

THE EFFECT OF CAPITAL STRUCTURE, INVESTMENT DECISIONS AND CSR ON COMPANY VALUE WITH GROWTH OPPORTUNITY AS MODERATING VARIABLE

Deni Saputra¹, Putri Intan Permata Sari², Agam Mei Yudha³

^{1,2,&3}Universitas Putra Indonesia “YPTK” Padang

Email: denisaputra@upiyptk.ac.id

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of capital structure, investment decisions and CSR on firm value with growth opportunity as a moderating agent. The study population was 154 manufacturing companies on the IDX and a sample of 109 companies with purposive sampling technique. The method of analysis of this research is using panel data regression analysis. The results showed that partially the capital structure variable and investment decisions have a significant effect on firm value. Meanwhile, the CSR variable has no significant effect on firm value. Simultaneously there is a significant effect of capital structure, investment decisions and CSR on firm value. There is a significant effect of capital structure on firm value as moderated by Growth Opportunity. There is a significant effect of investment decisions on firm value moderated by Growth Opportunity. There is a significant effect of CSR on value. companies moderated by Growth Opportunity. There is a significant influence on capital structure, investment decisions and CSR together on firm value moderated by Growth Opportunity. The company must be able to increase the reach of growth in the future. High company growth shows good company performance, so as to increase company value.

Keywords: Firm Value; Capital Structure; Investment Decision; CSR; Growth Opportunity

PENGARUH STRUKTUR MODAL, KEPUTUSAN INVESTASI DAN CSR TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN GROWTH OPPORTUNITY SEBAGAI MODERATING VARIABLE

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui Pengaruh Struktur Modal, Keputusan Investasi Dan CSR Terhadap Nilai Perusahaan Dengan *Growth Opportunity* Sebagai Moderating. Populasi penelitian sebanyak 154 perusahaan manufaktur di BEI dan sampel sebanyak 109 perusahaan dengan teknik purposive sampling. Metode analisis penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel. Hasil penelitian menunjukkan secara parsial variabel struktur modal dan keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan variabel CSR tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara simultan terdapat pengaruh signifikan struktur modal, keputusan investasi dan CSR terhadap nilai perusahaan. Terdapat pengaruh signifikan struktur modal terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh *Growth Opportunity*. Terdapat pengaruh signifikan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh *Growth Opportunity*. Terdapat pengaruh signifikan CSR terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh *Growth Opportunity*. Terdapat pengaruh signifikan struktur modal, keputusan investasi dan CSR secara bersama-sama terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh *Growth Opportunity*. Perusahaan harus dapat meningkatkanjangkauan pertumbuhan dimasa yang akan datang Pertumbuhan perusahaan yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang baik, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Kata Kunci: Nilai Perusahaan; Struktur Modal; Keputusan Investasi; CSR; *Growth Opportunity*

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Suatu perusahaan dikatakan mempunyai nilai yang baik jika kinerja perusahaan juga baik. Nilai perusahaan dapat tercermin dari harga sahamnya, Jika nilai sahamnya tinggi bisa dikatakan nilai perusahaannya juga baik. Optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Menurut (Kumar, Colombage, & Rao, 2017). Tujuan dasar suatu perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham yang akan secara positif mempengaruhi nilai perusahaan. Beberapa faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, diantaranya struktur modal, keputusan investasi, dan CSR (*Corporate Social Responsibility*).

Dapat dilihat beberapa perusahaan pada tabel dibawah ini nilai PBV perusahaan sektor manufaktur:

Tabel 1. Nilai Price Book Value Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2014-2018

No.	Nama Emiten	Tahun					Rata-rata
		2014	2015	2016	2017	2018	
1	ASII	2,6	1,92	2,54	2,15	1,98	2,24
2	AUTO	2,08	0,76	0,96	0,92	0,65	1,07
3	BAJA	2,68	0,94	3,01	1,62	1,8	2,01
4	BATA	3,24	2,14	1,81	1,27	1,26	1,94
5	ARNA	7,51	4,1	4,15	2,44	2,92	4,22
6	BRAM	1,04	0,83	1,01	1,16	0,83	0,97

Sumber: (www.idx.co.id, 2019)

Dari tabel diatas nilai perusahaan yang dihitung dengan *Price Book Value* (PBV) dari tahun 2014 sampai dengan 2018 menunjukkan peningkatan dan penurunan yang sangat signifikan. Perusahaan diatas menunjukkan bahwa nilai perusahaan yang dikonfirmasi melalui PBV bernilai positif karena PBV besar dari satu, ini menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya (*overvalued*). Sebaliknya jika nilai PBV kecil dari satu berarti nilai pasar saham kecil dari nilai bukunya (*undervalued*). Perbedaan nilai PBV ini disebabkan karena perusahaan yang sedang tumbuh dan sangat agresif umumnya. Hal ini dapat menyebabkan naik atau turunnya nilai perusahaan.

Dalam penelitian (Kumar et al., 2017) struktur modal adalah fungsi eksplisit hutang dan ekuitas yang digunakan organisasi untuk mendukung operasi dan keputusan investasi. Penentu struktur modal berfungsi sebagai pilar kuat yang memberikan daya saing keuntungan bagi suatu organisasi. Faktor-faktor yang menentukan bauran keuangan suatu organisasi bersifat dinamis. Keputusan investasi dan pendanaan saling terkait satu sama lain. Investasi di tempat-tempat yang menguntungkan membutuhkan uang dan karenanya memerlukan perubahan struktur keuangan dengan merestrukturisasi proporsi sumber pendanaan alternatif. Dengan demikian menciptakan dampak pada struktur modal yang ada, biaya modal, risiko dan pendapatan perusahaan. Jadi, struktur modal yang optimal diperlukan untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

Selain struktur modal faktor lain yang berkenaan dengan nilai perusahaan adalah keputusan investasi. Melakukan kegiatan investasi merupakan keputusan tersulit bagi manajemen perusahaan karena akan mempengaruhi nilai perusahaan. Tujuan dilakukannya keputusan investasi adalah mendapat laba yang besar dengan risiko yang dapat dikelola dengan harapan dapat mengoptimalkan nilai perusahaan. Dalam penelitian (Albert, 2017) menyatakan bahwa di india terdapat dua bentuk perusahaan dalam menyikapi krisis dalam berinvestasi yaitu bahwa perusahaan yang sangat fleksibel memiliki kemampuan yang lebih besar untuk melakukan peluang investasi dan juga menunjukkan kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang kurang fleksibel selama periode krisis. Ini dapat mengarah pada ketidakpastian investasi. Dalam penelitian (Rashid & Saeed, 2017) yang melakukan penelitian di Pakistan menyatakan bahwa ketidakpastian perusahaan dalam berinvestasi dapat menurunkan nilai perusahaan. Jika persentase ketidakpastian tinggi, maka akan memengaruhi keputusan investasi perusahaan.

Selain keputusan investasi faktor lain yang dianggap dapat menentukan nilai perusahaan adalah CSR (*Corporate Social Responsibility*). CSR berarti perusahaan harus bertanggung jawab atas operasinya yang berdampak buruk pada masyarakat, komunitas dan lingkungannya. Menurut (Panicker, 2017) CSR didefinisikan sebagai tanggung jawab terintegrasi perusahaan meliputi ekspektasi ekonomi, hukum, etika, dan kebijaksanaan yang dimiliki organisasi untuk masyarakat. Menurut (Jitmaneeroj, 2018) menyatakan tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) telah mendapatkan perhatian yang khusus. Teori stakeholder menunjukkan bahwa nilai suatu perusahaan dapat ditingkatkan dengan menyelaraskan bisnis untuk memenuhi harapan para pemangku kepentingan melalui program CSR yang efektif.

Menurut penelitian (Wasiuzzaman, 2015) yang dilakukan di Malaysia bahwa modal kerja berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, ini diakibatkan karena manajemen modal kerja yang tidak efisien atau akibat dari investasi perusahaan dalam likuiditas.

Menurut penelitian (Agyemang & Ansong, 2016) yang dilakukan di Ghana hasil penelitian bahwa Pemegang saham individu Ghana, kehidupan yang makmur dan kehidupan yang nyaman merupakan nilai motivasi yang berbeda. Namun, kedua nilai ini memiliki pengaruh yang berbeda pada sikap pemegang saham Ghana, yang akhirnya memiliki pengaruh pada proses pengambilan keputusan pembelian saham mereka, dan perusahaan yang mereka pilih untuk berinvestasi. Hasilnya dapat memberi tahu direktur dan manajer perusahaan nilai-nilai apa yang dipertimbangkan dalam keputusan investasi.

Menurut penelitian (Jitmaneeroj, 2018) yang dilakukan di AS hasil penelitian bahwa CSR mempengaruhi nilai perusahaan oleh karena itu, investor tidak bisa meremehkan kegiatan CSR dalam penilaian perusahaan sehingga dapat membuat kesalahan dalam pemilihan saham karena CSR adalah salah satu penentu penting dalam nilai perusahaan.

