

**ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS, LEVERAGE DAN FREE CASH FLOW
PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DEVIDEN
SEBAGAI VARIABEL MODERASI PERUSAHAAN SEKTOR PROPERTI YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK TAHUN 2015 – 2020**

Jimmy Fernanda Tarigan
UNIVERSITAS KATOLIK INDONESIA ATMAJAYA
jimmyfernandatarigan@gmail.com

ABSTRACT

In this journal, the value of the company (Value of Firm) is one measure of the success of the management in managing the company which can influence investors to invest in the company through stock purchases. discusses how much influence the Profitability Ratio, Leverage, and Free Cash Flow have on CV without Dividend Policy and the influence of three variables on CV with Dividend policy and analyses the effect of Dividend Policy on CV. This study uses panel data analysis consisting of 11 Property issuers in the index for the period 2015-2020.

In this study, partially ROA was not able to have a positive effect on CV. DAR is able to provide a positive and significant influence on CV. Free Cash Flow is able to have a positive but not significant effect on CV. On the other hand, the results of the study show that when interacting with the Moderating Variables of Dividend Policy. These variables will negatively affect the relationship between ROA and CV. However, it is inversely proportional to the DAR and Free Cash Flow variables which have a positive effect and only DAR has a significant relationship. In other words, it can also be interpreted that the Dividend Policy is able to moderate the relationship between DAR and CV, Free Cash Flow with CV AND has not been able to moderate the relationship between ROA and CV. Thus, the company's performance does not directly affect CV, other supporting factors are needed such as dividend policies that can affect company performance, especially the profitability variable that can affect CV.

Kata kunci : ROA, DAR , Free Cash Flow , DPR, Corporate Value

1. PENDAHULUAN

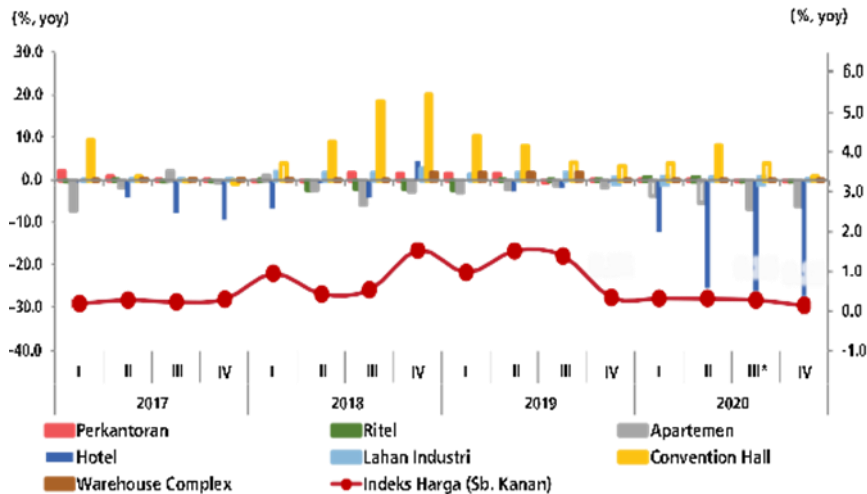
Perekonomian saat ini telah menciptakan suatu persaingan yang ketat antar perusahaan dalam negeri. Persaingan dalam dunia bisnis yang semakin ketat menjadi pemicu bagi perusahaan agar lebih selektif dan efisien dalam melaksanakan usahanya agar tujuan perusahaan bisa tercapai. Pada dasarnya semua perusahaan itu memiliki dua tujuan utama diantaranya tujuan jangka pendek dan tujuan jangka panjang. Tujuan jangka pendek perusahaan adalah memperoleh laba, sedangkan tujuan jangka panjang perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan (Muharti dan Anita, 2017).

Nilai perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan kemakmuran bagi para pemegang saham, sehingga para pemegang saham akan menginvestasikan modalnya pada perusahaan tersebut untuk mendapatkan keuntungan/laba yang besar. Oleh karena itu, diperlukan kinerja keuangan dan nilai perusahaan yang baik agar investor lebih percaya untuk berinvestasi pada perusahaan. Kinerja yang baik dapat meningkatkan nilai perusahaan serta harga saham perusahaan, hal ini akan mencerminkan kemakmuran para pemegang saham perusahaan (I Gusti Ngurah Gede, 2016).

Salah satu sarana utama yang digunakan untuk memperoleh informasi mengenai kinerja perusahaan dapat dilihat dari laporan keuangan perusahaan. Melalui Laporan keuangan ini, maka calon investor ataupun investor dapat melakukan analisis rasio yang merupakan salah satu cara yang populer dan sering digunakan untuk menganalisis laporan keuangan perusahaan, dengan cara ini investor dan calon investor dapat melakukan. Untuk memaksimalkan nilai perusahaan dapat juga dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu kebijakan atau keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan.

Adapun faktor-faktor yang diduga mampu mempengaruhi nilai perusahaan adalah profitabilitas dengan ROA (Return On Assets), leverage, dan free cash flow. Adapun dalam penelitian ini menjadikan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. Kebijakan dividen sangat penting karena mempengaruhi pertumbuhan perusahaan, harga saham, struktur financial, arus pendanaan dan posisi likuiditas. Dengan kata lain, kebijakan dividen menyediakan informasi mengenai kinerja perusahaan (Sartono, 1997).

Industri properti adalah salah satu sektor yang dapat memberikan informasi perekonomian negara (Solihin, 2018). Perkembangan ini dapat memberikan kesejahteraan bagi masyarakat berupa terbukanya lapangan kerja, khususnya dalam proses pembangunan. Sektor properti yang ada di BEI berjumlah 69 emiten.



Gambar 1.1 Trend Perkembangan Indeks Harga Properti Komersial (%YoY)

(Bank Indonesia, 2020).

Berdasarkan gambar 1.1 diketahui Index Harga Properti komersial yang dihitung oleh Bank Indonesia selama Tiga tahun terakhir mengalami kenaikan dan penurunan atau berfluktuasi. Index Harga Properti komersial mengalami penurunan sebesar 0,12% YoY pada kuartal IV – 2020, Penurunan yang terjadi hampir diseluruh sector.

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan properti yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia). Perusahaan properti menjadi salah satu pilihan bagi para investor di pasar modal karena tingkat likuiditas di perdagangan saham di pasar modal cukup tinggi. Selain itu penelitian ini dilakukan yaitu untuk menguji lebih lanjut mengenai temuan dari penelitian terdahulu mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Sektor industri real estate dan property termasuk sektor industri yang sulit untuk diprediksi, karena disamping menjanjikan keuntungan namun di sisi lain industri ini sangat berisiko tinggi.

