



## Nilai Perusahaan Berdasarkan Kinerja Keuangan, Dividen, dan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility*

### *Firm Value from Financial Performance, Dividend, and Corporate Social Responsibility Disclosure*

Devi Dewayanti<sup>1</sup>, Endang Dwi Retnani<sup>2\*</sup>

<sup>1</sup>Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Surabaya, Jurusan Akuntansi, Jalan Menur Pumpungan No. 30 Surabaya

Email: \*[endangdwiretnani@stiesia.ac.id](mailto:endangdwiretnani@stiesia.ac.id)

#### Article Info

Article history:

Received: 24 Agustus 2022

Accepted: 20 November 2022

Published: 20 Desember 2022

Keywords:

*dividend policy; financial performance; disclosure of CSR; firm value*

DOI: 10.37859/jae.v12i2.4002

JEL Classification: L25, M14

#### Abstrak

Penelitian ini menguji pengaruh kebijakan dividen, kinerja keuangan dan pengungkapan *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan. Purposive sampling pada sektor *Property and Real Estate* tahun 2017-2020 dilakukan untuk seleksi sampel dan menghasilkan 11 perusahaan dan 44 data amatan. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa tinggi tidak nya dividen yang dibagikan tidak akan berdampak kepada nilai perusahaan. Kinerja keuangan (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat ROE semakin tinggi pula nilai perusahaan. Informasi ini memberikan sinyal yang positif kepada investor untuk melakukan investasi. Pengungkapan CSR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan tingginya pengungkapan CSR tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tingginya nilai perusahaan dapat dipengaruhi faktor-faktor lain diluar dua variabel tersebut.

*This research aimed to examine the effect of dividend policy, financial performance, and disclosure of CSR on firm value. The purposive sampling was done to get 11 samples of Property and Real Estate companies with 44 observations. The research result concluded that dividend policy did not affect firm value. It showed how higher the shared dividend won't affect firm value. In contrast, the financial performance had a positive and significant effect on firm value. This showed that the higher the ROE was, the higher the firm value would be. Additionally, it gave a positive signal for investors to have investment. On the other hand, the disclosure of CSR did not affect firm value. It described how higher the disclosure of CSR won't affect firm value. In other words, the firm value could be influenced by other factors outside the two variables.*

## PENDAHULUAN

Perkembangan dunia bisnis semakin hari semakin pesat. Dimana setiap perusahaan bersaing secara ketat untuk mencapai tujuannya masing masing. Perlawanan sengit dilakukan melalui perusahaan-perusahaan yang sudah lama go public, salah satunya terjadi di perusahaan-perusahaan produksi. Ini mendorong perusahaan produksi jika ingin meningkatkan kinerja perusahaan dan mengoptimalkan nilai perusahaannya. sebuah industri yang sangat pesat yang memiliki jangka panjang dan diyakini bahwa itu adalah investasi yang menjanjikan. Sektor *property* dan *real estate* merupakan salah perusahaan dengan pertumbuhan pesat di Indonesia. Hal ini terlihat dari masivnya ledakan lahan serta biaya konstruksi yang terus meningkat setiap tahun.

*Signal* merupakan bahwa kelompok yang menawarkan indikator yang tepat akan membedakan mereka dari kelompok yang tidak memiliki indikator yang tepat melalui menginformasikan pasar tentang kondisi mereka, indikator tentang nasib yang tepat kinerja keseluruhan yang diberikan melalui kelompok yang kinerja keseluruhan di luar ekonomi tidak tepat sekarang tidak akan lagi dipercaya melalui pasar (Wolk et al., 2001). *Signal* yang dimaksud dapat berupa *signal positif* dan *signal negatif*, yang mencerminkan upaya manajer sebagai agen untuk menterjemahkan keinginan pemilik kapital. Laporan keuangan merupakan salah informasi yang merepresentasi pesan positif yang ingin disampaikan kepada investor agar investor memperoleh kepastian dan jaminan investasi. Laporan keuangan sekaligus merupakan representasi prospek perusahaan di masa depan. Sebuah entitas yang memiliki prospek positif akan menjanjikan benefit bagi investor, maka perusahaan wajib memberikan sinyal yang baik dengan menunjukkan kinerja keuangan dan nilai perusahaan dengan tren meningkat sehingga membuka peluang investasi yang tinggi. Kinerja keuangan yang baik akan mencerminkan peluang perkembangan yang baik di masa depan sehingga diharapkan menarik minat investor untuk berinvestasi dengan segera.