Menurut penelitian (Panicker, 2017) yang dilakukan di India hasil penelitian bahwa sebagian perusahaan ada yang menerapkan CSR dan sebagiannya tidak. Dan disini menunjukkan bahwa investor banyak tidak mengetahui pentingnya tanggung jawab sosial perusahaan.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh (Rifan et al., 2014) menunjukkan bahwa variabel struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan sebaliknya menurut penelitian (Devina L. A. Lebelaha1, 2016), menunjukkan bahwa variabel struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh (Mustanda, 2012) menunjukkan bahwa variabel keputusan investasi adanya pengaruh positif signifikan antara keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Sedangkan variabel struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh (Aulia Rizaldi, 2015) menunjukkan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini menunjukkan bahwa besar kecilnya praktik CSR mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh (Priantinah, 2012), bahwa pengungkapan CSR tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Di Indonesia masih banyaknya perusahaan-perusahaan yang belum maksimal dalam pelaksanaan fungsi manajemen keuangan tersebut sehingga tidak dapat menstabilkan nilai perusahaan tersebut. Perusahaan yang nilai sahamnya cenderung tidak stabil, itu biasanya disebabkan karena perusahaan yang sedang tumbuh pada umumnya. Hal ini dapat menyebabkan naik atau turunnya nilai perusahaan.

Hasil dari beberapa penelitian terdahulu yang diuraikan diatas mengenai penelitian struktur modal, keputusan investasi, CSR dan nilai perusahaan, masih belum terlihat hasil secara lengkap mengenai penelitian gabungan dari variabel- variabel tersebut. Dari semua variabel yang telah dipaparkan diatas, peneliti akan menambahkan variabel yang dianggap memperkuat atau memperlemah diantara variabel-variabel tersebut yaitu pertumbuhan perusahaan dimasa datang (*Growth Opportunity*)

Berdasarkan pernyataan diatas, maka peneliti tertarik melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Struktur Modal, Keputusan Investasi dan CSR terhadap Nilai Perusahaan dengan *Growth Opportunity* sebagai Moderating.

Tujuan Penelitian

Sesuai dengan permasalahan yang diajukan dalam penelitian ini, maka tujuan penelitian dapat dijabarkan sebagai berikut: (1) Untuk mengetahui pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang listing di BEI periode 2014-2018. (2) Untuk mengetahui pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang listing di BEI periode 2014-2018. (3) Untuk mengetahui pengaruh CSR (*Corporate Social Responsibility*) terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang listing di BEI periode 2014-2018. (4) Untuk mengetahui pengaruh Struktur Modal, Keputusan Investasi dan CSR (*Corporate Social Responsibility*) secara simultan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang listing di BEI periode 2014-2018. (5) Untuk mengetahui pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan yang dimoderasi oleh *Growth Opportunity* pada perusahaan manufaktur yang listing di BEI periode 2014-2018. (6) Untuk mengetahui pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan yang dimoderasi oleh *Growth Opportunity* pada perusahaan manufaktur yang listing di BEI periode 2014-2018. (7) Untuk mengetahui pengaruh CSR (*Corporate Social Responsibility*) terhadap Nilai Perusahaan yang dimoderasi oleh *Growth Opportunity* pada perusahaan manufaktur yang listing di BEI periode 2014-2018. (8) Untuk mengetahui pengaruh Struktur Modal, Keputusan Investasi dan CSR (*Corporate Social Responsibility*) secara simultan terhadap Nilai Perusahaan yang dimoderasi oleh *Growth Opportunity* pada perusahaan manufaktur yang listing di BEI periode 2014-2018.

TINJAUAN PUSTAKA

Nilai Perusahaan

Menurut (Harmono, 2016) nilai perusahaan dapat diukur melalui nilai harga saham dipasar berdasarkan terbentuknya harga saham perusahaan di pasar yang merupakan refleksi penilaian oleh publik terhadap kinerja

perusahaan secara riil. Menurut (Mouselli & Hussainey, 2014) Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Semakin baik nilai perusahaan maka perusahaan akan dipandang baik oleh para calon investor, sehingga tidak ada keraguan bagi investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut.

Struktur Modal pada Nilai Perusahaan

Menurut (Shen, 2016) Struktur modal adalah hasil atau akibat dari keputusan pendanaan (*financing decision*) yang intinya memilih apakah menggunakan utang atau ekuitas untuk mendanai operasi perusahaan. Disamping ekuitas, ketersediaan modal eksternal juga penting dalam keputusan pendanaan perusahaan. Menurut (Fahmi, 2017), Struktur modal bertujuan memadukan sumber dana permanen yang selanjutnya digunakan perusahaan dengan cara yang diharapkan akan mampu memaksimalkan nilai perusahaan. Hasil penelitian (Shen, 2016) menunjukkan bahwa dana dari bank sangat penting bagi perusahaan di Cina sehingga dapat membentuk struktur modal yang baik dan dapat memajukan perusahaan.

H₁: Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Keputusan Investasi pada Nilai Perusahaan

Menurut (Musthafa, 2017) keputusan investasi merupakan keputusan penggunaan dana yang dapat membuat pemilik dana menjadi kaya atau lebih makmur. Keputusan penggunaan dana tersebut merupakan keputusan untuk memilih investasi perusahaan dalam melakukan kegiatan operasionalnya. Harapan dalam investasi ini adalah untuk memperoleh keuntungan dimasa yang akan datang. Didalam penelitian (Albert, 2017) menyatakan bahwa manajer perusahaan tidak dapat memaksimalkan nilai perusahaan tanpa adanya keputusan investasi. Dengan adanya peluang investasi yang menguntungkan, maka perusahaan bisa mendapatkan perolehan dana eksternal. Hasil penelitian (Mustanda, 2012) menyatakan keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

H₂: Keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Corporate Social Responsibility (CSR) pada Nilai Perusahaan

Menurut (Panicker, 2017) menyatakan CSR merupakan bentuk tanggung jawab perusahaan dalam memperbaiki kesenjangan sosial dan kerusakan lingkungan yang terjadi akibat aktivitas operasional perusahaan. Tanggung jawab sosial dari perusahaan merujuk pada semua hubungan yang terjadi antara sebuah perusahaan dengan semua *stakeholder*, termasuk didalamnya adalah pelanggan atau customers, pegawai, komunitas, pemilik atau investor, pemerintah, supplier bahkan juga competitor. Menurut penelitian (Agyemang & Ansong, 2017) mengungkapkan bahwa tujuh dari sepuluh investor di Australia menunjukkan CSR ketika berinvestasi dalam saham. Mereka lebih memilih perusahaan yang bersifat sosial dan bertanggung jawab terhadap lingkungan karena dengan CSR, tergambarlah nilai perusahaan yang baik. Hasil penelitian (Aulia Rizaldi, 2015) menyatakan CSR berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

H₃: CSR berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Struktur Modal, Keputusan Investasi, CSR pada Nilai Perusahaan

Struktur modal adalah kombinasi dari berbagai sumber dana jangka panjang yang digunakan oleh perusahaan, dan menggambarkan biaya modal (*cost of capital*) yang menjadi beban perusahaan tersebut. Didalam penelitian (Shen, 2016) Struktur modal sangat berpengaruh dalam pencapaian tujuan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Keputusan investasi sangat penting untuk mendapatkan perolehan dana eksternal agar dapat melakukan pengembangan perusahaan sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian (Albert, 2017) menyatakan bahwa manajer perusahaan tidak dapat memaksimalkan nilai perusahaan tanpa adanya keputusan investasi. CSR memiliki peranan penting dalam suatu perusahaan. Dengan pengungkapan tanggung jawab sosial, persepsi investor terhadap perusahaan meningkat sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

H₄: Struktur modal, keputusan investasi dan CSR berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Growth Opportunity

Menurut (Maryanti, 2016) "Pertumbuhan perusahaan yang tinggi mencerminkan semakin luasnya jangkauan perusahaan". Pertumbuhan perusahaan yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang baik, karena terjadi peningkatan terhadap aset atau penjualan perusahaan. *Growth opportunity* bagi setiap perusahaan berbeda-beda, hal ini menyebabkan perbedaan keputusan pembelanjaan yang diambil oleh manajer keuangan. Menurut (Miller, 2018) peluang pertumbuhan perusahaan yang positif menandakan bahwa kondisi keuangan perusahaan memiliki perputaran yang bagus. Perusahaan yang berpotensi mencapai pertumbuhan yang tinggi kemungkinan akan mendorong perusahaan untuk melakukan perluasan usaha. Perluasan yang dilakukan oleh perusahaan akan menunjang laba yang akan diperoleh perusahaan di masa yang akan datang.