Pasang surut sektor ini memiliki amplitude yang besar yaitu, pada saat terjadi pertumbuhan ekonomi yang tinggi, industri real estate dan property mengalami booming dan cenderung oversupplied. Sebaliknya pada saat pertumbuhan ekonomi mengalami penurunan, dengan pesat sektor ini akan mengalami penurunan aktivitas dan laba cukup drastis dan mendorong terjadinya manajemen laba untuk meningkatkan nilai perusahaan.

2. TINJAUAN LITERATUR

1. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan ukuran yang dijadikan oleh para investor untuk menilai sehat atau tidaknya suatu perusahaan dan juga dapat mempengaruhi dalam pengambilan keputusan investasi kedepannya. Angka profitabilitas dinyatakan antara lain dalam angka laba sebelum atau sesudah pajak, laba investasi, pendapatan per saham, dan penjualan. Rasio keuntungan untuk mengukur seberapa besar tingkat keuntungan yang dapat diperoleh oleh perusahaan. Semakin besar tingkat keuntungan menunjukkan semakin baik manajemen dalam mengelola perusahaan. (Sutrisno, 2013:229).

2. Leverage

Leverage adalah penggunaan aktiva dan sumber dana oleh perusahaan yang diperoleh dari pihak ketiga atau kreditur yang memiliki biaya tetap (beban tetap) yang ditanggung perusahaan dengan maksud agar meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham (Kasmir, 2015).

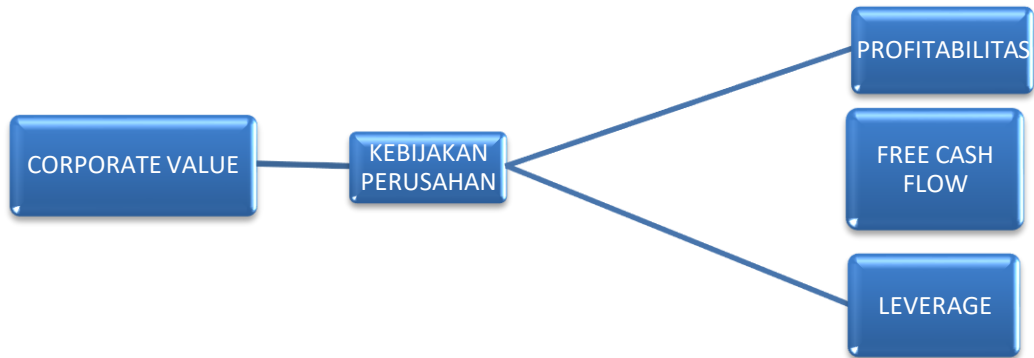
Leverage mempengaruhi tingkat pengembalian investasi berupa pendapatan dividen. Perusahaan yang leverage operasinya tinggi akan memberikan dividen yang rendah. Penggunaan utang yang tinggi akan menyebabkan penurunan dividen karena sebagian besar keuntungan dialokasikan untuk pelunasan utang. Peningkatan penggunaan utang menurunkan tingkat konflik antara manajer dengan pemilik sehingga pemilik tidak terlalu menuntut pembayaran dividen yang tinggi (Trisna & Gayatri, 2019).

3. Free Cash Flow

Free cash flow adalah dana yang dimiliki perusahaan diluar dana untuk modal kerja yang diperuntukkan untuk dapat dibagikan kepada kreditur maupun para pemegang saham (Ross et al., 2000). Arus kas bebas atau free cash flow merupakan salah satu komponen dalam laporan keuangan yang dianggap penting selain laba, karena dengan mengetahui saldo arus kas bebas dalam suatu perusahaan, manajemen dapat memanfaatkan peluang yang ada untuk meningkatkan nilai pemegang saham, sehingga investor akan secara permanen menanamkan saham nya pada perusahaan (Guinan: 2010). Tanpa kas, perusahaan akan mengalami kesulitan dalam membeli bahan baku, membayar dividen, membayar utang, maupun melakukan akuisisi.

4. Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual yang melandasi penelitian ini disusun menggunakan tiga variabel, yaitu Rasio profitabilitas yakni ROA ,Leverage yakni DAR ,Free Cash Flow, Kebijakan Perusahaan yakni DPR dan nilai perusahaan. Model dari kerangka konseptual yang digunakan dalam penelitian ini digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

Berdasarkan kerangka konseptual maka diketahui:

- a) Variabel bebas (independent variable) adalah variabel yang mempengaruhi variabel lainnya. Variabel bebas dalam penelitian ini adalah Rasio Profitabilitas, Leverage, dan Free Cashflow.
- b) Variabel terikat (dependent variable) adalah variabel yang dipengaruhi variabel lainnya. Dalam penelitian ini, yang menjadi variabel terikat adalah nilai perusahaan.
- c) Variabel moderasi adalah variabel lain yang mempengaruhi baik memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat. Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah Kebijakan Deviden .

3. METODE PENELITIAN

1. Langkah-langkah penelitian

Penelitian merupakan suatu proses yang terdiri atas beberapa langkah. Langkah-langkah ini bukanlah sesuatu yang sekuensial atau yang harus diikuti secara kaku. Proses penelitian adalah sesuatu kegiatan interaktif antara peneliti dengan logika, masalah, desain dan interpretasi. Adapun langkah-langkah yang penelitian menurut Arikunto (2010) adalah sebagai berikut:

1) Mengidentifikasi Masalah

Kegiatan penelitian dimulai dengan mengidentifikasi isu dan masalah penting (esensial), hangat (aktual) dan mendesak (krusial) yang dihadapi saat ini dan memiliki banyak kegunaannya jika isu atau masalah tersebut diteliti.

2) Merumuskan dan Membatasi Masalah

Perumusan masalah merupakan pemetaan faktor-faktor atau variabel-variabel yang terkait dengan fokus masalah.

3) Melakukan Studi Kepustakaan

Merupakan kegiatan untuk mengkaji teori-teori yang mendasari penelitian, baik teori yang berkenaan dengan ilmu yang diteliti maupun metodologi. Dalam studi kepustakaan juga dikaji hal-hal yang bersifat empiris bersumber dari temuan-temuan penelitian terdahulu.

4) Merumuskan Hipotesis

Hal-hal pokok yang ingin diperoleh dari penelitian dirumuskan dalam bentuk hipotesis.

5) Menentukan Desain dan Metode Penelitian

Desain penelitian berisi rumusan tentang langkah-langkah penelitian, dengan menggunakan pendekatan metode penelitian, teknik pengumpulan data dan sumber data tertentu serta alasan-alasan mengapa menggunakan metode tersebut.

6) Menyusun Instrumen dan Mengumpulkan Data

Kegiatan pengumpulan data didahului oleh penentuan teknik, penyusunan dan pengujian instrumen pengumpulan data yang akan digunakan.

7) Menganalisa dan Menyajikan Data

Analisis data menjelaskan teknik dan langkah-langkah yang ditempuh dalam mengolah atau menganalisis data. Data kuantitatif dianalisis dengan menggunakan teknik analisis deskriptif berupa tabel, grafik, bagan atau menggunakan statistik inferensial berupa korelasi, regresi,

perbedaan, analisis jalur dan lain-lain. Data kualitatif dianalisis menggunakan teknik analisis kualitatif deskriptif naratif-logis.

