

**PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN,
KEBIJAKAN DIVIDEN DAN *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY*
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**

(Study Empiris Perusahaan Real Estate dan Property yang Terdaftar Di Bursa
Efek Indonesia pada Tahun 2017-2019)

SKRIPSI



Oleh:

**KADEK AYU LAKSMI PUSPITA SARI
1712110019**

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
INSTITUT INFORMATIKA DAN BISNIS DARMAJAYA
BANDAR LAMPUNG
2021**

**PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI , KEPUTUSAN
PENDANAAN,KEBIJAKAN DEVIDEN, DAN CORPORATE SOCIAL
RESPONSIBILITY TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**
*(Study Empiris Perusahaan Real Estate dan property yang terdaftar di Bursa Efek
Indonesia pada tahun 2017- 2019)*

Sebagai Salah Satu Syarat untuk Mencapai Gelar
SARJANA EKONOMI
Pada
Jurusan Manajemen



Oleh :

Kadek Ayu Laksmi PuspitaSari
1712110019

PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
INSTITUT INFORMATIKA DAN BISNIS DARMAJAYA
BANDAR LAMPUNG

2021



PERNYATAAN

Saya yang bertandatangan dibawah ini, menyatakan bahwa skripsi yang saya ajukan ini adalah hasil karya saya sendiri, tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar sarjana di suatu perguruan tinggi atau karya pernah ditulis atau diterbitkan orang lain kecuali secara tertulis dibaca dalam naskah ini dan disebut dalam daftar pustaka. Karya ini adalah milik saya dan pertanggung jawaban sepenuhnya berada dipundak saya.

Bandar Lampung, Maret 2021



Kadek Ayu Laksmi Puspita Sari

NPM. 1712110019

HALAMAN PERSETUJUAN

JUDUL : PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN, KEBIJAKAN DEVIDEN DAN CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. (study Empiris Perusahaan Real Estate dan Property yang Terdaftar Di bursa Efek Indonesia pada Tahun 2017- 2019)

NAMA : Kadek Ayu Laksmi Puspita Sari

NPM : 1712110019

PROGRAM STUDI : Manajemen

Telah diperiksa dan disetujui untuk diajukan dan dipertahankan dalam sidang Tugas Penutup Studi guna memperoleh gelar **SARJANA EKONOMI** pada **PROGRAM STUDI MANAJEMEN IIB DARMAJAYA.**

Disetujui Oleh :

Pembimbing



SUSANTI, S.E., M.M

NIK. 10111204

Ketua Program Studi,



Dr. Anggalia Wibasuri, S.Kom., MM

NIK. 11310809

HALAMAN PENGESAHAN

Pada Maret 2021 telah diselenggarakan sidang skripsi dengan judul: **PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN, KEBIJAKAN DIVIDEN DAN CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY TERHADAP NILAI PERUSAHAAN** (study Empiris Real Estate dan Property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017 – 2019) untuk memenuhi sebagian persyaratan akademik guna memperoleh gelar **SARJANA EKONOMI** bagi mahasiswa :

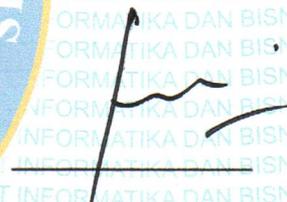
Nama : **Kadek Ayu Laksmi Puspita Sari**

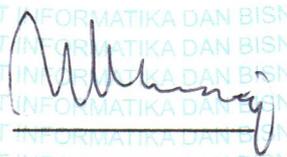
NPM : **1712110019**

Program Studi : **Manajemen**

Dan telah dinyatakan **Lulus** oleh Dewan Penguji yang terdiri dari :

No	Nama	Status	Tanda Tangan
----	------	--------	--------------

1	Dr. Faurani Santi Singagerda, SE.,M.Sc	Penguji I	
---	---	------------------	---

2	Winda Rika Lestari, S.E., M.M	Penguji II	
---	--------------------------------------	-------------------	---

Dekan Fakultas Ekonomi Dan Bisnis

HB Darmajaya

Dr. Faurani Santi Singagerda, SE.,M.Sc

NIK. 30040419

RIWAYAT IDUP

Nama : Kadek Ayu Laksmi Puspita Sari
Tempat, tanggal lahir : Oku Timur, 17 Desember 1997
Jenis kelamin : Perempuan
Agama : Hindu
Alamat rumah : Nusa Bali, Rt 003, Rw 004, Kec. Belitang 3. Sumatra Selatan
Nomor telepon : 085709220516
Email : Ayuukadek725@gmail.com

Penulis dari keluarga Bapak Nengah Arti dan Ibu Nengah Suati. Penulis adalah anak kedua dari tiga bersaudara. Adapun pendidikan yang pernah di tempuh oleh penulis adalah :

1. SDN BELITANG 3 NUSA BALI dan lulus pada tahun 2010
2. SMP NEGERI I BELITANG 3 NUSA BAKTI dan lulus pada tahun 2013
3. SMA NEGRI I BELITANG 3 NUSA BAKTI dan lulus pada tahun 2016

Bandar Lampung, Maret 2021



Kadek ayu laksmi puspita sari
NPM. 1712110019

PERSEMBAHAN

Dengan mengucapkan puja astungkara angayubagia , atas waranugraha Ida Sang Hyang Whidhi Wasa yang telah melimpahkan Anugrah, hidayah dan kemudahan-NYA. Kupersembahkan karya ku ini untuk orang-orang yang kusayangi dan berarti dalam hidupku.

Kedua orangtua ku Nengah Artidan Ibu Nengah Suati yang tiada hentinya mendoakanku, memberikan kasih sayang dan dukungan yang tiada hentinya untuk diriku.

Kepada kakakku Gede heri saputra dan Adikku Komang Adi Rangga putra yang sangat aku sayangi. Semua saudara sepupuku yang senantiasa mendukungku, niluh desiyana , Kadek chindi deliyana . Teman-temanku tercinta Ketut ike purnama, niluh devia ,made utami widayana, Dwi Rina, Clarista Julia, , Putri Ambar Teman terbaik seperjuangan saat kuliah, dan berjuang bersama-sama walaupun berdeda perguruan tinggi tetapi kami tetap kompak untuk menggapai apa yang kami cita-citakan.

Pembimbingku Ibu SUSANTI, S.E.,M.M yang aku hormati, Teman teman Organisasi UKM PERMADU DARMAJAYA.

Teman angkatan 2017 tercinta khususnya jurusan Manajemen. Almamater IIB Darmajaya yang memberikan banyak ilmu dan pelajaran untuk diriku dalam menggapai cita-cita. Semua pihak yang tidak bisa saya sebutkan satu-persatu. Dengan mengucapkan puja astungkara angayubagia , atas waranugraha Ida Sang Hyang Whidhi Wasa yang telah melimpahkan Anugrah, hidayah dan kemudahan-NYA. Kupersembahkan karya ku ini untuk orang-orang yang kusayangi dan berarti dalam hidupku.

MOTTO

Jangan pergi mengikuti kemana jalan akan berujung. Buat jalanmu sendiri dan tinggalkanlah jejak.

(Kadek Ayu Laksmi Puspita Sari)

Bagawad Gita 3.35

**śreyān sva-dharmo viguṇaḥ
para-dharmāt sv-anuṣṭhitāt
sva-dharme nidhanaṁ śreyaḥ
para-dharmo bhayāvahaḥ**

Terjemahan

Jauh lebih baik melaksanakan tugas-tugas kewajiban yang sudah ditetapkan untuk diri kita, walaupun kita berbuat kesalahan dalam tugas-tugas itu, dari pada melakukan tugas kewajiban orang lain secara sempurna. Kemusnahan sambil melaksanakan tugas kewajiban sendiri lebih baik daripada menekuni tugas kewajiban orang lain, sebab mengikuti jalan orang lain berbahaya.

**PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN,
KEBIJAKAN DIVIDEN DAN CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**

(Study Empiris Perusahaan Real Estate dan Property yang Terdaftar Di Bursa
Efek Indonesia pada Tahun 2017-2019)

Oleh

Kadek Ayu Laksmi PuspitaSari

1712110019

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis secara empiris perbandingan Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan. Dalam penelitian ini terdapat 4 variabel yang diuji, yaitu Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen Dan Corporate Social Responsibility. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan Perusahaan Real Estate dan Property yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2017-2019. Dengan menggunakan tehnik *purposive sampling*, di dapat sampel sebanyak 84 perusahaan yang telah memenuhi kriteria. Hasil penelitian mengatakan bahwa Kebijakan Dividen berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan, sedangkan Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Corporate Social Responsibility tidak berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan

Keywords: keputusan investasi, pendanaan, kebijakan dividen, *Corporate Social Responsibility*, nilai perusahaan

***THE EFFECT OF INVESTMENT DECISIONS, FUNDING DECISIONS,
DIVIDEND POLICY, AND CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY ON
FIRM VALUE***

***(Empirical Study of Listed Real Estate and Property Companies on the
Indonesia Stock Exchange in 2017-2019)***

By:

Kadek Ayu Laksmi PuspitaSari

1712110019

ABSTRACT

The purpose of this study was to determine the comparison for the effect of investment decisions, funding decisions, dividend policies, and corporate social responsibility on firm value. In this study, there were 4 variables tested, namely Investment Decisions, Funding Decisions, Dividend Policy, and Corporate Social Responsibility. The population of this study was Listed Real Estate and Property Companies on the Indonesia Stock Exchange in 2017-2019. By using the purposive sampling technique, a sample of 84 companies had met the criteria. The result of the study found that dividend policy had an effect on firm value. Meanwhile, investment decisions, funding decisions, and corporate social responsibility had no effect on firm value.

***Keywords: Investment Decisions, Funding, Dividend Policy, Corporate Social
Responsibility, Firm Value***



PRAKATA

Puji syukur penulis panjatkan kehadiran Allah SWT. Karena atas rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang merupakan tugas akhir guna memperoleh gelar Sarjana Ekonomi di Jurusan Manajemen IIB Darmajaya Bandar Lampung.

Dalam penyusunan skripsi ini telah banyak pihak yang turut membantu sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan sebaik - baiknya. Untuk itu pada kesempatan kali ini penulis ingin mengucapkan terimakasih kepada :

1. Bapak Ir. Firmansyah YA, MBA., MSc, selaku Rektor IIB Darmajaya.
2. Bapak Wakil Rektor Bidang Akademik dan Riset, Dr. RZ. Abdul Aziz, ST.,MT
3. Wakil Rektor Bidang Administrasi Umum dan Keuangan, Ronny Nazar, SE,M.M.
4. Wakil Rektor Bidang Kemahasiswaan dan Sumber Daya, Muprihan Thaib, S.Sos,M.M.
5. Dekan Fakultas Ekonomi Dan Bisnis IIB Darmajaya, Dr. Faurani Santi Singagerda, SE.,M.Sc
6. Ketua Program Studi Manajemen IIB Darmajaya Dr. Anggalia Wibasuri, S.Kom.,. MM
7. Bapak SUSANTI, S.E., M.Mselaku dosen pembimbing skripsi
8. Bapak dan Ibu Dosen Pengajar terutama Program Studi Manajemen yang telah membagi ilmu dan pengetahuan mereka yang bermanfaat kepada penyusun dalam pembelajaran.
9. Almamaterku IIB Darmajaya Bandar Lampung.

Penulis menyadari bahwa didalam penulisan skripsi ini masih terdapat banyak kekurangan sehingga masih jauh dari kesempurnaan. Semua ini tidak luput dari keterbatasan penulis, terutama dalam membuat suatu karya tulis. Adanya kekurangan tersebut tidak menutup kemungkinan timbulnya kritik serta saran dari berbagai pihak dan hal ini memang sangat penulis harapkan sehingga akan lebih memberikan pengetahuan kepada penulis yang jauh lebih baik untuk kesempurnaan tulisan dimasa yang akan datang.

Bandar Lampung, Maret 2021

Penulis,
Kadek Ayu Laksmi Puspita sari

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
PERNYATAAN.....	ii
HALAMAN PERSEYUJUAN	iii
HALAMAN PENGESAHAN	iv
DAFTAR RIWAYAT HIDUP	v
HALAMAN PERSEMBAHAN	vi
MOTTO	vii
ABSTRAK	viii
PRAKATA	ix
DAFTAR ISI	xi
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR.....	xiv
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah	6
1.3 Ruang Lingkup Penelitian.....	6
1.4 Tujuan Penelitian	6
1.5 Manfaat Penelitian	8
1.6 Sistematika Penulisan	8
BAB II LANDASAN TEORI	
2.1 Teori Keagenan (<i>Agency Theori</i>).....	9
2.2 Nilai Perusahaan.....	11
2.3 Keputusan Investasi	14
2.4 Keputusan Pendanaan	16
2.5 Kebijakan Dividen	17
2.6 <i>Corporate Social Responsibility</i>	20
2.7 Penelitian terdahulu.....	24
2.8 Kerangka Pemikiran.....	28

2.9 Pengembangan Hipotesis	28
BAB III METODE PENELITIAN	
3.1 Jenis Penelitian.....	31
3.2 Sumber Data	31
3.3 Metode Pengumpulan Data	32
3.4 Populasi dan Sempel.....	33
3.4.1 Populasi	33
3.4.2 Sampel	33
3.5 Variabel Penelitian	35
3.6 Definisi Operasional Variabel.....	35
3.7 Metode Analisa Data.....	38
3.7.1 Statistik Deskriptif.....	39
3.7.2 Uji Asumsi Klasik	39
3.7.2.1 Uji Normalitas	39
3.7.2.2 Uji Multikolinieritas	40
3.7.2.3 Uji Autokorelasi	41
3.7.2.4 Uji Heteroskedatisitas.....	42
3.7.3 Pengujian Hipotesis	43
3.7.3.1 Model Regresi Linier Berganda	43
3.7.3.2 Uji Statistik t.....	44
3.7.3.3 Uji Koefisien Determinasi	44
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	
4.1 Deskripsi Data.....	45
4.1.1 Deskripsi Objek Penelitian	45
4.1.2 Deskripsi Variabel Penelitian	45
4.2 Hasil Analisis Data.....	46
4.2.1 Analisis Deskriptif.....	46
4.2.2 Uji Asumsi Klasik	47
4.2.2.1 Uji Normalitas Data.....	47
4.2.2.2 Uji Multikolinieritas	48
4.2.2.3 Uji Autokorelasi	49
4.2.2 Analisis Regresi Linier Berganda.....	50
4.3 Pengujian Hipotesis.....	52
4.3.1 Hasil Koefisien Determinasi	52
4.3.2 Hasil Uji Hipotesis t	53
4.4 Pembahasan Hipotesis.....	54
BAB V SIMPULAN DAN SARAN	
5.1 Simpulan	60
5.2 Saran	61
DAFTAR PUSTAKA	62

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Pertumbuhan Saham Indeks Kompas 100	5
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu.....	24
Tabel 3.1 Kreteria Sampel	33
Tabel 3.2 Daftar Nama Sampel	34
Tabel 4.1 Kreteria Sampel.....	45
Tabel 4.2 Hasil Statistik Deskriptif.....	46
Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas	47
Tabel 4.4 Hasil Multikolinieritas	48
Tabel 4.5 Hasil Uji Autokorelasi	49
Tabel 4.6 Hasil regresi Linier Berganda	51
Tabel 4.7 Hasil <i>R-Square</i>	52
Tabel 4.8 Uji t	53

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Grafik Nilai Perusahaa	2
Gambar 2.2 Kerangka Pemikiran	28
Gambar 4.1 Hasil Uji Heteroskedatisitas	50

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya pada akhir tahun berjalan yang tercermin pada harga saham perusahaan. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan sebaliknya semakin rendah harga saham maka nilai perusahaan juga rendah atau kinerja perusahaan kurang baik. Menurut Brigham dan Houston (2018) nilai perusahaan adalah nilai yang berkembang untuk pemegang saham, nilai perusahaan akan tercermin dalam harga pasar sahamnya.

Nilai perusahaan sesuai dengan Jogiyanto (2017) didefinisikan sebagai nilai pasar. Nilai perusahaan dapat memberikan kekayaan pemegang saham secara maksimal jika harga saham meningkat. Semakin tinggi harga saham akan menghasilkan kekayaan pada pemegang saham. Perusahaan yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang baik. Salah satunya, pandangan nilai perusahaan bagi pihak kreditur. Bagi pihak kreditur nilai perusahaan berkaitan dengan likuiditas perusahaan, yaitu perusahaan dinilai mampu atau tidaknya mengembalikan pinjaman yang diberikan oleh pihak kreditur. Apabila nilai perusahaan tersirat tidak baik maka investor akan menilai perusahaan dengan rendah.