Struktur Modal pada Nilai Perusahaan dengan *Growth Opportunity* sebagai Pemoderasi

Ketersediaan modal eksternal juga penting dalam keputusan pendanaan perusahaan. Menurut (Fahmi, 2017), Struktur modal bertujuan memadukan sumber dana permanen yang selanjutnya digunakan perusahaan dengan cara yang diharapkan akan mampu memaksimalkan nilai perusahaan. Hasil penelitian (Shen, 2016) menunjukkan bahwa dana dari bank sangat penting bagi perusahaan di Cina sehingga dapat membentuk struktur modal yang baik dan dapat memajukan perusahaan. *Growth opportunity* bagi setiap perusahaan berbeda-beda, hal ini menyebabkan perbedaan keputusan pembelanjaan yang diambil oleh manajer keuangan. Perusahaan yang berpotensi mencapai pertumbuhan yang tinggi kemungkinan akan mendorong perusahaan untuk melakukan perluasan usaha. Perluasan yang dilakukan oleh perusahaan akan menunjang laba yang akan di peroleh perusahaan di masa yang akan datang sekaligus meningkatkan nilai perusahaan.

H₅: *Growth opportunity* dapat memperkuat hubungan struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Keputusan Investasi pada Nilai Perusahaan dengan *Growth Opportunity* sebagai Pemoderasi

Keputusan penggunaan dana merupakan keputusan untuk memilih investasi perusahaan dalam melakukan kegiatan operasionalnya. Harapan dalam investasi ini adalah untuk memperoleh keuntungan dimasa yang akan datang sehingga perusahaan bisa mendapatkan perolehan dana eksternal. Didalam penelitian (Albert, 2017) menyatakan bahwa manajer perusahaan tidak dapat memaksimalkan nilai perusahaan tanpa adanya keputusan investasi. Dalam hal ini akan mempercepat peluang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang sehingga lebih memaksimalkan nilai perusahaan

H₆: *Growth opportunity* dapat memperkuat hubungan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

CSR pada Nilai Perusahaan dengan *Growth Opportunity* sebagai Pemoderasi

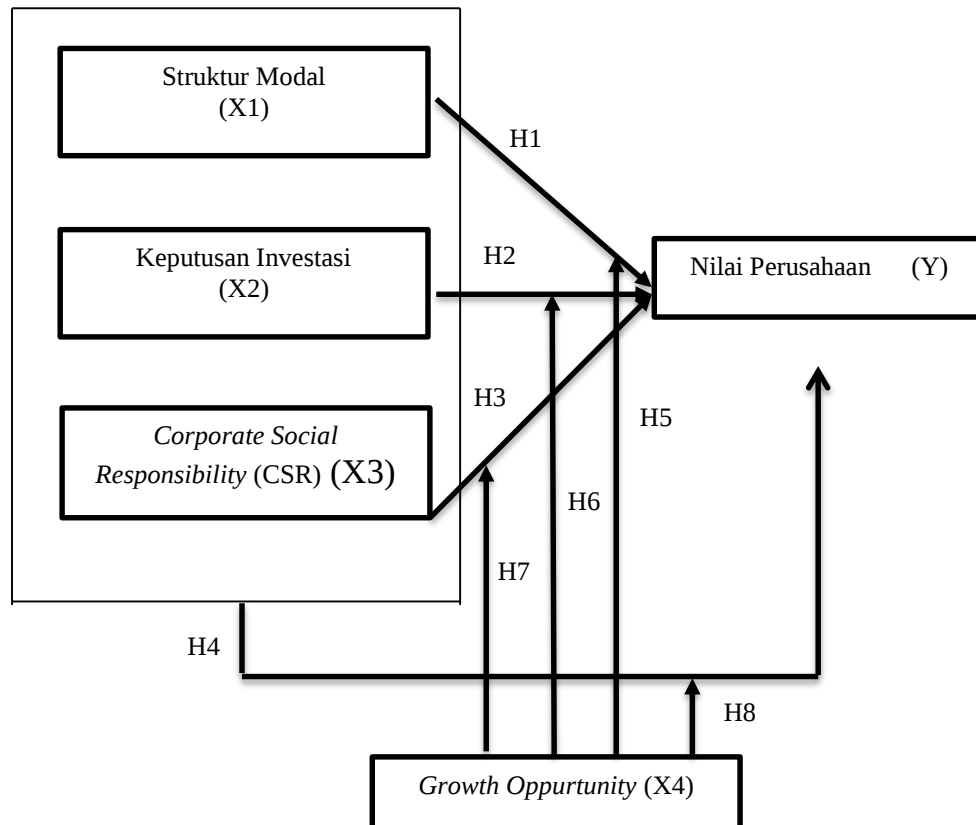
Menurut (Oisania, 2016) CSR merupakan suatu bentuk tanggung jawab perusahaan terhadap lingkungan sosialnya yang turut serta merasakan dampak atas aktivitas operasional perusahaan. CSR diwujudkan agar terjaga keseimbangan diantara pelaku bisnis dan masyarakat sekitarnya agar semua pihak tidak ada yang dirugikan. Hasil penelitian (Aulia Rizaldi, 2015) menyatakan CSR berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan-perusahaan yang mempunyai prediksi akan mengalami pertumbuhan tinggi di masa mendatang akan lebih memiliki peluang yang lebih besar untuk melaksanakan program tanggung jawab social perusahaan sehingga dengan hal ini, dapat lebih meningkatkan nilai perusahaan.

H₇: *Growth opportunity* dapat memperkuat hubungan CSR terhadap nilai perusahaan.

Struktur Modal, Keputusan Investasi, CSR pada Nilai Perusahaan dengan *Growth Opportunity* sebagai Pemoderasi

Menurut (Fahmi, 2015) struktur modal merupakan komposisi saham biasa, saham preferen, laba yang ditahan dan hutang jangka panjang yang dipertahankan oleh kesatuan usaha dalam mendanai aktiva. Struktur modal sangat berpengaruh dalam pencapaian tujuan perusahaan untuk mamaksimalkan balas jasa investasi (*return*) sekaligus meminimumkan risikonya. Dengan hal ini, dapat meningkatkan peluang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang dan diharapkan juga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Keputusan investasi sangat penting untuk mendapatkan perolehan dana eksternal agar dapat melakukan pengembangan perusahaan. Hal ini dapat menjadi peluang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang. Menurut (Miller, 2018) Perusahaan yang besar lebih diminati daripada perusahaan kecil sehingga pertumbuhan perusahaan sangat mempengaruhi nilai perusahaan. Perusahaan yang tumbuh dengan cepat juga menikmati keuntungan dan citra positif yang diperoleh. CSR memiliki peranan penting dalam suatu perusahaan. Dengan pengungkapan tanggung jawab sosial, persepsi investor terhadap perusahaan meningkat sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Menurut penelitian (Agyemang & Ansong, 2017) mengungkapkan bahwa tujuh dari sepuluh investor di Australia menunjukkan CSR ketika berinvestasi dalam saham. mereka lebih memilih perusahaan yang bersifat sosial dan bertanggung jawab terhadap lingkungan karena dengan CSR, tergambar nya nilai perusahaan yang baik. Dalam hal ini, peluang pertumbuhan perusahaan semakin meningkat dalam persepsi investor sehingga dapat lebih meningkatkan nilai perusahaan.

H₈: *Growth opportunity* dapat memperkuat hubungan struktur modal, keputusan investasi CSR terhadap nilai perusahaan.



Sumber: Diolah Peneliti

Gambar 1. Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Populasi

Menurut (Sugiyono, 2014), populasi merupakan wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang memiliki kuantitas dan karakteristik tertentu serta dapat ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018 yaitu sebanyak 154 perusahaan.

Sampel

Sampel merupakan bagian dari keseluruhan kuantitas dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi (Sugiyono, 2014). Peneliti mengambil teknik pengambilan sampel yang berfokus pada *Purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah teknik untuk menentukan sampel penelitian dengan beberapa pertimbangan tertentu yang bertujuan agar data yang diperoleh bisa lebih representatif sehingga jumlah sampel yang dapat diambil pada penelitian ini sebanyak 109 perusahaan. Berikut adalah tabel kriteria sampel:

Tabel 2. Penarikan Sampel

No.	Kriteria	jumlah
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2018.	154
2	Perusahaan manufaktur yang mengungkapkan tanggung jawab sosial pada laporannya	(45)
3	Perusahaan tersebut memenuhi kelengkapan data berupa laporan keuangan selama periode penelitian.	0
Jumlah		109

Sumber: Diolah Peneliti

Sumber Data

Data yang ada di dalam penelitian ini adalah data sekunder dimana data sekunder adalah data peneliti yang diperoleh secara tidak langsung atau melalui media perantara. Data sekunder umumnya berupa bukti, catatan atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip yang dipublikasikan dan yang tidak dipublikasikan. Data sekunder

yang diperlukan dalam penelitian ini adalah data keuangan perusahaan dan data komposisi pemegang saham yang diperoleh dari *annual report* tahunan perusahaan *go public* periode 2014-2018 yang telah dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Definisi Variable

Nilai perusahaan dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui *Price Book Value* (PBV). Rumus untuk menentukan nilai PBV menurut (Fahmi, 2014):

$$\text{Price Book Value} = \frac{\text{harga pasar per lembar saham}}{\text{nilai buku per lembar saham}}$$