8) Menginterpretasikan Temuan, Membuat Kesimpulan dan Saran

Pemberian makna dari hasil analisis data masih berbentuk temuan. Rekomendasi merupakan hal-hal yang yang sebaiknya dilakukan oleh pihak-pihak terkait dalam memanfaatkan hasil-hasil penelitian.

2. Metode Pengumpulan Data

Populasi adalah keseluruhan kelompok orang, kejadian, atau benda yang diminati dan ingin diselidiki oleh peneliti (Sekaran & Bougie, 2009). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan property yang masuk dalam Bursa Efek Indonesia pada periode 2015 – 2020. Sementara sampel adalah sebagian kecil dari populasi (Sekaran & Bougie, 2009). Pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan teknik judgement sampling. Judgment sampling adalah teknik pengambilan sampel berdasarkan penilaian peneliti mengenai kesesuaian karakteristik yang dimiliki dengan tujuan penelitian (Sekaran & Bougie, 2009). Adapun beberapa persyaratannya yakni:

1) Perusahaan Properti yang terus menerus terdaftar di indeks BEI selama periode pelaporan 2015 – 2020.

2) Tersedia laporan tahunan (annual report) perusahaan yang memenuhi persyaratan pada poin 1. Laporan tahunan digunakan untuk memperoleh informasi mengenai pengungkapan ROA, DAR, Free Cash Flow, Kebijakan Deviden dan nilai perusahaan sebagai variabel penelitian.

3. Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah statistik deskriptif dengan menggunakan data panel (pooled data). Menurut Sugiyono (2012:206), “Statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku umum atau generalisasi.” Sedangkan pengertian data panel menurut Rohmana (2013:219) yaitu, “gabungan antara data silang (cross section) dengan data runtut waktu (times series). Analisis data menggunakan eviews 10 sebagai alat untuk menganalisis regresi berganda.

Persamaan model sesuai dengan hipotesis sebagai berikut:

$$CVit = \alpha + \beta_0 + \beta_1.ROA + \beta_2.DAR + \beta_3.FCF + \beta_4.DPR + \beta_5.(DPR + ROA + DAR + FCF).DPR$$

Dimana:

CVit = Nilai perusahaan (corporate value)

β_{0-5} = Koefisien regresi

ROA = Return To Aset (x)

DAR = Debt to Aset (x)

FCF = Free Cash Flow (x)

DPR = Deviden Payout Ratio (m)

4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

1. Uji Statistik Deskriptif

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah berupa data panel yaitu gabungan antara data runtut waktu (time series) dan data silang (cross section). Data runtut waktu (time series) menggunakan data sebanyak 6 tahun yaitu periode 2015-2020. Sedangkan data silang (cross section) meliputi perusahaan properti yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang menerbitkan laporan keuangan secara publik yakni perusahaan yang menjadi sampel penelitian sejumlah 11 perusahaan.

Di bawah ini akan disajikan tabel hasil uji Statistik Deskriptif yang digunakan dalam penelitian ini yang telah diolah dengan menggunakan Eviews 9:

Tabel 4.2 Variabel Pengolahan Data

	CV	ROA	DAR	FCF	DPR	X_1Z	X_2Z	X_3Z
Mean	1.098816	0.052034	0.431223	-3.87E+11	0.183909	0.013740	0.078845	-6.59E+10
Median	0.807835	0.042415	0.479414	897602.5	0.109103	0.003622	0.042115	10.80712
Maximum	12.49092	0.260471	0.787278	2.14E+12	0.999495	0.178452	0.553021	9.47E+11
Minimum	-0.140205	-0.185809	0.036461	-6.24E+12	-0.608577	-0.048415	-0.059865	-3.38E+12
Std. Dev.	1.624881	0.063522	0.184100	1.62E+12	0.285863	0.030060	0.124855	4.77E+11
Observations	66	66	66	66	66	66	66	66

Sumber : Olah Data Menggunakan Eviews 9 (diolah peneliti)

Dari tabel 4.2 di atas, dapat dideskripsikan mengenai variabel-variabel yang digunakan oleh peneliti sebagai berikut:

a) Nilai Perusahaan sebagai Y

Variabel Nilai Perusahaan yang diamati selama periode penelitian yaitu 6 (enam) tahun periode dapat dilihat bahwa nilai Nilai Perusahaan maksimum sebesar 12.49092 dan yang minimum sebesar -0.140205. Sedangkan mean (rata-rata) sebesar 1.098816 dengan nilai standar deviasi sebesar 1.624881, dari hasil tersebut dapat dilihat bahwa nilai rata-rata lebih kecil dibandingkan dengan standar deviasi, hal ini menunjukkan bahwa data dalam penelitian ini bervariasi atau heterogen.

b) Profitabilitas sebagai X_1

Berdasarkan uji deskriptif data Profitabilitas selama periode penelitian dapat dilihat bahwa nilai Profitabilitas maksimum sebesar 0.260471 dan yang minimum sebesar -0.185809. Sedangkan mean (rata-rata) sebesar 0.052034 dengan standar deviasi sebesar 0.063522, dari hasil tersebut dapat dilihat bahwa nilai rata-rata lebih kecil dibandingkan dengan standar deviasi, hal ini menunjukkan bahwa data dalam penelitian ini bervariasi atau heterogen.

c) Leverage sebagai X_2

Berdasarkan uji deskriptif data Leverage selama periode penelitian dapat dilihat bahwa nilai Leverage maksimum sebesar 0.787278 dan yang minimum sebesar 0.036461. Sedangkan mean (rata-rata) sebesar 0.431223 dengan standar deviasi sebesar 0.184100, dari hasil tersebut dapat dilihat bahwa nilai rata-rata lebih besar dibandingkan dengan standar deviasi, hal ini menunjukkan bahwa data dalam penelitian ini tidak bervariasi atau homogen.

d) Free Cash Flow sebagai X_3

Berdasarkan uji deskriptif data Free Cash Flow selama periode penelitian dapat dilihat bahwa nilai Free Cash Flow maksimum sebesar 2139494857839 dan yang minimum sebesar -6239528668442. Sedangkan mean (rata-rata) sebesar -386532847054,84 dengan standar deviasi sebesar 1622347157633,34, dari hasil tersebut dapat dilihat bahwa nilai rata-rata lebih kecil dibandingkan dengan standar deviasi, hal ini menunjukkan bahwa data dalam penelitian ini bervariasi atau heterogen.

