dalam jangka waktu yang panjang perusahaan akan mendapatkan keuntungan dalam bentuk kepercayaan dari para pemegang saham. Hal ini merupakan perhatian yang serius dari berbagai kalangan dunia usaha baik domestik maupun internasional. Perusahaan yang melakukan kegiatan CSR tersebut dipandang baik oleh investor dan tidak meragukannya lagi dalam berinvestasi pada perusahaan, hal ini merupakan salah satu strategi dalam meningkatkan *Firm Value*. Sejalan dengan *Signalling theory* yaitu sebuah signal atau tanda yang diberikan sebuah perusahaan kepada para investor untuk mengurangi asimetri informasi antara pihak perusahaan dengan investor dan signal yang dimaksudkan adalah tindakan dan keputusan manajemen perusahaan (Brigham & Houston, 2014). (Rustiarini, 2011) pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan merupakan proses pengkomunikasian dampak sosial dan lingkungan kegiatan ekonomi perusahaan terhadap masyarakat. Konsep *Corporate Social Responsibility* melibatkan tanggungjawab kemitraan bersama antara perusahaan, pemerintah, lembaga, sumber daya masyarakat, serta komunitas setempat. Perusahaan yang memiliki kinerja lingkungan dan sosial yang baik akan direspon aktif oleh investor melalui peningkatan harga saham. Apabila perusahaan memiliki kinerja lingkungan dan sosial yang buruk maka akan muncul keraguan dari investor dan dapat dilihat melalui penurunan harga saham, sehingga dapat disimpulkan bahwa *Corporate Social Responsibility* berpengaruh terhadap *Firm Value* (Saifi, 2020).

Untuk melaksanakan *Corporate Social Responsibility* berarti perusahaan akan mengeluarkan sejumlah biaya. Biaya tersebut pada akhirnya akan

menjadi beban yang mengurangi pendapatan sehingga tingkat profit perusahaan akan turun. Akan tetapi dengan melaksanakan *Corporate Social Responsibility*, citra perusahaan akan semakin baik sehingga loyalitas konsumen makin tinggi dan menambah pendapatan bagi perusahaan itu sendiri. *Corporate Social Responsibility* disatu sisi dapat meningkatkan reputasi perusahaan dan juga mengindikasikan kinerja keuangan yang baik, karena perusahaan mampu melakukannya jika memiliki keuntungan yang tinggi. Oleh karena itu, *Corporate Social Responsibility* berperan penting dalam meningkatkan *Firm Value*. (Putri & Raharja, 2013) menyatakan bahwa semakin luas atau semakin besar pengungkapan *Corporate Social Responsibility* maka semakin besar *Firm Value* karena investor tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan yang tingkat pengungkapan tanggung jawab sosialnya tinggi. Ungkapan tersebut didukung oleh (Rizaldi, 2015), yang menyatakan bahwa *Corporate Social Responsibility* dapat digunakan sebagai alat marketing baru bagi perusahaan bila itu dilaksanakan. (Panggabean, 2018), mengungkapkan *Corporate Social Responsibility* merupakan bentuk tanggung jawab perusahaan untuk memperbaiki masalah sosial dan lingkungan yang terjadi akibat aktivitas operasional perusahaan, oleh sebab itu *Corporate Social Responsibility* sangat berperan untuk meningkatkan *Firm Value*. Penelitian yang dilakukan oleh (Halim et al., 2020), (Rahmantari et al., 2019), dan (Jallo et al., 2017) menunjukkan bahwa *Corporate Social Responsibility* berpengaruh positif terhadap *Firm Value*.

Walaupun *Corporate Social Responsibility* menunjukkan pengaruh terhadap *Firm Value*, namun beberapa temuan penelitian menunjukkan pengaruh

yang berbeda dengan hasil penelitian (Hafez, 2016), (Fuadah & Kalsum, 2021) menunjukkan bahwa *Corporate Social Responsibility* berpengaruh negatif terhadap *Firm Value*. Sedangkan penelitian (Anggraini & Asmanah, 2019), dan (Kushariani et al., 2019) menunjukkan bahwa *Corporate Social Responsibility* tidak berpengaruh terhadap *Firm Value*. Hal ini terjadi karena adanya asimetri informasi antara manajemen dengan pihak eksternal. Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* sebuah perusahaan belum tentu dapat meningkatkan *Firm Value* nya dan perusahaan yang tidak mengungkapkan *Corporate Social Responsibility* belum tentu memiliki *Firm Value* yang rendah.

*Firm Value* juga dipengaruhi oleh kebijakan investasi dalam *intangible asset*. Aset tak berwujud diperoleh dari selisih MVE dan BVE. Jadi besar kecilnya selisih dari MVE dan BVE pertimbangan untuk menarik minat investor dalam menanamkan sahamnya, sehingga berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Gamayuni, 2012) yang menegaskan pentingnya kepemilikan pengetahuan (inovasi atau aset tidak berwujud) dalam perusahaan manufaktur. Semakin tinggi *intangible asset* maka semakin tinggi nilai perusahaan karena *intangible asset* ini merupakan *hidden value*, artinya nilai yang dihasilkan oleh *intangible asset* ini tidak selalu terlihat dalam laporan keuangan perusahaan, namun *intangible asset* ini dapat berupa keberadaan inovasi, teknologi baru, keterampilan dan pengetahuan karyawan yang sangat menentukan kesuksesan perusahaan sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Aset tak berwujud milik perusahaan dianggap sebagai sebuah sinyal positif bagi investor karena aktiva ini mencerminkan nilai modal intelektual

sebuah perusahaan dan investor akan menganggap bahwa perusahaan memiliki prospek yang menjanjikan dimasa yang akan datang, sehingga dapat menaikkan harga saham perusahaan. Pernyataan ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh (Gamayuni, 2015) dan (Soraya & Syafruddin, 2013).

Aktiva tidak berwujud atau *intangible asset* memiliki daya tarik tersendiri bagi investor, dan samaberharganya dengan aset berwujud yang dimiliki oleh perusahaan. (Simamora, 2000) menyatakan bahwa intangible asset merupakan aktiva tidak lancar (*noncurrent asset*) dan tidak berbentuk yang memberikan hak keekonomian dan hukum kepada pemiliknya seperti hak paten, merek dagang, waralaba, dan hak cipta intelektual, serta *goodwill*. (Gamayuni, 2015) menambahkan bahwa aktiva tetap dengan aktiva tidak berwujud secara bersama-sama adalah satu kesatuan yang menentukan nilai perusahaan dan kinerja keuangan perusahaan. Intangible asset ini tidak dapat diabaikan oleh perusahaan, karena akan menciptakan *cash flow* bagi perusahaan dimasa mendatang. (Setijawan, 2011) menyatakan bahwa perusahaan, para analisis keuangan, investor, perumus kebijakan akuntansi kini menaruh perhatian lebih terhadap intangible asset, karena hal ini mempengaruhi nilai buku dengan nilai pasar suatu perusahaan.

Penekanan pada pentingnya nilai dan penyajian informasi aset tidak berwujud telah mengubah cara perusahaan dinilai. Pada akuntansi tradisional, perusahaan dinilai berdasarkan besarnya nilai aset berwujud yang dimiliki. Namun, pada era ekonomi berbasis pengetahuan aset tak berwujudlah yang digunakan untuk menilai perusahaan (Salamudin et al., 2010).

Pengamatan yang terfokus kepada aset tidak berwujud akan lebih menguntungkan investor dibandingkan melakukan analisis aset berwujud, terlebih lagi jika nilai saham perusahaan lebih tergantung kepada aset tidak berwujud dari pada aktiva berwujud, seperti misalnya perusahaan di sector consumer goods merupakan contoh yang memiliki nilai aset tidak berwujud yang tinggi, yaitu *brand equity* (Setijawan, 2011). Pernyataan yang sama mengenai *Intangible assets* meningkatkan *Firm Value* dikemukakan oleh (Kasali, 2010), dalam bukunya menjelaskan bahwa *intangible assets* merupakan satu-satunya sumber keunggulan perusahaan yang bersifat riil dan berkesinambungan, melekat pada manusia dan bersifat information-based. Perusahaan yang stagnan berfokus pada harta-harta fisik (*tangible assets*), yaitu kekayaan yang kasat mata, sedangkan perusahaan yang progresif memobilisasi harta riil wujud. Harta benda berwujud menjadi pemilik pemegang saham, sedangkan harta riil wujud melekat di dalam maupun diluar perusahaan. *Intangible assets* yang berada dalam perusahaan, melekat pada diri karyawan dalam bentuk keterampilan, kerjasama tim, tata nilai dan budaya perusahaan, reputasi, dan teknologi. *Intangible assets* yang berada diluar perusahaan melekat pada pelanggan dalam bentuk *brand image*, *customer loyalty* dan dukungan. Menurut (Kieso et al., 2011) menjelaskan bahwa *intangible assets* yang terbukti secara statistik berperan dalam meningkatnya *Firm Value* adalah kegiatan penelitian dan pengembangan *Research and Development*. Kegiatan *Research and Development* merupakan kegiatan yang dilakukan perusahaan untuk membuat produk dan proses baru, atau untuk memperbaiki produk yang ada, dan menemukan pengetahuan baru yang dapat bermanfaat di

masa depan. *Research and Development* pada perusahaan merupakan ujung tombak dari suatu industri dalam menghasilkan produk-produk baru yang dibutuhkan oleh pasar. (Safitri et al., 2019) memberikan pernyataan bahwa *Research and Development* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Firm Value*. Hasil penelitian ini mendukung teori signalling yang menyatakan bahwa informasi yang dikeluarkan perusahaan merupakan sinyal bagi pihak eksternal perusahaan, terutama bagi investor yaitu laporan keuangan. Laporan keuangan memuat informasi yang relevan dan dianggap penting oleh semua pengguna laporan keuangan (Gumanti, 2011). Perusahaan yang melakukan kegiatan *Research and Development* dapat menghasilkan produk yang inovatif sesuai dengan kebutuhan pasar dan perkembangan teknologi dibandingkan dengan perusahaan yang tidak melakukan kegiatan tersebut.

Investasi *Research and Development* mungkin akan memberikan dampak negatif pada keuntungan akuntansi jangka pendek, namun pada jangka panjang investasi *Research and Development* akan memberikan keuntungan seperti menghasilkan teknologi baru, meningkatkan produktifitas, dan mengurangi biaya (Lee & Choi, 2015). Kegiatan *Research and Development* merupakan kegiatan yang akan menjadi investasi perusahaan dalam jangka panjang. Kegiatan *Research and Development* menciptakan keunggulan kompetitif bagi perusahaan dengan menciptakan produk baru yang sulit ditiru oleh pesaing (Başgöze & Sayın, 2013). Perusahaan yang melakukan kegiatan *Research and Development* dapat dianggap telah melakukan investasi strategis jangka panjang perusahaan yang digunakan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian (Gupta et

al., 2017), (Kiraci & Celikay, 2016) serta (Cherkasova & Kurlyanova, 2019) menunjukkan bahwa intensitas *Research and Development* berpengaruh signifikan terhadap *Firm Value*, sehingga bagi perusahaan sebaiknya melakukan kegiatan *Research and Development*, agar perusahaan mampu untuk terus berinovasi. *Research and Development* meningkatkan nilai perusahaan yang juga akan berdampak untuk menarik calon investor bagi perusahaan. Investasi pada *Research and Development* akan memberikan keuntungan bagi perusahaan dalam jangka panjang. Tetapi menurut penelitian (Sri Murinda, 2021) dan (Choi & Kim, 2017) menunjukkan bahwa *Research and Development* tidak berpengaruh terhadap *Firm Value*. Perbedaan temuan ini menjelaskan bahwa *Research and Development* bukanlah informasi utama bagi investor dalam melakukan investasi. Investasi dalam *Research and Development* merupakan kegiatan investasi perusahaan dalam jangka panjang. Perusahaan yang berinvestasi dalam *Research and Development* merupakan strategi jangka panjang dalam meningkatkan *Firm Value*. Bagi investor yang berorientasi jangka pendek yaitu investor yang bertujuan untuk memperoleh *return*, informasi investasi pada *Research and Development* bukanlah informasi utama dalam pengambilan keputusan investasi. Hal ini berbeda dengan investor yang berorientasi jangka panjang, karena investasi dalam *Research and Development* berpengaruh terhadap *Firm Value* dalam jangka panjang.

Sektor manufaktur di Indonesia berkembang dengan pesat selama beberapa dekade terakhir. Hal ini terlihat dari hampir setengah jumlah perusahaan yang terdaftar di BEI merupakan perusahaan manufaktur dan salah satu sub sektor

yang sangat potensial di Indonesia adalah sektor industri barang konsumsi. Hal ini dikarenakan masyarakat Indonesia yang sangat konsumtif. Meskipun sektor manufaktur merupakan salah satu sub sektor yang sangat potensial di Indonesia, namun yang terjadi pada perusahaan sektor manufaktur menunjukkan fenomena fluktuasi index harga saham terutama pada tiga tahun terakhir yang cenderung mengalami penurunan. Dengan adanya fenomena bisnis tersebut dan ketidak konsistennya penelitian sebelumnya maka perlu dilakukan penelitian mengenai peningkatan *Firm Value* melalui *Corporate Social Responsibility* dan *Research And Development* yang dimediasi oleh *Investment Opportunity Set*. Karena semakin tinggi angka rasio MVE/BVE semakin tinggi pula nilai perusahaan. Oleh karena itu, pengungkapan CSR memiliki peranan penting dalam meningkatkan nilai perusahaan. Penerapan tanggung jawab sosial yang baik oleh perusahaan akan meningkatkan *Investment Opportunity Set* yang ditunjukkan dengan tingginya harga saham perusahaan. Sedangkan *Research and Development* adalah model investasi penelitian yang bertujuan untuk mengembangkan produk yang diawali dengan riset kebutuhan kemudian dilakukan pengembangan untuk menghasilkan sebuah produk yang telah teruji serta dapat dijadikan inovasi produk baru. *Research and Development* akan dinyatakan berhasil jika dapat menciptakan peluang investor untuk berinvestasi pada perusahaan. *Investment Opportunity Set* memiliki peranan yang sangat penting bagi karena IOS merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi dari aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan opsi investasi di masa yang akan datang, dimana IOS tersebut akan mempengaruhi nilai suatu perusahaan (Hidayah, 2017). Kesempatan investasi

perusahaan merupakan komponen penting dari nilai pasar. Hal ini disebabkan Investment Opportunity Set (IOS) atau set kesempatan investasi dari suatu perusahaan mempengaruhi cara pandang manajer, pemilik, investor dan kreditor terhadap perusahaan (Hidayah, 2017). Cara pandang tersebut berupa IOS berperan sangat penting bagi perusahaan karena IOS merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi dari aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan opsi investasi di masa yang akan datang, dimana IOS tersebut akan dapat mendukung peningkatan nilai perusahaan.