Struktur Modal berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang suatu perusahaan yang diukur dengan perbandingan utang jangka panjang dengan modal sendiri. Rumus untuk struktur modal menurut (Fahmi, 2014):

$$\text{DER} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total modal sendiri}}$$

Keputusan investasi dalam penelitian ini diproksikan dengan PER (*price earning ratio*), dimana PER menunjukkan perbandingan antara *closing price* dengan laba per lembar saham (*earning per share*). Rumus untuk keputusan investasi menurut (Fahmi, 2014):

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Per Lembar Saham}}{\text{Laba Bersih Perlembar Saham}}$$

Pengungkapan *corporate social responsibility* diperoleh dari laporan tahunan perusahaan. Daftar pengungkapan sosial yang digunakan adalah daftar item dengan empat tema yaitu kemasyarakatan, produk dan konsumen, ketenagakerjaan serta menggunakan tema lingkungan. Rumus perhitungan CSRD menurut (Oisinia, 2016) adalah sebagai berikut:

$$\text{CSRD} = \frac{\sum X}{78}$$

Growth opportunity dalam penelitian ini diproksikan dengan menggunakan hasil bagi antara selisih nilai total asset tahun ke-t dan total asset tahun ke-t-1 dengan total asset tahun ke-t-1. Rumus perhitungannya menurut (Maryanti, 2016) adalah sebagai berikut:

$$\text{Total Asset Growth} = \frac{(\text{Total Aset } (t) - \text{Total Aset } (t-1))}{\text{Total Aset } (t-1)}$$

Teknik Analisis Data

Pemilihan Model Estimasi Regresi Data Panel

Ada 3 pendekatan yang bisa digunakan untuk mengestimasi model regresi data panel yaitu *Pooled Least Square* (*Common Effect*), *Fixed Effect* dan *Random Effect*. Untuk menentukan metode mana yang paling tepat dalam mengestimasi model regresi data panel maka perlu dilakukan uji spesifikasi model yang terdiri dari uji chow dan uji hausman.

Uji Chow digunakan untuk menentukan model analisis data panel yang akan digunakan. Uji chow digunakan untuk memilih antara model *Fixed Effect* atau model *Common Effect* yang sebaiknya dipakai. Apabila hasil uji spesifikasi ini menunjukkan probabilitas *chi-square* lebih dari 0.05 maka model yang dipilih adalah *common effect*. Sebaliknya, apabila probabilitas *chi-square* kurang dari 0.05 maka model yang sebaiknya dipakai adalah *fixed effect*.

Uji hausman digunakan untuk mengetahui model yang sebaiknya dipakai yaitu *fixed effect model* (FEM) atau *random effect model* (REM). Apabila hasil uji spesifikasi ini menunjukkan probabilitas *chi-square* lebih dari 0.05 maka model yang dipilih adalah *random effect*. Sebaliknya, apabila probabilitas *chi-square* kurang dari 0.05 maka model yang sebaiknya dipakai adalah *fixed effect*.

Model regresi linear berganda dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan alat analisis yaitu *Eviews 10*. Penelitian ini menggunakan data panel. Data panel merupakan data gabungan dari data *cross section* dan data *time series*. Regresi dengan data panel diharuskan memilih beberapa model pendekatan yang paling tepat untuk mengestimasi data panel yaitu pendekatan *common effect*, *fixed effect*, dan *random effect*. Data panel memungkinkan mempelajari lebih kompleks mengenai perilaku yang ada dalam model sehingga pengujian data panel tidak memerlukan uji asumsi klasik (Damodar N., 2009). Dengan keunggulan regresi data panel maka implikasinya tidak harus dilakukannya pengujian asumsi klasik dalam metode data panel (Shochrul R, 2011)

Persamaan analisis regresi data panel dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

- I. $Y = \alpha + \beta_1 \text{DER} + \beta_2 \text{PER} + \beta_3 \text{CSR} + \varepsilon$
- II. $Y = \alpha + \beta_1 \text{DER} + \beta_2 \text{PER} + \beta_3 \text{CSR} + \beta_4 \text{TAG} + \beta_5 \text{DER} * \text{TAG} + \beta_6 \text{PER} * \text{TAG} + \beta_7 \text{CSR} * \text{TAG} + \varepsilon$

Pengaruh Struktur Modal, Keputusan Investasi dan CSR terhadap Nilai Perusahaan dengan *Growth Opportunity* sebagai *Moderating Variable* (Deni Saputra, Putri Intan Permata Sari, dan Agam Mei Yudha)

Keterangan :

DER = Struktur Modal
 PER = Keputusan Investasi
 CSR = Corporate Social Responsibility
 TAG = Growth Opportunity

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas atau independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Dasar pengambilan keputusan untuk uji t adalah sebagai berikut: (1) Berdasarkan nilai probabilitas signifikansi: (a) Jika nilai probabilitas signifikansi < tingkat signifikansi maka H_0 diterima. (b) Jika nilai probabilitas signifikansi > tingkat signifikansi maka H_0 ditolak. (2) Uji dilakukan pada dua sisi dengan tingkat signifikan $\alpha = 10\%$.

Dasar pengambilan keputusan adalah sebagai berikut: (1) Dengan membandingkan statistik hitung dengan statistik tabel: jika statistik $t_{hitung} < \text{statistik } t_{tabel}$, maka H_0 diterima jika statistik $t_{hitung} > \text{statistik } t_{tabel}$ maka H_0 ditolak (H_a diterima). (2) Berdasarkan probabilitas jika probabilitas > 5%, maka H_0 diterima. Jika probabilitas < 5% maka H_0 ditolak (H_a diterima).

Uji F digunakan untuk menunjukkan apakah semua variabel bebas yang terdapat dalam model secara bersama-sama mempengaruhi variabel terikat. Bila (P-Value) < 0,05, artinya variabel independen secara simultan mempengaruhi variabel dependen. Bila (P-Value) > 0,05, artinya variabel independen secara simultan tidak mempengaruhi variabel dependen.

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Setiap tambahan satu variabel independen maka R^2 pasti meningkat tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel independen. Rumus yang dapat digunakan adalah:

$$R^2 = \frac{ESS}{TSS}$$

Keterangan:

R^2 = Koefisien Determinasi
 ESS = Explain Sum Square (jumlah kuadrat yang diterangkan)
 TSS = Total Sum Square (jumlah total kuadrat)

Hasil Penelitian dan Pembahasan

Dari latar belakang, tinjauan pustaka dan metodologi penelitian diatas, maka untuk melihat hasil penelitian, ada beberapa tahap pengujian yang harus dilakukan terlebih dahulu yaitu uji *chow test*, uji *hausman test* dan berikutnya pemilihan hasil estimasi data panel yang digunakan apakah keputusan memakai model *fixed effect* atau *random effect* maka dapat dilihat langkah dan pembahasannya sebagai berikut:

Chow Test

Chow test digunakan untuk menentukan model analisis data panel yang akan digunakan. *Chow test* digunakan untuk memilih antara model *fixed effect* atau model *common effect* yang sebaiknya dipakai. Apabila hasil uji spesifikasi ini menunjukkan probabilitas *chi-square* lebih dari 0,05 maka model yang dipilih adalah *common effect*. Sebaliknya, apabila probabilitas *chi-square* kurang dari 0,05 maka model yang sebaiknya dipakai adalah *fixed effect*.

Tabel 3. Hasil Pengujian Chow Persamaan I

Redundant Fixed Effects Tests

Pool: POOL01

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	3.113063	(108,433)	0.0000
Cross-section Chi-square	313.171907	108	0.0000

Sumber: Data Olahan Eviews 10

Besarnya uji Chow Test dengan menggunakan *eviews 10*, didapat probabilitas sebesar 0,0000. Karena probabilitas lebih kecil dari level signifikan ($\alpha = 0,05$), sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis diterima, sehingga estimasi yang lebih baik digunakan dalam model ini adalah *fixed effect model*.

Tabel 4. Hasil Pengujian Chow Persamaan II

Redundant Fixed Effects Tests

Pool: POOL01

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	3.547840	(108,429)	0.0000
Cross-section Chi-square	347.845547	108	0.0000

Sumber: Data Olahan Eviews 10

Besarnya moderasi uji Chow Test dengan menggunakan *eviews* 10, didapat probabilitas sebesar 0,0000. Karena probabilitas lebih kecil dari level signifikan ($\alpha = 0,05$), sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis diterima, sehingga estimasi yang lebih baik digunakan dalam model ini adalah *fixed effect model*.

Hausman test

Hausman Test digunakan untuk mengetahui model yang sebaiknya dipakai, yaitu *Fixed Effect* (FE) atau *Random Effect* (RE). Apabila hasil uji spesifikasi ini menunjukkan probabilitas *Chi-square* lebih dari 0,05 maka model yang dipilih adalah *Random Effect*. Sebaliknya, apabila probabilitas *Chi-square* kurang dari 0,05 maka model yang sebaiknya dipakai adalah *fixed Effect*.