Riset ini melibatkan objek perusahaan sektor *property and real estate* dengan mempertimbangkan pertumbuhan dalam sektor yang peesat dan menarik pembeli untuk investasi dalam jangka panjang. Rentang waktu amatan tahun 2017 sampai 2020 ditetapkan sebagai pembeda dengan topik riset yang sama sebelumnya, tetapi dengan atribut tahun 2020 mewakili kondisi pandemic. Dengan demikian, riset ini berupaya menjawab rumusan masalah apakah kebijakan dividen, kinerja keuangan, dan pengungkapan tanggungjawab sosial merupakan determinan yang menentukan nilai perusahaan?

Kebijakan dividen merupakan pertimbangan untuk memutuskan bagaimana laba perusahaan didistribusi kepada pemilik kapital, apakah dibagikan dalam bentuk dividen ataukah diinvestasikan kembali sebagai laba ditahan untuk aktivitas ekspansi entitas di masa depan (Fernau & Hirsch, 2019; Lintner, 1956). DPR (*dividend payout ratio*) merupakan proksi atribusi dividen yang dibayarkan dibandingkan dengan perolehan laba atau pendapatan neto selama tahun berjalan yang dinyatakan dalam prosentase. Tren peningkatan positif rasio pembayaran dividen mencerminkan semakin tingginya dividen dibayarkan kepada pemilik kapital dan semakin minimum harapan kerugian pemegang saham (pedagang) serta menguatkan struktur keuangan internal perusahaan (Al-Malkawi et al., 2014). Semakin baik Dividen yang dibagikan, semakin baik permintaan untuk saham agar biaya saham akan naik. Naiknya biaya saham dapat berdampak pada biaya organisasi yang tinggi. Selaras dengan Fernau & Hirsch (2019) yang menyatakan bahwa kebijakan Dividen mempunyai dampak yang cukup besar terhadap biaya perusahaan. Pertimbangan ini mendorong pada prediksi pertama bahwa keputusan/kebijakan distribusi dividen mampu meningkatkan (secara positif) terhadap nilai korporasi.

Kinerja finansial merupakan atribut yang menggambarkan kemampuan entitas meraih derajat ekonomi yang diharapkan dalam kurun waktu tertentu setelah melakukan penarikan dan penyaluran modal investasi. Atribut ini biasanya dinyatakan secara prosentase dengan menggunakan proksi kecukupan kapital, keliquidan kas, dan tingkat capaian profit (Maghfiroh

& Fidiana, 2019). Riset ini menggunakan proksi *return on equity* untuk menyatakan kinerja finansial. Interpretasi atas kinerja finansial didasarkan pada pola pikir bahwa semakin meningkat ROE mencerminkan capaian kinerja finansial yang meningkat. Capaian ROE yang melebihi tingkat rerata industri akan diinterpretasi sebagai signal positif oleh pasar bahwa entitas mampu menunjukkan kinerja melampaui capaian industry sehingga pemilik kapital mampu memperoleh *return* yang lebih baik (Kasmir, 2014). Rasio ini juga mencerminkan tingkat keuntungan bersih yang akan meningkatkan modal entitas. Tingkat pengembalian yang akan diterima investor yang meningkat dapat menumbuhkan nilai saham. Hal ini selaras dengan penelitian riset yang menemukan bahwa kinerja finansial secara keseluruhan mempunyai dampak yang besar terhadap biaya organisasi (Maghfiroh & Fidiana, 2019). Maka hipotesis kedua riset ini adalah kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai korporasi.