Perusahaan *Real Estate* dan *Property* merupakan sektor penyumbang utama pertumbuhan ekonomi Indonesia. Sektor Real Estate dan Property merupakan salah satu sektor yang mempunyai peranan penting dalam memicu pertumbuhan ekonomi Negara. Karena salah satu sektor yang membuat perekonomian Indonesia mampu tumbuh adalah sektor properti, seperti yang ditunjukkan pada Bursa Efek Indonesia tentang pergerakan persektor. Sektor properti telah berkontribusi menyumbangkan 28% dari pertumbuhan ekonomi Indonesia pada akhir tahun 2013 (Pratama, 2013). Hal tersebut dikarenakan pertama, populasi penduduk Indonesia sudah mencapai 250 juta jiwa terbesar keempat didunia dan merupakan pasar terbesar di wilayah

asia tenggara. Kedua, Indonesia sedang booming penduduk dengan usia produktif dengan usia rata-rata penduduk yang berusia 29 tahun mencapai 50% dari populasi. Ketiga, Indonesia merupakan negara yang memiliki sumber daya alam yang melimpah. Keempat, peningkatan FDI (*Foreign Direct Investment*) yang mencapai 30 miliar dollar AS. Kelima, sekaligus faktor yang paling berpengaruh adalah program pemerintah bernama MP3EI (*Master Plan Percepatan dan Pengembangan Ekonomi Indonesia*) intinya mengejar ketertinggalan infrastruktur nasional yang tentu melibatkan sektor property (Kusumaputra, 2013) (*sumber: www.kemenperin.go.id*)

Gambar 1.2 Grafik Rata-rata Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Real Estate dan Property yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2015-2019.



Sumber : www.idx.co.id (Data yang tersedia diolah kembali)

Berdasarkan Gambar 1.2 terlihat bahwa perkembangan rata-rata nilai perusahaan pada perusahaan Real Estate dan Property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 sampai dengan 2017 mengalami penurunan selama 2 (dua) tahun berturut-turut yaitu pada tahun 2016 dan tahun 2017, pada tahun 2015 rata-rata nilai perusahaan sebesar 6,32 lalu pada tahun 2016 menurun sebesar 5,43 dan pada tahun 2017 mengalami penurunan drastis sebesar 2,54. Sementara pada tahun 2018 mengalami kenaikan sebesar 4,53 dan tahun 2019 mengalami kenaikan sebesar 5.14. Hal ini terjadi karena adanya kenaikan dan penurunan harga saham. Tahun

2015, indeks harga saham gabungan (IHSG) turun sekitar 8,9%. Fenomena dari pergerakan IHSG di atas tidak lepas dari berbagai macam faktor Nilai perusahaan. Faktor-faktor Nilai perusahaan secara empiris telah terbukti mempunyai pengaruh terhadap kondisi pasar modal di beberapa Negara. Oleh sebab itu, pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di BEI sangat dipengaruhi oleh beberapa faktor diantaranya keputusan investasi, keputusan pendanaan, keputusan Dividen dan *Corporate Social Responsibility*.

Keputusan investasi merupakan salah satu fungsi dari manajemen keuangan perusahaan yang akan tercermin pada sisi aset perusahaan sehingga mempengaruhi struktur kekayaan perusahaan. Untuk itu, perusahaan berlomba-lomba untuk melakukan inovasi dan strategi bisnis agar terhindar dari kebangkrutan (Brigham dan Houston, 2018). Keputusan investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aset yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Keputusan penanaman modal dapat dilakukan oleh perorangan atau lembaga baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Jogiyanto (2017), investasi merupakan penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan didalam produksi yang efisien selama periode waktu tertentu. Penelitian Bahrudin (2019) menyatakan keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya penelitian Deden (2019) menyatakan keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Keputusan pendanaan atau keputusan mengenai struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan, karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan yang pada akhirnya akan memengaruhi nilai perusahaan. Kesalahan dalam menentukan struktur modal akan berdampak luas terutama apabila perusahaan terlalu besar dalam menggunakan hutang, sehingga beban tetap yang harus ditanggung perusahaan semakin besar pula. Hal ini juga berarti akan meningkatkan risiko finansial, yaitu risiko saat perusahaan tidak dapat membayar beban bunga atau angsuran-angsuran hutangnya. Struktur modal yang optimal dapat meminimumkan biaya modal rata-rata (*average cost of capital*) dan memaksimalkan nilai perusahaan (Fitriana,

2015). Brigham dan Hoston (2018) mengatakan Keputusan pendanaan dapat diartikan sebagai keputusan yang menyangkut struktur keuangan (*financial structure*). Struktur keuangan perusahaan merupakan komposisi dari keputusan pendanaan yang meliputi hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal sendiri. Struktur keuangan perusahaan sering kali berubah akibat investasi yang akan dilakukan perusahaan. Oleh karena itu besar kecilnya investasi yang akan dilakukan perusahaan akan berpengaruh pada komposisi (struktur) pendanaan perusahaan. Penelitian Bahrudin (2019) menyatakan keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya penelitian Chairunisa (2017) menyatakan keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Keputusan dividen juga merupakan suatu masalah yang sering dihadapi oleh perusahaan. Dividen merupakan sebuah alasan bagi investor dalam menanamkan investasinya, dimana dividen merupakan pengembalian yang akan diterima atas investasinya dalam perusahaan (Brigham dan Houston, 2018). Nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar dividen. Para investor memiliki tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraannya dengan mengharapkan pengembalian dalam bentuk dividen atau *capital gain*, sedangkan pertumbuhan perusahaan diharapkan untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya sekaligus memberikan kesejahteraan kepada para pemegang saham. Seorang investor yang tidak bersedia berspekulasi akan lebih memilih dividen daripada *capital gain*. Besarnya dividen ini dapat memengaruhi harga saham. Apabila dividen yang dibayarkan tinggi, maka harga saham akan naik, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian Deden (2019) menyatakan keputusan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya penelitian Bahrudin (2019) menyatakan keputusan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengungkapan CSR yang dilakukan perusahaan diharapkan mampu memberikan *signal* dan dapat meningkatkan nilai perusahaan dimata investor. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang menerapkan CSR diharapkan akan

direspon positif oleh pelaku pasar sehingga dapat memaksimalkan *profit* dalam jangka panjang. Suatu informasi dapat dikatakan mempunyai nilai guna bagi investor apabila informasi tersebut memberikan reaksi untuk melakukan transaksi di pasar modal (Jogiyanto, 2017).

CSR merupakan sebuah gagasan yang menjadikan perusahaan tidak lagi dihadapkan pada tanggung jawab yang berpijak pada nilai perusahaan yang direfleksikan dalam kondisi keuangannya saja. Kesadaran atas pentingnya CSR dilandasi pemikiran bahwa perusahaan tidak hanya mempunyai kewajiban ekonomi dan legal kepada pemegang saham (*shareholder*) melainkan juga kewajiban terhadap *stakeholder*. Diharapkan investor mempertimbangkan informasi CSR yang diungkapkan dalam laporan tahunan perusahaan. Apabila informasi CSR dipertimbangkan investor dalam pengambilan keputusan yang diikuti dengan kenaikan pembelian saham perusahaan sehingga terjadi kenaikan harga saham yang melebihi return yang diekpektasikan oleh investor sehingga pada akhirnya informasi CSR merupakan informasi yang memberikan nilai tambah bagi investor.

Pada dasarnya pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan bertujuan untuk memperlihatkan kepada masyarakat tentang aktivitas sosial yang dilakukan oleh perusahaan dan pengaruhnya kepada masyarakat. Penelitian Muid (2016) menyatakan *Corporate Social Responsibility* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya penelitian Dani (2015) menyatakan *Corporate Social Responsibility* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini mereplika Ghasarma (2019) dengan judul Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan dengan hasil penelilian yang mengatakan bahwa tidak terdapat pengaruh (*Fixed assets to total assets*) FATA dan (*Debt Equity Ratio*) DER terhadap (*Price to Book Value*) PBV sedangkan (*dividend payout ratio*) DPR berpengaruh signifikan dan positif terhadap PBV. Perbedaan dengan penelitian sebelumnya adalah menambah variable *Corporate Social Responsibility* (CSR). Objek penelitian pada penelitian sebelumnya menggunakan perusahaan sektor industry dasar kimia sedangkan

penelitian ini menggunakan Real Estate dan Property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Tahun penelitian sebelumnya menggunakan tahun 2012-2014 sedangkan penelitian ini menggunakan tahun penelitian 2017-2019.

Berdasarkan latar belakang masalah yang terjadi dan hasil penelitian terdahulu yang mempengaruhi nilai perusahaan masih banyak yang belum menunjukkan kekonsistenan, maka judul yang saya ambil dalam penelitian ini adalah “**Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan.**”

1.2 Perumusan Masalah

Permasalahan yang akan dirumuskan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana Keputusan Investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan Real Estate dan Property?
2. Bagaimana Keputusan Pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan Real Estate dan Property?
3. Bagaimana Kebijakan Dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan Real Estate dan Property?
4. Bagaimana *Corporate Social Responsibility* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan Real Estate dan Property?

1.3 Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian ini dapat terarah dan memberikan hasil yang maksimal sehingga peneliti dapat mengarahkan dan memfokuskan pada beberapa batasan terhadap penelitian yang akan dilakukan, Ruang lingkup subjek dalam penelitian ini adalah keputusan investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, *Corporate Social Responsibility*, nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan perusahaan Real Estate dan Property yang terdaftar di BEI sebagai objek penelitian. Penelitian ini dilaksanakan pada bulan oktober sampai dengan selesai, dengan periode yang digunakan dalam penelitian ini adalah 2017-2019.

1.4 Tujuan Penelitian

1. Untuk menjelaskan bagaimana pengaruh Keputusan Investasi terhadap nilai perusahaan Real Estate dan Property
2. Untuk menjelaskan bagaimana pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap nilai perusahaan Real Estate dan Property
3. Untuk menjelaskan bagaimana pengaruh Kebijakan Dividen terhadap nilai perusahaan Real Estate dan Property
4. Untuk menjelaskan bagaimana pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap nilai perusahaan Real Estate dan Property

1.5 Manfaat Penelitian

1. Bagi investor, penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai acuan dalam membantu investor untuk mengambil keputusan investasi.
2. Bagi peneliti selanjutnya, sebagai bahan referensi bagi peneliti selanjutnya dan informasi yang baik bagi pihak berkepentingan untuk mengkaji masalah yang sama dimasa mendatang

1.6 Sistematika Penulisan

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini merupakan pendahuluan yang menguraikan latar belakang masalah, perumusan masalah, ruang lingkup penelitian, tujuan, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Dalam bab ini memuat teori-teori yang mendukung penelitian yang akan dilakukan oleh penulis/peneliti, penelitian terdahulu, dan hipotesis.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini menguraikan tentang definisi dan pengukuran variabel, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, dan metode analisis data.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini menguraikan deskripsi objek penelitian serta analisis data dan pembahasan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan

BAB V SIMPULAN DAN SARAN

Bab ini menguraikan deskripsi objek penelitian serta analisis data dan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Teori Agency

Teori agensi didefinisikan sebagai kontrak antara satu atau beberapa orang principal yang memberikan wewenang kepada orang lain (agent) untuk mengambil keputusan dalam menjalankan perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976). Terdapat hubungan antara dua individu dimana salah satu menjadi principal dan yang lainnya menjadi agen. Principal memberikan tugas tertentu kepada agen, kemudian agen menyetujui untuk melakukan tugas tersebut dengan memberikan beberapa pertimbangan kepada prinsipal. Penjelasan tentang praktek agresivitas pajak dapat dimulai dari pendekatan *agency theory*. Praktek agresivitas pajak dalam perspektif *agency theory* dipengaruhi oleh adanya konflik kepentingan antara agen (manajemen) dengan principal yang timbul ketika setiap pihak berusaha untuk mencapai atau mempertahankan tingkat kemakmuran yang dikehendakinya. Teori agensi juga mengatakan bahwa principal akan mengorbankan sumberdaya berupa kompensasi kepada agent agar mereka dapat meningkatkan kinerja dan efisiensi dalam pembayaran pajak perusahaan (Hendriksen dan Breda, 1991).

Teori agensi merupakan tindakan individu untuk memikirkan kepentingan diri sendiri sehingga terkadang mengabaikan kepentingan dari perusahaan. Teori keagenan ini menyatakan bahwa semakin banyak kepemilikan perusahaan di dalam perusahaan, manajemen akan semakin banyak melakukan kegiatan positif. Perusahaan dengan kepemilikan manajemen yang besar dan memiliki risiko politis yang tinggi cenderung mengungkapkan informasi sosial yang lebih banyak dibandingkan perusahaan lain (Fajrina, 2014). Penyatuan antara kepentingan ini sering menimbulkan masalah keagenan yang sering disebut dengan konflik agensi (Nugroho dan Poluan, 2015). Perbedaan kepentingan antara pihak principal dan agen akan mengakibatkan munculnya biaya keagenan

Permasalahan keagenan (*agency problem*) terjadi ketika pimpinan perusahaan selaku principal menginginkan untuk melakukan efisiensi pembayaran pajak guna mendapatkan keuntungan dengan cara penghindaran pajak yang sesuai dengan ketentuan perpajakan. Akan tetapi hal tersebut dilakukan oleh pihak manajemen selaku agent dengan tanpa melihat apakah langkah yang dilakukan dalam efisiensi pembayaran pajak melanggar ketentuan peraturan perundang-undangan pajak ataupun tidak. Meskipun hal ini dapat membayar pajak secara efisien dan perusahaan mendapat keuntungan yang diharapkan, namun nantinya jika melanggar peraturan perundang-undangan pajak akan membawa dampak buruk terhadap perusahaan. Hal ini dilakukan pihak manajemen yang hanya semata untuk mendapatkan keuntungan dirinya sendiri tanpa memikirkan dampak yang akan diterima perusahaan ke depannya.

Tujuan dari perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham, yang diartikan sebagai memaksimalkan harga saham. Walaupun sasaran tersebut rasional dari sudut pandang operasionalisasi perusahaan, namun sudah diketahui pula sejak lama bahwa manajer perusahaan mempunyai tujuan sendiri yang tidak jarang bertentangan dengan tujuan memaksimalkan para pemegang saham. Pada kenyataannya manajemen perusahaan diberikan kekuasaan oleh pemegang saham untuk mengambil keputusan yang dapat menciptakan konflik kepentingan yang disebut dengan teori agensi atau *agency theory*. Masalah agensi di perusahaan timbul dalam berbagai bentuk (Gendro, 2017)

Teori keagenan merupakan teori yang mendukung pada nilai perusahaan. Teori keagenan menggambarkan hubungan kontraktual diantara pihak yang memberikan kepercayaan yaitu pemegang saham sebagai principal dengan pihak yang diberikan kepercayaan yaitu manajemen sebagai agent. Manajemen merupakan pihak yang diberikan kepercayaan dan wewenang untuk mengelola kekayaan yang dimiliki oleh principal serta mengambil setiap keputusan berdasarkan kepentingan pemegang saham. Sehingga tujuan dari hubungan keagenan tersebut adalah menciptakan kontrak yang efisien antara agen dan principal. Jika agen dan

principal memiliki tujuan yang sama dalam hal ini membayar pajak dan dalam hal ini meningkatkan nilai perusahaan, maka sudah tentu manajemen akan bekerja sesuai dengan kepentingan pemegang saham, sehingga tidak terjadi tindakan *opportunistik* yang dilakukan oleh manajer (Isnata, 2008).

Teori keagenan menyatakan bahwa suatu keputusan pada perusahaan masing-masing pihak hanya mementingkan kepentingan dirinya sendiri sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara principal dengan agen. Tujuan dari teori agensi adalah untuk meningkatkan kemampuan individu baik prinsipal maupun agen dalam mengevaluasi hasil dari keputusan yang telah diambil guna mempermudah pengalokasian hasil antara prinsipal dan agen sesuai dengan kontrak kerja. Menurut Ekowati., dkk (2010) teori agensi mengarah pada tujuan agensi, pemilik yang memberi amanat pada pekerja. Menurut penjelasan tersebut bisa diterjemahkan bahwa kepentingan antara pemilik dan pekerja dapat menyebabkan perbedaan pendapat dalam pengambilan keputusan

2.2 Nilai Perusahaan

Tujuan manajemen keuangan perusahaan adalah memaksimalkan nilai kekayaan para pemegang saham. Nilai kekayaan dapat dilihat melalui perkembangan harga saham (*common stock*) perusahaan di pasar. Dengan demikian bisa dimaknai bahwa tujuan manajemen keuangan perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan para pemegang saham, yang berarti meningkatkan nilai perusahaan yang merupakan ukuran nilai objektif oleh publik dan orientasi pada kelangsungan hidup perusahaan (Harmono, 2015). Nilai perusahaan adalah nilai perusahaan saat ini dan nilai pada waktu dan uang yang akan datang, oleh karenanya perlu pertimbangan nilai waktu dan uang. Pertimbangan waktu dan uang dipergunakan untuk menilai pengeluaran atau pemasukan yang akan diterima di waktu yang akan datang, sedangkan evaluasi dan keputusan harus dilakukan sekarang (*present value*).