Tabel 5. Hasil Pengujian Hausman Persamaan I

Correlated Random Effects - Hausman Test

Pool: POOL01

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	61.626320	3	0.0000

Sumber: Data Olahan Eviews 10

Besarnya uji *Hausman Test* dengan menggunakan *eviews* 10, didapat probabilitas sebesar 0.0000. Karena probabilitas lebih kecil dari level signifikan ($\alpha = 0,05$), dapat disimpulkan bahwa hipotesis diterima, sehingga estimasi yang lebih baik digunakan dalam model ini adalah *Fixed Effect model*.

Tabel 6. Hasil Pengujian Hausman Persamaan II

Correlated Random Effects - Hausman Test

Pool: POOL01

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	331.158197	7	0.0000

Sumber: Data Olahan Eviews 10

Besarnya moderasi uji *Hausman Test* dengan menggunakan *eviews* 10, didapat probabilitas sebesar 0.0000. Karena probabilitas lebih kecil dari level signifikan ($\alpha = 0,05$), dapat disimpulkan bahwa hipotesis diterima, sehingga estimasi yang lebih baik digunakan dalam model ini adalah *Fixed Effect model*.

Tabel 7. Hasil Estimasi Regresi Data Panel dengan Model *Fixed Effect* Persamaan I

Dependent Variable: Y_PBV?

Method: Pooled EGLS (Cross-section weights)

Date: 10/19/20 Time: 22:51

Sample: 1 5

Included observations: 5

Cross-sections included: 109

Total pool (balanced) observations: 545

Linear estimation after one-step weighting matrix

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	5.762817	0.618377	9.319265	0.0000
X1_DER?	0.589342	0.026664	22.10277	0.0000
X2_PER?	0.048700	0.005725	8.506396	0.0000
X3_CSRD?	0.433330	0.228722	1.894572	0.0588
Fixed Effects (Cross)				
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
Weighted Statistics				
R-squared	0.871667	Mean dependent var		108.6429
Adjusted R-squared	0.838768	S.D. dependent var		201.0505
S.E. of regression	65.06589	Sum squared resid		1833136.
F-statistic	26.49573	Durbin-Watson stat		2.288759
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.448087	Mean dependent var		11.74582
Sum squared resid	13421946	Durbin-Watson stat		3.074316

Sumber: Data Olahan Eviews 10

Dari pengolahan data statistik diatas maka diperoleh persamaan regresi data panel sebagai berikut :

$$Y = 5.762817 + 0.589342 (X_1) + 0.048700 (X_2) + 0.433330 (X_3)$$

Dari persamaan regresi berganda diatas dapat disimpulkan: (1) Dari hasil analisis regresi berganda terlihat bahwa nilai konstanta -5.762817 Artinya struktur modal (X1) keputusan investasi (X2) dan CSR (*Corporate Social Responsibility*) (X3) bernilai nol atau tetap maka nilai perusahaan terhitung nilainya adalah sebesar 5.762817 satu satuan bobot. (2) Variabel struktur modal (X1) memiliki koefisien regresi sebesar 0.589342. Artinya struktur modal meningkat sebesar satu satuan bobot dengan asumsi keputusan investasi (X2) dan CSR (*Corporate Social Responsibility*) (X3) bernilai nol atau tetap maka nilai perusahaan terhitung akan mengalami peningkatan sebesar 0.589342 satu satuan bobot. (3) Variabel keputusan investasi (X2) memiliki koefisien regresi sebesar 0.048700. Artinya jika variabel keputusan investasi meningkat sebesar satu satuan bobot dengan asumsi struktur modal (X1) dan CSR (*Corporate Social Responsibility*) (X3) bernilai nol atau tetap maka nilai perusahaan terhitung akan mengalami peningkatan sebesar 0.048700 satu satuan bobot.

CSR (*Corporate Social Responsibility*) (X3) memiliki koefisien regresi sebesar 0.433330. Artinya jika variabel CSR (*Corporate Social Responsibility*) meningkat sebesar satu satuan bobot dengan asumsi struktur modal (X1) dan keputusan investasi (X2) bernilai nol atau tetap maka nilai perusahaan terhitung akan mengalami peningkatan sebesar 0.433330 satu satuan bobot.

Tabel 8. Hasil Estimasi Regresi Data Panel dengan Model *Fixed Effect* Persamaan II

Dependent Variable: Y_PBV?
 Method: Pooled EGLS (Cross-section weights)
 Date: 10/19/20 Time: 23:27
 Sample: 1 5
 Included observations: 5
 Cross-sections included: 109
 Total pool (balanced) observations: 545
 Linear estimation after one-step weighting matrix

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.821789	0.820001	1.002181	0.3168
X1_DER?	0.569668	0.036650	15.54351	0.0000
X2_PER?	0.101145	0.007059	14.32931	0.0000
X3_CSRD?	0.719921	0.332903	2.162551	0.0311
Z_TAG?	0.508029	0.186335	2.726431	0.0067
X1_DER_Z_TAG?	-0.168653	0.108502	-1.554380	0.1208
X2_PER_Z_TAG?	-0.007743	0.004788	-1.617204	0.1066
X3_CSRD_Z_TAG?	-0.457109	0.552688	-0.827065	0.4087
Fixed Effects (Cross)				
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
Weighted Statistics				
R-squared	0.799992	Mean dependent var		59.05187
Adjusted R-squared	0.746376	S.D. dependent var		114.1469
S.E. of regression	52.73592	Sum squared resid		1193082.
F-statistic	14.92095	Durbin-Watson stat		2.617834
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.651253	Mean dependent var		11.74582
Sum squared resid	8481172.	Durbin-Watson stat		2.956591

Sumber: Data Olahan Eviews 10

Dari pengolahan data statistik diatas maka diperoleh persamaan regresi data panel sebagai berikut:

$$Y = 0.821789 + 0.569668 (X_1) + 0.101145 (X_2) + 0.719921 (X_3) + 0.508029 (Z_TAG) + -0.168653 (X1_DER_Z_TAG) + -0.007743 (X2_PER_Z_TAG) + -0.457109 (X3_CSR_Z_TAG)$$

Dari persamaan regresi berganda diatas dapat disimpulkan: (1) Dari hasil analisis regresi berganda terlihat bahwa nilai konstanta -0.821789 Artinya struktur modal (X1) keputusan investasi (X2) dan CSR (*Corporate Social Responsibility*) (X3) struktur modal yang dimoderasi *Growth Opportunity* (X1_DER*Z_TAG), keputusan investasi yang dimoderasi *Growth Opportunity* (X2_PER*Z_TAG), CSR (*Corporate Social Responsibility*) yang dimoderasi *Growth Opportunity* (X3_CSRD*Z_TAG) bernilai nol atau tetap maka nilai perusahaan terhitung nilainya adalah sebesar 0.821789 satu satuan bobot. (2) Variabel struktur modal (X1) memiliki koefisien regresi sebesar 0.569668. Artinya struktur modal meningkat sebesar satu satuan bobot dengan asumsi keputusan investasi (X2), CSR (*Corporate Social Responsibility*) (X3), struktur modal yang dimoderasi *Growth Opportunity* (X1_DER*Z_TAG), keputusan investasi yang dimoderasi *Growth Opportunity* (X2_PER*Z_TAG), dan CSR (*Corporate Social Responsibility*) yang dimoderasi *Growth Opportunity* (X3_CSRD*Z_TAG) bernilai nol atau tetap maka nilai perusahaan terhitung akan mengalami peningkatan sebesar 0.569668 satu satuan bobot. (3) Variabel keputusan investasi (X2) memiliki koefisien regresi sebesar 0.101145. Artinya jika variabel keputusan investasi meningkat sebesar satu satuan bobot dengan asumsi struktur modal (X1) dan CSR (*Corporate Social Responsibility*) (X3), struktur modal yang dimoderasi *Growth Opportunity* (X1_DER*Z_TAG), keputusan investasi yang dimoderasi *Growth Opportunity* (X2_PER*Z_TAG), dan CSR (*Corporate Social Responsibility*) yang dimoderasi *Growth Opportunity* (X3_CSRD*Z_TAG) bernilai nol atau tetap maka nilai perusahaan terhitung akan mengalami peningkatan sebesar 0.101145 satu satuan bobot. (4) CSR (*Corporate Social Responsibility*) (X3) memiliki koefisien regresi sebesar 0.719921. Artinya jika variabel CSR (*Corporate Social Responsibility*) meningkat sebesar satu satuan bobot dengan asumsi struktur modal (X1) dan keputusan investasi (X2) struktur