e) Kebijakan Dividen sebagai Z

Berdasarkan uji deskriptif data Kebijakan Dividen selama periode penelitian dapat dilihat bahwa nilai Kebijakan Dividen maksimum sebesar 0,9995 dan yang minimum sebesar -0,6086. Sedangkan mean (rata-rata) sebesar 0,1839 dengan standar deviasi sebesar 0,2859, dari hasil tersebut dapat dilihat bahwa nilai rata-rata lebih kecil dibandingkan dengan standar deviasi, hal ini menunjukkan bahwa data dalam penelitian ini bervariasi atau heterogen.

f) Profitabilitas \times Kebijakan Dividen ($X_1 \times Z$)

Berdasarkan uji deskriptif data Profitabilitas \times Kebijakan Dividen selama periode penelitian dapat dilihat bahwa nilai Profitabilitas*Kejijakan Dividen maksimum sebesar 0,1785 dan yang minimum sebesar -0,0484. Sedangkan mean (rata-rata) sebesar 0,0137 dengan standar deviasi sebesar 0,0301, dari hasil tersebut dapat dilihat bahwa nilai rata-rata lebih kecil

dibandingkan dengan standar deviasi, hal ini menunjukkan bahwa data dalam penelitian ini bervariasi atau heterogen.

g) Leverage \times Kebijakan Dividen ($X_2 \times Z$)

Berdasarkan uji deskriptif data Leverage \times Kebijakan Dividen selama periode penelitian dapat dilihat bahwa nilai Leverage*Kejijakan Dividen maksimum sebesar 0,5530 dan yang minimum sebesar -0,0599. Sedangkan mean (rata-rata) sebesar 0,0788 dengan standar deviasi sebesar 0,1249, dari hasil tersebut dapat dilihat bahwa nilai rata-rata lebih kecil dibandingkan dengan standar deviasi, hal ini menunjukkan bahwa data dalam penelitian ini bervariasi atau heterogen.

h) Free Cash Flow \times Kebijakan Dividen ($X_3 \times Z$)

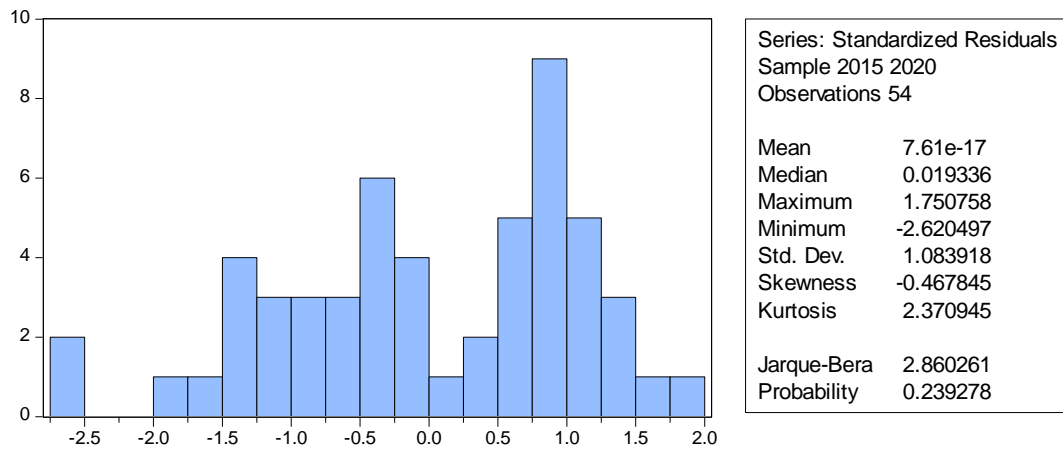
Berdasarkan uji deskriptif data Free Cash Flow \times Kebijakan Dividen selama periode penelitian dapat dilihat bahwa nilai Free Cash Flow*Kejijakan Dividen maksimum sebesar 947095613933,36 dan yang minimum sebesar -3380755743539,86. Sedangkan mean (rata-rata) sebesar -65923798496,89 dengan standar deviasi sebesar 476672789906,18, dari hasil tersebut dapat dilihat bahwa nilai rata-rata lebih kecil dibandingkan dengan standar deviasi, hal ini menunjukkan bahwa data dalam penelitian ini bervariasi atau heterogen.

2. Hasil Uji Asumsi Klasik

a) Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah nilai residual yang dihasilkan dari regresi terdistribusi secara normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah yang memiliki nilai residual yang terdistribusi secara normal. Untuk melihat apakah data normal atau tidak dapat dilihat dari grafik histogram berikut ini:

Gambar 4.1
Hasil Uji Normalitas



Sumber : Olah Data Menggunakan *Eviews 9* (diolah peneliti)

Hasilnya dapat dilihat dari nilai probability, jika > 0.05 maka data tersebut berdistribusi normal dan jika < 0.05 maka data tersebut tidak berdistribusi normal. Grafik di atas menunjukkan nilai probabilitas > 0.05 yaitu sebesar 0.239278, ini menunjukkan bahwa data tersebut berdistribusi secara normal

Dikarenakan data merupakan data panel, maka normalitas data diasumsikan sudah terpenuhi karena data panel jumlah observasinya lebih dari 30 anggota observasi, hal ini sesuai dengan dalil limit pusat (central limit theorem) yang menyebutkan bahwa jika terdapat n lebih dari 30 maka dinyatakan data memiliki kecenderungan berdistribusi normal (Mclave, 2015). Berdasarkan hal tersebut, maka model dapat dilakukan pengujian selanjutnya.

b) Uji Multikolinearitas

Untuk mengetahui ada atau tidaknya multikolinieritas digunakan uji Variance Inflation Factor (VIF), jika nilai VIF diatas 10 maka diduga adanya multikolinieritas. Sebaliknya jika VIF dibawah 10 maka diduga model tidak mengandung multikolinieritas. Dari hasil pengujian didapatkan hasil uji Multikolinieritas adalah sebagai berikut:

Tabel 4.2
Hasil Uji Multikolinearitas

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.158683	6.330134	NA
ROA	224.6265	2.480059	1.105029
DAR	0.191137	1.121539	1.111445
CF	0.201895	2.814051	1.594936
DPR	85.37356	2.120724	1.404030
ROA_DEV	1.210685	3.305520	1.518366
DAR_DEV	0.309110	2.833574	1.403567
CF_DEV	0.338887	1.759517	1.730375

Sumber : Olah Data Menggunakan *Eviews 9* (diolah peneliti)

Berdasarkan Tabel 4.2 terlihat bahwa pada nilai Centered VIF tidak ada variabel yang memiliki nilai VIF diatas 10. Hasil ini menyatakan bahwa model regresi ini tidak mengandung masalah multikolinieritas, jadi variabel-variabel tersebut terbebas dari masalah multikolinieritas.

b) Uji Autokorelasi

Secara harfiah autokorelasi berarti adanya korelasi antara anggota observasi satu dengan observasi lain yang berlainan waktu. Dalam kaitannya dengan asumsi metode kuadrat terkecil (OLS), autokorelasi merupakan korelasi antara satu residual dengan residual yang lain. Sedangkan satu asumsi penting metode OLS berkaitan dengan residual adalah tidak adanya hubungan antara residual satu dengan residual yang lain.