*Corporate social responsibility* adalah kondisi tanggung jawab korporasi dalam memulihkan kesenjangan masyarakat dan kehancuran alam sekitar yang terjadi akibat kegiatan utama perusahaan. Pengungkapan tugas sosial itu sendiri adalah sistem di mana organisasi meninjau aktivitas tugas sosialnya setiap tahun kepada masyarakat umum untuk menawarkan pandangan tingkat atas tentang cara organisasi berusaha menciptakan efek yang baik pada masyarakat. Kewajiban sosial perusahaan diungkapkan dalam Laporan Keberlanjutan (Maulinda & Fidiana, 2019; Phillips et al., 2020). Hal tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan. CSR merupakan sebuah komitmen dari suatu entitas atau korporasi untuk dapat bertindak secara etis dan dapat menyumbang pengembangan ekonomi yang berkesinambungan. Hal ini berpengaruh pada didefinisikan melalui prinsip legitimasi. Prinsip legitimasi mendorong organisasi untuk mengungkapkan tugasnya sebagai organisasi yang hebat dan peduli terhadap lingkungan untuk menciptakan kelangsungan dan legitimasi perusahaan dari jaringan sebagai pelanggan atau investor. Hal ini selaras dengan riset yang berhasil membuktikan bahwa pengungkapan informasi CSR dalam nilai perusahaan (Maulinda & Fidiana, 2019; Meseguer-Sánchez et al., 2021). Hal ini berarti tingginya exposure CSR diharapkan mampu menciptakan citra positif kepada investor dan calon investor bahwa perusahaan juga peduli terhadap lingkungan sehingga menarik minat investor untuk menanamkan modal pada korporasi. Oleh karena itu, riset ini membuat prediksi ketiga bahwa ekspos CSR berdampak positif terhadap nilai korporasi.

Riset ini berimplikasi pada performa jangka panjang sebuah korporasi dapat ditingkatkan melalui kebijakan distribusi dividen, peningkatan performa finansial, dan praktik CSR. Walaupun selama rentang amatan riset ini tidak memperoleh penerimaan statistik yang mendukung prediksi dividen terhadap peningkatan performa, tidak mampu menolak pandangan klasik daya tarik dividen terhadap minat investasi (Akhigbe & Madura, 1996). Diakui secara luas bahwa keputusan dividen masih merupakan teka-teki atau *puzzle* (Black, 1997; Husain et al., 2020). Beberapa literatur telah menjelaskan aspek klasifikasi investor (jangka panjang-dividen vs jangka pendek-*capital gain*) dan kondisi terkini menguatkan argumentasi kemampuan ekonomi perusahaan selama pandemi membatasi perolehan profit dan distribusi dividen (Fidiana et al., 2022). Implikasi berikutnya terkait terdukungnya prediksi CSR terhadap performa korporasi menyiratkan pentingnya kesadaran korporasi akan praktik tata kelola CSR karena secara jangka panjang korporasi akan menikmati kinerja pasar yang positif dan sekaligus secara makro (Škare & Golja, 2014) dapat dapat dinikmati oleh stakeholder secara luas.