modal yang dimoderasi *Growth Opportunity* Moderasi ($X1_DER*Z_TAG$), keputusan investasi yang dimoderasi *Growth Opportunity* ($X2_PER*Z_TAG$), dan CSR (*Corporate Social Responsibility*) yang dimoderasi *Growth Opportunity* ($X3_CSR*Z_TAG$) bernilai nol atau tetap maka nilai perusahaan terhitung akan mengalami peningkatan sebesar 0.719921 satu satuan bobot. (5) Struktur modal yang dimoderasi *Growth Opportunity* ($X1_DER*Z_TAG$) memiliki koefisien regresi sebesar -0.168653. Artinya struktur modal (X1) keputusan investasi (X2) dan CSR (*Corporate Social Responsibility*) (X3), keputusan investasi yang dimoderasi *Growth Opportunity* ($X2_PER*Z_TAG$), dan CSR (*Corporate Social Responsibility*) yang dimoderasi *Growth Opportunity* ($X3_CSR*Z_TAG$) bernilai nol atau tetap maka nilai perusahaan terhitung akan mengalami penurunan sebesar -0.168653 satu satuan bobot. (6) Keputusan investasi yang dimoderasi *Growth Opportunity* ($X2_PER*Z_TAG$) memiliki koefisien regresi sebesar -0.007743. Artinya struktur modal (X1) keputusan investasi (X2), CSR (*Corporate Social Responsibility*) (X3) struktur modal yang dimoderasi *Growth Opportunity* ($X1_DER*Z_TAG$) dan CSR (*Corporate Social Responsibility*) yang dimoderasi *Growth Opportunity* ($X3_CSR*Z_TAG$) bernilai nol atau tetap maka nilai perusahaan terhitung akan mengalami penurunan sebesar -0.007743 satu satuan bobot. (7) CSR (*Corporate Social Responsibility*) yang dimoderasi *Growth Opportunity* ($X3_CSR*Z_TAG$) memiliki koefisien regresi sebesar -0.457109. Artinya struktur modal (X1) keputusan investasi (X2), CSR (*Corporate Social Responsibility*) (X3) struktur modal yang dimoderasi *Growth Opportunity* ($X1_DER*Z_TAG$) dan keputusan investasi yang dimoderasi *Growth Opportunity* ($X2_PER*Z_TAG$) bernilai nol atau tetap maka nilai perusahaan terhitung akan mengalami penurunan sebesar -0.457109 satu satuan bobot.

Tabel 9. Interpretasi t, f dan R²

Keterangan	Persamaan I		Persamaan II Moderasi	
	Coefficient	Probability	Coefficient	Probability
C	5.762817	0.0000	0.821789	0.3168
X1	0.589342	0.0000	0.569668	0.0000
X2	0.048700	0.0000	0.101145	0.0000
X3	0.433330	0.0588	0.719921	0.0311
Z	-	-	0.508029	0.0067
X1_DER_Z	-	-	-0.168653	0.1208
X2_PER_Z	-	-	-0.007743	0.1066
X3_CSRD_Z	-	-	-0.457109	0.4087
Prob. F	-	0.000000	-	0.000000
R ²	-	0.871667	-	0.799992

Sumber: Data Olahan Eviews 10

Dilihat pada di kolom persamaan I bahwa *Coefficient* konstanta sebesar 5.762817 dan *Probability* sebesar 0.0000. X1 memiliki *Coefficient* sebesar 0.589342 dengan *Probability* sebesar 0.0000 artinya terdapat pengaruh positif dan signifikan dan X2 memiliki *Coefficient* sebesar 0.048700 dengan *Probability* sebesar 0.0000 artinya terdapat pengaruh positif dan signifikan dan X3 memiliki *Coefficient* sebesar 0.433330 dengan *Probability* sebesar 0.0588 artinya terdapat pengaruh positif dan tidak signifikan. Uji F memiliki nilai F- statistik sebesar 0.000000 terdapat pengaruh positif signifikan dan nilai R² sebesar 0.871667 yang artinya kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen sebesar 87,16%.

Pada kolom persamaan II bahwa *Coefficient* konstanta sebesar 0.821789 dan *Probability* sebesar 0.3168. X1 memiliki *Coefficient* sebesar 0.569668 dengan *Probability* sebesar 0.0000 artinya terdapat pengaruh positif dan signifikan sehingga *Growth Opportunity* mampu memperkuat hubungan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan dan X2 memiliki *Coefficient* sebesar 0.101145 dengan *Probability* sebesar 0.0000 artinya terdapat pengaruh positif dan signifikan sehingga *Growth Opportunity* mampu memperkuat hubungan antara keputusan investasi terhadap nilai perusahaan dan X3 memiliki *Coefficient* sebesar 0.719921 dengan *Probability* sebesar 0.00311 artinya terdapat pengaruh positif dan signifikan sehingga *Growth Opportunity* mampu memperkuat hubungan antara CSR terhadap nilai perusahaan. Uji F memiliki nilai F- statistik sebesar 0.000000 terdapat pengaruh positif signifikan sehingga *Growth Opportunity* mampu memperkuat hubungan secara bersama-sama antara struktur modal, keputusan investasi dan CSR terhadap nilai perusahaan dan nilai R² sebesar 0.799992 yang artinya kontribusi variabel independen yang diperkuat variabel moderasi terhadap variabel dependen sebesar 79.99%.

Uji t

Berdasarkan hasil olahan data statistik pada tabel Interpretasi t, f dan R² maka dapat dilihat pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial adalah sebagai berikut: (1) Hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah Struktur Modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Dari tabel dapat diketahui bahwa variabel struktur modal memiliki nilai sig 0,0000<0,05, dimana koefisien (β) sebesar

0.589342. Hal ini menunjukkan bahwa variabel Struktur Modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Dengan demikian hipotesis pertama diterima. (2) Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah Keputusan Investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Dari tabel dapat diketahui bahwa keputusan investasi memiliki nilai $0,0000 < 0,05$ dimana koefisien (β) sebesar 0,048700. Hal ini menunjukkan bahwa variabel Keputusan Investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hipotesis kedua diterima. (3) Hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah CSR (*Corporate Social Responsibility*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Dari tabel dapat diketahui bahwa CSR memiliki nilai $0,0588 > 0,05$ dimana koefisien (β) sebesar 0,433330. Hal ini menunjukkan bahwa variabel CSR berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hipotesis ketiga di tolak. (4) Hipotesis kelima dalam penelitian ini adalah Struktur Modal yang dimoderasi Growth Opportunity berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Dari tabel dapat diketahui bahwa variabel struktur modal memiliki nilai sig $0,0000 < 0,05$, dimana koefisien (β) sebesar 0.569668. Hal ini menunjukkan bahwa variabel Growth Opportunity mampu memperkuat hubungan antara Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan sehingga berpengaruh positif dan signifikan. Dengan demikian hipotesis kelima diterima. (5) Hipotesis keenam dalam penelitian ini adalah Keputusan Investasi yang dimoderasi Growth Opportunity berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Dari tabel dapat diketahui bahwa keputusan investasi memiliki nilai $0,0000 < 0,05$ dimana koefisien (β) sebesar 0.101145. Hal ini menunjukkan bahwa variabel Growth Opportunity mampu memperkuat hubungan antara Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan sehingga berpengaruh positif dan signifikan. Hipotesis keenam diterima. (6) Hipotesis ketujuh dalam penelitian ini adalah CSR (*Corporate Social Responsibility*) dimoderasi Growth Opportunity berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Dari tabel dapat diketahui bahwa CSR memiliki nilai $0,0311 < 0,05$ dimana koefisien (β) sebesar 0,719921. Hal ini menunjukkan bahwa variabel Growth Opportunity mampu memperkuat hubungan antara CSR terhadap Nilai Perusahaan sehingga berpengaruh positif dan signifikan. Hipotesis ketujuh diterima.

Uji F

Berdasarkan hasil uji statistik F Persamaan I, tabel Interpretasi t, f dan R^2 output dari hasil estimasi model *Fixed effect* di atas, output regresi menunjukkan nilai signifikansi $0,000000 < 0,05$ (5%), maka tolak H_0 terima H_4 sehingga dapat disimpulkan Struktur Modal, Keputusan Investasi dan CSR secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan hasil uji statistik F Persamaan II, tabel Interpretasi t, f dan R^2 output dari hasil estimasi model *Fixed effect* di atas, output regresi menunjukkan nilai signifikansi $0,000000 < 0,05$ (5%), maka tolak H_0 terima H_8 sehingga dapat disimpulkan Struktur Modal, Keputusan Investasi, CSR yang dimoderasi *Growth Opportunity* secara bersama-sama berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Hasil estimasi Persamaan I dengan menggunakan *Eviews10* pada tabel Interpretasi t, f dan R^2 output dari hasil estimasi model *Fixed effect* di atas menunjukkan bahwa nilai R^2 yang diperoleh sebesar 0.871667. Hal ini mengindikasikan bahwa kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen sebesar 87,16% dan sebesar 12,84% ditentukan oleh variabel lain yang tidak dianalisis dalam model pada penelitian ini.