Tabel 4.3
Pengujian Hipotesis

Kesimpulan	Daerah Pengujian
Terdapat autokorelasi positif	$d < d_L$
Ragu-ragu	$d_L < d < d_U$
Tidak terdapat autokorelasi	$d_U < d < 4-d_U$
Ragu-ragu	$4-d_U < d < 4-d_L$
Terdapat autokorelasi negatif	$4-d_L < d$

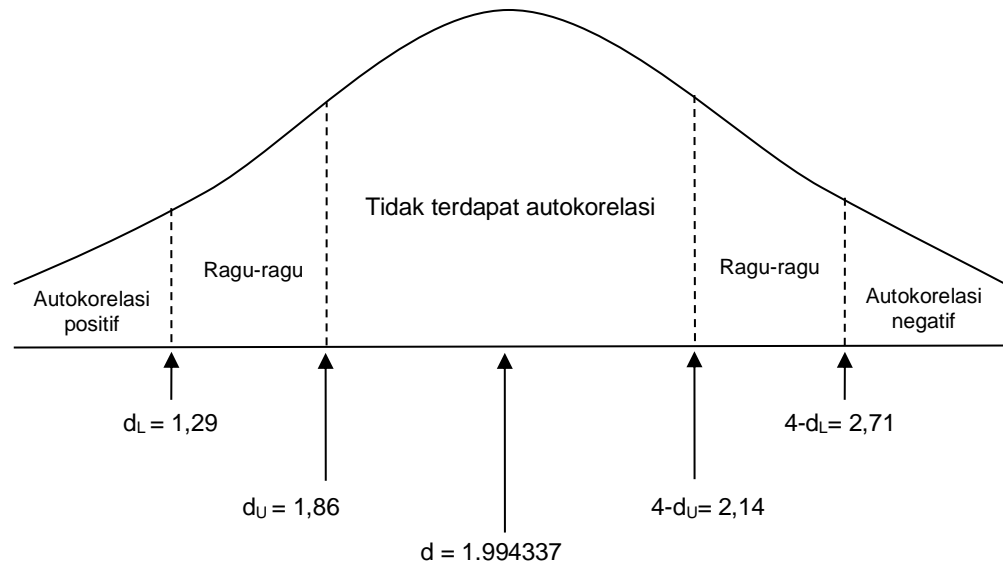
Dengan menggunakan program *E-Views 9*, diperoleh nilai statistik $d = 1.994337$.

Tabel 4.4
Uji Autokorelasi Menggunakan Durbin-Watson stat

Durbin-Watson stat	1.994337
--------------------	----------

Sumber : Olah Data Menggunakan *Eviews 9* (diolah peneliti)

Dari tabel di atas diperoleh nilai d sebesar 1.994337. Nilai ini kemudian dibandingkan dengan nilai d_L dan d_U pada tabel Durbin-Watson. Untuk $\alpha = 0.05$, $k = 7$ dan $n = 54$ diperoleh $d_L=1,29$ dan $d_U = 1,86$ sedangkan $4-d_U = 2,14$ sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi dalam data.



Gambar 4.2
Kurva Uji Autokorelasi

c) Uji Heterokedastisitas

Heterokedastisitas adalah keadaan dimana dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual pada satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heterokedastisitas. Pada pengujian pada penelitian ini menggunakan uji Breusch-Pagan-Godfrey dengan hasil sebagai berikut.

Tabel 4.5
Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
F-statistic	1.082107	Prob. F(7,46)	0.3902
Obs*R-squared	7.634872	Prob. Chi-Square(7)	0.3659
Scaled explained SS	3.797694	Prob. Chi-Square(7)	0.8028

Sumber : Olah Data Menggunakan *Eviews 9* (diolah peneliti)

Probabilitas dari Obs*R-squared adalah sebesar 0.3659, nilai ini lebih besar dari pada 0,05 atau $0.3659 > 0,05$ yang mengindikasikan bahwa pada model tersebut terdapat masalah heteroskedastisitas.

3. Uji Hipotesis

a) Uji Chow

Uji ini digunakan untuk memilih antara model Common Effect atau Fixed Effect Model (FEM) dalam mengolah data panel. Hal ini dikarenakan asumsi bahwa setiap unit cross section memiliki perilaku yang sama cenderung tidak realistis mengingat tiap unit cross section memiliki perilaku yang berbeda. Pengujian ini dilakukan dengan hipotesis:

H_0 = Metode Common Effect

H_1 = Metode FEM

Berikut ditampilkan hasil uji Chow dengan menggunakan tes Likelihood Ratio pada aplikasi E-views:

Tabel 4.6
Hasil Uji F-Statistik (Uji Chow) – Likelihood Ratio

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.300254	(8,38)	0.2728
Cross-section Chi-square	13.065602	8	0.1096

Sumber : Olah Data Menggunakan *Eviews 9* (diolah peneliti)

Dari tabel di atas diketahui bahwa p-value (Prob) dari Uji F-Statistik adalah sebesar 0.2728 (lebih dari 0.05, sehingga dengan tingkat keyakinan 95%, kita dapat menerima H_0 . Ini berarti berdasarkan Uji F-Statistik (Uji Chow), metode Common Effect-OLS lebih tepat digunakan daripada Metode Fixed Effect Model.

b) Uji Hausman

Uji Hausman dapat didefinisikan sebagai pengujian statistik untuk memilih apakah model Fixed Effect atau Random effect yang paling tepat digunakan. Pengujian uji Hausman dilakukan dengan hipotesis berikut:

H_0 = Random Effect Model

H_1 = Fixed Effect Model

Statistik Uji Hausman ini mengikuti distribusi statistik Chi Square dengan degree of freedom sebanyak k, dimana k adalah jumlah variabel independen. Jika nilai statistik Hausman lebih besar dari nilai kritisnya maka H_0 diterima dan model yang tepat adalah model Random effect sedangkan sebaliknya bila nilai statistik Hausman lebih kecil dari nilai kritisnya maka model yang tepat adalah model Fixed Effect, atau jika p-value dari hasil Uji Hausman signifikan (lebih kecil dari 5%) maka H_0 ditolak, artinya lebih baik menggunakan metode FEM.