Menurut Brigham dan Houston (2018), nilai perusahaan dapat dihitung menggunakan *Price to Book Value* (PBV). Nilai pasar berbeda dari nilai buku. Jika

nilai buku merupakan harga yang dicatat pada nilai saham perusahaan, maka nilai pasar adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa tertentu yang terbentuk oleh permintaan dan penawaran saham oleh para pelaku pasar. Rasio nilai pasar memberi manajemen suatu indikasi tentang apa yang dipikirkan oleh investor tentang kinerja masa lalu dan prospek perusahaan di masa depan. Pada penelitian ini mengacu pada peneliti Deden (2019), untuk mengukur nilai perusahaan menggunakan *Price to Book Value* (PBV). Berdasarkan pendekatan konsep nilai pasar atau *Price to Book Value* tersebut, harga saham dapat diketahui berada diatas atau dibawah nilai bukunya. Pada dasarnya, membeli saham berarti membeli prospek perusahaan. PBV yang tinggi akan membuat investor yakin atas prospek perusahaan dimasa mendatang. Oleh karena itu keberadaan rasio PBV sangat penting bagi para investor maupun calon investor untuk menetapkan keputusan investasi.

Penilaian perusahaan dilihat dari empat unsur, yaitu proyeksi, asuransi, perkiraan, dan *judgment*. Konsep dasar penilaian yang digunakan, antara lain: nilai ditentukan pada periode tertentu; nilai harus ditentukan pada harga yang wajar; penilaian tidak dipengaruhi oleh kelompok pembeli tertentu. Menurut Weston and Copeland (2010) menjelaskan bahwa untuk mengukur nilai perusahaan dapat menggunakan rasio-rasio penilaian atau rasio pasar. Rasio penilaian menjadi ukuran kinerja yang dianggap paling menyeluruh untuk suatu perusahaan dengan alasan penilaian ini sudah menunjukkan bagaimana pengaruh gabungan antara rasio hasil pengembalian dengan risiko. Rasio penilaian perusahaan berkaitan langsung dengan tujuan memaksimalkan nilai perusahaan dan kekayaan para pemegang saham. Rasio penilaian perusahaan yang digunakan adalah *market value ratio* yang terdiri dari 3 macam rasio yaitu *price earnings ratio*, *price/cash flow ratio* dan *price to book value ratio*.

Nilai perusahaan dalam penelitian ini akan diukur menggunakan *price to book value ratio* (PBV). Rasio PBV mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan menciptakan nilai relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Keberhasilan

perusahaan menciptakan nilai tersebut memberikan harapan kepada pemegang saham berupa keuntungan yang lebih besar pula (Sartono, 2016).

Dalam penelitian ini penulis memilih indikator dari nilai perusahaan adalah *Price Book Value (PBV)* karena *price book value* banyak digunakan dalam pengambilan keputusan investasi. Selain itu, Ada beberapa keunggulan PBV yaitu nilai buku merupakan ukuran yang stabil dan sederhana yang dapat dibandingkan dengan harga pasar. Keunggulan kedua adalah PBV dapat dibandingkan antar perusahaan sejenis untuk menunjukkan tanda mahal/murahnya suatu saham. Rasio ini dapat memberikan gambaran potensi pergerakan harga suatu saham sehingga dari gambaran tersebut, secara tidak langsung rasio PBV ini juga memberikan pengaruh terhadap harga saham

PBV memiliki beberapa keunggulan meliputi:

- a. Nilai buku memiliki nilai yang relatif stabil dan dapat dibandingkan dengan harga pasar. Investor yang kurang percaya dengan metode *discounted cash flow* dapat menggunakan PBV sebagai perbandingan.
- b. Nilai buku memberikan standar akuntansi yang konsisten untuk semua perusahaan. PBV dapat digunakan untuk membandingkan nilai perusahaan-perusahaan yang sejenis sebagai petunjuk adanya *overvalued* atau *undervalued* dalam penilaian perusahaan.
- c. Perusahaan-perusahaan yang memiliki *earnings* negatif dimana tidak bisa dinilai dengan pengukuran *price earning ratio* (PER) dapat dievaluasi dengan PBV. (Brigham and Hauston, 2018)

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

PBV	: <i>Price Book Value</i>
Harga Saham	: Harga per lembar saham
BV	: Nilai buku per lembar saham

2.3 Keputusan Investasi

Investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aset yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Keputusan penanaman modal dapat dilakukan oleh perorangan atau lembaga baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Jogiyanto (2017), investasi merupakan penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan didalam produksi yang efisien selama periode waktu tertentu.

Keputusan investasi lebih berfokus pada pilihan-pilihan apakah membeli suatu aktiva, melaksanakan suatu proyek, membuat suatu produk dan lain sebagainya yang lebih mengarah pada pengadaan infrastruktur untuk menunjang kegiatan operasional (Samryn, 2012). Secara garis besar, keputusan investasi dapat dikelompokkan kedalam investasi jangka pendek seperti investasi dalam kas, persediaan, piutang, dan surat berharga maupun investasi jangka panjang dalam bentuk gedung, peralatan produksi, tanah, kendaraan dan aktiva tetap lainnya (Ningsih, 2012). Investasi adalah kegiatan menunda konsumsi untuk mendapatkan (nilai) konsumsi yang lebih besar di masa yang akan datang. Sebuah keputusan investasi dikatakan optimal jika pengaturan waktu konsumsi tersebut dapat memaksimalkan ekspektasi utilitas (*expected utility*). Keputusan investasi dimulai dengan identifikasi peluang investasi yang sering disebut dengan proyek investasi modal. Manajer keuangan diharapkan dapat membantu perusahaan mengidentifikasi proyek-proyek yang menjanjikan dan dapat memutuskan berapa banyak yang akan diinvestasikan dalam setiap proyek tersebut. Keputusan investasi juga disebut dengan keputusan penganggaran modal, karena sebagian besar perusahaan mempersiapkan anggaran tahunan yang terdiri dari investasi modal yang disahkan (Brealey, 2008).

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

- a. Investor individual, terdiri dari individu-individu yang melakukan aktivitas investasi.

- b. Investor institusional, terdiri dari perusahaan-perusahaan asuransi, lembaga penyimpanan dana (bank dan lembaga simpan pinjam), lembaga dana pensiun maupun perusahaan investasi.

Terdapat dua alternatif pilihan investasi yaitu investasi pada aset riil dan investasi pada aset finansial. Karakteristik aset finansial dibandingkan dengan aset riil adalah sebagai berikut; (Kasmir, 2016)

- a. Mudah diperjualbelikan (*liquid*).
- b. Pemodal mempunyai berbagai pilihan investasi sesuai dengan preferensi risiko mereka.
- c. Nilainya dapat berubah dengan cepat sesuai dengan kondisi ekonomi makro dan mikro.
- d. Memiliki pasar dan regulasi kredit.

Keputusan investasi menyangkut harapan terhadap hasil keuntungan yang diperoleh perusahaan di masa yang akan datang. Keputusan investasi mempunyai dimensi waktu jangka panjang, sehingga keputusan yang diambil harus dipertimbangkan dengan baik, karena mempunyai konsekuensi berjangka panjang pula. Kasmir (2016) menyatakan bahwa nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Pendapat tersebut dapat diartikan bahwa keputusan investasi itu penting karena untuk mencapai tujuan perusahaan hanya akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan.

Dalam penelitian ini menggunakan proksi *Fixed assets to total assets* (FATA) didefinisikan sebagai rasio aktiva tetap terhadap total asset. Aktiva tetap adalah aset yang diperoleh untuk digunakan dalam kegiatan perusahaan untuk jangka waktu yang lebih dari satu tahun, tidak dimaksudkan untuk dijual kembali dalam kegiatan normal perusahaan, dan merupakan pengeluaran yang nilainya besar atau material. Dalam penelitian ini untuk mengukur keputusan investasi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia digunakan *Fixed assets to total assets* (FATA) digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen dalam memperoleh keuntungan (laba) secara keseluruhan. semakin besar *Fixed assets to total assets* (FATA) suatu

perusahaan semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai dan semakin baik pula posisi perusahaan tersebut dari segi penggunaan aktiva. Rumus dari FATA adalah (Brigham & Houston, 2018):

$$\text{FATA} = \frac{\text{Fixed Asset}}{\text{Total Asset}}$$

2.4 Keputusan Pendanaan

Brigham dan Hoston, 2018 mengatakan Keputusan pendanaan dapat diartikan sebagai keputusan yang menyangkut struktur keuangan (*financial structure*). Struktur keuangan perusahaan merupakan komposisi dari keputusan pendanaan yang meliputi hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal sendiri. Struktur keuangan perusahaan sering kali berubah akibat investasi yang akan dilakukan perusahaan. Oleh karena itu besar kecilnya investasi yang akan dilakukan perusahaan akan berpengaruh pada komposisi (struktur) pendanaan perusahaan. Setiap perusahaan akan mengharapkan adanya struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan dan meminimalkan biaya modal.

Tanggung jawab utama kedua manajer keuangan adalah menggalang dana yang dibutuhkan perusahaan untuk investasi dan operasinya. Inilah keputusan pendanaan. Ketika suatu perusahaan perlu mendapatkan dana, perusahaan itu bisa mengundang para investor untuk menanamkan uang kas sebagai ganti bagian laba di masa depan, atau menjajikan untuk melunasi kas investor plus tingkat bunga tetap. Sitanggang (2012) menjelaskan bahwa pendanaan adalah pembiayaan atau pendanaan atau pembelanjaan yang dapat digunakan untuk menunjukkan dari mana sumber dana atau asal dana yang membiayai atau mendanai atau membelanjai asset suatu perusahaan tersebut.

Menurut Darminto (2016) keputusan pendanaan (*financing decision*) perusahaan menyangkut komposisi pendanaan berupa ekuitas pemilik (*owner's fund*), kewajiban jangka panjang (*long term loans*) dan kewajiban jangka pendek (*current*

liabilities). Sumber modal dapat berasal dari pinjaman jangka panjang, menambah modal sendiri yang berasal laba ditahan maupun dengan emisi saham. Penggunaan hutang merupakan *trade* antara *benefit and cost* dalam menentukan bauran hutang dengan ekuitas yang optimal dalam jangka panjang. Bauran yang optimal akan menyumbangkan antara *benefit and cost* sehingga akan meminimalkan biaya modal dan meningkatkan nilai perusahaan (Brigham dan Houston, 2018).

Dalam penelitian ini untuk mengukur Leverage perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia digunakan *Debt to Total Asset Ratio* atau *Debt Ratio* karena dari *Debt to Total Asset Ratio* akan dapat diketahui seberapa besar kekayaan perusahaan yang dapat dipergunakan untuk membayar hutang-hutangnya. Aset perusahaan yang terlalu banyak berasal dari hutang akan menciptakan risiko bagi perusahaan karena apabila perusahaan menggunakan semakin banyak hutang untuk membiayai aktivitya akan berpengaruh semakin besarnya kewajiban perusahaan baik dalam bentuk kewajiban tetap dan bunga. Adapun Rumus Keputusan Pendanaan dengan proksi *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai berikut (Brigham dan Houston, 2018).

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

2.5 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa mendatang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana internal. Sebaliknya, jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana internal akan semakin besar. Dalam penentuan besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan pada perusahaan yang sudah merencanakan dengan menetapkan target *Dividend Payout Ratio* didasarkan atas perhitungan keuntungan

yang diperoleh setelah dikurangi pajak. Untuk dapat membayar dividen dapat dibuat suatu rencana pembayarannya.

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang sangat penting bagi manajer keuangan, karena melibatkan kedua belah pihak yaitu pemegang saham dan perusahaan yang dapat mempunyai kepentingan yang berbeda (Ansori, 2010:158). Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan, guna pembiayaan investasi di masa datang (Ningsih, 2012:8). Kebijakan dividen merupakan suatu rencana dari tindakan yang harus diikuti dalam membuat keputusan dividen (Ridwan, 2003:390). Kebijakan dividen terkait dengan penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham pada dasarnya laba tersebut dapat dibagikan sebagai dividen atau dapat ditahan untuk diinvestasikan kembali. Kebijakan dividen dalam suatu perusahaan memiliki dampak yang sangat penting bagi banyak pihak yang terlibat di masyarakat. Bagi para pemegang saham atau investor, dividen merupakan tingkat pengembalian investasi mereka berupa kepemilikan saham yang diterbitkan oleh perusahaan lain. Bagi pihak manajemen, dividen kas merupakan arus kas keluar yang mengurangi kas perusahaan.

Kebijakan dividen dapat mempengaruhi secara signifikan kebutuhan pembiayaan eksternal perusahaan. Dengan kata lain jika perusahaan membutuhkan pembiayaan, maka semakin besar dividen tunai yang dibayarkan. Semakin besar jumlah pembiayaan yang harus diperoleh dari eksternal melalui pinjaman atau melalui penjualan saham biasa atau saham preferen. Kebijakan dividen harus diformulasikan untuk dua dasar tujuan dengan memperhatikan maksimalisasi kekayaan dari pemilik perusahaan dan pembiayaan yang cukup. Kedua tujuan tersebut saling berhubungan dan harus memenuhiberbagai faktor hukum, perjanjian, internal, pertumbuhan, hubungan dengan pemilik, serta hubungan dengan pasar yang membatasi alternatif kebijakan (Ridwan, 2003:390). Dalam keadaan tertentu dapat dimungkinkan bahwa suatu perusahaan mempunyai aliran kas dan kebutuhan investasi yang sangat cepat menyerap dana, hingga hampir tidak

ada sisa untuk memberikan dividen teratur yang sangat tinggi. Walaupun pada umumnya dana yang tersisa sesudah investasi itu perlu dimanfaatkan untuk membayar dividen yang tinggi. Hampir dari semua perusahaan ingin mempertahankan dividen per saham pada tingkat yang konstan. Akan tetapi naiknya dividen selalu terlambat dibandingkan dengan naiknya suatu keuntungan. Artinya, dividen baru akan mengalami kenaikan jika sudah jelas bahwa meningkatnya keuntungan benar-benar baik dan nampak cukup permanen.

Menurut Kasmir (2016) menjelaskan bahwa:

- a. Perusahaan mempunyai target *Dividend Payout Ratio* jangka panjang.
- b. Manajer memfokuskan pada tingkat perubahan dividen dari pada tingkat absolut.
- c. Perubahan dividen yang meningkat dalam jangka panjang, untuk menjaga penghasilan. Perubahan penghasilan yang sementara tidak untuk memengaruhi *Dividend Payout Ratio*.
- d. Manajer bebas dalam membuat perubahan dividen untuk keperluan cadangan.