Hasil estimasi Persamaan II dengan menggunakan *Eviews10* menunjukkan bahwa nilai R^2 yang diperoleh sebesar 0.799992. Hal ini mengindikasikan bahwa kontribusi variabel independen yang diperkuat oleh variabel moderasi terhadap variabel dependen sebesar 79,99% dan sebesar 20,01% ditentukan oleh variabel lain yang tidak dianalisis dalam model pada penelitian ini.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Struktur Modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis pertama **diterima**. Variabel struktur modal memiliki nilai sig $0,0000 < 0,05$, dimana koefisien (β) sebesar 0.589342. Artinya apabila struktur modal perusahaan semakin tinggi maka akan membuat nilai perusahaan semakin meningkat. Perusahaan yang lebih cenderung memakai modal eksternal dianggap lebih cepat dalam melakukan pengembangan seperti pencapaian target produksi, tetapi harus yakin akan prospek untuk kedepannya. Jadi dengan itu maka akan dapat menaikkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Mustanda, 2012) dan (Devina L. A. Lebelaha1, 2016) struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Keputusan struktur modal sangat penting diperhatikan untuk meningkatkan nilai perusahaan dan kemakmuran pemiliknya (Devina L. A. Lebelaha1, 2016). Pentingnya struktur modal untuk perusahaan dikarenakan memiliki dampak terhadap posisi keuangan perusahaan sehingga pihak manajemen keuangan perusahaan harus mengetahui faktor-faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal agar dapat mengoptimalkan kemakmuran pemegang saham perusahaan Teori trade off menyebutkan bahwa apabila terjadi pertambahan hutang, akan menyebabkan meningkatnya nilai perusahaan. Sehingga hal yang dapat dilakukan oleh manajer

keuangan adalah hati – hati dalam menetapkan struktur modal perusahaan dengan tujuan akan dapat mengoptimalkan nilai perusahaan (Mustanda, 2012)

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan Investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis kedua **diterima**. Variabel keputusan investasi memiliki nilai sig $0,0000 < 0,05$, dimana koefisien (β) sebesar 0.048700. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar dana yang di investasikan, maka akan semakin besar nilai perusahaan. Apabila nilai keputusan investasi semakin tinggi maka akan membuat nilai perusahaan akan naik dihadapan para investor karena keputusan investasi yang tinggi akan memberikan pandangan bahwa perusahaan dalam keadaan sehat dan menunjukkan pertumbuhan perusahaan, yang nantinya akan meningkatkan nilai pasar saham tersebut.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian (Rifan et al., 2014) menunjukkan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini ditunjukkan dengan adanya faktor lain yang dipertimbangkan oleh para investor dalam mengambil suatu keputusan investasi dan berbeda dengan penelitian (Mustanda, 2012) bahwa keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dimana dalam melakukan suatu investasi perusahaan akan mempertimbangkan prospek dari investasi tersebut yang akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR) terhadap Nilai Perusahaan

Corporate Social Responsibility (CSR) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis ketiga **ditolak**. Variabel struktur modal memiliki nilai sig $0,0588 > 0,05$, dimana koefisien (β) sebesar 0.433330. Hal ini menunjukkan bahwa semakin kecil pengungkapan praktek tanggung jawab sosial perusahaan terhadap lingkungan sekitarnya, maka akan menurunkan nilai perusahaan tersebut. Ini disebabkan karena kurangnya pengungkapan praktek tanggung jawab sosial tersebut. Pengungkapan tanggung jawab sosial ini bisa dijadikan juga bagi investor sebagai acuan untuk menilai suatu perusahaan apakah baik untuk berinvestasi disana atau tidak. semakin besar pengungkapan praktek CSR maka akan meningkatkan nilai perusahaan dan sebaliknya semakin kecil pengungkapan praktek CSR maka akan menurunkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian (Aulia Rizaldi, 2015) yang menunjukan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. perusahaan bukanlah entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingan sendiri namun harus memberikan manfaat bagi stakeholdernya. Apabila perusahaan dapat memaksimalkan manfaat yang diterima stakeholder maka akan timbul kepuasan bagi stakeholder yang akan meningkatkan nilai perusahaan.

Sebaliknya, penelitian ini sejalan dengan (Priantinah, 2012) Pengungkapan CSR memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan hal ini berarti bahwa variabel Pengungkapan CSR secara parsial tidak memiliki pengaruh signifikan, sehingga dapat disimpulkan bahwa Pengungkapan CSR tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal yang Dimoderasi Growth Opportunity terhadap Nilai Perusahaan

Struktur Modal yang dimoderasi *Growth Opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis kelima **diterima**. Karena, sig $0,0000 < 0,05$, dimana koefisien (β) sebesar 0.569668. Hal ini sama dengan hubungan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian (Shen, 2016) Struktur modal sangat berpengaruh dalam pencapaian tujuan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian ini juga tidak sejalan dengan penelitian (Rifan et al., 2014) menunjukan bahwa variabel struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan Artinya hal ini menunjukan bahwa variabel *Growth Opportunity* (Peluang Pertumbuhan Perusahaan di Masa akan Datang) sebagai variabel moderasi dapat memperkuat hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Hal ini dapat dikatakan bahwa struktur modal dapat meningkatkan nilai perusahaan pada saat *Growth Opportunity* perusahaan tinggi, dan sebaliknya struktur modal dapat menurunkan nilai perusahaan pada saat *Growth Opportunity* perusahaan rendah. Dengan adanya peluang pertumbuhan perusahaan yang tinggi, struktur modal akan lebih memperkuat nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Investasi yang Dimoderasi Growth Opportunity terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi yang dimoderasi *Growth Opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis keenam **diterima**. Karena, sig $0,0000 < 0,05$, dimana koefisien (β) sebesar 0.101145. Hal ini sama dengan hubungan antara keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian sejalan yang dilakukan oleh (Mustanda, 2012) menunjukan bahwa variabel keputusan investasi adanya pengaruh positif signifikan antara keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Didalam penelitian (Albert, 2017) juga mendukung bahwa manajer perusahaan tidak dapat memaksimalkan nilai perusahaan tanpa adanya keputusan investasi. Dalam hal ini akan mempercepat peluang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang sehingga lebih memaksimalkan nilai perusahaan Artinya hal ini menunjukan bahwa variabel *Growth Opportunity* (Peluang Pertumbuhan Perusahaan di Masa akan Datang) sebagai variabel moderasi dapat memperkuat hubungan keputusan

investasi dengan nilai perusahaan. Hal ini dapat dikatakan bahwa jika peluang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang tinggi, maka keputusan investasi untuk dana eksternal semakin tinggi sehingga dapat lebih meningkatkan nilai perusahaan tersebut.

Pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) yang dimoderasi *Growth Opportunity* terhadap Nilai Perusahaan

Corporate Social Responsibility (CSR) yang dimoderasi *Growth Opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis ketujuh **diterima**. Karena, $\text{sig } 0,0311 < 0,05$, dimana koefisien (β) sebesar 0.719921. Artinya hal ini menunjukkan bahwa variabel *Growth Opportunity* (Peluang Pertumbuhan Perusahaan di Masa akan Datang) sebagai variabel moderasi dapat memperkuat hubungan CSR dengan nilai perusahaan. Menurut penelitian (Jitmaneroj, 2018) yang dilakukan di AS hasil penelitian bahwa CSR mempengaruhi nilai perusahaan oleh karena itu, investor tidak bisa meremehkan kegiatan CSR dalam penilaian perusahaan sehingga dapat membuat kesalahan dalam pemilihan saham karena CSR adalah salah satu penentu penting dalam nilai perusahaan. Perusahaan yang banyak mengungkapkan tanggung jawab sosial itu seiring dengan tingginya peluang pertumbuhan dimasa yang akan datang, maka dapat lebih memaksimalkan nilai perusahaan pada persepsi investor.

Hal ini berbeda dengan hubungan antara *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap nilai perusahaan yang berpengaruh positif dan tidak signifikan yang sejalan dengan penelitian (Priantinah, 2012) yang menyatakan pengungkapan CSR memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini kemungkinan disebabkan tanpa melakukan analisis untuk peluang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang maka perusahaan tidak mampu untuk memperbanyak program tanggung jawab sosialnya jadi dengan itu dapat menurunkan nilai perusahaan dan sebaliknya jika perusahaan melakukan analisis peluang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, maka akan mendorong perusahaan untuk lebih banyak lagi melakukan program-program tanggung jawab sosial sehingga akan baik dimata masyarakat dan akan meningkatnya nilai perusahaan. Jadi *Growth Opportunity* dapat memperkuat hubungan antara CSR terhadap Nilai Perusahaan.