Penelitian (Resti et al., 2019) menunjukkan bahwa *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif terhadap *Firm Value*. *Investment Opportunity Set* merupakan kesempatan investasi yang besarnya tergantung pada pengeluaran yang ditetapkan oleh manajemen pada masa yang akan datang, dan merupakan investasi yang diharapkan untuk mendapatkan return yang lebih besar (Fidhayatin & Uswati Dewi, 2012). *Investment Opportunity Set* untuk mencapai tujuan perusahaan. *Firm Value* dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Secara umum *Investment Opportunity Set* menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang-peluang investasi suatu perusahaan namun sangat tergantung pada pilihan pengeluaran perusahaan untuk kepentingan dimasa mendatang.

Penelitian terkait pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap nilai perusahaan dilakukan oleh (Frederica, 2019) yang menunjukkan bahwa *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif pada *Firm Value*. Hasil tersebut didukung oleh penelitian (Chabachib et al., 2020) menemukan bahwa *Investment Opportunity Set*

berpengaruh positif pada *Firm Value*. Keputusan investasi dibuat oleh manajemen akan memengaruhi cara pandang investor dan pemilik perusahaan sehingga memengaruhi nilai perusahaan. Pengaruh *Investment Opportunity Set* pada nilai perusahaan didasarkan pada *signaling theory*. Perusahaan akan memberikan sinyal positif terhadap investor, sehingga investor akan memberikan respon positif terhadap perusahaan yang memiliki *Investment Opportunity Set* tinggi. *Investment Opportunity Set* tinggi akan menjanjikan return lebih tinggi di masa mendatang. Investor yang menyukai risiko (*risk seeker*) telah mengerti atau memahami bahwa return tinggi akan diikuti dengan tingkat risiko tinggi. Kepercayaan investor terhadap perusahaan yang disertai keputusan investasi, menyebabkan naiknya permintaan terhadap saham perusahaan. Peluang investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa mendatang. Hal ini akan meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang berbeda. Perbedaan penelitian tersebut dapat terjadi karena adanya variabel yang menginteraksi diantara hubungan variabel independen dan variabel dependen. Dalam penelitian ini peneliti menggunakan *Investment Opportunity Set* sebagai variabel intervening.

Berdasarkan uraian diatas dan pentingnya *Research and Development*, *Corporate Social Responsibility*, *Investment Opportunity Set*, serta *Firm Value* bagi para investor dalam menentukan investasi yang efisien maka peneliti tertarik melakukan penelitian dengan judul **“PENINGKATAN *FIRM VALUE* MELALUI *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY* DAN *RESEARCH*”**

## ***AND DEVELOPMENT YANG DIMEDIASI OLEH INVESTMENT OPPORTUNITY SET***?

### **1.2. Rumusan Masalah**

Berdasarkan beberapa penelitian yang dilakukan terhadap variabel bebas menghasilkan kesimpulan yang berbeda disetiap periode atau terjadi adanya *research gap*. Hal tersebut memungkinkan didasarkan pada cara-cara dan faktor-faktor tiap investor yang berbeda dalam menilai tentang kinerja perusahaan dalam suatu periode sehingga rumusan masalah yaitu bagaimana meningkatkan *Firm Value* perusahaan manufaktur, maka pertanyaan penelitian yang dapat dikemukakan dalam penelitian ini sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap *Investment Opportunity Set* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016-2020?
2. Bagaimana pengaruh *Research and Development* terhadap *Investment Opportunity Set* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016-2020?
3. Bagaimana pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap *Firm Value* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016-2020?
4. Bagaimana pengaruh *Research and Development* terhadap *Firm Value* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016-2020?
5. Bagaimana pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap *Firm Value* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016-2020?

### 1.3. Tujuan dan Kegunaan Penelitian

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

1. Untuk menganalisis pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap *Investment Opportunity Set* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016-2020.
  2. Untuk menganalisis pengaruh *Research and Development* terhadap *Investment Opportunity Set* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016-2020.
  3. Untuk menganalisis pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap *Firm Value* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016-2020.
  4. Untuk menganalisis pengaruh *Research and Development* terhadap *Firm Value* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016-2020.
  5. Untuk menganalisis pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap *Firm Value* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016-2020.
- Kegunaan penelitian ini setelah selesai dilaksanakan, maka hasil yang didapat diharapkan memiliki kegunaan sebagai berikut:

1. Bagi Praktisi
  - a. Penelitian ini diharapkan mampu menjadi bagian dari proses belajar.
  - b. Penelitian ini diharapkan dapat menjadi kesempatan untuk menerapkan teori-teori yang diperoleh di bangku perkuliahan dengan permasalahan yang sesungguhnya terjadi di dunia nyata.

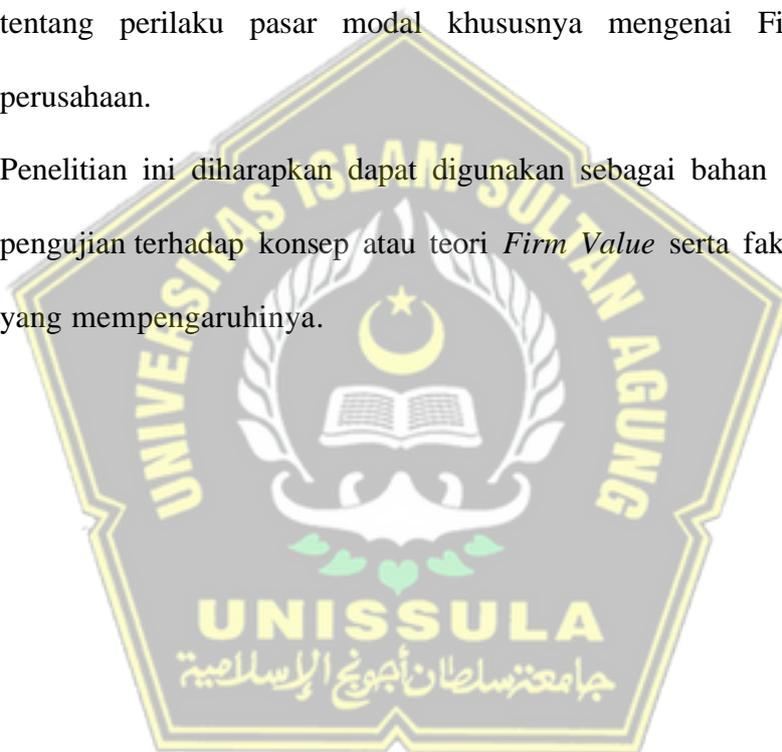
c. Penelitian ini diharapkan akan memberi masukan variabel mana yang penting dalam mengevaluasi perkembangan harga saham.

2. Bagi Akademis

a. Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai tambahan referensi untuk pengembangan dan perluasan penelitian selanjutnya.

b. Penelitian ini diharapkan dapat digunakan untuk menambah wawasan tentang perilaku pasar modal khususnya mengenai Firm Value perusahaan.

c. Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan kajian dan pengujian terhadap konsep atau teori *Firm Value* serta faktor- faktor yang mempengaruhinya.



## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Landasan Teori

##### 2.1.1 *Firm Value* (Nilai Perusahaan)

*Firm value* merupakan nilai pasar saham, karena *firm value* dapat memberikan kemakmuran bagi pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi kemakmuran bagi pemegang saham. Untuk mencapai *firm value* umumnya para investor menyerahkan pengelolaannya kepada para profesional. *Firm value* ini dijustifikasi dengan teori signalling, dimana *firm value* akan memberikan *value* yang tinggi apabila didukung adanya sinyal yang baik dari internal perusahaan.

(Brigham & Daves, 2013), nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Berbagai kebijakan diambil oleh manajemen dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik dan pemegang saham tercermin pada harga saham. Menurut (Islahuddin & Universitas, 2008) menjelaskan bahwa *enterprise value* (EV) atau dikenal juga sebagai *firm value* (nilai perusahaan) merupakan konsep penting bagi investor, karena merupakan indikator bagi pasar menilai perusahaan secara keseluruhan.

Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan seberapa besar perusahaan tersebut dapat memberikan keuntungan bagi investor. Semakin tinggi

nilai perusahaan, semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan (Wiagustini, 2014).

Memaksimalkan firm value sangat penting bagi perusahaan, karena dengan memaksimalkan firm value berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan hal penting yang harus dicapai oleh manajemen perusahaan (Brigham & Daves, 2013).

(Sudana, 2015), tujuan normative suatu perusahaan yaitu memaksimalkan firm value atau kekayaan bagi pemegang saham, dalam jangka pendek tercermin pada harga pasar saham perusahaan yang bersangkutan di pasar modal. Memaksimalkan *firm value* dinilai lebih tepat sebagai tujuan karena:

- a. Memaksimalkan *firm value* berarti memaksimalkan nilai sekarang dari semua keuntungan yang akan diterima oleh pemegang saham di masa yang akan datang atau berorientasi jangka panjang.
- b. Mempertimbangkan faktor risiko.
- c. Memaksimalkan firm value lebih menekankan pada arus kas dari pada hanya laba menurut pengertian akuntansi.
- d. Memaksimalkan firm value tidak mengabaikan tanggung jawab sosial.

Menurut (Hemastuti, 2014) nilai perusahaan dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$price\ book\ value : \frac{Harga\ per\ lembar\ saham}{Nilai\ buku\ per\ lembar\ saham}$$

Jadi nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan yang

dibentuk melalui indikator pasar saham, sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi.

#### **2.1.1.1. Jenis-Jenis *Firm Value* (Nilai Perusahaan)**

Menurut (Gitman & Zutter, 2003) terdapat beberapa jenis nilai perusahaan yang terdiri dari :

a. Nilai Likuiditas

Nilai likuiditas adalah jumlah uang yang dapat direalisasikan jika sebuah aktiva atau sekelompok aktiva.

b. Nilai Kelangsungan Usaha

Nilai kelangsungan usaha adalah nilai perusahaan jika dijual sebagai operasi usaha yang berlanjut.

c. Nilai buku

Nilai buku suatu perusahaan adalah total aktiva dikurangi kewajiban dan saham preferen seperti yang tercantum di neraca.

d. Nilai pasar

Nilai pasar adalah harga pasar yang digunakan untuk memperdagangkan aktiva.

e. Nilai Intrinsik

Nilai intrinsik adalah harga saham-sahamnya berdasarkan pada faktor yang dapat mempengaruhi penilaian.

### 2.1.2 *Investment Opportunity Set*

*Investment Opportunity Set* muncul setelah dikemukakan oleh (Myers, 1977) yang beranggapan bahwa nilai dari suatu perusahaan sebagai sebuah kombinasi *asset in place* dengan *investment option* di masa depan. Menurut (Gaver & Gaver, 1993) *Investment Opportunity Set* merupakan proyeksi nilai perusahaan yang besarnya bergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang dilakukan perusahaan di masa yang akan datang dan besarnya sudah ditetapkan oleh manajemen sebelumnya, dimana untuk masa sekarang pilihan investasi dilakukan dan diharapkan untuk mendapat return yang lebih besar untuk masa yang akan datang. Menurut menyatakan sejalan dengan pendapat tersebut, komponen dari nilai perusahaan merupakan sebuah hasil dari pilihan-pilihan investasi untuk digunakan pada masa yang akan datang dan merupakan proksi dari *Investment Opportunity Set* itu sendiri.

Menurut (Norpratiwi, 2007) menyatakan nilai *investment opportunity set* ini bergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen dimasa yang akan datang (*future discretionary expenditure*) yang pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan return yang lebih besar dari biaya modal dan dapat menghasilkan keuntungan.

Secara umum dapat dikatakan bahwa *Investment Opportunity Set* menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan, namun sangat tergantung pada pilihan *expenditure* perusahaan untuk kepentingan di masa yang akan datang. Maka dengan demikian *Investment Opportunity Set* bersifat tidak dapat diobservasi sehingga perlu dipilih suatu proksi

yang dapat dihubungkan dengan variabel lain dalam profitabilitas (Norpratiwi, 2007).

Pentingnya keputusan investasi disebabkan karena untuk mencapai tujuan baik tujuan jangka pendek yaitu menghasilkan laba yang maksimum maupun tujuan jangka panjang yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan (Astriani, 2014). Menurut (Gaver & Gaver, 1993) pilihan investasi semata-mata dalam hal proyek-proyek yang didukung oleh kegiatan penelitian dan pengembangan, selain itu kemampuan perusahaan dalam mengambil kesempatan yang ada dibandingkan dengan perusahaan lain.