## METODE PENELITIAN

Pendekatan kuantitatif digunakan untuk menjawab rumusan masalah yang ingin membuktikan peran keputusan dividen, kinerja finansial, dan ekspos CSR terhadap nilai korporasi di mata public. Pendekatan kuantitatif menyaratkan untuk menghimpun data kuantitatif (angka) yang tersedia secara sekunder di Bursa Kapital Indonesia. Obyek riset terpilih merupakan entitas pada sektor *property and real estate*. Data dihimpun melibatkan

rentang amatan 2017-2020 yang diseleksi secara purposive dengan menetapkan serangkaian kriteria yang relevan antara lain adalah sebagai berikut:

- Merupakan kelompok industry sektor *property* dan *real estate*.
- Terdaftar secara kontinyu pada Bursa Kapital Indonesia kurun waktu 2017-2020
- Data finansial yang dibutuhkan tersedia lengkap dengan kurun waktu 2017-2020
- Membagikan dividen pada kurun waktu 2017-2020
- Meraih kinerja finansial positif (laba) kurun waktu 2017-2020

Berdasarkan kriteria yang ditetapkan, riset ini memperoleh 11 entitas dengan rentang amatan 2017-2020 sehingga data amatan seluruhnya menjadi 44. Seluruh data finansial yang dibutuhkan dapat ditemukan melalui alamat dalam jaringan setiap entitas yang terpilih sebagai sampel riset. Cara pengukuran variable tersaji pada table 1 berikut:

**Table 1: Instrumen Pengukuran Variabel**

Var (Proksi)	Formula	Keterangan	Referensi
KDiv (DPR)	Div/Profit bersih	Porsi pendapatan yang diterima oleh investor	(Lintner, 1956)
Kkeu (ROE)	Laba berjalan/Ekuitas	Perbandingan modal sendiri dengan modal eksternal	(Kasmir, 2014)
CSRDI	Jml pengungkapan/total	Pengungkapan aktivitas CSR	(Meseguer-Sánchez et al., 2021; Wilburn & Wilburn, 2013)

Source: data diolah, 2022

Riset ini menguji hipotesis melalui beberapa tahap sekuensial yang dimulai dari analisis deskriptif, uji asumsi klasik, uji regresi t, dan uji regresi F, hingga uji determinasi. Uji statistic t secara umum digunakan untuk memperoleh penerimaan statistic yang menyatakan derajat kemampuan sebuah variabel bebas dalam memprediksi variabel terikat (Ghozali, 2018). Derajat penerimaan menggunakan toleransi  $\alpha = 5\%$  atau 0.05. Interpretasi diterapkan bahwa derajat toleransi yang melebihi 0.05 dianggap sebagai intoleransi sehingga menyebabkan penolakan hipotesis yang diajukan sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel bebas yang diajukan tidak mampu memprediksi variabel terikatnya. Sebaliknya, diterapkan bahwa derajat toleransi yang belum mencapai 0.05 dianggap sebagai penerimaan toleransi sehingga menyebabkan penerimaan hipotesis yang diajukan sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel bebas yang diajukan secara statistic mampu memprediksi variabel terikatnya. Uji F juga dilakukan untuk membuktikan kelayakan model regresi yang diajukan. Sementara uji R biasanya diinterpretasi sebagai derajat kemampuan variabel terikat dijelaskan oleh setiap variabel bebas yang diajukan.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji normalitas data dites dengan kategori statistik *Kolmogorov-Smirnov*. Hasil uji dengan kuantita KS diinterpretasi terdistribusi normal bila nilai sisa hasil regresi melebihi 0.05 (5%) Hasil uji menunjukkan perolehan nilai nilai Asymp. Sig (2-tailed) dengan 0.076 yang menunjukkan nilai signifikansi melebihi 0.05. Hasil ini membuahkan simpulan bahwa data terdistribusi secara normal sehingga terklasifikasi sebagai lolos uji atas normalitas data.