PENUTUP

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya, maka kesimpulan dari penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Struktur Modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. (2) Keputusan Investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. (3) CSR (*Corporate Social Responsibility*) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. (4) Secara simultan ketiga variabel independen yaitu Struktur Modal, Keputusan Investasi dan CSR (*Corporate Social Responsibility*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Sedangkan nilai R- Square (R^2) sebesar 0.871667 atau 87,16%. yang berarti pada model regresi ini, variabel bebas dapat menjelaskan variabel Nilai Perusahaan sebagai variabel terikat perusahaan Manufaktur terdaftar di BEI sebesar 87,16 % sedangkan 12,84% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dibahas dalam penelitian ini. (5) Struktur Modal yang dimoderasi *Growth Opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. (6) Keputusan Investasi yang dimoderasi *Growth Opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. (7) CSR (*Corporate Social Responsibility*) yang dimoderasi *Growth Opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. (8) Secara simultan Struktur Modal, Keputusan Investasi dan CSR (*Corporate Social Responsibility*) yang dimoderasi oleh *Growth Opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Sedangkan nilai R- Square (R^2) sebesar 0.799992 atau 79,99%. yang berarti pada model regresi ini, variabel bebas dan variabel moderasi dapat menjelaskan variabel Nilai Perusahaan sebagai variabel terikat perusahaan Manufaktur terdaftar di BEI sebesar 79,99 % sedangkan 20,01% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dibahas dalam penelitian ini.

Berdasarkan hasil penelitian dan kesimpulan di atas, maka dapat diberikan saran sebagai berikut: (1) Bagi investor dapat dijadikan sebagai indikasi preferensi pelaku pasar modal dan perlu diperhatikan investor saat ingin menjadi pemilik saham dari perusahaan-perusahaan tersebut. (2) Bagi perusahaan, lebih memperhatikan faktor-faktor apa saja yang dapat mempengaruhi nilai suatu perusahaan dan lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan sehingga tidak mengurangi nilai perusahaan. Faktor yang memberikan pengaruh paling besar terhadap nilai perusahaan yaitu struktur modal dan keputusan investasi. Dalam hal ini perusahaan harus mampu dalam mempertimbangkan pengambilan keputusan pendanaan dengan bijak. Begitu juga dengan keputusan investasi yang dapat memberikan dana eksternal pada perusahaan sehingga dapat mempercepat pertumbuhan perusahaan. (3) Perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia perlu mencari variabel-variabel lain yang dianggap dapat mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan. Hal ini penting agar perusahaan dapat meningkatkan nilai tambah di mata investor yang akan berinvestasi membeli saham-saham perusahaan manufaktur yang akan meningkatkan harga saham dan juga nilai perusahaan. Perusahaan perlu mengidentifikasi faktor lain yang dianggap bisa memberi nilai tambah pada peningkatan nilai perusahaan khususnya nilai perusahaan di Bursa Efek Indonesia. (4) Bagi peneliti selanjutnya, dengan penelitian ini diharapkan peneliti selanjutnya dapat melakukan penelitian yang lebih lanjut berkaitan dengan faktor-faktor lainnya yang mempengaruhi nilai perusahaan.

DAFTAR RUJUKAN

- Agyemang, O. S., & Ansong, A. (2016). Journal Of Global Responsibility. *Journal Of Global Responsibility Social Responsibility Journal Social Responsibility Journal*, 8(2), 47–62. <https://doi.org/10.1108/Jgr-08-2015-0015>
- Agyemang, O. S., & Ansong, A. (2017). Role Of Personal Values In Investment Decisions: Perspectives Of Individual Ghanaian Shareholders. *Management Research Review*, 39(8), 940–964. <https://doi.org/10.1108/Mrr-01-2015-0015>
- Albert. (2017). *Leverage And Firm Investment: The Role Of Information Asymmetry And Growth*. <https://doi.org/10.1108/Ijaim-10-2017-0127>
- Aulia Rizaldi. (2015). Pengaruh Corporate Social Responsibility (Csr) Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating. *Stie Perbanas Surabaya Email*.
- Azmat, Q. (2014). *Firm Value And Optimal Cash Level: Evidence From Pakistan*. Vol. 9(4, Pp.488–504). <https://doi.org/10.1108/Ijoem-11-2011-0104>
- Chanut-Guieu, C., & Guieu, G. C. (2014). High Growth Trajectories In Small And Medium Sized Enterprises: A Comparative Study. *Journal Of Small Business And Enterprise Development*, 21(4), 623–637. <https://doi.org/10.1108/Jsbed-09-2014-0151>
- Chen, J., Jiang, C., & Lin, Y. (2014). What Determine Firms' Capital Structure In China? *Managerial Finance*, 40(10), 1024–1039. <https://doi.org/10.1108/Mf-06-2013-0163>
- Damodar N., G. Dan D. C. P. (2009). *Basic Econometric* (5th Ed.). McGraw- Hill: New York.
- Dermawan Wibisono. (2005). *Metode Penelitian & Analisis Data*. Jakarta: Salemba Medika.
- Devina L. A. Lebelaha1, I. S. S. (2016). Pengaruh Price Earnings Ratio, Debt To Equity Ratio Dan Dividend Payout Ratio Terhadap Nilai Perusahaan Bumn Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014. *Universitas Sam Ratulangi Manado, Manado 95115, Indonesia*, 16.
- Fahmi, I. (2014). *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Fahmi, I. (2015). *Pengantar Teori Portofolio Dan Analisis Investasi Teori Soal Jawab*. Bandung: Alfabeta.
- Fahmi, I. (2017). *Analisis Kinerja Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Harmono. (2015). *Manajemen Keuangan (Berbasis Balanced Scorecard)*. Jakarta : Bumi Aksara.
- Harmono. (2016). *Manajemen Keuangan (Berbasis Balanced Scorecard)*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Jitmaneeroj. (2018). A Latent Variable Analysis Of Corporate Social Responsibility And Firm Value. *Managerial Finance*. <https://doi.org/10.1108/Mrr-09-2015-0216>
- Kumar, S., Colombage, S., & Rao, P. (2017). Research On Capital Structure Determinants: A Review And Future Directions. *International Journal Of Managerial Finance*, 13(2), 106–132. <https://doi.org/10.1108/Ijmf-09-2014-0135>
- Maryanti, E. (2016). Analisis Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan Dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaf. *Riset Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 1(2), 143. <https://doi.org/10.23917/Reaksi.V1i2.2730>
- Miller, T. W. (2018). Terminal Values For Firms With Growth Opportunities: Explaining Valuation And Ipo Price Behavior. *Studies In Economics And Finance*, 35(2), 244–272. <https://doi.org/10.1108/Sef-03-2016-0078>
- Mouselli, S., & Hussainey, K. (2014). Corporate Governance, Analyst Following And Firm Value. *Corporate Governance (Bingley)*, 14(4), 453–466. <https://doi.org/10.1108/Cg-03-2011-0093>
- Mustanda, I. K. (2012). Pengaruh Struktur Modal , Kebijakan Dividen Dan Keputusan Investasi Terhadap Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali , Indonesia. *Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia*, 1700–1718.
- Musthafa. (2017). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Cv. Andi Offset.
- Oisinia, I. V. (2016). *Corporate Social Responsibility*. Yogyakarta: Ekuilibria.
- Panicker, V. S. (2017). Ownership And Corporate Social Responsibility In Indian Firms. *Social Responsibility Journal*, 13(4), 714–727. <https://doi.org/10.1108/Srj-02-2017-0030>
- Priantinah, D. (2012). Pengaruh Good Corporate Governance Dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2010). *Universitas Negeri Yogyakarta, I*.
- Rashid, A., & Saeed, M. (2017). Firms' Investment Decisions – Explaining The Role Of Uncertainty. *Journal Of Economic Studies*, 44(5), 833–860. <https://doi.org/10.1108/Jes-02-2016-0041>
- Rifan, A., Hakim, M., Sukarno, H., Utami, E. S., Ekonomi, F., Unej, U. J., & Kalimantan, J. (2014). Pengaruh Keputusan Pendanaan , Kebijakan Dividen Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2014 (The Influence Of Financing Decisions , Dividends Policy And Growth Of Companies To Company Value O. *Universitas Jember*, 2014.
- Shen, J. (2016). *Credit Expansion, State Ownership And Capital Structure Of Chinese Real Estate Companies*. Vol. 34 Is. <https://doi.org/10.1108/Jpif-09-2015-0067>

- Shochrul R, A. (2011). *Cara Cerdas Menguasai EvIEWS*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sudana, I. M. (2015). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori & Praktik*. Jakarta: Erlangga.
- Sugiyono. (2014). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, Dan R&D*. Bandung: Penerbit Alfabeta.
- Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Pendidikan*. Bandung : Alfabeta.
- Vijaya, G. A. K. R. S. D. Dan D. P. (2018). *Investasi Dan Pasar Modal Indonesia* (Ed.1, Cet.). Depok: Rajawali Pers.
- Wasiuzzaman, S. (2015). Working Capital And Firm Value In An Emerging Market. *International Journal Of Managerial Finance*, 11(1), 60–79. <https://doi.org/10.1108/Ijmf-01-2013-0016>
- www.idx.co.id. (2019). *Ringkasan performa perusahaan tercatat*. <https://www.idx.co.id/data-pasar/laporan-statistik/ringkasan-performa-perusahaan-tercatat/>
- Zhu, X., & Lin, Y. (2017). Does Lean Manufacturing Improve Firm Value? *Journal Of Manufacturing Technology Management*, 28(4), 422–437. <https://doi.org/10.1108/Jmtm-05-2016-0071>