#### **2.1.2.1. Klasifikasi Proksi *Investment Opportunity Set***

Proksi pertumbuhan dengan nilai set kesempatan investasi yang telah digunakan oleh para peneliti secara umum dapat diklasifikasikan menjadi tiga kelompok berdasarkan faktor-faktor yang digunakan dalam mengukur nilai-nilai set kesempatan investasi tersebut. Klasifikasi nilai set kesempatan investasi ini telah digunakan oleh (Kallapur & Trombley, 1999) dalam melakukan studinya. Klasifikasi set kesempatan investasi tersebut adalah sebagai berikut:

- a. Proksi Berdasarkan Harga (*Price-Based Proxies*) Proksi ini percaya pada gagasan bahwa prospek yang tumbuh dari suatu perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar. Perusahaan yang tumbuh akan mempunyai nilai pasar

yang relatif lebih tinggi dibandingkan dengan aktiva riil (*assets-in place*). Proksi *Investment Opportunity Set* yang merupakan proksi berbasis harga adalah : *Market Value of Equity Plus Book Value of Debt, Ratio of Book to Market Value of Asset, Ratio of Book to Market Value of Equity, Ratio of Book Value Property, Plant and Equipment to Firm Value, Ratio of Replacement Value of Asset to Market Value, Ratio of Depreciation Expense to Value, and Earning Price Ratio.*

b. Proksi Berdasarkan Investasi (*Investment-Based Proxies*)

Proksi *Investment Opportunity Set* berbasis ini menunjukkan tingkat aktivasi investasi tinggi secara positif berhubungan dengan *Investment Opportunity Set* perusahaan. Perusahaan dengan *Investment Opportunity Set* tinggi memiliki tingkat investasi yang tinggi pula. Proksi *Investment Opportunity Set* ini dapat dihubungkan dengan *Ratio R&D expense to firm value, Ratio of R&D expense to total assets, Ratio of R&D expense to sales, Ratio of capital addition to firm value, dan Ratio of capital addition to aset book value.*

c. Proksi Berdasarkan Varian (*Varian Measures-Based Proxies*)

Proksi ini percaya pada gagasan bahwa suatu opsi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh, seperti variabilitas

return yang mendasari peningkatan aktiva. Para peneliti sebelumnya (Kallapur & Trombley, 1999) menggunakan proksi *variance of total return* dan *market model beta*. (Gaver & Gaver, 1993) menggunakan varian return. Di Indonesia menggunakan *varian return* seperti penelitian sebelumnya misalnya (Smith & Watts, 1992), (Gaver & Gaver, 1993) dan *beta asset*.

Menurut (Hidayah, 2017) *Investment Opportunity Set* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$CAPBVA = \frac{AT_t - AT_{t-1}}{TA}$$

Keterangan : AT : Asset Tetap

TA : Total Asset

### 2.1.3 Corporate Social Responsibility

*Corporate Social Responsibility* adalah komitmen perusahaan atau dunia bisnis untuk berkontribusi dalam pengembangan ekonomi yang berkelanjutan dengan memperhatikan tanggung jawab sosial perusahaan dan menitikberatkan pada keseimbangan antara perhatian terhadap aspek ekonomi, sosial dan lingkungan (Untung, 2008).

Menurut *World Business Council in Sustainable Development*, *Corporate Social Responsibility* adalah komitmen dari perusahaan untuk berperilaku etis dan berkontribusi terhadap pembangunan ekonomi yang berkelanjutan secara meningkatkan kualitas hidup karyawan dan keluarganya, komunitas lokal dan masyarakat luas. Dalam aktifitasnya setiap perusahaan akan

berinteraksi dengan lingkungan sosialnya. Akibat dari interaksi itu menuntut adanya timbal balik antara perusahaan dan lingkungan sosialnya yang berimplikasi pada timbulnya dampak-dampak sosial atas kegiatan operasi perusahaan pada lingkungannya.

#### **2.1.3.1. Manfaat *Corporate Social Responsibility* bagi perusahaan**

Penerapan *Corporate Social Responsibility* yang dilakukan oleh perusahaan akan memberikan manfaat bagi kelangsungan hidup perusahaan tersebut. Menurut (Untung, 2008), manfaat yang diperoleh perusahaan antara lain:

1. Mempertahan dan mendongkrak reputasi serta citra merek perusahaan.
2. Mendapatkan lisensi untuk beroperasi secara sosial.
3. Mereduksi resiko bisnis perusahaan.
4. Melebarkan akses sumber daya bagi operasional usaha.
5. Membuka peluang pasar yang lebih luas.
6. Mereduksi biaya, misalnya terkait dampak pembuangan limbah.
7. Memperbaiki hubungan dengan stakeholders.
8. Memperbaiki hubungan dengan regulator.
9. Meningkatkan semangat dan produktivitas karyawan.
10. Peluang mendapatkan penghargaan.

### **2.1.3.2. Pelaksanaan *Corporate Social Responsibility* (CSR) di Indonesia**

Pertanggungjawaban sosial perusahaan (*Corporate Social Responsibility*) merupakan mekanisme bagi suatu organisasi untuk sukarela mengintegrasikan perhatian terhadap lingkungan dan sosial kedalam operasinya dan interaksinya dengan stakeholders. Hal ini bisa dilihat dari ketidakpuasan publik yang bermunculan.

Hal ini bertentangan dengan peraturan yang telah diterapkan di Indonesia, dimana CSR telah diatur dalam undang – undang sejak 16 Agustus 2007 melalui Undang – Undang Perseroan Terbatas (UU Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas). UU ini mengikat semua jenis korporasi yang berbentuk perseroan terbatas baik itu berstatus swasta maupun milik negara. Pengikat perusahaan berbadan BUMN mengenai CSR telah diatur dalam UU tentang BUMN pasal 2 juncto pasal 66 Ayat 1, UU Nomor 19 tahun 2003 pasal 8 Keputusan Menteri Negara Nomor 236 tahun 2003.

### **2.1.3.3. Ruang lingkup *Corporate Social Responsibility***

Ruang lingkup *Corporate Social Responsibility* perusahaan merupakan pengklasifikasian dari bidang-bidang utama perusahaan perseroan atas perbuatan sosial untuk memudahkan perusahaan dalam mengetahui item-item mana saja yang merupakan tanggungjawab sosialnya, klasifikasi tersebut meliputi:

1. Klasifikasi yang melibatkan masyarakat

Mencakup aktivitas yang pada dasarnya menguntungkan masyarakat seperti pelayanan kesehatan, program pemberian makanan, serta perencanaan dan perbaikan masyarakat.

2. Klasifikasi sumber daya manusia

Mencakup bidang-bidang yang menguntungkan karyawan seperti program pendidikan dan pelatihan, kebijakan kenaikan pangkat serta tunjangan karyawan.

3. Klasifikasi sumber daya fisik dan sumbangan lingkungan

Mengenai kualitas udara dan air serta pengendalian polusi maupun pelestarian lingkungan hidup

4. Klasifikasi sumbangan produk dan jasa

Memperhatikan pengaruh produk atau jasa perusahaan terhadap masyarakat dengan memperhitungkan beberapa pertimbangan seperti kualitas produk, pembungkus produk, pengiklanan produk, ketentuan garansi produk dan keamanan produk.

Pemahaman ruang lingkup tersebut dapat dibagi menjadi enam bagian, yaitu:

a. *Environment*

Meliputi aspek lingkungan dalam produksi, mencegah polusi selama produksi, mencegah atau memperbaiki

kerusakan lingkungan akibat dari proses sumber daya alam dan peremajaan sumber daya alam yang digunakan.

b. Energi

Meliputi penghematan energi dalam hubungannya dengan operasi bisnis dan meningkatkan efisiensi konsumsi energi dari pemakaian produk yang dihasilkan perusahaan

c. *Human Resources*

Berhubungan dengan aktivitas-aktivitas orang-orang yang ada dalam perusahaan dan menguntungkan pihak manajemen dalam perusahaan.

d. *Fair Business Practice*

Memusatkan perhatian pada hubungan antara perusahaan dengan kelompok kepentingan khusus tertentu.

e. *Community Involment*

Meliputi aktivitas yang melibatkan dan berhubungan dengan masyarakat.

f. *Product*

Menyangkut aspek kualitatif dari produk yang dihasilkan.

Menurut (Saifi, 2020) *Corporate Social Responsibility* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$CSRI = \frac{\sum X}{n}$$

#### **2.1.4 *Research and Development***

Riset (*research*) adalah penelitian orisinal dan terencana yang dilaksanakan dengan harapan memperoleh pembaruan pengetahuan dan pemahaman teknis atas ilmu yang baru. Sedangkan pengembangan (*development*) adalah penerapan temuan riset atau pengetahuan lainnya pada suatu rencana atau rancangan produksi bahan baku, alat, produk, proses, sistem, atau jasa yang sifatnya baru atau yang mengalami perbaikan yang substansial, sebelum dimulainya produksi komersial atau pemakaian (Setiaji, 2011).

*Research and development* adalah suatu aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan ataupun individu untuk menciptakan produk baru atau meningkatkan nilai sebuah produk maupun proses. Kegiatan ini mencakup hal berupa kegiatan penelitian di laboratorium untuk menguji dan memastikan suatu produk sebelum dijual atau dipasarkan (H. B. Hall, 2006). *Research and Development* juga didefinisikan sebagai suatu kegiatan yang kreatif dan sistematis yang dilakukan untuk meningkatkan pengetahuan dan dapat diaplikasikan pada pengetahuan yang sudah ada. Tujuan dari aktivitas ini akhirnya adalah untuk menemukan penemuan baru yang berdasarkan pada konsep dasar. Kegiatan ini tidak memiliki hasil atau dampak yang pasti dirasakan oleh perusahaan atau konsumen. Namun, kegiatan ini tetap direncanakan dan dianggarkan oleh perusahaan, karena perusahaan melihat kegiatan ini sebagai kegiatan investasi. Hasil dari kegiatan ini, yang berupa produk maupun jasa, diharapkan dapat diperjualbelikan di pasar (OECD, 2015).

Menurut (Cherkasova & Kurlyanova, 2019) *Research and Development* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{R\&D} = \frac{\text{R\&D Expenditures}}{\text{Total Assets}}$$

## 2.2 Hubungan Logis Antar Variabel dan Perumusan Hipotesis

### 2.2.1 Hubungan antara *Corporate Social Responsibility* dengan *Investment Opportunity Set*

*Corporate Social Responsibility* berpengaruh positif terhadap *Investment Opportunity Set*. Dengan melaksanakan *Corporate Social Responsibility*, citra perusahaan akan semakin baik sehingga loyalitas konsumen makin tinggi. Seiring meningkatnya loyalitas konsumen dalam waktu yang lama, maka penjualan perusahaan akan semakin membaik, dan pada akhirnya dengan pelaksanaan *Corporate Social Responsibility* dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan dan peluang investasi. Menurut (Darwin, 2004) menjelaskan bahwa *Corporate Social Responsibility* adalah mekanisme bagi suatu organisasi untuk secara sukarela mengintegrasikan perhatian terhadap lingkungan dan sosial ke dalam operasinya dan integrasinya dengan *stakeholders*, yang melebihi tanggung jawab di bidang hukum.

Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Christanty Evans, 2017), (Kaur & Singh, 2020) serta (Akben-Selcuk, 2019) menunjukkan bahwa *Corporate Social Responsibility* berpengaruh positif terhadap *Investment Opportunity Set*. Hasil tersebut didukung oleh penelitian

(Chiang et al., 2017) menemukan bahwa *Corporate Social Responsibility* berpengaruh positif terhadap *Investment Opportunity Set*.

Sehingga dapat ditarik hipotesis sebagai berikut jika perusahaan melaksanakan *Corporate Social Responsibility* dengan baik maka hal tersebut akan menarik minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut sehingga *Investment Opportunity Set* akan meningkat

**H1: *Corporate Social Responsibility* berpengaruh positif terhadap *Investment Opportunity Set***

### **2.2.2. Hubungan antara *Research and Development* dengan *Investment Opportunity Set***

*Research and Development* berpengaruh positif terhadap *Investment Opportunity Set*. Investasi pada *Research and Development* membuat perusahaan memperoleh keuntungan yang signifikan, yaitu perusahaan dapat mendahului pesaing baru atau penantang potensial untuk memasuki pasar serta dapat menghalangi pesaing kuat dengan menggunakan izin atau lisensi untuk inovasinya. Hal tersebut juga meningkatkan nilai peluang investasi. Tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi memungkinkan perusahaan mendapatkan keuntungan di atas normal dari proyek *Research and Development*. Menurut (Percy & Rossiter, 1992) menjelaskan bahwa *Research and Development* adalah sebuah studi tentang ide-ide, metode, produk atau jasa yang bertujuan untuk penciptaan suatu produk atau proses baru, dengan memperbaiki produk yang sudah ada, dan menemukan pengetahuan baru yang dapat berguna dimasa depan.

Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Chen et al., 2019), (Ghaffar & Khan, 2014), serta (Zang et al., 2019) menunjukkan bahwa *Research and Development* berpengaruh positif terhadap *Investment Opportunity Set*. Hasil tersebut didukung oleh penelitian (Erdogan & Yamaltdinova, 2019) menemukan bahwa *Research and Development* berpengaruh positif terhadap *Investment Opportunity Set*.

Sehingga dapat ditarik hipotesis sebagai berikut melalui *Research and Development* perusahaan akan mempercepat inovasi produk sesuai keinginan konsumen dan membuatnya lebih unggul dari pesaing sehingga *Investment Opportunity Set* juga akan meningkat.