Penentuan besarnya *Dividend Payout Ratio* akan menentukan besar kecilnya laba yang ditahan. Setiap ada penambahan laba yang ditahan berarti ada penambahan modal sendiri dalam perusahaan yang diperoleh dengan biaya murah. Keputusan mengenai jumlah laba yang ditahan dan dividen yang akan dibagikan diputuskan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Dalam penelitian ini digunakan *dividend payout ratio* sebagai indikator dari kebijakan dividen dikarenakan *dividend payout ratio* mencerminkan presentase dari setiap rupiah yang dihasilkan dibagikan kepada pemilik dalam bentuk tunai; dihitung dengan membagi dividen kas per saham dengan laba per saham. Dengan *dividend payout ratio* (DPR) ini dapat diketahui apakah dividen yang ada untuk investor atau pemegang saham cukup baik dibandingkan perusahaan lain yang ada dalam bidang usaha sejenis. Selain itu, *dividend payout ratio* yang memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Adapun Rumus Kebijakan Deviden dengan

proksi *Dividen Payout Ratio* (DPR) sebagai berikut (Van Horne dan Wachowicz, 2010)

$$DPR = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

2.6 Corporate Social Responsibility

Corporate Social Responsibility pertama kali muncul dalam diskursus resmi akademik sejak Howard R Bowen menerbitkan bukunya berjudul *Social Responsibility of the Businessman* pada tahun 1953. Ide dasar CSR yang dikemukakan Bowen mengacu pada kewajiban pelaku bisnis untuk menjalankan usahanya sejalan dengan nilai-nilai dan tujuan yang hendak dicapai masyarakat di tempat perusahaannya beroperasi (Gassing, 2016). CSR merupakan konsekuensi logis dari adanya hak asasi manusia yang diberikan negara kepada perusahaan untuk hidup dan berkembang dalam suatu area lingkungan. Pelaksanaan *Corporate Social Responsibility* merupakan hal yang sangat penting karena berkaitan dengan pembentukan citra positif perusahaan. CSR adalah komitmen dari bisnis/perusahaan untuk berperilaku etis dan berkontribusi terhadap pembangunan ekonomi yang berkelanjutan, seraya meningkatkan kualitas hidup karyawan dan keluarganya, komunitas social dan masyarakat luas. CSR adalah tanggung jawab sebuah organisasi terhadap dampak-dampak dari keputusan-keputusan dan kegiatan-kegiatannya pada masyarakat dan Lingkungan yang diwujudkan dalam bentuk perilaku transparan dan etis yang sejalan dengan pembangunan berkelanjutan dan kesejahteraan masyarakat; mempertimbangkan harapan pemangku kepentingan, sejalan dengan social yang ditetapkan dan norma-norma perilaku internasional, serta terintegrasi dengan organisasi secara menyeluruh (Webisono, 2017).

Corporate Social Responsibility sering dianggap inti dari etika bisnis, yang berarti bahwa perusahaan tidak hanya mempunyai kewajiban-kewajiban ekonomi dan legal tetapi juga kewajiban-kewajiban terhadap pihak-pihak lain. CSR tidak lagi dihadapkan pada tanggung jawab yang berpijak pada *single bottom line*, yaitu nilai perusahaan (*corporate value*) yang direfleksikan dalam kondisi keuangannya (*financial*) saja. Di sini *bottom lines* lainnya selain finansial juga ada social dan lingkungan, karena kondisi keuangan saja tidak cukup menjamin nilai perusahaan tumbuh secara berkelanjutan (*sustainable*). Beban periodik, tapi juga akan mendatangkan sejumlah manfaat ekonomi atau keuntungan yang langgeng bagi perusahaan, pemegang saham, dan semua *stakeholder*. CSR dapat digunakan perusahaan agar lebih unggul dari pesaing dalam hal mendapatkan keuntungan. Begitu sebuah perusahaan dalam suatu industri telah berhasil menerapkan kebijakan CSR, perusahaan pesaing mungkin terpaksa untuk terlibat juga dalam aktivitas CSR. Apabila perusahaan pesaing tidak menerapkan CSR, maka perusahaan pesaing tersebut terancam kehilangan loyalitas konsumen. Di sisi lain, beberapa perusahaan yang terlibat dalam CSR hanya karena mereka percaya bahwa hal tersebut benar untuk dilakukan. Pengungkapan sosial atau pengungkapan CSR memiliki peran yang penting bagi perusahaan. Karena perusahaan hidup di lingkungan masyarakat. Pengungkapan CSR pada dasarnya adalah sebuah bentuk laporan tindakan-tindakan sosial perusahaan dan tanggung jawab perusahaan kepada semua stakeholdernya.

Corporate Social Responsibility menyatakan bahwa Corporate Social Responsibility adalah komitmen perusahaan dalam memberikan kontribusi jangka panjang terhadap suatu issue tertentu di masyarakat atau lingkungan untuk dapat menciptakan lingkungan yang lebih baik (Gassing, 2016). *Corporate Social Responsibility* adalah konsep bahwa perusahaan harus melayani masyarakat sosial sebaik memberikan keuntungan financial kepada pemegang saham dan harus berkelanjutan seara terus menerus yang pada akhirnya para manajer akan menyadari bahwa keputusan untuk menerapkan *Corporate Social Responsibility* adalah keputusan yang sangat penting dalam perencanaan strategis. Terdapat

indikator yang dipakai perusahaan dalam melaporkan kegiatan CSR yaitu indikator yang diterapkan oleh GRI (*Global Reporting Initiative*). GRI (*Global Reporting Initiative*) merupakan sebuah jaringan berbasis organisasi yang telah memelopori perkembangan dunia, paling banyak menggunakan kerangka laporan keberlanjutan dan berkomitmen untuk terus-menerus melakukan perbaikan dan penerapan di seluruh dunia. (Lako, 2016)

Tiga fokus pengungkapan GRI, antara lain:

1. Indikator Kinerja Ekonomi
2. Indikator Kinerja Lingkungan
3. Indikator Kinerja Sosial

Corporate Sosial Responsibility dihitung berdasarkan jumlah pendapatan bersih perusahaan dan dibagi dengan 91 indikator berdasarkan GRI-G4. GRI-G4 menyediakan kerangka kerja yang relevan secara global untuk mendukung pelaporan yang mendorong tingkat transparansi dan konsistensi yang diperlukan untuk membuat informasi yang disampaikan menjadi berguna dan dapat dipercaya oleh pasar dan masyarakat. Standar GRI dipilih karena lebih memfokus pada standar pengungkapan berbagai kinerja ekonomi, sosial, dan lingkungan perusahaan dengan tujuan untuk meningkatkan kualitas dan pemanfaatan *sustainability reporting*. Indikator dalam standar GRI-G4 yaitu ekonomi (9 item), lingkungan (34 item), dan sosial mencakup praktik ketenagakerjaan dan kenyamanan bekerja (16 item), hak asasi manusia (12 item), masyarakat (11 item), tanggungjawab atas produk (9 item) dengan total kinerja indikator mencapai 91 indikator (sumber: www.globalreporting.org)

Pengukuran ini dilakukan dengan mencocokkan item pada *check list* dengan item yang diungkapkan perusahaan. Apabila item yang diungkapkan maka diberikan nilai 1, jika item yang tidak diungkapkan maka diberikan nilai 0 pada *check list*. Total nilai pengungkapan digunakan untuk mengukur indeks CSR. (Lako, 2016)

Ada hal pokok yang membentuk pemahaman terhadap tanggung jawab social perusahaan/CSR yaitu sebagai berikut:

1. Bahwa sebagai suatu *artificial person*, perusahaan atau perseroan tidak berdiri sendiri dan mereka memiliki tanggung jawab terhadap keadaan ekonomi, lingkungan, dan social.
2. Keberadaan (*eksistensi*) dan keberlangsungan (*sustainability*) perusahaan atau perseroan tidak hanya ditentukan oleh pemegang saham atau *shareholders*-nya tetapi juga sangat ditentukan oleh pihak lain yang berkepentingan atau seluruh *stakeholders*-nya.

Melaksanakan CSR berarti juga melaksanakan tugas dan kegiatan sehari-hari perusahaan atau perseroan, sebagai wadah untuk memperoleh keuntungan melalui usaha yang dijalankan atau dikelolanya. Dalam penelitian ini digunakan CSRI sebagai indikator dari *Corporate Social Responsibility* dikarenakan CSR merupakan keputusan yang sangat penting dalam perencanaan strategis. Terdapat indikator yang dipakai perusahaan dalam melaporkan kegiatan CSR yaitu indikator yang diterapkan oleh GRI. GRI yang di gunakan dalam penelitian ini adalah GRI-G4 yang mencakup ekonomi, lingkungan, dan sosial mencakup praktik ketenagakerjaan dan kenyamanan bekerja, hak asasi manusia, masyarakat, tanggungjawab atas produk dengan total kinerja indikator mencapai 91 indikator. Rumus perhitungan CSRI adalah sebagai berikut (Indrawati, 2009):

$$CSRDi = \frac{\sum Xyi}{ni}$$

2.7 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1

Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul	Variable	Hasil Penelitian
1	Ghasarma, (2019)	Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan	Dependen = Nilai Perusahaan Variabel Independen = Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan	Hasil temuan yang tidak signifikan menunjukkan bahwa perubahan PBV bagi perusahaan sektor industri dasar dan kimia tidak disebabkan oleh perubahan FATA. Nilai rata-rata rasio FATA pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia pada tahun 2016 cukup tinggi yakni mencapai 42,04%. Hal ini tidak sejalan dengan nilai PBV yang terus menurun setiap tahunnya. Rasio DER pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia konsisten mengalami kenaikan setiap tahunnya selama periode 2012-2016. Meningkatnya rasio DER menandakan bahwa rata-rata perusahaan sektor industri dasar dan kimia masih mengutamakan pemakaian dana eksternal sebagai sumber pendanaan perusahaan. Utang yang meningkat mengindikasikan beban yang ditanggung semakin besar dan potensi

dari kebangkrutan pun akan besar pula DPR dan nilai perusahaan yang diproksi dengan PBV adalah positif dan signifikan. Hasil temuan ini membuktikan secara empiris bahwa semakin tinggi DPR maka akan semakin tinggi PBV perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi rasio DPR positif sebesar 0,505 yang artinya setiap perubahan rasio DPR sebesar 1% maka rasio PBV juga akan berubah sebesar 50,5%. Nilai signifikansi yang didapat dalam penelitian ini menunjukkan nilai kurang dari 0,05 yakni 0,003 didapat kesimpulan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

2	Semmaila, Bahrudin (2019)	Effect of Investment Decisions, Financing Decisions and Dividend Policy on Profitability and Value of The Firm	Dependen = Perseroan Perusahaan Variabel Independen = Keputusan Investasi, Keputusan Pembiayaan, Kebijakan Dividen, Profitabilitas	= Nilai	Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi dan keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan dividen Kebijakan berpengaruh negatif dan tidak signifikan nilai perusahaan secara
---	---------------------------	---	---	---------	---

				langsung dan tidak langsung.
3	Tarmidi, Deden (2019)	Firm Value: Impact of Investment Decisions, Funding Decisions and Dividend Policies	Dependen = Nilai Perusahaan Variabel Independen = Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen	Hasil penelitian menunjukkan bahwa Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan Keputusan Investasi berpengaruh negatif dan tidak signifikan nilai perusahaan secara langsung dan tidak langsung.
4	Anita, Rizqa, (2017)	Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Sektor Property dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014)	Dependen = Nilai Perusahaan Variabel Independen = Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan	Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H1 didukung secara statistik ($p < 0,01$). Selanjutnya nilai effect size menunjukkan bahwa terhadap nilai perusahaan memiliki nilai praktis moderat (sedang). Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian sebelumnya (Hasnawati, 2015) bahwa investasi efektifitas dapat meningkatkan perusahaan. Keputusan berpengaruh perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa ($p < 0,01$). Selanjutnya nilai effect size menunjukkan

				<p>bahwa pengaruh keputusan pendanaan memiliki nilai praktis yang kuat. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian sebelumnya (Wijaya et al., 2010; Fama dan French, 1998; dan Hasnawati, 2005) yang menjelaskan bahwa relevansi keputusan pendanaan dapat meningkatkan nilai perusahaan.</p>
				<p>Kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa ($p < 0,05$). Selanjutnya menunjukkan bahwa pengaruh keputusan investasi memiliki nilai penelitian ini didukung oleh Sofyaningsih Wijaya et al., 2010) yang menjelaskan bahwa perusahaan yang dapat memberikan dividen Meningkatkan nilai kepercayaan yang tinggi dari para investor.</p>
5	Nisa, Reineka Chairunisa (2017)	Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan	<p>Dependen = Nilai Perusahaan</p> <p>Variabel Independen = Keputusan Investasi,</p>	<p>Hasil menunjukan bahwa pengaruh positif keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Variabel keputusan investasi mempunyai t-hitung</p>

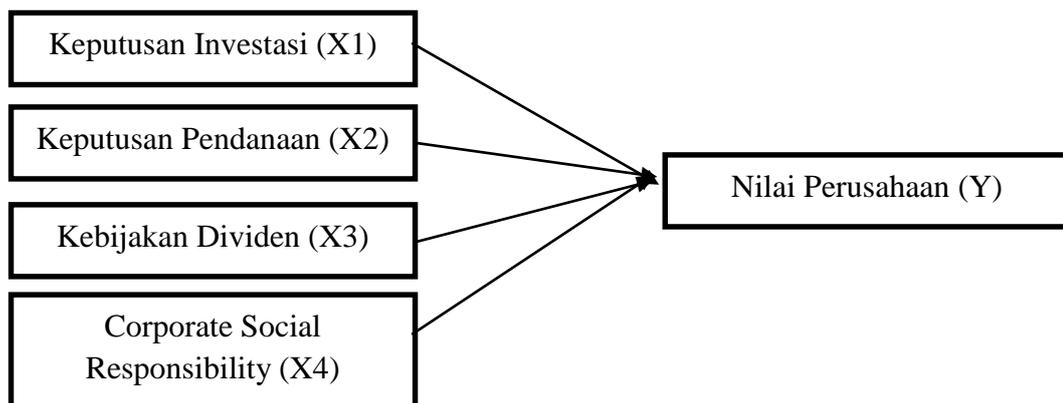
Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan	Keputusan Pendanaan dan Kebijakan	<p>sebesar 14,237 dengan probabilitas sebesar 0,000. Nilai signifikansi lebih kecil dari tingkat signifikansi yang diharapkan ($0,000 < 0,05$) menunjukkan bahwa variabel keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014, sehingga hipotesis pertama diterima.</p> <p>Variabel keputusan pendanaan mempunyai t-hitung sebesar -2,991 dengan probabilitas sebesar 0,003. Nilai signifikansi lebih kecil dari tingkat signifikansi yang diharapkan ($0,003 < 0,05$) menunjukkan bahwa variabel keputusan pendanaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014, sehingga hipotesis kedua diterima</p> <p>Variabel kebijakan dividen mempunyai t-</p>
---	--------------------------------------	---

				hitung sebesar -0,907 dengan probabilitas sebesar 0,366. Nilai signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi yang diharapkan ($0,366 > 0,05$) menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014, sehingga hipotesis ketiga ditolak.
6	Basuki, 2017	Pengaruh Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Pada Sektor Aneka Industri yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014)	Dependen = Nilai Perusahaan Variabel Independen = Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi, dan Profitabilitas	<p>Tidak terdapat pengaruh signifikan keputusan pendanaan (DER) terhadap nilai perusahaan. Hal ini ditunjukkan dengan nilai thitung sebesar -0,328 atau ($-0,328 < 2,026$) dan signifikansi sebesar 0,745 atau ($0,745 > 0,05$). Artinya keputusan pendanaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.</p> <p>Tidak terdapat pengaruh signifikan keputusan investasi (PER) terhadap nilai perusahaan. Hal ini ditunjukkan dengan nilai thitung sebesar -1,057 atau ($-1,057 < 2,026$) dan signifikansi sebesar 0,297 atau ($0,297 > 0,05$).</p>

Artinya tinggi rendahnya suatu nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh keputusan investasi.

Terdapat pengaruh signifikan positif profitabilitas (ROE) terhadap nilai perusahaan. Hal ini ditunjukkan dengan nilai thitung sebesar 6,456 atau $(6,456 > 2,026)$ dan signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$. Artinya semakin tinggi nilai profit yang didapat suatu perusahaan maka nilai perusahaan akan semakin tinggi.

2.8 Kerangka Pemikiran



Sumber: Brigham and Houston, 2018

Gambar 2.1 kerangka pemikiran

2.9 Pengembangan Hipotesis

2.9.1 Pengaruh Keputusan Investasi terhadap nilai perusahaan

Keputusan investasi merupakan salah satu faktor penting dalam fungsi keuangan perusahaan, dimana jika semakin tinggi keputusan investasi yang ditetapkan oleh perusahaan maka semakin tinggi kesempatan perusahaan dalam memperoleh return atau tingkat pengembalian yang besar. Dengan perusahaan yang memiliki keputusan investasi yang tinggi maka akan untuk mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan, sehingga mampu meningkatkan permintaan terhadap saham perusahaan tersebut. Dengan demikian, semakin tinggi minat investor dalam berinvestasi pada perusahaan maka keputusan investasi tersebut berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan (Basuki, 2017).