Hasil pengujian ditampilkan pada tabel berikut ini:

Tabel 4.7
Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	3.702272	7	0.8134

Sumber : Olah Data Menggunakan *Eviews 9* (diolah peneliti)

Dari tabel di atas diketahui bahwa p-value (Prob) adalah sebesar 0.8134 (lebih besar dari 0,05), sehingga dengan tingkat keyakinan 95%, kita dapat menerima H0. Uji Hausmann menunjukkan bahwa metode Random Effect Model lebih tepat digunakan daripada Fixed Effect Model.

c) Uji Lagrange Multiplier

Uji Lagrange Multiplier Test dengan *eviews* ini harus dilakukan jika kita berada pada dua kondisi saat melakukan regresi data panel. Yaitu:

- 1) Uji Chow Test menunjukkan bahwa metode yang terbaik adalah Common Effect dari pada Fixed Effect. Sehingga langkah berikutnya untuk menentukan apakah Common Effect lebih baik dari pada Random effect, maka diperlukan uji Lagrange Multiplier Test.
- 2) Uji Hausman Test menunjukkan bahwa metode yang terbaik adalah Random effect dari pada Fixed Effect. Sehingga langkah berikutnya untuk menentukan apakah Random effect lebih baik dari pada Common Effect, maka diperlukan uji Lagrange Multiplier Test.

Berikut ini adalah tabel hasil uji Lagrange Multiplier Test:

Tabel 4.8
Uji Lagrange Multiplier

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0.000107 (0.9918)	0.584479 (0.4446)	0.584585 (0.4445)

Sumber : Olah Data Menggunakan *Eviews 9* (diolah peneliti)

Berdasarkan tabel di atas didapatkan nilai p value ditunjukkan oleh angka yang berada di atas 0,05 yaitu sebesar 0.4445 Sehingga Lagrange Multiplier Test ini menunjukkan bahwa yang berarti metode estimasi yang terbaik adalah Common Effect daripada Random Effect Model.

d) Hasil Regresi Data Panel: Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Free Cash Flow Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi.

Berdasarkan pemilihan model estimasi yang telah dilakukan di atas bahwa metode Common Effect yang paling cocok digunakan pada penelitian ini, maka hasil output pengolahan data untuk model regresi linear berganda adalah sebagai berikut:

Tabel 4.9
Hasil Regresi Data Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.092897	0.398350	-0.233204	0.8166
ROA?	-7.866723	14.98755	-0.524884	0.6022
DAR?	1.278564	0.437192	2.924493	0.0053
CF?	0.695421	0.449327	1.547693	0.1285
DPR?	2.219542	9.239781	0.240216	0.8112
ROA_DEV?	-0.053356	1.100311	-0.048492	0.9615
DAR_DEV?	1.161179	0.555977	2.088539	0.0423
CF_DEV?	0.771019	0.582140	1.324456	0.1919

Sumber : Olah Data Menggunakan *Eviews 9* (diolah peneliti)

Berdasarkan hasil di atas, maka diperoleh data persamaan regresi data panel sebagai berikut:

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 Z + \beta_5 X_1 Z + \beta_6 X_2 Z + \beta_7 X_3 Z$$

$$Y = -0.092897 - 7.866723 \times X_1 + 1.278564 \times X_2 + 0.695421 \times X_3 + 2.219542 \times Z - 0.053356 X_1 \times Z + 1.161179 X_2 \times Z + 0.771019 X_3 \times Z$$

Dari persamaan regresi di atas maka dapat diuraikan sebagai berikut:

1) Konstanta (a)

Nilai konstanta (a) sebesar -0.092897 artinya apabila variabel dalam penelitian ini Profitabilitas, Leverage, Free Cash Flow, Kebijakan Dividen, Profitabilitas dimoderasi oleh Kebijakan Dividen, Leverage dimoderasi oleh Kebijakan Dividen dan Free Cash Flow dimoderasi oleh Kebijakan Dividen bernilai 0, maka diperoleh nilai Nilai Perusahaan (Y) sebesar -0.092897.

- 2) Nilai koefisien regresi variabel Profitabilitas diperoleh sebesar -7.866723 nilai X_1 yang negatif menunjukkan adanya hubungan yang tidak searah antara variabel Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas, yang artinya jika Profitabilitas mengalami kenaikan sebesar 1 satuan maka nilai Nilai Perusahaan akan menurun sebesar -7.866723 dengan asumsi bahwa variabel independen lainnya tetap.
- 3) Nilai koefisien regresi variabel Leverage sebesar 1.278564 nilai X_2 yang negatif menunjukkan adanya hubungan yang tidak searah antara variabel Nilai Perusahaan dengan Leverage, yang artinya jika Leverage mengalami kenaikan sebesar 1 satuan maka nilai Nilai Perusahaan akan menurun sebesar 1.278564 dengan asumsi bahwa variabel independen lainnya tetap.
- 4) Nilai koefisien regresi variabel Free Cash Flow sebesar 0.695421 nilai X_3 yang positif menunjukkan adanya hubungan yang searah antara variabel Nilai Perusahaan dengan Free Cash Flow, yang artinya jika Free Cash Flow mengalami kenaikan sebesar 1 satuan maka nilai Nilai Perusahaan akan meningkat sebesar 0.695421 dengan asumsi bahwa variabel independen lainnya tetap.
- 5) Nilai koefisien regresi variabel Kebijakan Dividen sebesar 2.219542 nilai Z yang negatif menunjukkan adanya hubungan yang tidak searah antara variabel Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen, yang artinya jika Kebijakan Dividen mengalami kenaikan sebesar 1 satuan maka nilai Nilai Perusahaan akan menurun sebesar 2.219542 dengan asumsi bahwa variabel independen lainnya tetap.
- 6) Nilai koefisien regresi variabel Profitabilitas dimoderasi Kebijakan Dividen sebesar -0.053356 nilai X_1Z yang negatif menunjukkan adanya hubungan yang tidak searah antara variabel Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas*Kebijakan Dividen, yang artinya jika Profitabilitas*Kebijakan Dividen mengalami kenaikan sebesar 1 satuan maka nilai Nilai Perusahaan akan menurun sebesar -0.053356 dengan asumsi bahwa variabel independen lainnya tetap. Kebijakan Dividen (Z) memperkuat pengaruh antara Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan, hal tersebut dapat diidentifikasi dari pengaruh sebelum dimoderasi oleh Kebijakan Dividen (Z) yaitu sebesar 7.866723 , menjadi -0.053356 setelah dimoderasi oleh Kebijakan Dividen (Z). Hal tersebut mengindikasikan bahwa Kebijakan Dividen (Z) memperkuat pengaruh antara Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan.

7) Nilai koefisien regresi variabel Leverage dimoderasi Kebijakan Dividen sebesar - 1.161179 nilai X_2 yang positif menunjukkan adanya hubungan yang searah antara variabel Nilai Perusahaan dengan Leverage*Kebijakan Dividen, yang artinya jika Leverage*Kebijakan Dividen mengalami kenaikan sebesar 1 satuan maka nilai Nilai Perusahaan akan meningkat sebesar 1.161179 dengan asumsi bahwa variabel independen lainnya tetap. Kebijakan Dividen (Z) memperlemah pengaruh antara Leverage terhadap Nilai Perusahaan, hal tersebut dapat diidentifikasi dari pengaruh sebelum dimoderasi oleh Kebijakan Dividen (Z) yaitu sebesar 1.278564, menjadi 1.161179 setelah dimoderasi oleh Kebijakan Dividen (Z). Hal tersebut mengindikasikan bahwa Kebijakan Dividen (Z) memperlemah pengaruh antara Leverage terhadap Nilai Perusahaan.