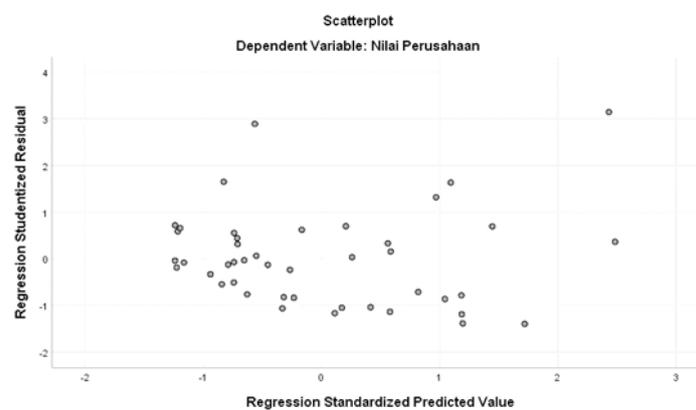
Multikolinieritas dapat tercermin melalui nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Hasil uji seperti tertera pada tabel 1 menghasilkan nilai toleransi 0.924 hingga 0.992 yang sekaligus menunjukkan kuantita hitungan lebih dari 0.1. Sementara itu, secara kuantita VIF mencatatkan hasil antara 1.008 hingga 1.083 (lebih dari 0.1) atau dikatakan kurang dari angka 10. Kedua angka statistic ini menguatkan interpretasi bahwa variabel bebas yang diajukan bebas dari problem multikolinearitas.

**Table 1: Uji Multikol Data.**

Variabel.	Tolerance	VIF	Keterangan
KDiv	0.924	1.083	Non-multikol
Kkeu	0.929	1.076	Non-multikol
CSR	0.992	1.008	Non-multikol

Source: olah statistic mandiri, 2022

Uji heterokedastisitas dilakukan dengan cara meninjau pola grafik *Scatterplot* antara ZPRED dan SRESID. Ketersebaran plot serta ketiadaan pola tertentu merepresentasi kenihilan masalah heterokedastisitas. Hasil uji dengan grafik ini menunjukkan ketiadaan pola tertentu sehingga dapat menguatkan bahwa tidak ada pelanggaran asumsi heterokedastisitas karena distribusi data tidak membentuk pola khusus serta menyebar.



Regresi yang luar biasa adalah versi regresi yang terlepas dari autokorelasi. Hasil nilai kuanta Durbin Watson (DW) akan dinilai dengan rentang -2 sampai +2 serta tidak melebihi 1,314. Hasil pengujian memperoleh rentang angka pada kuanta yang diharapkan sehingga dapat dinyatakan bahwa pelanggaran autokorelasi baik positif maupun negative tidak ditemukan. Dengan lolosnya hasil uji statistic pada asumsi klasik ini selanjutnya dapat disajikan hasil pengujian secara regresi sebagaimana tampak bertahap pada Tabel 2.

Hasil uji statistic menghasilkan koefisien determinasi (nilai  $R_{Square}$ ) sebesar 0,469 yang berarti  $0,469 \times 100\% = 46,9\%$ . Hal ini berarti kontribusi yang diberikan oleh Variabel Kebijakan Dividen, Kinerja Keuangan Dan Pengungkapan CSR terhadap variabel terikat yaitu Nilai korporasi adalah sebesar 46,9%. Oleh karena itu disimpulkan bahwa derajat lainnya (sisanya 53,1%, dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dikaji dalam penelitian ini.

**Table 2: Hasil Uji Statistik**

Variabel.	Koefisien Regresi	Signifikansi	Simpulan
KDiv	-0.169	0.809	Hipotesis ditolak
Kkeu	15.303	0.595	Hipotesis ditolak
CSR	7.436	0.000	Hipotesis diterima
Konstant	-0.175		
$R^2 = 0.469$			
$F = 11.784$		$Sig = .000^b$	

Source: uji statistic mandiri, 2022

Hasil uji F menghasilkan nilai statistik hitung sebesar 11,784 (kuanta signifikansi pada derajat 0,000 kurang dari 0.05 atau 5%). Derajat hitung ini meletakkan kelayakan atau sifat fit

data pada model regresi yang diujikan. Artinya, model regresi yang ditetapkan layak diterapkan.