Hasil penelitian didukung oleh penelitian dari Chairun Nisa (2017), Anita (2017), Munarwati (2018) dan Baharudin (2019) yang mengatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi yang dilakukan akan sangat mempengaruhi nilai dari perusahaan yang mereka kelola karena berkembang atau tidaknya suatu perusahaan tergantung dari kelihaihan dan ketajaman analisis dari manajemen untuk melakukan investasi-investasi baru sehingga dapat meningkatkan laba dari perusahaan batu bara tersebut. Penelitian ini bertolak belakang dengan peneliian Basuki (2017), Ghasarma (2019) dan Tarmidi (2019) yang mengatakan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H1: Keputusan Investasi berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

2.9.2 Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap nilai perusahaan

Keputusan pendanaan (*financing decision*) perusahaan menyangkut komposisi pendanaan berupa ekuitas pemilik (*owner's fund*), kewajiban jangka panjang (*long term loans*) dan kewajiban jangka pendek (*current liabilities*). Sumber pendanaan di dalam suatu perusahaan dibagi menjadi dua kategori yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang

daripada modal sendiri karena dua alasan yaitu pertimbangan biaya emisi, dimana biaya emisi obligasi lebih murah dibandingkan biaya emisi saham baru. Hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Alasan kedua adalah adanya kekhawatiran manajer bahwa penerbitan saham baru dapat ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh pemodal yang mengakibatkan menurunnya nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Anita (2017), Chairunisa (2017), Tarmidi (2019) dan Baharudin (2019) tentang pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan yang menunjukkan hasil bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H2: Keputusan Pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.9.3 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap nilai perusahaan

Pada dasarnya, laba bersih perusahaan bisa dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk membiayai investasi perusahaan. Kebijakan dividen menyangkut keputusan tentang penggunaan laba yang menjadi hak pemegang saham (Brigham and hauston, 2018).

Terdapat sejumlah perdebatan mengenai bagaimana kebijakan deviden mempengaruhi nilai perusahaan. Pendapat pertama menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan, yang disebut dengan teori irrelevansi dividen. Pendapat ketiga menyatakan bahwa semakin tinggi *dividend payout ratio* suatu perusahaan, maka nilai perusahaan tersebut akan semakin rendah. Penelitian Anita (2017), Deden (2019), Tarmidi (2019) dapat membuktikan bahwa kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan secara positif. Penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian Basuki (2017), Chairun Nisa (2017), Baharudin (2019) yang mengatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan

H3: Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.**2.9.4 Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan**

Keberadaan perusahaan sangat mempengaruhi keadaan social masyarakat maupun lingkungan perusahaan itu sendiri. Perusahaan akan dapat bertahan jika aktivitas perusahaan bisa diterima dan didukung oleh lingkungan social sekitar. Perusahaan yang memperhatikan sustainabilitas maka akan memperhatikan *stakeholders* dalam melakukan aktivitas perusahaan. Ketika aktivitas perusahaan tidak ada penolakan atau gangguan dari lingkungan sosial maka laba yang dihasilkan akan konstan atau meningkat. Sehingga *return* yang didapat investor pun akan meningkat.

Hasil penelitian dari Hariani (2018) menyebutkan bahwa CSR (*social*) berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Hal tersebut dapat mengindikasikan bahwa semakin tinggi pengungkapan Corporate Social Responsibility oleh perusahaan maka return yang akan diperoleh investor juga semakin tinggi. Berdasarkan hal tersebut, maka dirumuskan hipotesis:

H4: Corporate Social Responsibility berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis penelitian

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan jenis data kuantitatif yaitu dengan mengumpulkan data yang berupa angka atau data berupa kata-kata, atau kalimat yang dikonversi menjadi data yang berbentuk angka serta diuji dengan metode statistik (Sugiyono, 2017)

3.2 Sumber Data

Menurut Sugiyono (2017), data dapat dibagi menjadi 2 jenis yaitu:

1. Data Primer

Data primer adalah data penelitian yang diperoleh peneliti secara langsung dari sumber asli atau sumber pertama. Data ini tidak tersedia dalam bentuk terkompilasi ataupun dalam bentuk file file dan data ini harus dicari melalui narasumber yaitu orang yang kita jadikan objek penelitian atau orang yang kita jadikan sebagai sarana untuk mendapatkan informasi ataupun data.

2. Data Sekunder

Data sekunder adalah data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara yang dapat berupa bukti, catatan atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip (data documenter) baik yang dipublikasikan maupun yang tidak dipublikasikan.

Berdasarkan penjelasan diatas , maka sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yang secara tidak langsung atau melalui media perantara seperti literature yang berhubungan dengan penelitian. Data sekunder ini dapat diperoleh dari situs resmi yaitu BEI (idx.co.id) dan SahamOK.

3.3 Metode Pengumpulan Data

Menurut Sugiyono (2017) bila dilihat dari segi cara atau teknik pengumpulan data, maka teknik pengumpulan data dapat dilakukan dengan cara :

1. Interview (wawancara) adalah pengumpulan data dengan tanya jawab antara penulis dengan petugas yang berwenang yang ada hubungannya dengan masalah yang diteliti.
2. Observasi (pengamatan) adalah cara pengambilan data dengan mengadakan pengamatan secara langsung terhadap masalah yang sedang diteliti.
3. Kuisisioner (Angket) adalah teknik pengumpulan data yang efisien apabila peneliti tahu dengan siapa variabel akan diukur dan tahu apa yang bisa diharapkan dari responden (Sugiyono, 2017).
4. Dokumentasi adalah pengumpulan data dengan cara mempelajari catatan-catatan atau dokumen.

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Didalam melaksanakan metode ini, peneliti mengambil data berdasarkan catatan-catatan atau dokumen seperti buku, jurnal referensi, dan laporan penelitian. Dalam hal ini, laporan penelitian yang dimaksud adalah laporan tahunan (*annual report*) dan laporan keuangan perusahaan yang akan diteliti.

3.4 Populasi Dan Sampel

3.4.1 Populasi

Sugiyono (2017) mendefinisikan populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek, yang mempunyai kualitas dan karakteristik yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor Real Estate dan Property yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2019 yaitu berjumlah 65 perusahaan.

3.4.2. Sampel

Sampel penelitian adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2017). Pemilihan sampel penelitian ini dilakukan melalui metode purposive sampling. Perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini berjumlah 65 perusahaan.

Adapun kriteria sampel penelitian dalam penelitian ini, yaitu sebagai berikut:

Tabel 3.1
Kreteria Sampel Penelitian

NO	KRITERIA	TOTAL
1	Perusahaan Real Estate dan Property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019	65
2	Perusahaan Real Estate dan Property yang mengalami delisting di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019	(1)
3	Perusahaan Real Estate dan Property yang mengalami IPO dan Relisting di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019	(17)
4	Perusahaan Real Estate dan Property yang tidak memiliki laporan keuangan dan annual report periode 2017-2019	(3)
5	Perusahaan yang tidak menggunakan satuan nilai rupiah dalam laporan keuangannya selama tahun penelitian	(0)
6	Perusahaan Real Estate dan Property yang tidak mengalami kerugian selama periode 2017-2019	(15)
7	Perusahaan Real Estate dan Property yang tidak mengungkapkan CSR selama periode 2017-2019	(1)
Jumlah Sampel		28
Sampel 3 Tahun (3*28)		84

Sumber: data di olah, 2021

Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan tersebut, diperoleh sebanyak 28 perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel yang dapat dilihat pada tabel 3.2:

Tabel 3.2
Daftar Nama Sampel Penelitian

NO	KODE	PERUSAHAAN
1	ASRI	Alam Sutra Realty Tbk

2	BCIP	Bumi Citra Permai Tbk
3	BEST	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk
4	BKSL	Sentul City Tbk
5	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk
6	DILD	Intiland Development Tbk
7	DMAS	Puradelta Lestari Tbk
8	DUTI	Duta Pratiwi Tbk
9	FMII	Fortune Mate Indonesia Tbk
10	GAMA	Aksara Global Development Tbk
11	GPRA	Perdana Gapuraprima Tbk
12	GWSA	Greenwood Sejahtera Tbk
13	JPRT	Jaya Real Property Tbk
14	KIJA	Kawasan Industri Jababeka Tbk
15	LPCK	Lippo Cikarang Tbk
16	MDLN	Modernland Realty Tbk
17	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk
18	MMLP	Mega Manunggal Property Tbk
19	MTLA	Metropolitan Land Tbk
20	PLIN	Plaza Indonesia Realty Tbk
21	PPRO	PP Property Tbk
22	PUDP	Pudjadi Prestige Tbk
23	PWON	Pakuwon Jati Tbk
24	RDTX	Roda Vivatex Tbk
25	SCBD	Danayasa Arthatama Tbk
26	SMDM	Suryamas Dutamakmur Tbk
27	SMRA	Summerecon Agung Tbk
28	TARA	Sitara Propertindo Tbk

3.5 Variabel Penelitian

Definisi operasional variabel adalah penentuan construct sehingga menjadivariabel yang dapat diukur. Definisi operasional menjelaskan cara tertentu yang digunakan oleh peneliti dalam mengoperasionalkan construct, sehingga memungkinkan bagi peneliti yang lain untuk melakukan replikasi pengukuran dengan cara yang sama atau mengembangkan cara pengukuran construct yang lebih baik.

3.5.1 Variabel Dependen (Y)

Variabel terikat adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel lain dalam kaitannya dengan masalah ini maka yang menjadi variabel dependen adalah nilai perusahaan

3.5.2 Variabel Independen (X)

Variabel bebas adalah variabel lain atau variabel yang dianggap berpengaruh terhadap variabel lainnya, dalam kaitannya dengan masalah yang diteliti, maka yang menjadi variabel independen adalah Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan *Corporate Social Responsibility*.

3.6 Definisi Operasional Variabel

3.6.1 Variabel Dependen (Variable Terikat)

Proksi pengukuran nilai perusahaan dengan nilai perusahaan yang diukur dengan menggunakan *Price to Book Value* (PBV). Rasio PBV mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan menciptakan nilai relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Keberhasilan perusahaan menciptakan nilai tersebut memberikan harapan kepada pemegang saham berupa keuntungan yang lebih besar pula (Bigham dan Houston, 2018).

3.6.2 Variabel Independen (Variable bebas)

Variabel bebas (*independent variable*) adalah variabel yang memengaruhi variabel terikat, entah secara positif atau negatif. Yaitu, jika terdapat variabel bebas, variabel terikat juga hadir, dan dengan setiap unit kenaikan dalam variabel bebas, terdapat pula kenaikan atau penurunan dalam variabel terikat (Sugiyono, 2018=7). Penelitian ini menggunakan variabel bebas yaitu Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan *Corporate Social Responsibility*.

a. Keputusan Investasi (X1)

Dalam penelitian ini menggunakan proksi Dalam penelitian ini menggunakan proksi *Fixed assets to total assets* (FATA) didefinisikan sebagai rasio aktiva tetap terhadap total asset. Aktiva tetap adalah aset yang diperoleh untuk digunakan dalam kegiatan perusahaan untuk jangka waktu yang lebih dari satu tahun, tidak dimaksudkan untuk dijual kembali dalam kegiatan normal perusahaan, dan merupakan pengeluaran yang nilainya besar atau material.

b. Keputusan Pendanaan (X2)

Brigham dan Hoston, 2018 mengatakan Keputusan pendanaan dapat diartikan sebagai keputusan yang menyangkut struktur keuangan (*financial structure*). Struktur keuangan perusahaan merupakan komposisi dari keputusan pendanaan yang meliputi hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal sendiri. Struktur keuangan perusahaan sering kali berubah akibat investasi yang akan dilakukan perusahaan. Oleh karena itu besar kecilnya investasi yang akan dilakukan perusahaan akan berpengaruh pada komposisi (struktur) pendanaan perusahaan.

c. Kebijakan Dividen (X3)

Dalam penentuan besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan pada perusahaan yang sudah merencanakan dengan menetapkan target *Dividend Payout Ratio* didasarkan atas perhitungan keuntungan yang diperoleh setelah dikurangi pajak. Untuk dapat membayar dividen dapat dibuat suatu rencana pembayarannya.

d. Corporate social responsibility (X4)

Pengukuran ini dilakukan dengan mencocokkan item pada *check list* dengan item yang diungkapkan perusahaan. Apabila item y diungkapkan maka diberikan nilai 1, jika item y tidak diungkapkan maka diberikan nilai 0 pada *check list*. Setelah mengidentifikasi item yang diungkapkan oleh perusahaan di dalam laporan tahunan, serta mencocokkannya pada *check list*, hasil pengungkapan item yang

diperoleh dari setiap perusahaan dihitung indeksnya dengan proksi CSR_{Di}. Selanjutnya total nilai pengungkapan digunakan untuk mengukur indeks CSR.

3.7 Metode Analisa Data

Metode analisis data dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan perhitungan statistik, yaitu dengan penerapan *Eviews 9* (Sugiyono, 2017). Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis regresi data panel. Langkah-langkah yang dilakukan peneliti untuk mencapai tujuan dari penelitian ini yaitu:

3.1.1 Regresi Data Panel

Teknik analisis yang digunakan yaitu regresi data panel. Regresi data panel adalah gabungan dari regresi time series dan regresi cross section. Peneliti memilih regresi data panel dikarenakan menggunakan periode beberapa tahun dan juga terdapat beberapa sample yang berbeda.

Adapun persamaan regresi data panel yaitu :

$$\text{LnPBV}_{it} = a + \text{LnFATA}_{it} + \text{LnDER}_{it} + \text{LnDPR}_{it} + \text{LnCSR}_{it} + e$$

Keterangan :

LnPBV : Nilai Perusahaan

LnFATA : Keputusan Investasi

LnDER : Keputusan Pendanaan

LnDPR : Kebijakan Dividen

LnCSR : *Corporate social responsibility*

it : Data Panel

e : Error

3.1.2 Metode Estimasi Model Regresi Data Panel

Model regresi data panel dibagi menjadi 3 pendekatan, antara lain:

1. *Common Effect Model (CEM)*

Common effect model adalah model yang paling sederhana karena menggabungkan

data *time series* dan data *cross section*. Model ini mengasumsikan data yang ada pada perusahaan adalah sama dan mengabaikan dimensi waktunya.

2. **Fixed Effect Model (FEM)**

Fixed effect model adalah model dengan intercept berbeda-beda untuk setiap subjek (*cross section*), tetapi *slope* setiap subjek tidak berubah seiring waktu. Model ini mengasumsikan bahwa *intercept* adalah berbeda setiap subjek lainnya digunakan variabel dummy. Model ini sering disebut dengan model *Least Square Dummy Variables* (LSDV).

3. **Random Effect Model (REM)**

Model ini akan mengestimasi apakah variabel gangguan mungkin akan saling berhubungan antar waktu dan individu. Pada model ini perbedaan intersep disebabkan oleh *error terms* dari masing-masing perusahaan. Namun lain dari model ini *Error Component Model* (ECM) atau teknik *Generalized Least Square* (GLS).

3.8 Uji Spesifikasi Model

Sebelum melakukan analisis pada model data panel, diperlukan uji spesifikasi model yang tepat untuk menggambarkan data. Adapun uji yang digunakan antara lain yaitu :

1. Uji Chow

Uji Chow dilakukan untuk menentukan model yang tepat antara lain model *fixed effect* dengan model *common effect* dalam mengestimasi data panel. Pemilihan model dapat dilakukan dengan cara melihat nilai F hitung. Apabila nilai F hitung lebih besar dari F kritis maka hipotesis nul ditolak sehingga model yang tepat untuk regresi data panel adalah model *fixed effect*. hipotesis dari uji chow adalah sebagai berikut :

$H_0 = \text{Common Effect Model}$

$H_1 = \text{Fixed Effect Model}$

2. Uji Hausman

Uji Hausman digunakan apabila dalam uji show menghasilkan metode *fixed effect*, sehingga harus diuji lagi untuk mengetahui hasilnya apakah metode *fixed effect* atau *random effect*. ketika nilai statistik Hausman lebih besar dari nilai kritis *Chi-Square* maka model regresi yang tepat untuk regresi data panel adalah model *fixed effect*. sehingga hipotesis yang dapat dibentuk dalam uji hausman adalah sebagai berikut:

$H_0 = \text{Random Effect Model}$

$H_1 = \text{Fixed Effect Model}$.

3.9 Uji Asumsi Klasik

Model regresi yang baik adalah model yang tidak mengandung bias bagi peneliti. Model regresi diuji terlebih dahulu dengan menggunakan uji asumsi klasik. Adapaun uji asumsi klasik dibagi kembali menjadi empat (4) antara lain:

1. Uji Normalitas

Uji normalis digunakan untuk menguji variabel bebas yang digunakan penelitian ini normal atau tidak. Dan juga untuk menguji apakah variabel tersebut layak untuk digunakan dalam pengujian secara statistik maka diperlukan uji normalis.