**H2: *Research and Development* berpengaruh positif terhadap *Investment Opportunity Set***

### **2.2.3. Hubungan antara *Corporate Social Responsibility* dengan *Firm Value***

*Corporate Social Responsibility* berpengaruh positif terhadap *Firm Value*. Semakin baik kinerja yang dilakukan perusahaan didalam memperbaiki lingkungannya baik ekonomi, lingkungan, dan sosial maka investor akan semakin tertarik untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan dan *Firm Value* akan semakin meningkat. Hal itu sebagai akibat bahwa para investor lebih cenderung tertarik untuk menginvestasikan modalnya pada perusahaan yang menjaga kelestarian lingkungannya, dan tetap mengutamakan kepentingan stakeholdernya. Sehingga semakin baik penerapan *Corporate Social Responsibility* oleh perusahaan maka *Firm Value* akan semakin meningkat. Menurut (Kotler & Lee, 2005) menjelaskan bahwa *Corporate Social Responsibility* adalah komitmen perusahaan

untuk meningkatkan kesejahteraan komunitas melalui praktik bisnis yang baik dan berkontribusi sebagian sumber daya perusahaan.

Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Halim et al., 2020), (Rahmantari et al., 2019), dan (Jallo et al., 2017) menunjukkan bahwa *Corporate Social Responsibility* berpengaruh positif terhadap *Firm Value*. Hasil tersebut didukung oleh penelitian (Saifi, 2020) menemukan bahwa *Corporate Social Responsibility* berpengaruh positif terhadap *Firm Value*

Sehingga dapat ditarik hipotesis sebagai berikut *Corporate Social Responsibility* membuat citra perusahaan semakin baik dimata para investor sehingga meningkatkan *Firm Value*. Investor cenderung akan berinvestasi pada perusahaan yang memiliki *Firm Value* tinggi.

**H3: *Corporate Social Responsibility* berpengaruh positif terhadap *Firm Value***

#### **2.2.4. Hubungan antara *Research and Development* dengan *Firm Value***

*Research and Development* berpengaruh positif terhadap *Firm Value*. Penggunaan *Research and Development* menciptakan sebuah inovasi produk di perusahaan yang meningkatkan profitabilitas dimasa depan dan meningkatkan penilaian investor terhadap suatu nilai perusahaan. Menurut (R. Hall, 1993) menjelaskan bahwa *Research and Development* sebagai suatu kegiatan yang didalamnya terdapat kepentingan komersial didalam kaitannya dengan penelitian ilmiah murni dan pengembangan aplikatif di bidang teknologi yang memiliki peranan penting untuk menjadi dari pengukuran kemajuan suatu perusahaan.

Hal ini sesuai dengan hasil penelitian (Gupta et al., 2017), (Kiraci & Celikay, 2016) serta (Cherkasova & Kurlyanova, 2019) menunjukkan bahwa

*Research and Development* berpengaruh positif terhadap *Firm Value*. Hasil tersebut didukung oleh penelitian (Safitri et al., 2019) menemukan bahwa *Research and Development* berpengaruh positif terhadap *Firm Value*.

Sehingga dapat ditarik hipotesis sebagai berikut *Research and Development* dapat menjadikan perusahaan berkembang lebih cepat dalam pengembangan produk daripada pesaing sehingga *Firm Value* perusahaan akan meningkat

**H4: *Research and Development* berpengaruh positif terhadap *Firm Value***

#### **2.2.5. Hubungan antara *Investment Opportunity Set* dengan *Firm Value***

*Investment Opportunity Set* berpengaruh positif terhadap *Firm Value*. Kesempatan investasi perusahaan merupakan bagian penting bagi nilai pasar. Maka dari itu manajer perusahaan harus mengambil kesempatan investasi apabila investasi tersebut menguntungkan untuk meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham. Dengan demikian meningkatnya kesempatan investasi yang menguntungkan akan meningkatkan pula investasi pemegang saham kepada perusahaan. Hal tersebut dikarenakan set kesempatan investasi dapat mempengaruhi terhadap pandangan manajer, pemilik, investor maupun kreditur terhadap perusahaan tersebut. *Investment Opportunity Set* dapat disimpulkan sebagai hubungan antara pengeluaran saat ini atau masa datang sebagai hasil keputusan investasi untuk dapat menghasilkan suatu *Firm Value*. Meningkatnya *Firm Value* dapat terjadi ketika keputusan investasi dilakukan secara tepat. Menurut (Sari, 2010) menjelaskan bahwa *Investment Opportunity Set* adalah set kesempatan investasi yang merupakan

pilihan investasi di masa yang akan datang dan mencerminkan adanya pertumbuhan aset dan ekuitas.

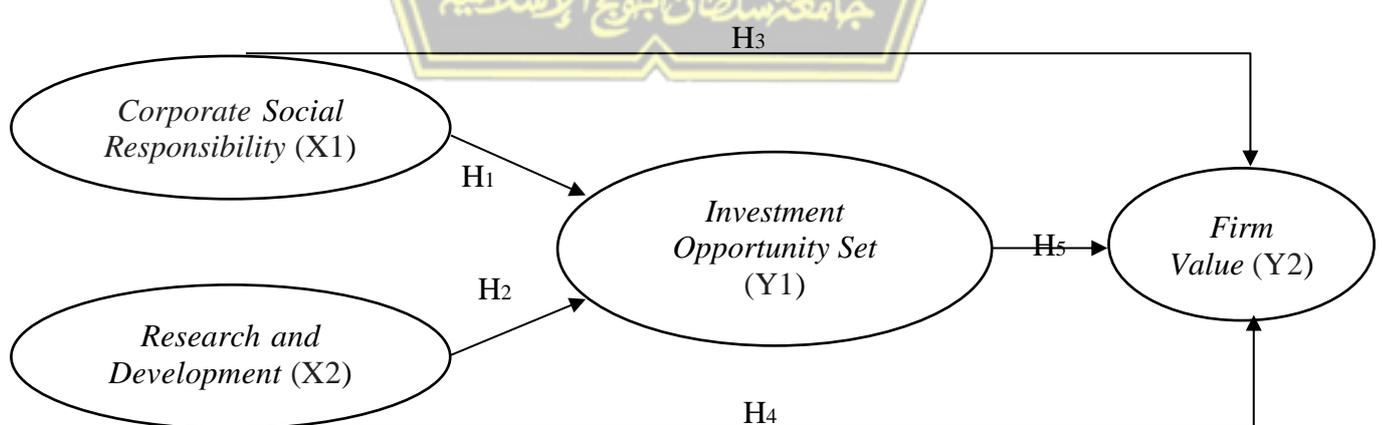
Hal ini sesuai dengan hasil penelitian (Resti et al., 2019) dan (Rahim et al., 2021) serta (Frederica, 2019) menunjukkan bahwa *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif terhadap *Firm Value*. Hasil tersebut didukung oleh penelitian (Chabachib et al., 2020) menemukan bahwa *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif pada *Firm Value*.

Sehingga dapat ditarik hipotesis sebagai berikut semakin tinggi *Investment Opportunity Set* mencerminkan pertumbuhan aset yang tinggi sehingga *Firm Value* meningkat

**H5: *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif terhadap *Firm Value***

### 2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :



Sumber : Berbagai penelitian terdahulu

**Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis**

Keterangan gambar:

X1 : Variabel Independen (*Corporate Social Responsibility*)

X2 : Variabel Independen (*Research and Development*)

Y1 : Variabel Intervening (*Investment Opportunity Set*)

Y2 : Variabel Dependen (*Firm Value*)



## BAB III

### METODE PENELITIAN

#### 3.1. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

##### 3.1.1. Variabel Penelitian

Dalam penelitian ini variabel yang digunakan antara lain sebagai berikut:

a. Variabel Bebas (Variabel independen)

Variabel independen dalam penelitian ini adalah

1. *Corporate Social Responsibility* (X1)
2. *Research and Development* (X2)

b. Variabel Terikat (Variabel dependen)

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Firm Value* (Y2)

c. Variabel Intervening

Variabel intervening dalam penelitian ini adalah *Investment Opportunity Set* (Y1).

### 3.1.2. Definisi Operasional

Definisi operasional variabel penelitian dan indikator pada penelitian ini disajikan pada tabel 3.1 berikut ini :

**Tabel 3.1**  
**Matriks Tabel Definisi Operasional Variabel**

NO	NAMA VARIABEL	DEFINISI VARIABEL	INDIKATOR	SKALA
1.	<i>Corporate Social Responsibility</i> (X1)	<i>Corporate Social Responsibility</i> merupakan tanggung jawab moral suatu perusahaan kepada para pemangku kepentingannya, terutama masyarakat atau masyarakat di sekitar area kerja dan operasinya	CSRI= $\frac{\sum X}{n}$  (Saifi, 2020)	Rasio
2.	<i>Research and Development</i> (X2)	<i>Research and Development</i> adalah kegiatan investasi bisnis yang dilakukan untuk meningkatkan kualitas produk dan prosedur yang ada atau untuk mengembangkan	R&D= $\frac{\text{R\&D Expenditures}}{\text{Total Assets}}$  (Cherkasova & Kurlyanova, 2019)	Rasio

		produk dan prosedur baru.		
3.	<i>Investment Opportunity Set (Y1)</i>	Proxy Investment Opportunity Set digunakan berdasarkan harga untuk mengukur prospek pertumbuhan perusahaan berdasarkan jumlah aset yang digunakan dalam menjalankan bisnis.	$IOS = \frac{AT_t - AT_{t-1}}{TA}$ (Hidayah, 2017)	Rasio
4.	<i>Firm Value (Y2)</i>	<i>Firm Value</i> didefinisikan sebagai nilai pasar karena dapat membuat kesejahteraan pemegang saham maksimal jika harga saham suatu perusahaan terus meningkat. Proksi yang digunakan adalah <i>Price to Book Value</i>	$PBV = \frac{\text{Market Price per Share}}{\text{Book Value per Share}}$ (Resti et al., 2019)	Rasio

Sumber: Disarikan dari berbagai sumber

### **3.2. Obyek Penelitian, Unit Sampel, Populasi dan Penentuan Sampel**

#### **3.2.1. Objek Penelitian dan Unit Sampel**

##### 1. Objek Penelitian

Obyek penelitian dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016-2020.

##### 2. Unit Sampel

Unit sampel pada penelitian ini berupa data harga saham perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016-2020.

#### **3.2.2. Populasi dan Penentuan Sampel**

##### **3.2.2.1. Populasi**

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016-2020 yang berjumlah 193 perusahaan.

##### **3.2.2.2. Penentuan Sampel**

Sampel yang diambil dari populasi harus betul-betul representatif (mewakili) (Sugiyono, 2012). Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2012). Teknik ini digunakan agar sampel yang diambil sesuai dengan maksud dan tujuan penelitian. Kriteria atau syarat yang digunakan sebagai dasar pengambilan sampel yaitu:

- a. Perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode pengamatan yaitu antara tahun 2016 hingga 2020.

- b. Perusahaan sektor manufaktur yang telah menerbitkan laporan tahunan dari tahun 2016 hingga 2020.
- c. Perusahaan sektor manufaktur yang mengungkapkan biaya *Research and Development* selama periode pengamatan yaitu antara tahun 2016 hingga 2020.

### **3.3. Jenis dan Sumber Data**

#### **3.3.1. Jenis Data**

Jenis data yang digunakan merupakan data sekunder yang telah dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia melalui ICMD tahun 2016 sampai dengan tahun 2020 dan [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), serta website masing-masing perusahaan. Tipe data yang digunakan adalah data panel karena data masing-masing variabel dalam penelitian ini terdiri dari beberapa perusahaan sektor manufaktur dalam kurun waktu 2016-2020. Data - data yang diperoleh telah dipublikasikan melalui laporan tahunan antara lain berupa *Firm Value*, *Investment Opportunity Set*, *Research and Development*, *Corporate Social Responsibility*, serta rasio-rasio lainnya.

#### **3.3.2. Sumber Data**

Data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Dalam penelitian ini yang menjadi sumber data sekunder adalah literatur, artikel, jurnal serta situs di internet yang berkenaan dengan penelitian yang dilakukan (Sugiyono, 2012). Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan

keuangan perusahaan sektor manufaktur 2016-2020 yang terdapat pada ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)).

#### **3.4. Metode Pengumpulan Data**

Seluruh data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, sehingga metode pengumpulan data yang digunakan yaitu metode dokumentasi. Dokumentasi merupakan teknik pengumpulan data yang dilakukan dengan kegiatan penyelidikan terhadap dokumen-dokumen yang dapat berupa benda tertulis maupun berupa gambar. Dalam penelitian ini, dokumentasi dilakukan untuk memperoleh data mengenai laporan keuangan (telah diaudit) perusahaan sektor manufaktur yang telah *go public* dan terdaftar di BEI pada tahun 2016-2020. Setelah data terkumpul, peneliti akan melakukan pengelompokan data yang akan diteliti menjadi lebih spesifik. Data kemudian dikelompokkan menurut indikator masing-masing variabel.

#### **3.5. Metode Analisis Data**

Metode analisis data yang dilakukan dalam penelitian ini dengan menggunakan analisis data kuantitatif. Analisis data bertujuan untuk mengetahui sejauh mana suatu variabel dengan variabel yang lainnya. Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Partial Least Square*. *Partial Least Square* bertujuan untuk memprediksi hubungan antar variabel. Metode analisis *Partial Least Square* merupakan metode yang powerfull karena tidak didasarkan pada banyak asumsi

yang tidak mempermasalahkan mengenai jumlah sampel dan asumsi normalitas (*distribution free*).