8) Nilai koefisien regresi variabel Free Cash Flow dimoderasi Kebijakan Dividen sebesar 0.771019 nilai X_3 yang positif menunjukkan adanya hubungan yang searah antara variabel Nilai Perusahaan dengan Free Cash Flow*Kebijakan Dividen, yang artinya jika Free Cash Flow*Kebijakan Dividen mengalami kenaikan sebesar 1 satuan maka nilai Nilai Perusahaan akan meningkat sebesar 0.771019 dengan asumsi bahwa variabel independen lainnya tetap. Kebijakan Dividen (Z) memperkuat pengaruh antara Profitabilitas Free Cash Flow terhadap Nilai Perusahaan, hal tersebut dapat diidentifikasi dari pengaruh sebelum dimoderasi oleh Kebijakan Dividen (Z) yaitu sebesar 0.695421, menjadi 0.771019 setelah dimoderasi oleh Kebijakan Dividen (Z). Hal tersebut mengindikasikan bahwa Kebijakan Dividen (Z) memperkuat pengaruh antara Free Cash Flow terhadap Nilai Perusahaan.

4. Uji Simultan (Uji F)

Uji F atau koefisien regresi secara bersama-sama digunakan untuk mengetahui apakah bersama-sama variabel independen (Profitabilitas, Leverage, Free Cash Flow, Kebijakan Dividen, Profitabilitas dimoderasi oleh Kebijakan Dividen, Leverage dimoderasi oleh Kebijakan Dividen dan Free Cash Flow dimoderasi oleh Kebijakan Dividen) secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen (Nilai Perusahaan).

Pengujian ini dilakukan dengan melihat Prob. F-statistic (F hitung). Apabila Prob. F-statistic (F hitung) lebih kecil dari tingkat signifikan 0.05 maka variabel independen berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen. Sebaliknya apabila Prob. F-statistic (F hitung) lebih besar dari tingkat signifikan 0.05 maka variabel independen tidak berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen. Berikut ini output uji simultan F yang diperoleh dari Random Effect Model:

Tabel 4.10
Hasil Uji Simultan (Uji F)

F-statistic	2.478255
Prob(F-statistic)	0.030248

Sumber : Olah Data Menggunakan *Eviews 9* (diolah peneliti)

Berdasarkan hasil uji simultan dengan Ftabel sebesar 2,216 diperoleh nilai Fhitung sebesar 2.478255 dan nilai Prob (F-Statistic) sebesar 0.030248. Karena nilai Fhitung > Ftabel (2.478255 > 2.172) dan nilai probabilitas < tingkat signifikan (0.030248 < 0.05). Maka dapat disimpulkan bahwa Profitabilitas, Leverage, Free Cash Flow, Kebijakan Dividen, Profitabilitas dimoderasi oleh Kebijakan Dividen, Leverage dimoderasi oleh Kebijakan Dividen dan Free Cash Flow dimoderasi oleh Kebijakan Dividen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan properti yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) Pada Periode 2015 – 2020.

5. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi menjelaskan variasi pengaruh variabel-variabel independen terhadap dependennya, atau dapat pula dikatakan sebagai proporsi pengaruh seluruh variabel independen terhadap variabel dependen. Berikut ini output uji Koefisien Determinasi yang diperoleh dari Random Effect Model:

Tabel 4.11
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Variabel	R-squared
Profitabilitas	0.273850
<i>Leverage</i>	
<i>Free Cash Flow</i>	
Kebijakan Dividen	
Profitabilitas* Kebijakan Dividen	
Leverage* Kebijakan Dividen	
<i>Free Cash Flow*</i> Kebijakan Dividen	

Sumber : Olah Data Menggunakan *Eviews 9* (diolah peneliti)

Dari Tabel 4.11 di atas koefisien determinasi dapat dilihat pada R-Square yaitu sebesar 0.273850 atau 27,4% artinya bahwa variabel Profitabilitas, Leverage, Free Cash Flow, Kebijakan Dividen, Profitabilitas dimoderasi oleh Kebijakan Dividen, Leverage dimoderasi oleh Kebijakan Dividen dan Free Cash Flow dimoderasi oleh Kebijakan Dividen secara simultan mampu memberikan penjelasan pada variabel Nilai Perusahaan sebesar 27,4%

sedangkan sisanya sebesar 72,6% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini. Dengan besarnya koefisien determinasi sebesar 27,4% artinya tingkat hubungan Profitabilitas, Leverage Free Cash Flow, Kebijakan Dividen, Profitabilitas dimoderasi oleh Kebijakan Dividen, rendah.

5. SIMPULAN

Penelitian ini menggunakan sampel 11 perusahaan Properti dengan Market Cap yang terbesar yang terdaftar terus menerus sebagai bagian dari Bursa Efek dari tahun 2015 hingga 2020.

Penelitian ini dilakukan dengan cara melakukan regresi data panel dan menggunakan software eviews 10 sebagai alat pengolahan data. Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1) Profitabilitas yang kemudian menjadi variabel X_1 atau variabel bebas diperoleh dari penghitungan indeks pengungkapan ROA perusahaan berdasarkan GRI. Variabel Y atau variabel terikat dalam penelitian digambarkan sebagai corporate value (CV). Dari hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama tidak terpenuhi. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa Profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan

2) Leverage yang kemudian menjadi variabel X_2 atau variabel bebas diperoleh dari penghitungan indeks pengungkapan DAR perusahaan berdasarkan GRI. Variabel Y atau variabel terikat dalam penelitian digambarkan sebagai corporate value (CV). Dari hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua terpenuhi. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa Leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan

3) Free Cash Flow yang kemudian menjadi variabel X_3 atau variabel bebas diperoleh dari penghitungan indeks pengungkapan berdasarkan GRI. Variabel Y atau variabel terikat dalam penelitian digambarkan sebagai corporate value (CV). Dari hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga tidak terpenuhi. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa Free Cash Flow berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan

4) Kebijakan Deviden yang kemudian menjadi variabel moderasi digambarkan dengan Deviden Payout Ratio. Hasil penelitian mengungkapkan bahwa hipotesis keempat belum terpenuhi. Dapat disimpulkan bahwa Kebijakan Deviden berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

5) Hipotesis kelima dalam penelitian ini menyatakan bahwa profitabilitas berinteraksi dengan Kebijakan Deviden sehingga mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian

menyatakan bahwa hipotesis kelima terpenuhi. Dalam penelitian ini, variabel ROA dimoderasi oleh Kebijakan Dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan dengan nilai perusahaan ketika berinteraksi dengan Kebijakan Dividen.