Dasar pengambilan keputusan dalam uji normalis dilakukan berdasarkan probabilitas ($\text{prob} > z$) adalah :

- a. Jika nilai probabilitas $> 0,05$ maka dikatakan normal
- b. Jika nilai probabilitas < 0.05 maka dikatakan tidak normal

2. Uji Multikolinieritas

Multikolineiritas merupakan salah satu masalah dalam analisis regresi dengan OLS, yang berarti terdapat korelasi atau hubungan yang sangat tinggi diantara variabel independen. Multikolinieritas hanya terjadi pada regresi majemuk, karena melibatkan beberapa variabel independen sehingga tidak terjadi pada regresi sederhana (Kusuma, 2012 dalam Made Galih & Muhammad ali, 2019).

3. Uji Autokorelasi

Autokorelasi adalah hubungan residual satu observasi dengan observasi lainnya.

Dasar pengambilan keputusan dalam uji autokorelasi adalah sebagai berikut:

- a. Jika Prob. Chi Square $> 0,05$ maka tidak ada autokorelasi
- b. Jika Prob. Chi Square $< 0,05$ maka ada autokorelasi.

4. Uji Heteroskedastisitas

Uji ini untuk mengetahui kondisi dimana nilai varians error untuk setiap data pengamatan tidak konstan. Adapun keputusan yang diambil dalam pengujian ini adalah sebagai berikut :

- a. Jika Prob. Chi Square (*p-value*) $> 0,05$, maka tidak terjadi heteroskedastisitas
- b. Jika Prob. Chi Square (*p-value*) $< 0,05$, maka terjadi heteroskedastisitas.

3.10 Pengujian Hipotesis

a. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2), digunakan untuk mengukur seberapa besar variabel-variabel bebas dapat menjelaskan terikat. Koefisien ini menunjukkan seberapa besar variasi total pada variabel terikat yang dapat dijelaskan oleh variabel bebasnya dalam model regresi tersebut. Nilai dari koefisien determinasi adalah antara 0 hingga 1. Nilai R^2 yang mendekati 1 menunjukkan bahwa variabel dalam model tersebut dapat mewakili permasalahan yang diteliti, karena dapat menjelaskan variasi yang terjadi pada variabel dependennya. Nilai R^2 sama dengan atau mendekati 0 (nol) menunjukkan variabel dalam variabel terikat. Nilai koefisien determinasi akan cenderung semakin besar bila jumlah variabel bebas dan jumlah data yang diobservasi semakin banyak. Oleh karena itu, maka digunakan ukuran adjusted R^2 (R^2), untuk menghilangkan bias akibat adanya penambahan jumlah variabel bebas dan jumlah data diobservasi.

b. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t)

Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Uji t yang digunakan untuk menguji signifikansi secara parsial (masing-masing variabel bebas) terhadap variabel terikatnya dengan menggunakan nilai probabilitas (Gujarati dan Dawn, 2013). Apabila nilai probabilitas kurang dari 0,05 maka dapat disimpulkan variabel bebas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat, sedangkan jika nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 maka disimpulkan variabel bebas tidak signifikan terhadap variabel terikat.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Data

4.1.1 Deskripsi Objek Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris mengenai Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen Dan *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah Real Estate dan Property Periode 2017-2019. Adapun pemilihan sampel ini menggunakan metode *purposive sampling* yang telah ditetapkan dengan beberapa kriteria. Pada penelitian ini alat analisis yang digunakan adalah program *evIEWS 9*.

Tabel 4.1 Prosedur Dan Hasil Pemilihan Sampel

NO	KRETERIA	TOTAL
1	Perusahaan Real Estate dan Property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019	65
2	Perusahaan Real Estate dan Property yang mengalami delisting di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019	(1)
3	Perusahaan Real Estate dan Property yang mengalami IPO dan Relisting di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019	(17)
4	Perusahaan Real Estate dan Property yang tidak memiliki laporan keuangan dan annual report periode 2017-2019	(3)
5	Perusahaan yang tidak menggunakan satuan nilai rupiah dalam laporan keuangannya selama tahun penelitian	(0)
6	Perusahaan Real Estate dan Property yang tidak mengalami kerugian selama periode 2017-2019	(15)
7	Perusahaan Real Estate dan Property yang tidak mengungkapkan CSR selama periode 2017-2019	(1)
Jumlah Sampel		28
Sampel 3 Tahun (3*28)		84

4.1.2 Deskripsi Sampel Penelitian

Dalam penelitian ini sampel dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan menggunakan kriteria yang telah ditentukan. Sampel dipilih dari perusahaan yang menyediakan data yang dibutuhkan dalam penelitian ini.

4.2 Hasil Analisis Data

4.2.1 Analisis Deskriptif

Informasi yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang didapat dari website masing-masing Real Estate dan Property berupa data laporan keuangan dan annual report perusahaan Real Estate dan Property dari tahun 2017-2019. Variabel dalam penelitian ini terdiri dari Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen Dan *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan. Statistik deskriptif dari variabel sampel perusahaan Real Estate dan Property selama periode 2017 sampai dengan tahun 2019 disajikan dalam tabel 4.2 berikut.

Tabel 4.2

Statistik Deskriptif Variabel-Variabel Penelitian

	Y	X1	X2	X3	X4
Mean	-0.485409	-0.537558	-0.885896	-2.126737	-1.790000
Median	-0.548303	-0.432446	-0.701227	-1.977170	-1.680000
Maximum	2.489081	-0.039812	1.308592	1.479113	-0.520000
Minimum	-3.427565	-2.179163	-3.138743	-8.754104	-3.820000
Std. Dev.	1.244837	0.462013	0.970474	2.335115	0.657707

Sumber : Hasil Olah Data Eviews 9, 2021

Berdasarkan tabel 4.2 dapat dijelaskan hasil sebagai berikut :

Variabel Nilai Perusahaan memiliki nilai tertinggi sebesar 2,489 dan terendah sebesar 3,427. *Mean* atau rata-rata -0,485 dengan standar deviasi sebesar 1,244. Standar Deviasi Nilai Perusahaan ini lebih besar dari meannya, hal ini menunjukkan bahwa data variabel Nilai Perusahaan kurang baik.

Variabel Keputusan Investasi memiliki nilai tertinggi sebesar -0,039 dan terendah sebesar -2,179. *Mean* atau rata-rata -0,537 dengan standar deviasi sebesar 0,462.

Standar Deviasi Keputusan Investasi ini lebih besar dari meannya, hal ini menunjukkan bahwa data variabel Keputusan Investasi tidak baik.

Variabel Keputusan Pendanaan memiliki nilai tertinggi sebesar 1,308 dan terendah sebesar -3,138. *Mean* atau rata-rata Keputusan Pendanaan sebesar -0,885 dengan standar deviasi Keputusan Pendanaan sebesar 0,970. Standar Deviasi Keputusan Pendanaan ini lebih besar dari meannya, hal ini menunjukkan bahwa data variabel Keputusan Pendanaa tidak baik.

Variabel Kebijakan Dividen memiliki nilai tertinggi sebesar 1,479 dan terendah sebesar -8,754. *Mean* atau rata-rata Kebijakan Dividen sebesar -2,126 dengan standar deviasi Kebijakan Dividen sebesar 2,335. Standar Deviasi Kebijakan Dividen ini lebih besar dari meannya, hal ini menunjukkan bahwa data variabel Kebijakan Dividen tidal baik.

Variabel *Corporate Social Responsibility* memiliki nilai tertinggi sebesar -0,520 dan terendah sebesar -3,820. *Mean* atau rata-rata *Corporate Social Responsibility* sebesar -1,790 dengan standar deviasi *Corporate Social Responsibility* sebesar 0,657. Standar Deviasi *Corporate Social Responsibility* ini lebih kecil dari meannya, hal ini menunjukkan bahwa data variabel *Corporate Social Responsibility* baik.

4.3 Pemilihan Model Regresi Data Panel

a. Uji Chow

Langkah pertama yang dilakukan pada penentuan teknik analisis model data panel diestimasi dengan menggunakan efek spesifikasi fixed. Uji yang dilakukan adalah uji Chow yang bertujuan untuk mengetahui apakah sebaiknya model menggunakan *fixed effect* atau *common effect*.

H_0 : *common effect*

H_1 : *fixed effect*

Apabila hasil probabilitas chi-square lebih dari 5% maka H_0 ditolak, sehingga model menggunakan *common effect*. Hasil dari estimasi menggunakan efek spesifikasi *common effect* adalah sebagai berikut:

Tabel 4.2 Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	Statistik	Prob.
Cross-section F	2.391016	(2,77)	0.0983
Cross-section Chi-square	5.061180	2	0.0796

Sumber: Data diolah (*Output Eviews 9*)

Berdasarkan hasil pada Tabel 4.2 di atas, diketahui probabilitas Chi-square sebesar 0.0796 dimana nilai tersebut lebih besar dari nilai signifikansi ($0.0796 > 0,05$), berarti H_0 diterima dan H_1 ditolak. Sehingga dapat disimpulkan bahwa Hasil uji ini menunjukkan model *common effect* adalah model yang tepat untuk digunakan.

b. Uji Hausmann

Uji ini bertujuan untuk mengetahui apakah model *random effect* lebih baik digunakan daripada *fixed effect* dengan hipotesis seperti di bawah ini.

H_0 : *Random Effect*

H_1 : *Fixed Effect*

Apabila hasil probabilitas chi-square lebih besar dari 0,05, maka sebaiknya model yang digunakan adalah *random effect*. Hasil dari estimasi menggunakan efek spesifikasi random untuk ke dua model adalah sebagai berikut.

Tabel 4.3 Hasil Uji Hausmaan

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: Untitled			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	5,085705	3	0.1656

Sumber: data diolah, 2021 (*Output Eviews 9*)

Tabel 4.3 menunjukkan bahwa Hasil probabilitas chi-square 0.1656 jadi nilai tersebut lebih kecil dari nilai signifikansi ($0.1656 > 0,05$), sehingga kesimpulan uji hausman adalah model yang digunakan yaitu *Random Effect Model* (REM).

c. Uji Langrange Multiplier (LM)

Uji ini bertujuan untuk mengetahui apakah model *common effect* lebih baik digunakan daripada *random effect* dengan penarikan kesimpulan seperti di bawah ini.

$LM_{hitung} > \text{Chi-square Table}$, maka model terpilih adalah REM;

$LM_{hitung} < \text{Chi-square Table}$, maka model terpilih adalah CEM.

Adapun hasil perhitungan uji LM untuk model melalui aplikasi *Excel* dapat dirangkum pada tabel berikut ini.

Tabel 4.6 Hasil tes Langrange Multiplier

LM Hitung	Chi-Sq. Statistic (df=3; 5%)
0,5363	0,000

Sumber: data diolah Eviews 9, 2021

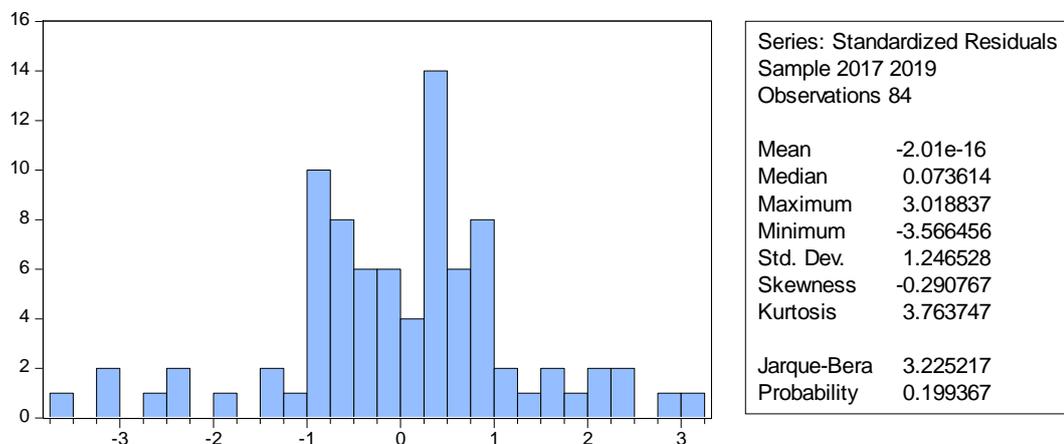
Hasil perhitungan uji Chi-Sq lebih kecil dibandingkan dengan tabel LM pada tingkat signifikansi 5%, maka model ini yang terpilih sebaiknya adalah *random effect*.

4.4 Uji Asumsi Klasik

Sebelum pengujian hipotesis dilakukan, terlebih dahulu dilakukan pengujian terhadap gejala penyimpangan klasik. Uji asumsi klasik untuk data panel hanya meliputi uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas.

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas kedua-duanya berdistribusi normal atau tidak. Pengambilan keputusan dengan Jargue-Bera atau J-B test yaitu apabila nilai probabilitas $> 5\%$, maka variabel-variabel tersebut berdistribusi normal.

Gambar 4.1. Uji Normalitas

Sumber : output eviws 9

Hasil probabilitas chi-square seperti yang tersaji pada Gambar 4.1 di atas:

Berdasarkan uji normalitas di atas, probabilitas model ini adalah sebesar 0,199367 atau lebih besar dari pada 0,05 sehingga dapat disimpulkan data berdistribusi normal

4.2.2.2 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas digunakan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan yang kuat antara variabel independen karena model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi yang cukup kuat diantara variabel independennya.

Hasil uji multikolinieritas yang dilakukan diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 4.7**Hasil Uji Multikolinieritas**

	X1	X2	X3	X4
X1	1.000000	-0.232824	0.253100	-0.181885
X2	-0.232824	1.000000	-0.333030	0.093777
X3	0.253100	-0.333030	1.000000	0.003639
X4	-0.181885	0.093777	0.003639	1.000000

Sumber : Hasil Olah Data Melalui Eviws 9, 2021

Hasil probabilitas chi-square seperti yang tersaji pada Tabel 4.7 di atas menunjukkan bahwa nilai korelasi antara X1, X2, X3 dan X4 lebih kecil dari 1. Hasil di atas menyimpulkan bahwa tidak terjadi masalah Multikolinearitas.

4.2.2.3 Uji Autokolerasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear yang digunakan terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode waktu atau ruang dengan kesalahan pengganggu pada waktu atau ruang sebelumnya. Untuk mendeteksi adanya masalah ini, dapat digunakan uji *durbin-watson* (DW).

Variabel independen (K) sebanyak 4 (K=4). Hasil pengujian autokorelasi dalam penelitian ini ditunjukkan pada Tabel 4.8 berikut ini.