### 3.5.1. *Outer Model* (Pengukuran Model)

*Outer model* bertujuan untuk mengevaluasi hubungan antara variabel dengan indikatornya dan memastikan kelayakan pengukuran yang digunakan dalam penelitian (Husein, 2014). Berikut adalah kriteria dalam *outer model*:

#### 1. *Convergent Validity*

*Convergent validity* merupakan indikator yang dinilai berdasarkan korelasi antara *component score* dengan *construct score*, indikator dapat dikategorikan baik apabila *outer loadings*  $> 0,5$  (Ghozali, 2013).

#### 2. *Discriminant Validity*

*Discriminant validity* merupakan indikator yang dinilai berdasarkan *cross loading* pengukuran dengan konstruk. Apabila korelasi konstruk dengan indikatornya lebih tinggi dibandingkan dengan indikator yang lainnya maka menunjukkan indikator tersebut lebih baik.

#### 3. Uji Reliabilitas

Pada uji reliabilitas terdapat tiga kriteria pengujian yaitu *composite reliability*, *cronbach's alpha* dan *Average Variance Extracted (AVE)* untuk mengetahui apakah variabel penelitian yang digunakan reliable. Apabila nilai pada masing-masing kriteria  $> 0.7$  maka dapat dinyatakan bahwa variabel penelitian tersebut memiliki reliabilitas yang tinggi.

### 3.5.2. *Inner Model (Model Struktural)*

*Inner Model* dapat dilakukan dengan cara menguji koefisien determinasi dan hasil dapat dilihat pada besarnya R Square yang bertujuan untuk mengetahui besar pengaruh independen terhadap variabel dependen. Pada pengujian menggunakan *Partial Least Square*, konstanta dapat dihilangkan dari model karena variabel dan indikator diasumsikan berada dalam skala *zero means* dan *unit variance* dengan nilai yang *standardized*. Model persamaan penelitian dapat ditulis sebagai berikut:

$$Y_1 = \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + e$$

$$Y_2 = \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 Y_1 + e$$

Keterangan :

$Y_1$  : *Firm Value*

$Y_2$  : *Investment Opportunity Set*

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$  : Koefisien regresi

$X_1$  : *Corporate Social Responsibility*

$X_2$  : *Research and Development*

$e$  : *error or trem*

### 3.5.3. *Goodness of Fit*

Untuk menguji kemampuan model dalam menjelaskan atau memprediksi variasi variabel dependen, dilakukan dengan perbedaan antara korelasi yang diamati dengan model yang tersirat dalam matriks korelasi, yang ditunjukkan dengan nilai SRMR < 0,08. Hal ini menunjukkan bahwa model tersebut fit. *Standardized Root Mean Square Residual (SRMR)* merupakan *goodness of fit*

*measure* untuk PLS-SEM yang dapat digunakan untuk menghindari model mispesifikasi (Henseler et al., 2016).

Pengujian *goodness of fit model* juga dapat dilihat dari *Normed Fit Index* (NFI). NFI merupakan indeks suatu ukuran kecocokan tambahan yang menghitung nilai Chikudrat dari model yang diusulkan dan membandingkannya dengan standar yang bermakna (Bentler & Bonett, 1980). Nilai NFI di atas 0,9, menunjukkan kecocokan yang dapat diterima. Pengujian *goodness of fit model* ketiga dilakukan dengan menggunakan pengukuran RMS Theta. Nilai RMS theta  $< 0,12$ , maka menunjukkan bahwa model fit (Henseler et al., 2016)

#### 3.5.4. Pengujian Hipotesis

Menurut (Ghozali, 2013), uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas atau independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Hipotesis nol ( $H_0$ ) yang hendak diuji adalah apakah suatu parameter ( $\beta_i$ ) sama dengan nol, atau:

$$H_a \neq 0 : \beta_i$$

Artinya variabel tersebut merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen.

Cara melakukan uji t adalah sebagai berikut (Ghozali, 2013): *Quick look*: bila jumlah *degree of freedom* (*df*) adalah 20 atau lebih, dan derajat kepercayaan sebesar 5% (0.05) maka  $H_0$  yang menyatakan  $\beta_i = 0$  dapat ditolak bila nilai t lebih besar dari 2 (dalam nilai absolut). Dengan kata lain kita menerima hipotesis alternatif, yang menyatakan bahwa suatu variabel

independen secara individual mempengaruhi variabel dependen. Membandingkan nilai  $t$  hitung dengan  $t$  tabel maka (Ghozali, 2013):

1. Apabila  $t$  hitung  $>$   $t$  tabel maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima
2. Apabila  $t$  hitung  $<$   $t$  tabel maka  $H_a$  diterima dan  $H_0$  ditolak



## BAB IV

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### 4.1. Hasil Penelitian

##### 4.1.1. Deskripsi Sampel

Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu 2016 sampai dengan 2020. Sampel penelitian diperoleh dari website resmi [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Perusahaan yang memenuhi kriteria sehingga dapat digunakan dalam penelitian berjumlah 20 perusahaan, dan data yang diperoleh selama lima tahun adalah sebanyak 100.

##### 4.1.2. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif berisi gambaran atau deskripsi suatu data dalam penelitian yang dilihat dari nilai standar deviasi dan nilai rata-rata (mean). Pengukuran dengan nilai mean merupakan cara yang paling umum digunakan untuk mengukur nilai sentral dari suatu distribusi, sedangkan standar deviasi adalah rata-rata penyimpangan nilai data yang diteliti. Adapun hasil statistik deskriptif pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.1**  
**Statistik Deskriptif**

	<b>Mean</b>	<b>Min</b>	<b>Max</b>
<i>Corporate Social Responsibility</i>	0.248	0.094	0.813
<i>Research and Development</i>	0.012	0.000	0.165
<i>Investment Opportunity Set</i>	0.015	-1.740	0.504
<i>Firm Value</i>	5.677	-0.326	82.451

Sumber: *Output SmartPLS*

Berdasarkan tabel 4.1 maka dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. *Corporate Social Responsibility*

*Corporate Social Responsibility* memiliki rentang nilai 0.094 sampai dengan 0.813 dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.248. Dari data tersebut dapat disimpulkan bahwa *Corporate Social Responsibility* dikategorikan baik karena nilai rata-rata (*mean*) lebih besar dari besaran dana CSR di Indonesia yang lazim digunakan sebagai patokan adalah berkisar minimal 2% sampai 3% dari total keuntungan perusahaan dalam setahun. Adapun besaran dana CSR, apabila merujuk pada Peraturan UU PT dan PP 47/2012, adalah tidak spesifik atau sesuai kebijakan perusahaan.

2. *Research and Development*

*Research and Development* memiliki rentang nilai 0.000 sampai dengan 0.165 dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.012. Dari nilai rata-rata (*mean*) dapat disimpulkan bahwa data dikategorikan kurang baik karena dikatakan baik jika memiliki nilai sebesar paling tidak 2% seperti pada negara maju. Maka *Research and Development* di perusahaan tersebut kurang baik.

3. *Investment Opportunity Set*

*Investment Opportunity Set* memiliki rentang nilai -1.740 sampai dengan 0.504 dengan nilai rata-rata sebesar 0.015. Dari nilai rata-rata (*mean*) dapat disimpulkan bahwa data dikategorikan baik jika memiliki nilai standard dalam investasi pasar saham, harus di atas bunga deposito yaitu 5%. Oleh karena itu berdasarkan standar investasi pasar saham data dikatakan kurang baik.

#### 4. *Firm Value*

*Firm Value* memiliki rentang nilai -0.326 sampai dengan 82.451 dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 5.677. Dari data tersebut dapat disimpulkan bahwa harga saham sudah 5.677 lipat dibandingkan kekayaan bersih suatu perusahaan. Dengan kata lain, harga saham tersebut 5.677 kali lipat lebih mahal dari modal bersihnya. Sehingga *Firm Value* dalam hal ini dikatakan cukup baik.

#### 4.1.3. Model Pengukuran atau Outer Model

Outer model digunakan untuk mengevaluasi hubungan antara variabel dengan indikatornya, pengujian dibagi menjadi tiga yaitu *convergent validity*, *discriminant validity* dan uji reliabilitas.

##### 1. *Convergent Validity*

Pengujian *convergent validity* dapat dilihat dari nilai *outer loadings*. *Rule of thumbs* menyatakan validitas konvergen haruslah diatas 0,7 akan tetapi nilai 0,4 – 0,6 masih ditoleransi. Hasil outer model adalah sebagai berikut:

Tabel 4.2

#### Outer Loadings

Indikator	<i>Corporate Social Responsibility</i>	<i>Research and Development</i>	<i>Investment Opportunity Set</i>	<i>Firm Value</i>
<i>Corporate Social Responsibility</i>	1.000			
<i>Research and Development</i>		1.000		
<i>Investment Opportunity Set</i>			1.000	
<i>Firm Value</i>				1.000

Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2022

Berdasarkan tabel 4.2 menunjukkan bahwa nilai *outer loadings* > 0,7 sehingga dapat dinyatakan bahwa semua indikator variabel memiliki validitas konvergen yang baik.

## 2. *Discriminant Validity*

Pengujian *discriminant validity* digunakan untuk mengetahui hubungan antara variabel dengan indikatornya. Apabila variabel dengan indikatornya menunjukkan nilai lebih tinggi dibandingkan dengan indikator lainnya maka dapat dinyatakan bahwa indikator tersebut lebih baik dibandingkan dengan yang lainnya. Hasil uji *discriminant validity* disajikan sebagai berikut:

**Tabel 4.3**

***Cross Loadings***

<b>Indikator</b>	<b><i>Corporate Social Responsibility</i></b>	<b><i>Research and Development</i></b>	<b><i>Investment Opportunity Set</i></b>	<b><i>Firm Value</i></b>
<b><i>Corporate Social Responsibility</i></b>	1.000	-0.111	0.066	0.075
<b><i>Research and Development</i></b>	-0.111	1.000	0.034	0.799
<b><i>Investment Opportunity Set</i></b>	0.066	0.034	1.000	0.044
<b><i>Firm Value</i></b>	0.075	0.799	0.044	1.000

Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2022

Berdasarkan tabel 4.3 dapat dilihat bahwa semua nilai *cross loadings* lebih besar untuk setiap indikator dengan variabelnya sehingga dapat disimpulkan bahwa indikator-indikator yang digunakan dalam penelitian telah memenuhi *discriminant validity*.

### 3. Uji Reliabilitas

Pada uji reliabilitas dapat dilihat dari tiga hal yaitu composite reliability, cronbach's alpha, Average Variance Extracted (AVE). Apabila nilai dari masing-masing ukuran  $> 0.7$  maka dapat dinyatakan bahwa indikator penelitian memiliki nilai reliabilitas yang baik.

**Tabel 4.4**

*Composite Reliability, Cronbach's Alpha, Average Variance Extracted*

<b>Variabel</b>	<b>Composite Reliability</b>	<b>Cronbach's Alpha</b>	<b>Average Variance Extracted (AVE)</b>
<i>Corporate Social Responsibility</i>	1.0000	1.0000	1.0000
<i>Research and Development</i>	1.0000	1.0000	1.0000
<i>Investment Opportunity Set</i>	1.0000	1.0000	1.0000
<i>Firm Value</i>	1.0000	1.0000	1.0000

Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2022

Berdasarkan tabel 4.4 menunjukkan nilai  $> 0,7$  pada masing-masing variabel sehingga dapat disimpulkan bahwa model penelitian yang digunakan memiliki reliabilitas yang baik.

#### 4.1.4. Model Struktural atau Inner Model

Pengujian model structural dilakukan untuk menguji kemampuan prediksi terhadap variabel dependen *Investment Opportunity Set* dan *Firm Value*. Kemampuan prediksi untuk masing-masing variabel dependen dapat ditunjukkan pada Tabel 4.3 sebagai berikut:

**Tabel 4.5**  
*R<sup>2</sup>, Adj R<sup>2</sup> and Predictive Relevance (Q<sup>2</sup>)*

<i>Variable</i>	<i>R-Square</i>	<i>R-Square Adjusted</i>	<i>Q<sup>2</sup></i>
<i>Investment Opportunity Set</i>	0.006	-0.014	$Q^2 = 1 - (1 - R^2_1) (1 - R^2_2)$
<i>Firm Value</i>	0.665	0.655	$Q^2 = 1 - (1 - 0.006) (1 - 0.665)$
			$Q^2 = 0.667$

Sumber: *Output SmartPLS*

Tabel 4.5 tersebut di atas menunjukkan tingkat kemampuan model dalam memprediksi variabel *Investment Opportunity Set* menggunakan variabel *Corporate Social Responsibility* dan *Research and Development* sebesar 0.6%. Hal ini menunjukkan bahwa model tersebut dapat menjelaskan variasi variabel *Investment Opportunity Set* yang relative baik, walaupun masih dalam kategori rendah. Artinya 99,4% variasi *Investment Opportunity Set* banyak dipengaruhi atau dijelaskan oleh variabel lain di luar penelitian.

Tabel 4.5 juga menunjukkan tingkat kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel *Firm Value*. Kemampuan model dalam menjelaskan variabel *Firm Value* menggunakan *Corporate Social Responsibility*, *Research and Development* dan *Investment Opportunity Set* sebesar 66.5%. Hal ini menunjukkan bahwa model tersebut dapat menjelaskan variasi variabel *Firm Value* yang relative baik.

Nilai prediksi model structural dapat ditunjukkan dengan nilai  $Q^2$  (*predictive relevance*). Nilai prediksi relevan merupakan salah satu pengukuran dalam *inner model*. Dari tabel 4.5 menunjukkan nilai  $Q^2$  sebesar 0.667 atau 66.7%, sehingga dapat disimpulkan bahwa model tersebut relative baik.