6) Hipotesis keenam dalam penelitian ini menyatakan bahwa Leverage berinteraksi dengan Kebijakan Dividen untuk mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian menyatakan bahwa hipotesis keenam terpenuhi. Dalam penelitian ini, variabel Leverage dimoderasi oleh Kebijakan Dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan ketika berinteraksi dengan Kebijakan Dividen.

7) Hipotesis ketujuh dalam penelitian ini menyatakan bahwa Free Cash Flow berinteraksi dengan Kebijakan Dividen untuk mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian menyatakan bahwa hipotesis Ketujuh tidak terpenuhi. Dalam penelitian ini, variabel Free Cash Flow dimoderasi oleh Kebijakan Dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan ketika berinteraksi dengan Kebijakan Dividen.

Dari hasil penelitian mengenai “Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Free Cash Flow Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi”, maka penulis dapat menarik kesimpulan sebagai berikut:

1) Dari hasil pengujian parsial dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh Positif variabel Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan properti yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) Pada Periode 2015 – 2020.

2) Dari hasil pengujian parsial dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh Positif dan significant variabel Leverage terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan properti yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) Pada Periode 2015 – 2020.

3) Dari hasil pengujian parsial dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh Positif namun tidak significant variabel Free Cash Flow terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan properti yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) Pada Periode 2015 – 2020.

4) Dari hasil pengujian parsial dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh Positif variabel Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan properti yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) Pada Periode 2015 – 2020.

- 5) Dari hasil pengujian parsial dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh Positif variabel Profitabilitas dimoderasi Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan properti yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) Pada Periode 2015 – 2020.
- 6) Dari hasil pengujian parsial dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh Positif dan signifikan variabel Leverage dimoderasi Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan properti yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) Pada Periode 2015 – 2020.
- 7) Dari hasil pengujian parsial dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh Positif namun tidak signifikan variabel Free Cash Flow dimoderasi Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan properti yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) Pada Periode 2015 – 2020.
- 8) Dari hasil pengujian simultan yang dilakukan penulis membuktikan Berpengaruh dan signifikan antara Profitabilitas, Leverage, Free Cash Flow, Kebijakan Dividen, Profitabilitas dimoderasi Kebijakan Dividen, Leverage dimoderasi Kebijakan Dividen dan Free Cash Flow dimoderasi Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan properti yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) Pada Periode 2015 – 2020.

DAFTAR RUJUKAN

- Alipudin, A., & Oktaviani, R. (2016). PENGARUH EPS, ROE, ROA DAN DER TERHADAP HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR SEMEN YANG TERDAFTAR DI BEI. *JIAFE (Jurnal Ilmiah Akuntansi Fakultas Ekonomi)*, 2, 1-22.
- Anak Agung Dewi Hendrayani, N. L. (2017). PENGARUH PENGUNGKAPAN CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY DAN LEVERAGE TERHADAP HARGA SAHAM: PROFITABILITAS SEBAGAI PEMODERASI. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 6.11, 3765-3794.
- Harjoto, M. A., & Jo, H. (2011). Corporate Governance and Firm Value: The Impact of Corporate Social Responsibility. *Journal of Business Ethics* , 103:351–383. doi:10.1007/s10551-011-0869-y
- Horn, R., Klerk, M. d., & Villiers, C. d. (2018). The association between corporate social responsibility reporting and firm value for South African firms. *South African Journal of Economic and Management Sciences* , 1-10. Retrieved from <https://doi.org.10.4102/sajems.v21i1.2236>
- Hutabarat, A. C., & Siswantaya, I. G. (n.d.). PENGARUH PENGUNGKAPAN CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL MODERASI.
- Jitmaneroj, B. (2018). A latent variable analysis of corporate social responsibility and firm value. *JEL Classification — M14, G32, L21, 44(4)*, 478-494. doi:10.1108/MF-08-2017-0303
- Khanaghah, J. B., Sadeghi, H. A., & Ghadakfroushan , M. (2019). Investigating the Interactive Effect of Corporate Governance and Corporate Social Responsibility on the Firm Value in the Tehran Stock Exchange. *Iranian Journal of Management Studies (IJMS)*, 12(3), 425-450. doi:10.22059/ijms.2019.265155.67330
- Nurlia, & Juwari. (n.d.). PENGARUH RETURN ON ASSET, RETURN ON EQUITY, EARNING PER SHARE DAN CURRENT RATIO TERHADAP HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR OTOMOTIF DAN KOMPONEN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA . *Jurnal GeoEkonomi ISSN-Elektronik (e): 2503-4790 | ISSN-Print (p): 2086-1117*. Retrieved from <http://jurnal.fem.uniba-bpn.ac.id/index.php/geoekonomi>
- Purbawangsa, I. B., Solimun, S., Fernandes, A. A., & Rahayu, S. M. (2020). Corporate governance, corporate profitability toward corporate social responsibility disclosure and corporate value (comparative study in Indonesia, China and India stock exchange in 2013-2016). *SOCIAL RESPONSIBILITY JOURNAL*, 16(7), 983-999. doi:10.1108/SRJ-08-2017-0160
- Putra, A. A., Kristanti, F. T., & Yudowati, S. P. (2017). THE INFLUENCE OF CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY ON THE VALUE OF CORPORATE

WITH PROFITABILITY AS MODERATING VARIABLES . *Empirical Study on the Mining Sector Listed in 2012-2015*, 4, 2804.

- Putra, P. M., & Juniariani, N. R. (2017). ANALISIS RASIO KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DI BURSA EFEK INDONESIA. *Jurnal Riset Akuntansi* , 7, 2.
- Putri Yuliana Mandasari, K. R. (2013). The Influence of Corporate Social Responsibility to Firm Value with Profitability and Leverage as Moderating Value (studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2010–2012). *Jurnal Ekonomi*, 21, 1-20.
- Rahayu, I., & Anggraeni, D. (2019). Corporate Governance, Corporate Social Responsibility and Firm Value: Economic Value Added as the Intervening Variable. *Proceeding of The 3rd International Conference on Accounting, Business & Economics*.
- Susyonugroho, B. (2016, Juni). PENGARUH CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY (CSR) TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, KEPEMILIKAN MANAJEMEN DAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERATING (Studi empiris pada perusahaan pemenang ISRA yang terdaftar dibursa efek Ind.
- Taufan Ardiyanto, H. (2017). PENGARUH PENGUNGKAPAN CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KINERJA KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING. *DIPONEGORO JOURNAL OF ACCOUNTING* <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>, Halaman 1-15.
- Teguh Setyo, D. A. (2017). Impact of Corporate Social Responsibility, Investment Opportunity and Capital Structure On Company Value with Profitability as Moderating Variable.
- Woo Sung Kim, S. O. (2019). Corporate social responsibility, business groups and financial performance: a study of listed Indian firms (listed on the N.S.E. and B.S.E. from 2010-2015). *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 32:1, 1777-1793. doi:10.1080/1331677X.2019.1637764