Tabel 4.8
Hasil Uji Autokolerasi

<i>Durbin Watson</i> (DW)	<i>Durbin Lower</i> (DL)	<i>Durbin Upper</i> (DU)	4-DU	4-DL
1,638	1,5723	1,7199	2,1801	2,477

Hasil probabilitas chi-square seperti yang tersaji pada Tabel 4.8 di atas Hasil uji DW yang telah dilakukan menunjukkan bahwa dL sebesar 1,5723 dan dU sebesar 1,7199. Kesimpulan dari uji autokorelasi di atas adalah bahwa nilai DW stat pada model di atas berada diantara nilai dL (1,5723) dan nilai dU (1,7199), dan nilai *durbin-waston* lebih besar dari nilai dL dan dU, sehingga dapat diperoleh hasil uji autokorelasinya adalah tidak ada autokolrelasi pada model regresi yang digunakan

4.2.2.4 Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4.9
Hasil Uji Heterokedatisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.270519	0.454064	2.798108	0.0065
X1	0.171626	0.259784	0.660649	0.5108
X2	-0.035597	0.119382	-0.298178	0.7663
X3	-0.059331	0.036356	-1.631928	0.1067
X4	0.222420	0.205411	1.082805	0.2822

Sumber : Hasil Olah Data Melalui Eviews 9, 2021

Hasil uji heteroskedastisitas yang dilakukan menunjukkan nilai probabilitas seluruh variabel lebih besar dari 0,05. Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

4.5 Hasil Uji Analisis Data

4.5.1 Model Regresi Data Panel

Bedasarkan hasil pengujian diatas yang telah dilakukan menunjukkan bahwa model Random Effect telah lolos pengujian asumsi klasik. Selanjutnya akan dilakukan uji klayak model:

Tabel 4.10
Hasil Model Random Effect

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.303718	0.718808	-0.422530	0.6738
X1	-0.017706	0.381859	-0.046369	0.9631
X2	0.092319	0.171329	0.538838	0.5915
X3	-0.116677	0.047710	-2.445531	0.0167
X4	0.199757	0.333177	0.599554	0.5505
Effects Specification				
R-squared	0.096747	Mean dependent var	-0.175600	
Adjusted R-squared	0.051013	S.D. dependent var	0.742681	
F-statistic	2.115423	Sum squared resid	41.35155	
Prob(F-statistic)	0.006626	Durbin-Watson stat	1.638820	

Sumber: Hasil Olah Data Melalui Eviews 9, 2021

Uji kelayakan diatas model diatas memperoleh hasil probabilitas f kecil besar dari taraf signifikansi ($0,006626 < 0,05$) artinya H_0 ditolak atau yang berarti bahwa semua variabel bebas bersama-sama mempengaruhi variabel terikat. Dalam penelitian ini model yang terbentuk dalam persamaan regresi data panel adalah sebagai berikut:

$$\text{Nilai Perusahaan} = -0,303718 - 0,017706FATA + 0,092319DER - 0,116677DPR + 0,199757CSR + e$$

Bedasarkan persamaan regresi data panel yang telah terbentuk, dapat dilakukan interperstasi model yang dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Konstanta (α) sebesar -0,303718 menunjukkan bahwa Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen Dan *Corporate Social Responsibility* diasumsikan tetap atau sama dengan 0, maka Nilai Perusahaan adalah -0,303718.
2. Koefisien Keputusan Investasi sebesar -0,017706 menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan variable Keputusan Investasi menyebabkan Nilai Perusahaan penurunan sebesar -0,017706 dengan asumsi variabel lainnya tetap sama dengan nol.
3. Koefisien Keputusan Pendanaan sebesar 0,090231 menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan variable Ukuran Keputusan Pendanaan menyebabkan Nilai Perusahaan meningkat sebesar 0,090231 dengan asumsi variabel lainnya tetap sama dengan nol.
4. Koefisien Kebijakan Dividen sebesar -0,116677 menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan variable Kebijakan Dividen menyebabkan Nilai Perusahaan penurunan sebesar -0,116677 dengan asumsi variabel lainnya tetap sama dengan nol.
5. Koefisien *Corporate Social Responsibility* sebesar 0,199757 menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan variable *Corporate Social Responsibility* menyebabkan Nilai Perusahaan meningkat sebesar 0,199757 dengan asumsi variabel lainnya tetap sama dengan nol

4.6 Hasil Pengujian Hipotesis

4.6.1 Koefisien determinasi

Nilai R Square pada hasil pengujian diatas memberikan hasil sebesar 0.096747 menunjukkan bahwa kemampuan variabel Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen Dan *Corporate Social Responsibility* menjelaskan variabel nilai perusahaan sebesar 9% artinya dapat menjelaskan variabel nilai perusahaan sebesar 9% sedangkan sisanya 91% (100% - 9%) dijelaskan oleh variabel lain yang tidak ada didalam model.

4.6.2 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t)

- a. Hipotesis pertama (H_{a1}) dalam penelitian ini adalah Keputusan Investasi. Hasil uji t pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai signifikan $0,9631 > 0,05$. Maka jawaban hipotesis yaitu H_{a1} ditolak dan menerima H_{o1} yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan.
- b. Hipotesis kedua (H_{a2}) dalam penelitian ini Keputusan Pendanaan. Hasil uji t pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai signifikan $0,5915 > 0,05$. Maka jawaban hipotesis yaitu H_{a2} ditolak dan menerima H_{o2} yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan.
- c. Hipotesis ketiga (H_{a3}) dalam penelitian ini adalah Kebijakan Dividen. Hasil uji t pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai signifikan $0,0167 < 0,05$. Maka jawaban hipotesis yaitu H_{a3} diterima dan menolak H_{o3} yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan.
- d. Hipotesis keempat (H_{a4}) dalam penelitian ini adalah *Corporate Social Responsibility*. Hasil uji t pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai signifikan $0,5505 > 0,05$. Maka jawaban hipotesis yaitu H_{a4} ditolak dan

menerima H_{04} yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan.

4.4 Pembahasan

4.4.1 Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil Hipotesis pertama (H_{a1}) menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan antara Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. Hasil uji t pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai signifikan $0,9631 > 0,05$. Maka jawaban hipotesis yaitu H_{a1} ditolak dan menerima H_{01} yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan. Investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aset yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Keputusan penanaman modal dapat dilakukan oleh perorangan atau lembaga baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Jogiyanto (2017), investasi merupakan penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan didalam produksi yang efisien selama periode waktu tertentu.

Pada fenomena Perusahaan property, real estate, dan konstruksi bangunan mengalami penurunan dan kenaikan yang tidak stabil. Keputusan Investasi pada fenomena ini pada umumnya bersifat jangka panjang dan akan bertumbuh sejalan dengan pertumbuhan ekonomi serta diyakini merupakan salah satu investasi yang paling menjanjikan dan memiliki keuntungan yang sangat besar karena pada sektor bisnis ini dipercaya akan terus berkembang setiap tahunnya.

Penelitian ini sejalan dengan dengan agency theory yang menjelaskan bahwa salah satu cara untuk mengurangi agency cost karena adanya konflik kepentingan keagenan yaitu dengan pengaktifan monitoring melalui keputusan investasi, adanya keputusan investasi oleh pihak investor akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap nilai perusahaan (Sheisarvian dkk 2015). Sehingga tindakan ini akan mengurangi biaya keagenan dan memungkinkan perusahaan menggunakan laba yang relatif rendah untuk mengantisipasi terjadinya

kebangkrutan perusahaan. keputusan investasi terlalu tinggi juga akan menurunkan kepercayaan investor terhadap nilai perusahaan untuk menanamkan modalnya pada perusahaan. Sehingga peningkatan keputusan investasi akan mengendalikan atau mengontrol penggunaan laba perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Deden (2019) menemukan bahwa Keputusan Investasi tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Keputusan investasi lebih berfokus pada pilihan-pilihan apakah membeli suatu aktiva, melaksanakan suatu proyek, membuat suatu produk dan lain sebagainya yang lebih mengarah pada pengadaan infrastruktur untuk menunjang kegiatan operasional. Secara garis besar, keputusan investasi dapat dikelompokkan kedalam investasi jangka pendek seperti investasi dalam kas, persediaan, piutang, dan surat berharga maupun investasi jangka panjang dalam bentuk gedung, peralatan produksi, tanah, kendaraan dan aktiva tetap lainnya

4.4.2 Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil Hipotesis ketiga (H_{a2}) menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan antara Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan. Hasil uji t pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai signifikan $0,5915 > 0,05$. Maka jawaban hipotesis yaitu H_{a2} ditolak dan menerima H_{o2} yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan. Keputusan pendanaan dapat diartikan sebagai keputusan yang menyangkut struktur keuangan (*financial structure*). Struktur keuangan perusahaan merupakan komposisi dari keputusan pendanaan yang meliputi hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal sendiri. Struktur keuangan perusahaan sering kali berubah akibat investasi yang akan dilakukan perusahaan. Oleh karena itu besar kecilnya investasi yang akan dilakukan perusahaan akan berpengaruh pada komposisi (struktur) pendanaan perusahaan. Setiap perusahaan akan mengharapkan adanya struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan dan meminimalkan biaya modal.

Pada fenomena perusahaan real estate dan property Semakin tinggi hutang maka semakin tinggi nilai perusahaan, dimana perusahaan akan memperbaiki kinerjanya dimana dengan hutang yang tinggi perusahaan akan termotivasi untuk meningkatkan labanya. Kebijakan hutang dapat dipengaruhi oleh nilai perusahaan sehingga kebijakan hutang dipilih menjadi variabel mediasi dalam penelitian ini. Keberadaan variabel mediasi pada penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh langsung atau tidak langsung dari hutang perusahaan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Periode 2017-2019 dipilih sebagai periode pengamatan dalam penelitian ini agar dapat memberikan gambaran terkini keuangan dari sebuah perusahaan. Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris pengaruh langsung dan tidak langsung hutang nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan Agency Theory yang menyatakan bahwa bila perusahaan membutuhkan dana, maka prioritas utama adalah menggunakan dana internal yaitu laba ditahan, namun apabila dibutuhkan dana pendanaan eksternal maka hutang akan menjadi prioritas perusahaan. Dengan demikian jika perusahaan meningkatkan pembayaran dividennya maka dana yang tersedia untuk pendanaan (laba ditahan) perusahaan akan semakin kecil, sehingga perusahaan memerlukan hutang yang lebih banyak untuk memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan. Sehingga dapat dikatakan bahwa semakin tinggi kebijakan dividen maka semakin tinggi juga kebijakan hutang perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Chairunisa (2017) menemukan bahwa Keputusan Pendanaan tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. keputusan pendanaan (*financing decision*) perusahaan menyangkut komposisi pendanaan berupa ekuitas pemilik (*owner's fund*), kewajiban jangka panjang (*long term loans*) dan kewajiban jangka pendek (*current liabilities*). Sumber modal dapat berasal dari pinjaman jangka panjang, menambah modal sendiri yang berasal laba ditahan maupun dengan emisi saham. Penggunaan hutang merupakan *trade* antara *benefit and cost* dalam menentukan bauran hutang dengan ekuitas yang optimal dalam

jangka panjang. Bauran yang optimal akan menyumbangkan antara *benefit and cost* sehingga akan meminimalkan biaya modal dan meningkatkan nilai perusahaan

4.4.3 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil Hipotesis ketiga (H_{a3}) menyatakan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. Hasil uji t pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai signifikan $0,0167 < 0,05$. Maka jawaban hipotesis yaitu H_{a3} diterima dan menolak H_{o3} yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa mendatang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana internal. Sebaliknya, jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana internal akan semakin besar.

Berdasarkan fenomena perusahaan real estate peningkatan penggunaan dividen perusahaan property dan real estate yang dibiayai oleh dividen. Dalam penentuan besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan pada perusahaan yang sudah merencanakan dengan menetapkan target *Dividend Payout Ratio* didasarkan atas perhitungan keuntungan yang diperoleh setelah dikurangi pajak. Untuk dapat membayar dividen dapat dibuat suatu rencana pembayarannya.

Berdasarkan teori agensi semakin tinggi kebijakan dividen, maka akan semakin tinggi pula kebijakan nilai perusahaan. Semakin meningkatnya pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan maka dana yang tersedia untuk pendanaan (laba ditahan) akan semakin kecil karena keuntungan perusahaan banyak dibayarkan sebagai dividen, sehingga untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan maka manajer lebih cenderung untuk menggunakan laba lebih banyak

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Bahrudin (2019) menemukan bahwa Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang sangat penting bagi manajer keuangan, karena melibatkan kedua belah pihak yaitu pemegang saham dan perusahaan yang dapat mempunyai kepentingan yang berbeda. Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan, guna pembiayaan investasi di masa datang.

4.4.4 Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil Hipotesis keempat (H_{a4}) menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan antara *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan. Hasil uji t pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai signifikan $0,5505 > 0,05$. Maka jawaban hipotesis yaitu H_{a4} ditolak dan menerima H_{o4} yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan. *Corporate Social Responsibility* pertama kali muncul dalam diskursus resmi akademik sejak Howard R Bowen menerbitkan bukunya berjudul *Social Responsibility of the Businessman* pada tahun 1953. Ide dasar CSR yang dikemukakan Bowen mengacu pada kewajiban pelaku bisnis untuk menjalankan usahanya sejalan dengan nilai-nilai dan tujuan yang hendak dicapai masyarakat di tempat perusahaannya beroperasi. CSR merupakan konsekuensi logis dari adanya hak asasi manusia yang diberikan negara kepada perusahaan untuk hidup dan berkembang dalam suatu area lingkungan.

Perusahaan real estate dan property semakin menyadari akan pentingnya menerapkan program CSR sebagai bagian dari strategi bisnisnya. CSR merupakan suatu bentuk tanggung jawab perusahaan dalam memperbaiki kesenjangan sosial dan kerusakan lingkungan yang terjadi akibat aktivitas operasional perusahaan. Semakin banyak bentuk pertanggungjawaban yang dilakukan oleh perusahaan terhadap lingkungan sekitarnya, image perusahaan menjadi meningkat. Investor lebih berminat pada perusahaan yang memiliki citra positif yang baik di mata

masyarakat karena semakin baiknya citra perusahaan, loyalitas konsumen tersebut akan semakin tinggi dan meningkat.

Berdasarkan teori agency berkembangnya isu-isu lingkungan hidup, banyaknya organisasi pemerhati lingkungan serta adanya peraturan pemerintah tentang lingkungan hidup membuat perusahaan sadar akan pentingnya memiliki kepedulian terhadap lingkungan hidup, adanya peraturan pemerintah tentang tanggungjawab sosial perusahaan juga mempengaruhi pasar, namun dalam penelitian ini CSR juga tidak dapat dijadikan dasar oleh para investor dalam berinvestasi, hal ini dikarenakan pengungkapan CSR yang masih sedikit sehingga belum mampu ditangkap oleh pihak-pihak yang terkait, selain itu pertimbangan tentang dampak yang tidak begitu terasa dengan adanya kegiatan operasi perusahaan property dan real estate juga menjadi pertimbangan tersendiri bagi investor, selain itu investor lebih memperhatikan hal-hal diluar kinerja keuangan ataupun pengungkapan CSR yang dilakukan oleh perusahaan dalam menilai investasi misalnya news dan rumor yang sedang terjadi di pasaran. Sehingga Corporate Social Responsibility (CSR) dan nilai perusahaan tidak dapat digunakan secara bersamaan untuk menilai investasi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Putri (2018) menemukan bahwa *Corporate Social Responsibility* tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. CSR adalah komitmen dari bisnis/perusahaan untuk berperilaku etis dan berkontribusi terhadap pembangunan ekonomi yang berkelanjutan, seraya meningkatkan kualitas hidup karyawan dan keluarganya, komunitas social dan masyarakat luas. CSR adalah tanggung jawab sebuah organisasi terhadap dampak-dampak dari keputusan-keputusan dan kegiatan-kegiatannya pada masyarakat dan Lingkungan yang diwujudkan dalam bentuk perilaku transparan dan etis yang sejalan dengan pembangunan berkelanjutan dan kesejahteraan masyarakat; mempertimbangkan harapan pemangku kepentingan, sejalan dengan socia yang ditetapkan dan norma-norma perilaku internasional, serta terintegrasi dengan organisasi secara menyeluruh.

BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

5.1. Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui Nilai Perusahaan pada perusahaan Real Estate dan Property di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019. Berikut kesimpulan yang dapat diberikan berdasarkan hasil pengujian hipotesis untuk menjawab rumusan masalah yang ada pada bab I:

1. Keputusan Investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan Real Estate dan Property pada tahun 2017-2019.
2. Keputusan Pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan Real Estate dan Property pada tahun 2017-2019.
3. Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan Real Estate dan Property pada tahun 2017-2019
4. *Corporate Social Responsibility* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan Real Estate dan Property pada tahun 2017-2019

5.2 Saran

Dari kesimpulan dan keterbatasan yang telah dikemukakan, maka penulis menyarankan untuk penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut:

1. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat melakukan penelitian pada perusahaan yang terdaftar di website masing-masing perusahaan yang bergerak dalam bidang usaha yang lebih luas dan tidak terbatas pada sektor manufaktur saja sesuai dengan kondisi yang dihadapi pada saat itu dan yang ingin melakukan kajian ulang terhadap penelitian ini disarankan untuk menambah atau mengganti variabel lain.
2. Bagi para investor dan calon investor dalam mengambil keputusan investasi disarankan untuk memperhatikan nilai perusahaan yang berupa rasio-rasio

keuangan agar keputusan yang diambil dapat memberikan hasil yang terbaik.

5.3 Keterbatasan

- 1 Dalam penelitian ini hanya menggunakan perusahaan Real Estate dan Property Tahun 2017-2019.
- 2 Penelitian ini belum mengkaji variabel lain yang mempengaruhi perubahan harga saham pada perusahaan Real Estate dan Property.