Pengujian model dilakukan untuk menentukan apakah model tersebut tepat untuk digunakan dalam uji statistic inferensi. Pengujian model dilakukan menggunakan tiga parameter. *Standardized Root Mean Square Residual (SRMR)*, *Normed Fit Index (NFI)* dan *rms Theta*.

Hasil pengujian model terhadap tiga parameter dapat dilihat pada tabel 4.6 sebagai berikut:

**Tabel 4.6**  
**Hasil Pengujian *Goodness of Fit (GOF)***

<i>Parameter</i>	<i>Estimated Model</i>	<i>Standart</i>
<i>SMRM</i>	0.000	< 0.08
<i>NFI</i>	1.000	> 0.9
<i>rms Theta</i>	0.055	< 0.12

Sumber: *Output SmartPLS*

Pada tabel 4.6 tersebut di atas menunjukkan bahwa terdapat perbedaan antara korelasi yang diamati dengan model yang tersirat dalam matriks korelasi, yang ditunjukkan dengan nilai *SRMR* sebesar  $0.000 < 0.08$ . Hal ini menunjukkan bahwa model tersebut *fit*. *Standardized Root Mean Square Residual (SRMR)* merupakan *goodness of fit measure* untuk PLS-SEM yang dapat digunakan untuk menghindari model misspesifikasi (Henseler et al., 2016).

Pengujian *goodness of fit model* juga dapat dilihat dari *Normed Fit Index (NFI)*. *NFI* merupakan indeks suatu ukuran kecocokan tambahan yang menghitung nilai Chi-kuadrat dari model yang diusulkan dan membandingkannya dengan standar yang bermakna (Bentler & Bonett, 1980). Nilai *NFI* di atas 0.9 menunjukkan kecocokan yang dapat diterima. Tabel 4.6 menunjukkan nilai *NFI*

sebesar  $1.000 > 0.9$ . Dengan demikian model tersebut menunjukkan model yang *fit* atau baik.

Pengujian *goodness of fit model* ketiga dilakukan dengan menggunakan pengukuran *rms Theta*. Nilai *rms Theta* sebesar  $0.055 < 0.12$ . Hal ini menunjukkan bahwa model *fit* (Henseler et al., 2016).

#### 4.1.4.1 Uji Hipotesis

Pada pengujian hipotesis, nilai *p-values* menjadi patokan dari signifikansi hubungan antar variabel. Tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini sebesar 5%, apabila *p-values*  $< 0.05$  maka hipotesis diterima, hasil pengujian dapat dilihat pada *path coefficient* sebagai berikut:

**Tabel 4.7**  
**Uji t Parsial**  
**Variabel Independen**

Variabel	Original Sample	T Statistics	P Values	Kesimpulan
<i>Corporate Social Responsibility - &gt; Investment Opportunity Set</i>	0.071	0.745	0.458	H1 ditolak
<i>Research and Development -&gt; Investment Opportunity Set</i>	0.042	0.906	0.367	H2 ditolak
<i>Corporate Social Responsibility - &gt; Firm Value</i>	0.165	3.014	0.003	H3 diterima
<i>Research and Development -&gt; Firm Value</i>	0.817	8.869	0.000	H4 diterima
<i>Investment Opportunity Set -&gt; Firm Value</i>	0.005	0.207	0.837	H5 ditolak

Sumber: *Output SmartPLS*

Berdasarkan tabel 4.7 model persamaan penelitian dapat dituliskan sebagai berikut:

$$Investment\ Opportunity\ Set = 0.071\ CSR + 0.042\ RnD + e$$

Hasil tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Koefisien jalur variabel CSR memiliki arah koefisien positif yang berarti bahwa perusahaan dengan CSR yang tinggi cenderung memiliki IOS yang lebih tinggi. Setiap kenaikan CSR sebesar satu satuan maka nilai IOS akan meningkat sebesar 0,071
2. Koefisien jalur variabel RnD memiliki arah koefisien positif yang berarti bahwa perusahaan dengan RnD yang tinggi cenderung memiliki IOS yang lebih tinggi. Setiap kenaikan sebesar satu satuan maka nilai IOS akan meningkat sebesar 0,042.

$$Firm Value = 0.165 CSR + 0.817 RnD + 0.005 IOS + e$$

Hasil tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut :

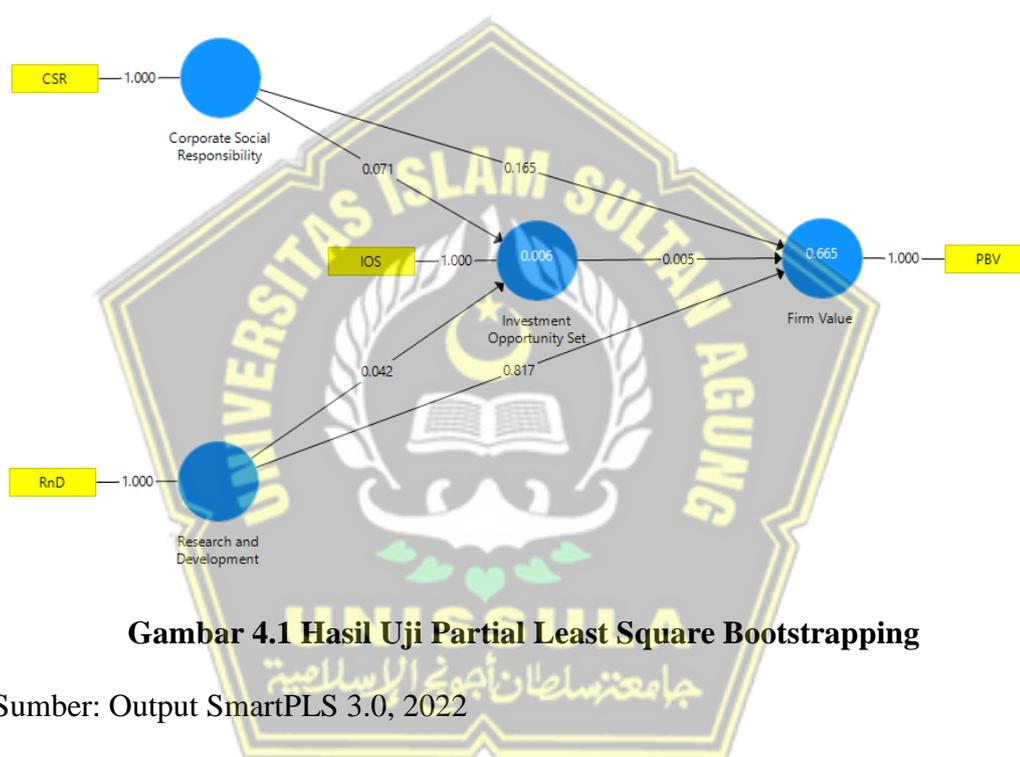
1. Koefisien jalur variabel CSR memiliki arah koefisien positif yang berarti bahwa perusahaan dengan CSR yang tinggi cenderung memiliki *Firm Value* yang lebih tinggi. Setiap kenaikan CSR sebesar satu satuan maka nilai *Firm Value* akan meningkat sebesar 0,165
2. Koefisien jalur variabel RnD memiliki arah koefisien positif yang berarti bahwa perusahaan dengan RnD yang tinggi cenderung memiliki *Firm Value* yang lebih tinggi. Setiap kenaikan sebesar satu satuan maka nilai *Firm Value* akan meningkat sebesar 0,817.
3. Koefisien jalur variabel IOS memiliki arah koefisien positif yang berarti bahwa perusahaan dengan IOS yang tinggi cenderung memiliki *Firm Value* yang lebih tinggi. Setiap kenaikan sebesar satu satuan maka nilai *Firm Value* akan meningkat sebesar 0,005.

**Tabel 4.8**  
**Uji t Parsial**

**Variabel Independen dan Intervening**

Variabel	Original Sample	T Statistics	P Values
<i>Corporate Social Responsibility -&gt; Investment Opportunity Set -&gt; Firm Value</i>	0.000	0.143	0.886
<i>Research and Development -&gt; Investment Opportunity Set -&gt; Firm Value</i>	0.000	0.155	0.877

Sumber: Output SmartPLS



**Gambar 4.1 Hasil Uji Partial Least Square Bootstrapping**

Sumber: Output SmartPLS 3.0, 2022

Berdasarkan hasil uji hipotesis yang disajikan pada gambar 4.1 dan tabel 4.5 di atas menunjukkan bahwa hipotesis terdukung atau diterima adalah hipotesis ketiga dan keempat yaitu pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap *Firm Value* dan pengaruh *Research and Development* terhadap *Firm Value* dengan nilai *original sample* yang menunjukkan nilai positif dan *p-values* < 0.05, sedangkan hipotesis pertama, kedua dan kelima tertolak serta pada tabel 4.6 menunjukkan

bahwa variabel *Investment Opportunity Set* tidak berpengaruh signifikan sebagai variabel intervening.

## 4.2. Pembahasan

### 4.2.1. *Corporate Social Responsibility* tidak berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set*

Berdasarkan hasil uji variabel *Corporate Social Responsibility* terhadap *Investment Opportunity Set* memiliki nilai koefisien sebesar 0.071 dan nilai *p-values*  $0.458 > 0.05$ , dapat dinyatakan bahwa *Corporate Social Responsibility* tidak berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set*. Hal ini berarti setiap kenaikan atau penurunan penerapan *Corporate Social Responsibility* tidak akan mempengaruhi *Investment Opportunity Set*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Sianipar & Mulyani, 2019). Kepedulian perusahaan dalam pelaksanaan CSR secara berkelanjutan akan mendapat respon positif dari para investor pasar modal terhadap nilai pasar ekuitas perusahaan. Pelaku pasar menilai bahwa perusahaan-perusahaan yang memiliki kepedulian sosial secara berkelanjutan memiliki reputasi yang baik dan peluang bertumbuh atau *Investment Opportunity Set* yang lebih baik dibanding perusahaan yang tidak memilikinya. Hal ini dapat menjadi alasan manajer atau perusahaan tidak melakukan investasi atau ekspansi bisnis dan mengalokasikan dananya untuk kebutuhan-kebutuhan perusahaan lainnya. Selain itu perusahaan yang terlibat dalam beberapa aspek sosial, baik di dalam perusahaan dan di luar, akan berdampak pada produk dan jasa perusahaan menjadi lebih menarik bagi

konsumen secara keseluruhan, hal ini membuat perusahaan menjadi lebih diuntungkan. Sehingga kegiatan *Investment Opportunity Set* atau keputusan untuk berinvestasi pada bisnis baru dapat ditunda terlebih dahulu.

#### **4.2.2. *Research and Development* tidak berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set***

Berdasarkan hasil uji variabel *Research and Development* terhadap *Investment Opportunity Set* memiliki nilai koefisien sebesar 0.042 dan nilai *p-values*  $0.367 > 0.05$ , dapat dinyatakan bahwa *Research and Development* tidak berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set*. Hal ini berarti ada atau tidaknya pengungkapan biaya *Research and Development* tidak akan mempengaruhi *Investment Opportunity Set*. Setiap perusahaan yang melakukan investasi baru dalam aktiva tetap selalu dengan harapan bahwa perusahaan akan memperoleh kembali dana yang tertanam dalam investasi. Perusahaan akan melakukan investasi berdasarkan pada peluang investasi dan modal yang mencukupi. Sehingga setelah kegiatan *Research and Development* tidak selalu dilanjutkan dengan keputusan untuk berinvestasi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Nyoman & Diantini, 2015). Banyaknya perusahaan yang tidak memiliki biaya R&D secara khusus dan sulitnya memprediksi mengenai *growth opportunity* sebuah perusahaan, sehingga variabel ini sering diabaikan dalam menentukan harga *bid* maupun *ask* saham serta kurangnya penggunaan atau pemanfaatan pada penelitian dan pengembangan terhadap perusahaan secara efektif dan maksimal menjadikan salah

satu alasan mengapa *Research and Development* tidak mempengaruhi *Investment Opportunity Set*.

#### **4.2.3. Corporate Social Responsibility berpengaruh terhadap Firm Value**

Berdasarkan hasil uji variabel *Corporate Social Responsibility* terhadap *Firm Value* memiliki nilai koefisien sebesar 0.165 dan nilai *p-values*  $0.003 < 0.05$ , dapat dinyatakan bahwa *Corporate Social Responsibility* berpengaruh positif signifikan terhadap *Firm Value*. Hal ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya penerapan CSR akan berpengaruh terhadap naik atau turunnya nilai perusahaan. Dengan demikian penerapan CSR pada perusahaan dapat menjadi sinyal atau petunjuk investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan mendatang, sesuai dengan *signaling theory*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Kamaliah, 2020) dan (Mitchell et al., 1997). *Stakeholder theory* menyatakan bahwa keberlanjutan dan kesuksesan organisasi bergantung pada kemampuan organisasi untuk dapat memenuhi aspek ekonomi dan non ekonomi, dengan cara memuaskan kepentingan *stakeholder* (Pirsch et al., 2007). Untuk dapat memenuhi aspek ekonomi dan non ekonomi diwujudkan dalam aktivitas CSR. Perusahaan yang melakukan investasi pada aktivitas CSR akan memiliki resiko yang rendah karena potensi untuk dikenai biaya dimasa depan semakin kecil, disisi lain perusahaan juga akan mendapatkan reputasi yang bagus. Perusahaan juga berpeluang untuk dapat menaikkan penjualan sehingga perusahaan dapat memberikan *return* yang tinggi kepada investor. Hal ini akan memberikan respon

yang positif dimata investor sehingga dapat menaikkan harga saham. Apabila harga saham naik maka nilai perusahaan dimata investor juga akan meningkat.