Uji parsial (t-test) berambisi ingin memutuskan apakah setiap variabel yang tidak memihak sangat mempengaruhi variabel dasar. Pemeriksaan ini dilakukan melalui cara evaluasi kuantita  $t_{hitung}$  dikomparasi terhadap  $t_{tabel}$  dengan ketentuan bahwa penerimaan hipotesis dilakukan pada derajat signifikansi tidak lebih dari 5% (nilai sig  $< 0.05$ ). sebaliknya, penolakan hipotesis dilakukan pada derajat signifikansi melampaui 5% (nilai sig  $> 0.05$ ).

Kebijakan Dividen yang diprosikan *dividend payout ratio* menunjukkan nilai signifikansi  $0,595 > 0.05$  dengan kuantita hitung beta pada nilai sebesar  $-0,169$ . Derajat hitung ini sebagai basis penetapan simpulan penolakan hipotesis satu ( $H_1$ ) bahwa nilai perusahaan gagal diprediksi berdasarkan determinan kebijakan dividen. Padahal, dividen sering diposisikan sebagai signal baik bagi investor yang akan dengan jujur memutuskan yang terbaik atau yang terburuk dari bisnis korporasi. Dengan kata lain, hasil riset ini tidak mampu memberi dukungan pada *signalling theory* bahwa dividen mampu mengirim signal positif yang akan direspon pasar dalam mengambil keputusan investasi. Jika ditelaah lebih jauh, penolakan ini memperoleh justifikasi bahwa pada rentang data amatan tidak banyak entitas yang membagikan dividen secara stabil sehingga mengubah orientasi pelaku pasar (investor) dari motivasi dividen bergeser menjadi motivasi *capital gain*. Artinya, pola motif investor di bursa kapital Indonesia terkategori sebagai investor spekulatif, yang mana target pemilikan modal terklasifikasi jangka pendek yaitu memperoleh selisih harga positif dari harga jual ke harga beli kapital. Oleh karena itu keputusan dividen tidak didukung secara statistik sebagai pengungkit harga kapital di bursa.

Hasil riset ini selaras dengan kajian sebelumnya yang tidak berhasil membuktikan peran positif kebijakan dividen untuk meningkatkan nilai kapital di bursa modal (Al-Malkawi et al., 2014; Fernau & Hirsch, 2019; Harrison & Kreps, 1978). Perilaku investor spekulatif banyak dikaitkan dengan keputusan rasional investor (Tirole, 1982) yang mengantisipasi distribusi laba yang lebih kecil sehingga memilih premi spekulatif *capital gain*. Ketidakpastian ekonomi selama pandemi dapat mengubah respon investor. Volatilitas perekonomian selama pandemi membuktikan respon investor yang lebih spekulatif dan rasional (Barber & Odean, 2002). Investor pesimis untuk dapat menerima dividen pada tahun berikutnya sehingga memutuskan untuk meraih keuntungan sesaat di bursa kapital.

Kinerja finansial dengan proksi ROE menghasilkan kuantita statistic pada derajat signifikansi melebihi standar penerimaan ( $0,000 > 0.05$ ) sehingga dipastikan bahwa kinerja finansial juga gagal memperoleh dukungan statistic sebagai alat prediksi bagi nilai korporasi. Arah nilai beta memang positif, namun gagal didukung pada derajat signifikansinya sehingga hipotesis dua ( $H_2$ ) ditolak. Kuantita statistic ini menguatkan simpul bahwa nilai perusahaan tidak terdeterminasi oleh kinerja finansial pada sektor ini selama tahun amatan. Justifikasi yang dapat disampaikan adalah kondisi anomali seperti pandemic membuat investor atau calon investor mempertimbangkan banyak aspek dalam berinvestasi bahkan cenderung menahan investasi walaupun obyek investasi sasaran menginformasikan posisi surplus. Investor tidak serta merta memutuskan investasi dari aspek profit saja pada kondisi pandemi (Deari, 2021).