DAFTAR PUSTAKA

- Afzal Arie, dan Rohman Abdul, (2012), “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan”, *Journal Of Accounting, Volume 1, Nomor 2, Hal: 09*
- Agus, Sabardi (2014), *Manajemen pengantar*. Unit penerbit dan percetakan akademi manajemen perusahaan YKPN, Yogyakarta.
- Aleksandr Klimenok (2014), “The influence of capital structure on the value of the firm. A study of European firms”, *Thesis, University, of Norland*.
- Amanah, Rizkita Dwi. 2015. Pengaruh Struktur Modal Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB).Vol. 22 No. 2 Mei 2015*.
- Ardiansyah, Dani. 2015. “Representative And Directive Act Used By Main Character in The Baytown Outlaw Movie”. *Naskah Publikasi. Diakses pada 8 Maret 2017. Tulungagung. IAIN Tulungagung*
- Basuki, 2017. Pengaruh Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Pada Sektor Aneka Industri yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014). *Prodi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Tangerang*
- Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F. (2018). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 14. Jakarta : Salemba Empat.
- Darminto, (2010). “Pengaruh Faktor Eksternal dan Berbagai Keputusan Keuangan terhadap Nilai Perusahaan”. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, Vol. 8 No. 1.
- Edy, Sutrisno. 2011. *Manajemen Sumber Daya Manusia*. Penerbit: Jakarta, Kencana.
- Edi Pranyoto, Susanti dan Septiyani. 2020. Hearing Behavior, Experienced Regret dan Keputusan Investasi oada Bitcoin. *Jurnal Bisnis Darmajaya*, Vol 06 No 01 Januari 2020
- Eduardus Tandelilin, 2010, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio Edisi Ketiga*, Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta
- Ghozali, Imam. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25* Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

- H. Baharuddin Semmaila. 2019. Effect of Investment Decisions, Financing Decisions and Dividend Policy on Profitability and Value of The Firm. *International Journal of Accounting & Finance in Asia Pasific (IJAFAP)* Vol. 2 No. 1, 2019
- Harjito D. Agus dan Nurfauziah, (2006), “Hubungan Kebijakan Hutang, Insider Ownership Dan Kebijakan Dividen Dalam Mekanisme Pengawasan Masalah Agensi Di Indonesia”, *JAAI Volume 10 No. 2, : 121 – 136*
- Harmono. (2015). *Manajemen Keuangan Berbasis Balance Scorecard. Pendekatan Teori, Kasus dan Riset Bisnis*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Hasnawati, S. (2011). Implikasi Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta.
- Hermuningsih, Sri. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik Di Indonesia. Yogyakarta: University of Sarjanawiyata Taman siswa Yogyakarta
- Husnan Suad dan Pudjiastuti Eny, 2015, Dasar-dasar Manajemen Keuangan,. UPP AMP YKPN, Yogyakarta
- Husnan, Suad. (2015). *Manajemen Keuangan Edisi Keempat*. Yogyakarta : BPFE.
- Jahirul Hoque, dkk (2014), “Mpac Of Capital Structure Policy On Value Of The Firm – A Study On Some Selected Corporate Manufacturing Firms Under Dhaka Stock Exchange”, *Ecoforum, Volume 3, Issue 2 (5)*.
- Jogiyanto. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi ke-11. Yogyakarta : BPFE.
- Munarwati, Fajriatul (2018). Pengaruh Struktur Modal Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan, *Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta 2018*
- Martikarini, Nani. 2012. Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011. *Universitas Gunadarma*.
- Monica, Lara dkk. 2017. Struktur Modal dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonimi dan Bisnis Vol. 1 No. 2 September 2017:221-230. ISSN : 2549-5658*
- Nur Triani, Deden Tarmidi (2019), Firm Value: Impact of Investment Decisions, Funding Decisions and Dividend Policies. *nternational Journal of Academic*

Research in Accounting, Finance and Management Sciences Vol. 9, No.2, April 2019, pp. 158–163 E-ISSN: 2225-8329, P-ISSN: 2308-0337

Ningsih, P.P., dan Iin Indarti. 2011. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2009

Permatasari, Diana dan Devi Farah Azizah. (2018). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, Vol. 61 No.4, Hal. 100-106.

Prapaska, Johan Ruth Dan Siti Mutmainah. 2012. “Analisis Pengaruh Tingkat Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bei Tahun 2009-2010”. *Diponegoro Journal of Accounting*. Vol. 1, No. 1, Hal 1-12

RM Muis, E Pranyoto, S Susanti. 2019. Research And Development (R&D) And Firm Value: An Empirical Study From Non Financial Sector Firm In The Era Of Modern Technology. *Jurnal Bisnis Darmajaya*, 124-141

Reza Ghasarma. 2018. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. Universitas Sriwijaya, Fakultas Ekonomi, Jurusan Manajemen. Indonesia

Reineka Chairun Nisa. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Prodi Manajemen Universitas Negeri Yogyakarta*

Rizqa Anita. 2017. Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Sektor Property dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014). Fakultas Ekonomi dan Ilmu Sosial, Universitas Islam Negeri Sultan Syarif Kasim Riau

Sugiyono. (2014). *Metodologi Penelitian Bisnis*. Jakarta : Alfa Beta.

Susanti. S. 2017. Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan Perbankan Di Bei Periode 2013-2015. *Jurnal Bisnis Darmajaya*, 146-159

Vranakis, S.K. dan D.C. Prodmoros. 2012. A Conceptual Model For Machinery And Aquipment Investment Decisions. *International Journal Of Business and Management* (1): 36-57.

Wahyuati Aniek dan Norma Safitri (2015), “Pengaruh struktur Modal Dan Keputusan Investasi terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan”. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, Volume 4, Nomor 2.

Weston, J. F. dan Copeland, T. E. (2010). *Manajemen Keuangan*, Edisi Sebelas. Jakarta: Penerbit Bina Rupa Aksara.

www.kontan.com Diakses Pada Tanggal 18 Oktober 2020

LAMPIRAN

NO	KODE	PERUSAHAAN
1	ASRI	Alam Sutra Realty Tbk
2	BCIP	Bumi Citra Permai Tbk
3	BEST	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk
4	BKSL	Sentul City Tbk
5	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk
6	DILD	Intiland Development Tbk
7	DMAS	Puradelta Lestari Tbk
8	DUTI	Duta Pratiwi Tbk
9	FMII	Fortune Mate Indonesia Tbk
10	GAMA	Aksara Global Development Tbk
11	GPRA	Perdana Gapuraprima Tbk
12	GWSA	Greenwood Sejahtera Tbk
13	JPRT	Jaya Real Property Tbk
14	KIJA	Kawasan Industri Jababeka Tbk
15	LPCK	Lippo Cikarang Tbk
16	MDLN	Modernland Realty Tbk
17	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk
18	MMLP	Mega Manunggal Property Tbk
19	MTLA	Metropolitan Land Tbk
20	PLIN	Plaza Indonesia Realty Tbk
21	PPRO	PP Property Tbk
22	PUDP	Pudjiadi Prestige Tbk
23	PWON	Pakuwon Jati Tbk
24	RDTX	Roda Vivatex Tbk
25	SCBD	Danayasa Arthatama Tbk
26	SMDM	Suryamas Dutamakmur Tbk
27	SMRA	Summerecon Agung Tbk
28	TARA	Sitara Propertindo Tbk

NO	KODE	PERUSAHAAN	TAHUN	Y	X1	X2	X3	X4
1	ASRI	Alam Sutra Realty Tbk	2017	0,08	0,89	1,42	0,00	0,08
			2018	0,06	0,93	1,19	0,00	0,08
			2019	0,04	0,88	1,07	0,00	0,08
2	BCIP	Bumi Citra Permai Tbk	2017	0,50	0,68	1,34	0,00	0,09
			2018	0,31	0,73	1,07	0,00	0,09
			2019	0,21	0,55	1,00	0,00	0,09
3	BEST	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk	2017	0,63	0,64	0,49	0,03	0,08
			2018	0,48	0,56	0,51	4,00	0,08
			2019	0,47	0,59	0,43	4,39	0,08
4	BKSL	Sentul City Tbk	2017	0,72	0,69	0,51	0,00	0,24
			2018	0,57	0,72	0,53	0,00	0,24
			2019	0,44	0,73	0,61	0,00	0,24
5	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk	2017	8,67	0,61	0,57	0,01	0,22
			2018	0,80	0,67	0,72	0,00	0,22
			2019	0,72	0,41	0,88	0,00	0,22
6	DILD	Intiland Development Tbk	2017	0,57	0,72	1,08	0,02	0,08
			2018	0,49	0,65	1,16	0,00	0,08
			2019	0,37	0,71	1,04	0,02	0,08
7	DMAS	Puradelta Lestari Tbk	2017	1,18	0,53	0,07	0,78	0,27
			2018	1,07	0,52	0,04	0,30	0,27
			2019	2,20	0,47	0,17	0,76	0,27
8	DUTI	Duta Pratiwi Tbk	2017	6,68	0,41	0,15	0,02	0,22
			2018	0,38	0,40	0,16	0,01	0,22
			2019	0,30	0,42	0,13	0,02	0,22
9	FMII	Fortune Mate Indonesia Tbk	2017	2,06	0,65	0,18	1,42	0,08
			2018	2,82	0,59	0,39	0,34	0,08
			2019	2,04	0,69	0,42	0,00	0,08
10	GAMA	Aksara Global Development Tbk	2017	0,36	0,61	0,22	0,00	0,15
			2018	0,46	0,62	0,43	0,00	0,15
			2019	0,63	0,62	0,19	0,00	0,15
11	GPRA	Perdana Gapuraprima Tbk	2017	0,43	0,17	0,45	0,03	0,09
			2018	0,43	0,12	0,42	0,01	0,09
			2019	0,29	0,11	0,51	0,01	0,09
12	GWSA	Greenwood Sejahtera Tbk	2017	0,18	0,88	0,08	1,07	0,19
			2018	0,16	0,84	0,09	0,00	0,19
			2019	0,17	0,84	0,08	0,00	0,19
13	JPRT	Jaya Real Property Tbk	2017	2,07	0,64	0,58	0,13	0,29
			2018	1,23	0,63	0,57	0,15	0,29
			2019	1,37	0,65	0,51	0,14	0,29
14	KIJA	Kawasan Industri Jababeka Tbk	2017	1,01	0,32	0,91	0,00	0,59

			2018	0,03	0,31	0,95	0,00	0,59
			2019	0,03	0,30	0,93	0,00	0,59
15	LPCK	Lippo Cikarang Tbk	2017	0,28	0,19	0,60	0,00	0,27
			2018	0,14	0,37	0,23	0,00	0,27
			2019	0,25	0,48	0,12	0,00	0,27
16	MDLN	Modernland Realty Tbk	2017	0,52	0,78	1,06	0,03	0,24
			2018	0,41	0,78	1,23	0,08	0,24
			2019	0,37	0,76	1,22	0,00	0,24
17	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk	2017	0,95	0,48	0,55	0,11	0,15
			2018	0,04	0,77	0,34	0,00	0,15
			2019	0,04	0,84	0,32	0,19	0,15
18	MMLP	Mega Manunggal Property Tbk	2017	0,84	0,93	0,15	0,00	0,19
			2018	0,67	0,93	0,15	0,00	0,19
			2019	0,24	0,92	0,20	0,00	0,19
19	MTLA	Metropolitan Land Tbk	2017	1,02	0,48	0,62	0,03	0,27
			2018	1,00	0,47	0,51	0,05	0,27
			2019	1,15	0,43	0,59	0,05	0,27
20	PLIN	Plaza Indonesia Realty Tbk	2017	12,05	0,79	3,70	0,00	0,27
			2018	0,90	0,91	0,34	0,00	0,27
			2019	1,01	0,92	0,08	1,21	0,27
21	PPRO	PP Property Tbk	2017	2,33	0,13	1,51	0,03	0,33
			2018	1,24	0,37	1,83	0,03	0,33
			2019	0,68	0,35	2,20	0,03	0,33
22	PUDP	Pudjiadi Prestige Tbk	2017	0,44	0,65	0,51	0,01	0,09
			2018	0,47	0,69	0,45	0,02	0,09
			2019	0,29	0,52	0,58	0,00	0,09
23	PWON	Pakuwon Jati Tbk	2017	2,58	0,64	0,83	0,04	0,19
			2018	1,95	0,62	0,63	0,04	0,19
			2019	1,52	0,63	0,44	0,05	0,19
24	RDTX	Roda Vivatex Tbk	2017	0,42	0,76	0,11	0,06	0,02
			2018	0,58	0,79	0,09	0,04	0,02
			2019	0,53	0,89	0,11	0,06	0,02
25	SCBD	Danayasa Arthatama Tbk	2017	1,69	0,91	0,28	0,01	0,24
			2018	1,44	0,90	0,31	0,11	0,24
			2019	1,64	0,90	0,36	0,14	0,24
26	SMDM	Suryamas Dutamakmur Tbk	2017	0,20	0,72	0,26	0,00	0,27
			2018	0,26	0,72	0,24	0,00	0,27
			2019	0,22	0,72	0,22	0,00	0,27
27	SMRA	Summerecon Agung Tbk	2017	1,63	0,58	1,59	0,01	0,19
			2018	1,28	0,55	1,57	0,01	0,19
			2019	1,53	0,54	1,59	0,01	0,19

28	TARA	Sitara Propertindo Tbk	2017	7,45	0,86	0,17	0,00	0,19
			2018	8,41	0,95	0,07	0,00	0,19
			2019	4,02	0,96	0,07	0,00	0,19

Statistik Deskriptif Variabel-Variabel Penelitian

	Y	X1	X2	X3	X4
Mean	-0.485409	-0.537558	-0.885896	-2.126737	-1.790000
Median	-0.548303	-0.432446	-0.701227	-1.977170	-1.680000
Maximum	2.489081	-0.039812	1.308592	1.479113	-0.520000
Minimum	-3.427565	-2.179163	-3.138743	-8.754104	-3.820000
Std. Dev.	1.244837	0.462013	0.970474	2.335115	0.657707

Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	Statistik	Prob.
Cross-section F	2.391016	(2,77)	0.0983
Cross-section Chi-square	5.061180	2	0.0796

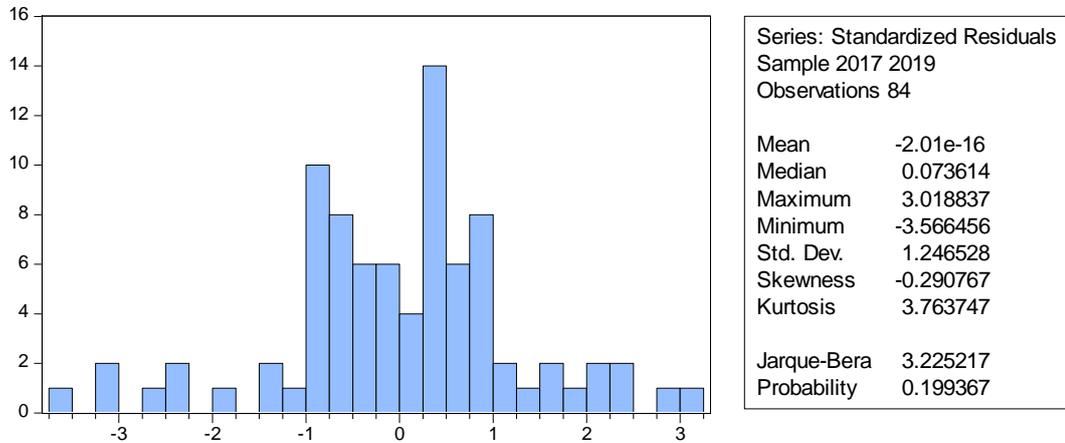
Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: Untitled			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	5,085705	3	0.1656

Hasil tes Langrange Multiplier

LM Hitung	Chi-Sq. Statistic (df=3; 5%)
0,5363	0,000

Uji Normalitas



Hasil Uji Multikolinieritas

	X1	X2	X3	X4
X1	1.000000	-0.232824	0.253100	-0.181885
X2	-0.232824	1.000000	-0.333030	0.093777
X3	0.253100	-0.333030	1.000000	0.003639
X4	-0.181885	0.093777	0.003639	1.000000

Hasil Uji Autokolerasi

<i>Durbin Watson (DW)</i>	<i>Durbin Lower (DL)</i>	<i>Durbin Upper (DU)</i>	4-DU	4-DL
1,638	1,5723	1,7199	2,1801	2,477

Hasil Uji Heterokedatisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.270519	0.454064	2.798108	0.0065
X1	0.171626	0.259784	0.660649	0.5108
X2	-0.035597	0.119382	-0.298178	0.7663
X3	-0.059331	0.036356	-1.631928	0.1067
X4	0.222420	0.205411	1.082805	0.2822

Hasil Model Random Effect

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.303718	0.718808	-0.422530	0.6738
X1	-0.017706	0.381859	-0.046369	0.9631
X2	0.092319	0.171329	0.538838	0.5915
X3	-0.116677	0.047710	-2.445531	0.0167
X4	0.199757	0.333177	0.599554	0.5505
Effects Specification				
R-squared	0.096747	Mean dependent var		-0.175600
Adjusted R-squared	0.051013	S.D. dependent var		0.742681
F-statistic	2.115423	Sum squared resid		41.35155
Prob(F-statistic)	0.006626	Durbin-Watson stat		1.638820