#### **4.2.4. *Research and Development* berpengaruh terhadap *Firm Value***

Berdasarkan hasil uji variabel *Research and Development* terhadap *Firm Value* memiliki nilai koefisien sebesar 0.817 dan nilai *p-values*  $0.000 < 0.05$ , dapat dinyatakan bahwa *Research and Development* berpengaruh positif signifikan terhadap *Firm Value*. Hal ini menunjukkan setiap ada peningkatan intensitas *Research and Development* maka nilai perusahaan juga akan meningkat.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Trianti et al., 2021). Kegiatan *Research and Development* merupakan kegiatan yang akan menjadi investasi perusahaan dalam jangka panjang. *Research and Development* menciptakan keunggulan kompetitif bagi perusahaan dengan menciptakan produk baru yang sulit ditiru oleh pesaing (Başgöze & Sayın, 2013). Perusahaan yang melakukan kegiatan *Research and Development* dapat dianggap telah membuat perusahaan berinvestasi strategis jangka panjang yang digunakan untuk meningkatkan nilai perusahaan.

#### **4.2.5. *Investment Opportunity Set* tidak berpengaruh terhadap *Firm Value***

Berdasarkan hasil uji variabel *Investment Opportunity Set* terhadap *Firm Value* memiliki nilai koefisien sebesar 0.005 dan nilai *p-values*  $0.837 > 0.05$ , dapat dinyatakan bahwa *Investment Opportunity Set* tidak berpengaruh terhadap *Firm Value*. Hal ini berarti semakin tinggi atau rendah keputusan investasi tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Wahyudi, 2020). Kurang tepatnya keputusan investasi yang diambil oleh manajer

pada perusahaan tersebut menjadi penyebab tidak berpengaruhnya keputusan investasi dengan nilai perusahaan. Selain itu pertumbuhan aset yang merupakan hasil dari keputusan investasi hanya membandingkan antara aset tahun sekarang dengan aset tahun sebelumnya. Walaupun aset tahun sekarang mengalami penurunan tidak menjamin aset tahun berikutnya juga akan mengalami penurunan juga atau sebaliknya. Sehingga hal ini tidak terlalu menjadi perhatian bagi investor jika melakukan investasi. Jika investor menganggap perusahaan memiliki prospek yang baik investor tetap akan berinvestasi walaupun aset mengalami penurunan atau peningkatan.

Berdasarkan pemaparan hasil pengujian hipotesis dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *Investment Opportunity Set* tidak dapat memediasi atau menjadi perantara pengaruh *Corporate Social Responsibility* dan *Research and Development* terhadap *Firm Value*. Variabel *Investment Opportunity Set* sebagai variabel intervening tidak dapat mengatasi *gap* pada penelitian ini.



## **BAB V**

### **PENUTUP**

#### **5.1 Simpulan**

Berdasarkan pembahasan-pembahasan yang telah dilakukan pada penelitian, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. *Corporate Social Responsibility* tidak berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set*. Bagi perusahaan yang terlibat dalam beberapa aspek sosial, baik di dalam perusahaan dan di luar, akan berdampak pada produk dan jasa perusahaan menjadi lebih menarik bagi konsumen secara keseluruhan, hal ini membuat perusahaan menjadi lebih diuntungkan. Akan ada peningkatan beban untuk melaksanakan CSR, tetapi manfaat yang mungkin jauh lebih besar daripada beban yang dikeluarkan. Sehingga perusahaan tidak perlu melakukan investasi bisnis baru dan dapat menggunakan dananya untuk kepentingan lain perusahaan.
2. *Research and Development* tidak berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak berpengaruhnya variabel *Research and Development* dikarenakan banyaknya perusahaan yang tidak memiliki biaya *Research and Development* secara khusus atau tidak mencantumkannya pada laporan keuangan tahunan secara

eksplisit, sehingga variabel *Research and Development* terabaikan. Investasi pada *Research and Development* lebih menghasilkan ketidakpastian di masa depan dibandingkan dengan investasi pada aset riil sehingga variabel tersebut tidak diperhitungkan.

3. *Corporate Social Responsibility* berpengaruh terhadap *Firm Value*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur di Indonesia sudah baik dalam hal pengungkapan CSR. Terlihat bahwa mayoritas perusahaan manufaktur mengalami peningkatan pengungkapan CSR pada setiap tahunnya dan menunjukkan adanya keseriusan untuk meningkatkan kesejahteraan pegawai, pemasok, pelanggan, masyarakat, dan lingkungan di sekitar perusahaan.
4. *Research and Development* berpengaruh terhadap *Firm Value*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa seluruh aktivitas perusahaan bermuara pada penciptaan nilai atau *value creation* yang memungkinkan perusahaan mencapai keunggulan bersaing dan meningkatkan nilai tambah. Para investor memberi anggapan bahwa kegiatan *Research and Development* adalah sebagai kegiatan yang penting untuk dilakukan perusahaan. Bagi perusahaan, hal ini terjadi dikarenakan adanya anggapan bahwa walaupun kegiatan *Research and Development* merupakan beban yang dapat mengurangi laba, namun perusahaan akan dapat mendapatkan manfaatnya dimasa yang akan datang berupa produk yang inovatif.
5. *Investment Opportunity Set* tidak berpengaruh terhadap *Firm Value*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kesempatan investasi tidak hanya

dipertimbangkan dari nilai buku aktiva tetap saja tetapi juga mempertimbangkan kondisi pasarnya dan menunjukkan bahwa peningkatan aktiva tetap di suatu perusahaan belum tentu diikuti dengan adanya kesempatan investasikarena manajer harus mempertimbangkan faktor lain seperti perubahan teknologi, politik, ekonomi dan sosial, risiko investasi, serta kebijakan pemerintah.

6. Berdasarkan pemaparan hasil pengujian hipotesis dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *Investment Opportunity Set* tidak dapat memediasi atau menjadi perantara pengaruh *Corporate Social Responsibility* dan *Research and Development* terhadap *Firm Value*. Variabel *Investment Opportunity Set* sebagai variabel intervening tidak dapat mengatasi *gap* pada penelitian ini.

## 5.2 Implikasi Teoritis

Implikasi teoritis dari penelitian ini memperoleh bukti empiris bahwa pengungkapan peningkatan *Firm Value* melalui *Corporate Social Responsibility* dan *Research and Development* yang dimediasi oleh *Investment Opportunity Set* menunjukkan bahwa peran *Investment Opportunity Set* sebagai variabel intervening tidak dapat menjadi solusi dari *gap* pada penelitian ini. Penelitian ini dapat dijadikan dasar pengembangan penelitian selanjutnya untuk memperoleh bukti empiris tentang faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan.

### 5.3 Implikasi Manajerial

Implikasi manajerial yang diperoleh sesuai dengan hasil penelitian adalah sebagai berikut:

#### 1. Perusahaan

Hasil penelitian ini dapat dijadikan pertimbangan bagi perusahaan terutama bagi manajer untuk menentukan keputusannya dalam hal pengungkapan *Corporate Social Responsibility*. Perusahaan juga harus menyeimbangkan fokus perusahaan terhadap peningkatan penjualan atau terhadap pengungkapan *Corporate Social Responsibility*. Selain itu perusahaan dapat meningkatkan kemampuan dalam memperoleh profitabilitas dan likuiditas agar dapat membantu dalam pelaksanaan pengungkapan *Corporate Social Responsibility*. Perusahaan dalam meningkatkan penilaian investor dalam berinvestasi pada perusahaannya sebaiknya meningkatkan faktor-faktor *intangible asset* seperti riset dan pengembangan. Riset dan pengembangan akan memberikan dampak yang baik dimasa depan pada perusahaan sehingga dapat mewujudkan tujuan perusahaan untuk memakmurkan investor. Selain itu perusahaan perlu memperhatikan penggunaan hutangnya karena hal tersebut akan mengakibatkan perusahaan kesulitan dalam membayarnya sehingga menurunkan nilai perusahaan. Meskipun hutang dapat mengurangi beban pajak. Sesuai dengan *impression management theory* bahwa manajer harus mengembangkan hubungan, menginspirasi para *stakeholder*, dan menciptakan komunitas untuk dapat membentuk reputasi dan citra perusahaan di mana akhirnya setiap orang berusaha untuk memberikan yang terbaik untuk peningkatan nilai perusahaan.

## 2. Investor

Para investor dapat menerima informasi mengenai tingkat pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan para *stakeholder*. *Stakeholder* akan memutuskan berinvestasi pada perusahaan yang memiliki tingkat pengungkapan *Corporate Social Responsibility* yang tinggi, karena hal tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan telah melakukan dan mengelola perusahaan dengan memadai. Hasil penelitian ini memberikan informasi kepada investor sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan berinvestasi di perusahaan dengan kegiatan R&D yang aktif. Pengembalian jangka panjang dan tinggi, serta risiko kegagalan inovasi dapat menjadi bahan pertimbangan investor untuk mendanai R&D perusahaan.

### 5.4 Keterbatasan Penelitian

1. Keterbatasan dalam penelitian ini adalah dalam hasil analisis variabel intervening dimana variabel *Investment Opportunity Set* masih bukan merupakan variabel yang memediasi atau menjadi perantara pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen, dalam hal ini menyebabkan diperolehnya hasil yang tidak sesuai dengan harapan peneliti untuk mengatasi *gap*.
2. Pengukuran variabel *Investment Opportunity Set* dengan total asset kurang tepat.

### 5.5 Agenda Penelitian Mendatang

Berdasarkan keterbatasan penelitian, peneliti memberikan saran untuk penelitian mendatang sebagai berikut:

1. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat mengganti variabel intervening *Investment Opportunity Set* dengan variabel lain yang mungkin dapat mengatasi *gap* dalam penelitian ini.
2. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan atau menambah proksi lain dalam mengukur variabel *Investment Opportunity Set* atau menempatkan variabel *Investment Opportunity Set* sebagai variabel moderating



## DAFTAR PUSTAKA

- Akben-Selcuk, E. (2019). Corporate social responsibility and financial performance: The moderating role of ownership concentration in Turkey. *Sustainability (Switzerland)*, 11(13). <https://doi.org/10.3390/su11133643>
- Anggraini, M., & Asmanah, S. (2019). Effect of Corporate Social Responsibility (CSR), Leverage, and Profitability on Corporate Value (Empirical Study of Food and Beverage Sub-Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2012-2017). *KnE Social Sciences*. <https://doi.org/10.18502/kss.v3i26.5408>
- Astriani, E. F. (2014). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan. *Journal Akuntansi*, 8(33), 44.
- Başgöze, P., & Sayın, C. (2013). The Effect of R&D Expenditure (Investments) on Firm Value: Case Of Istanbul Stock Exchange. *Journal of Business Economics and Finance*, 2(3), 5–12. <https://dergipark.org.tr/en/pub/jbef/360484>
- Bentler, P. M., & Bonett, D. G. (1980). Significance tests and goodness of fit in the analysis of covariance structures. *Psychological Bulletin*, 88(3), 588–606. <https://doi.org/10.1037/0033-2909.88.3.588>
- Brigham, E. F., & Daves, P. R. (2013). *Intermediate Financial Management*. Thompson South Western.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2014). *Dasar-dasar manajemen keuangan*. Salemba Empat.
- Chabachib, M., Hersugondo, H., Septiviardi, D., & Pamungkas, I. D. (2020). The effect of investment opportunity set and company growth on firm value: Capital structure as an intervening variable. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 12(11), 139–156.
- Chen, T. chun, Guo, D. Q., Chen, H. M., & Wei, T. ti. (2019). Effects of R&D intensity on firm performance in Taiwan's semiconductor industry. *Economic Research-Ekonomika Istrazivanja*, 32(1), 2377–2392. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2019.1642776>
- Cherkasova, V., & Kurlyanova, A. (2019). Does corporate R&D investment support to decrease of default probability of Asian firms? *Borsa Istanbul Review*, 19(4), 344–356. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.bir.2019.07.009>
- Chiang, W. C., Shang, J., & Sun, L. (2017). Broad bond rating change and irresponsible corporate social responsibility activities. *Advances in Accounting*, 39, 32–46. <https://doi.org/10.1016/j.adiac.2017.09.002>
- Choi, S. Y., & Kim, K. W. (2017). The Effects of Research and Development Expenditure on the Firm Value: Focusing on the Portfolio's Excess Return. *Asia Pacific Journal of Business Review*, 1(2), 37–62. <https://doi.org/10.20522/apjbr.2017.1.2.37>
- Christanty Evans, J. (2017). The Influence of Corporate Social Responsibility to Corporate Financial Performance. *Journal of Applied Accounting and*

- Taxation*, 2(1), 54–60.
- Darwin, A. (2004). Penerapan Sustainability Reporting di Indonesia. *Konvensi Nasional Akuntansi V, Program Profesi Lanjutan*.
- Erdogan, M., & Yamaltdinova, A. (2019). A Panel Study of the Impact of R&D on Financial Performance: Evidence from an Emerging Market. *Procedia Computer Science*, 158, 541–545. <https://doi.org/10.1016/j.procs.2019.09.087>
- Fidhayatin, S. K., & Uswati Dewi, N. H. (2012). Analisis Nilai Perusahaan, Kinerja Perusahaan dan Kesempatan Bertumbuh Perusahaan Terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI. *The Indonesian Accounting Review*, 2(02), 203. <https://doi.org/10.14414/tiar.v2i02.96>
- Frederica, D. (2019). The Impact of Investment Opportunity Set and Cost of Equity Toward Firm Value Moderated by Information Technology Governance. *International Journal of Contemporary Accounting*, 1(1), 1–12. <https://doi.org/10.25105/ijca.v1i1.5181>
- Fuadah, L. L., & Kalsum, U. (2021). The Impact of Corporate Social Responsibility on Firm Value: The Role of Tax Aggressiveness in Indonesia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 209–216. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no3.0209>
- Gamayuni, R. R. (2012). Relevansi Kinerja Keuangan, Kualitas Laba, Intangible Asset, dengan Nilai Perusahaan. *Trikonomika*, 11(2), 119–136.
- Gamayuni, R. R. (2015). The Effect Of Intangible Asset Financial Performance And Financial Policies On The Firm Value. *International Journal of Scientific & Technology Research*, 4(1), 202–212.
- Gaver, J. J., & Gaver, K. M. (1993). Additional evidence on the association between the investment opportunity set and corporate financing, dividend, and compensation policies. *Journal of Accounting and Economics*, 16(1–3), 125–160. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(93\)90007-3](https://doi.org/10.1016/0165-4101(93)90007-3)
- Ghaffar, A., & Khan, W. A. (2014). Impact of Research and Development on Firm Performance. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 4(1), 357. <https://doi.org/10.5296/ijafr.v4i1.6087>
- Ghozali, I. (2013). Ghozali, Imam. (2013). Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21Update PLS Regresi. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 21Update PLS Regresi*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2003). *Principles of Managerial Finance*. Addison-Wesley Publishing Company.
- Gumanti, T. A. (2011). *Manajemen Investasi (Konsep, Teori dan Aplikasi)*. Mitra Wacana Medi.
- Gupta, K., Banerjee, R., & Onur, I. (2017). The effects of R&D and competition on firm value: International evidence. *International Review of Economics and Finance*, 51, 391–404. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2017.07.003>
- Hafez, H. (2016). Corporate social responsibility and firm value: an empirical study of an emerging economy. *Journal of Governance and Regulation*, 5(4), 40–53. [https://doi.org/10.22495/jgr\\_v5\\_i4\\_p3](https://doi.org/10.22495/jgr_v5_i4_p3)
- Halim, S. A., Gani, P., Siregar, H., & Fajrillah. (2020). Pengaruh Good Corporate

- Governance, Corporate Social Responsibility, dan Ukuran Perusahaan terhadap Manajemen Laba. *TIN: Terapan Informatika Nusantara*, 1(4), 163–170. <https://ejurnal.seminar-id.com/index.php/tin/article/view/455>
- Hall, H. B. (2006). Contribution to the International Encyclopedia of the Social Sciences, second edition - Research and Development. *Contribution to the International Encyclopedia of the Social Sciences, Second Edition, December 2006*, 1–6.
- Hall, R. (1993). A framework linking intangible resources and capabilities to sustainable competitive advantage. *Strategic Management Journal*, 14(8), 607–618. <https://doi.org/10.1002/smj.4250140804>
- Hemastuti, C. P. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi dan Kepemilikan Insider Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 3(4), 2–15.
- Henseler, J., Hubona, G., & Ray, P. A. (2016). Using PLS path modeling in new technology research: Updated guidelines. *Industrial Management and Data Systems*, 116(1), 2–20. <https://doi.org/10.1108/IMDS-09-2015-0382>
- Hidayah, N. (2017). Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Property dan Real Estat di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, 19(3), 420. <https://doi.org/10.24912/ja.v19i3.89>
- Islahuddin, R. N., & Universitas. (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). *Phys. Rev. E*, 2, 23–24. <http://www.ainfo.inia.uy/digital/bitstream/item/7130/1/LUZARDO-BUIATRIA-2017.pdf>
- Jallo, A., Mus, A. R., Mursalin, & Suryanti. (2017). Effect of corporate social responsibility, good corporate governance and ownership structure on financial performance and firm value: A Study in Jakarta Islamic Index. *IOSR Journal of Business and Management (IOSR-JBM)*, 19(11), 64–75.
- Kallapur, S., & Trombley, M. A. (1999). The association between investment opportunity set proxies and realized growth. *Journal of Business Finance and Accounting*, 26(3–4), 505–519. <https://doi.org/10.1111/1468-5957.00265>
- Kamaliah. (2020). Disclosure of corporate social responsibility (CSR) and its implications on company value as a result of the impact of corporate governance and profitability. *International Journal of Law and Management*, 62(4), 339–354. <https://doi.org/10.1108/IJLMA-08-2017-0197>
- Kasali, R. (2010). *Wirausaha muda mandiri: Kisah inspiratif anak-anak muda menemukan masa depan dari hal-hal yang diabaikan banyak orang*. Gramedia Pustaka Utama.
- Kaur, N., & Singh, V. (2020). Empirically examining the impact of corporate social responsibility on financial performance: evidence from Indian steel industry. *Asian Journal of Accounting Research*, 6(2), 134–151. <https://doi.org/10.1108/AJAR-07-2020-0061>
- Kieso, D. E., Weygandt, J. J., & Warfield, T. D. (2011). *Intermediate Accounting*. Erlangga.

- Kiraci, M., & Celikay, F. (2016). The Effects of Firms' R & D Expenditures on Profitability: An Analysis with Panel Error Correction Model for Turkey. *International Journal of Business and Social Science*, 7(5), 233–240. [https://www.researchgate.net/profile/Ferdi-Celikay/publication/340384073\\_The\\_Effects\\_of\\_Firms%27\\_R\\_D\\_Expenditure\\_res\\_on\\_Profitability\\_An\\_Analysis\\_with\\_Panel\\_Error\\_Correction\\_Model\\_for\\_Turkey/links/5e85ddb692851c2f5274bc86/The-Effects-of-Firms-R-D-Expenditure](https://www.researchgate.net/profile/Ferdi-Celikay/publication/340384073_The_Effects_of_Firms%27_R_D_Expenditure_res_on_Profitability_An_Analysis_with_Panel_Error_Correction_Model_for_Turkey/links/5e85ddb692851c2f5274bc86/The-Effects-of-Firms-R-D-Expenditure)
- Kotler, P., & Lee, N. (2005). Corporate social responsibility: doing the most good for your company and your cause / Philip Kotler and Nancy Lee. In *Source: Academy of Management Perspectives* (Vol. 20, Issue 2). <http://www.jstor.org/stable/4166242>
- Kushariani, A., Ananda, R., & Riandi, M. R. (2019). Effect of Corporate Social Responsibility, Profitability, and Corporate Governance on Company Value. *Jurnal Akuntansi Trisakti*, 5(1), 95–108. <https://doi.org/10.25105/jat.v5i1.4863>
- Latupono, S. S., & Andyani. (2015). Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan: Good Corporate Governance Variabel Moderating. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 4(8), 1–15.
- Lee, M., & Choi, M. (2015). Analysis on Time-Lag Effect of Research and Development Investment in the Pharmaceutical Industry in Korea. *Osong Public Health and Research Perspectives*, 6(4), 241–248. <https://doi.org/10.1016/j.phrp.2015.07.001>
- Mitchell, R. K., Agle, B. R., & Wood, D. J. (1997). Toward a theory of stakeholder identification and salience: Defining the principle of who and what really counts. *Academy of Management Review*, 22(4), 853–886. <https://doi.org/10.5465/AMR.1997.9711022105>
- Myers, S. C. (1977). Determinants of corporate borrowing. *Journal of Financial Economics*, 5(2). [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(77\)90015-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(77)90015-0)
- Norpratiwi, A. M. V. (2007). Analisis Korelasi Investment Opportunity Set Terhadap Return Saham pada saat Pelaporan Keuangan Perusahaan. *Jurnal Akuntansi & Manajemen*, XVIII(April), 9–22.
- Nyoman, N., & Diantini, A. (2015). Determinan Informasi Asimetris pada Indeks Saham LQ45. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 19(1), 76–85.
- Panggabean, M. R. (2018). Pengaruh Corporate Social Responsibility , Ukuran Perusahaan, Struktur Modal Dan Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan. *Kajian Bisnis STIE Widya Wiwaha*, 26(1), 82–94. <https://doi.org/10.32477/jkb.v26i1.266>
- Percy, L., & Rossiter, J. R. (1992). A model of brand awareness and brand attitude advertising strategies. *Psychology & Marketing*, 9(4), 263–274. <https://doi.org/10.1002/mar.4220090402>
- Pirsch, J., Gupta, S., & Grau, S. L. (2007). A framework for understanding corporate social responsibility programs as a continuum: An exploratory study. *Journal of Business Ethics*, 70(2), 125–140. <https://doi.org/10.1007/s10551-006-9100-y>
- Putri, H. C. M., & Raharja, S. (2013). Pengaruh Corporate Social Responsibility

- Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderating. *Diponegoro Journal of Accounting*, 0(0), 361–375. <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/accounting/article/view/3412>
- Rahim, R., Alfajri, D., & Nasfi, N. (2021). Determinant factors affecting the value of manufacturing companies in Indonesia. *Journal Inovasi*, 17(2), 344–354. <http://journal.feb.unmul.ac.id/index.php/INOVASI>
- Rahmantari, N. L. L., Sitiari, N. W., & Dharmanegara, I. B. A. (2019). Effect of Corporate Social Responsibility on Company Value With Company Size and Profitability as Moderated Variables in Pharmaceutical Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Jagaditha*, 6(2), 121–129. <https://ejournal.warmadewa.ac.id/index.php/jagaditha>
- Resti, A. A., Purwanto, B., & Ermawati, W. J. (2019). Investment opportunity set, dividend policy, company's performance, and firm's value: Some Indonesian firms evidence. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 23(4). <https://doi.org/10.26905/jkdp.v23i4.2753>
- Rizaldi, A. (2015). Pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR) Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating. *Artikel Ilmiah Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas*, 1–15.
- Rustiarini, N. W. (2011). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham Pada Pengungkapan Corporate Social Responsibility. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis*, 6(1), 1–24.
- Safitri, V. A., Sari, L., & Gamayuni, R. R. (2019). Research and Development, Environmental Investments, to Eco-Efficiency, and Firm Value. *The Indonesian Journal of Accounting Research*, 22(03). <https://doi.org/10.33312/ijar.446>
- Saifi, M. (2020). Corporate Social Responsibility Manufacturing Company In Indonesia. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 18(2), 383–390. <https://dx.doi.org/10.21776/ub.jam.2020.018.02.19>
- Salamudin, N., Bakar, R., Ibrahim, M. K., & Hassan, F. H. (2010). Intangible assets valuation in the Malaysian capital market. *Journal of Intellectual Capital*, 11(3), 391–405. <https://doi.org/10.1108/14691931011064608>
- Sari, F. R. (2010). Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen. *Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret*.
- Setiaji, R. N. (2011). Pengaruh Rasio Intensitas Penelitiandan Pengembangan, Rasio Tingkat Pengembalian Ekuitas dan Rasio Pembayaran Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Universitas Diponegoro*, 1–64.
- Setijawan, I. (2011). Pengaruh Asset Tidak Berwujud Terhadap Nilai Perusahaan. *Aset*, 13(2), 139–154. [http://research.unissula.ac.id/file/publikasi/211403016/8745ASET\\_Jurnal\\_Ekonomi.pdf](http://research.unissula.ac.id/file/publikasi/211403016/8745ASET_Jurnal_Ekonomi.pdf)
- Sianipar, M. A., & Mulyani, S. D. (2019). Peran Investment Opportunity Set Sebagai Pemoderasi Pengaruh Kinerja Keuangan, Goodcorporate Governance dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Trisakti*, 4(2), 85–100. <https://doi.org/10.25105/jat.v4i2.4842>
- Simamora, H. (2000). *Basis Pengambilan Keputusan Bisnis*. Salemba Empat.

- Smith, C. W., & Watts, R. L. (1992). The investment opportunity set and corporate financing, dividend, and compensation policies. *Journal of Financial Economics*, 32(3), 263–292. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(92\)90029-W](https://doi.org/10.1016/0304-405X(92)90029-W)
- Soraya, L., & Syafruddin, M. (2013). Pengaruh Nilai Aset Tidak Berwujud dan Penelitian dan Pengembangan Terhadap Nilai Pasar Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2010 ). *Journal Of Accounting*, 2(2), 1–9.
- Sri Murinda, C. (2021). Firm Value: Does Corporate Governance and Research & Development Investment Matter? *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, 11(2), 266–284. <http://ejournal.umm.ac.id/index.php/jrak> Website: <http://ejournal.umm.ac.id/index.php/jrak>
- Sudana, I. M. (2015). *Manajemen Keuangan Perusahaaa*. Erlangga.
- Sugiyono. (2012). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Alfabeta.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Kanisius.
- Trianti, K., Rahmawati, N. M., & Aini, Y. N. (2021). The Impact of Research and Development Spending on Firm Value Moderated by Product Diversification. *Budapest International Research and Critics Institute (BIRCI-Journal) : Humanities*, 4(3), 6648–6659. <http://bircu-journal.com/index.php/birci/article/view/2480>
- Untung, H. B. (2008). *Corporate Social Responsibility*. Sinar Grafika.
- Van Meter, D. S., & Van Horn, C. E. (1975). The Policy Implementation Process: A Conceptual Framework. *Administration & Society*, 6(4), 445–488. <https://doi.org/10.1177/009539977500600404>
- Wahyudi, S. M. (2020). The Effect of Corporate Social Responsibility, Investment Opportunity Set, Leverage, And Size of Companies on Corporate Value. *European Journal of Business and Management Research*, 5(4 SE-Articles). <https://doi.org/10.24018/ejbmr.2020.5.4.455>
- Wiagustini, P. (2014). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Udayana University Press.
- Zang, Z., Zhu, Q., & Mogorrón-Guerrero, H. (2019). How does R & D investment affect the financial performance of cultural and creative enterprises? The moderating effect of actual controller. *Sustainability (Switzerland)*, 11(2). <https://doi.org/10.3390/su11020297>