Pengungkapan CSR diprosikan dengan CSR Index diperoleh nilai signifikansi sebesar  $0,537 > 0.05$  dengan nilai kuantita beta pada nilai koefisien positif  $7,436$ . Dipastikan bahwa kinerja sosial berhasil memperoleh dukungan statistic sebagai alat prediksi bagi nilai korporasi. Arah nilai beta memang positif dan berhasil didukung pada derajat signifikansinya sehingga hipotesis dua ( $H_3$ ) diterima. Penerimaan prediktif ini menguatkan dugaan bahwa nilai korporasi dibentuk oleh kinerja sosial dan lingkungan. Semakin tinggi derajat keberpihakan entitas pada tanggung jawab sosial, mampu menguatkan sinyal di pasar untuk mendongkrak nilai korporasi secara bersamaan. Dari sudut pandang teori legitimasi, upaya perusahaan untuk mendukung aksi sosial dan pro-lingkungan merupakan cara entitas yang merupakan bagian dari unsur masyarakat untuk membangun keyakinan bahwa korporasi juga beraktivitas yang

memperhatikan batasan sosial lingkungan yang ditetapkan masyarakat luas (Thelisson & Meier, 2022). Pandangan konvensional dengan pendekatan biaya dapat diterima bahwa memang CSR identik menimbulkan biaya tambahan sehingga dapat mengurangi tingkat profit dan dapat menyebabkan kerugian. Namun, jika dikelola dengan baik, CSR mengindikasikan tata kelola yang baik dan kontinuitas korporasi di masa mendatang sehingga dapat meningkatkan kepuasan stakeholder secara luas yang selanjutnya akan meningkatkan performa finansial (Galant & Cadez, 2017). Selain itu, CSR merupakan sinyal keunggulan kompetitif untuk peningkatan citra korporasi sehingga dapat digunakan sebagai alat strategis peningkatan penjualan. Efek positif CSR terhadap performa keuangan, maka akan meningkatkan daya tarik investor pada investasi yang bertanggungjawab sosial. Artinya, CSR menguntungkan pemegang saham. Terwujudnya tata kelola CSR yang baik berimplikasi pada outcome yang secara jangka panjang mempengaruhi nilai perusahaan.

## SIMPULAN

Riset ini merupakan pengulangan rangkaian uji yang berupaya menemukan bukti bahwa keputusan dividen, kinerja finansial, dan aktivitas pro-sosial dan pro-lingkungan merupakan determinan nyata atas nilai korporasi. Serangkaian atau set data yang disajikan pada rentang amatan 2017-2020 atas perusahaan sektor *property and real estate* yang menjadi obyek riset kemudian diuji secara linear dengan menggunakan cara uji regresi berganda. Hasil analisis data menghasilkan beberapa fakta statistic yang mendukung dan tidak mendukung hipotesis yang diujikan. Pertama, riset ini gagal memperoleh dukungan statistic atas hipotesis ajuan bahwa keputusan dividen merupakan determinan nyata nilai korporasi. Artinya, mekanisme pembentukan nilai korporasi tampak tidak mempertimbangkan dividen. Distribusi data menunjukkan sangat minoritasnya entitas yang membagikan dividen selama tahun amatan, sehingga tidak mampu mendukung prediksi hipotesis satu yang diajukan. Lebih lanjut diketahui bahwa motivasi pemodal di bursa kapital Indonesia menunjukkan orientasi dan motivasi jangka pendek atas kapital *gain* sehingga motivasi jangka panjang berupa dividen menjadi termarginalkan.

Kedua, kinerja finansial yang diprediksi mampu menjelaskan nilai korporasi juga gagal memperoleh dukungan statistic pada riset ini. Justifikasi yang dapat disampaikan adalah kondisi anomali seperti pandemic membuat investor atau calon investor mempertimbangkan banyak aspek dalam berinvestasi bahkan cenderung menahan investasi walaupun obyek investasi sasaran menginformasikan posisi surplus. Investor tidak serta merta memutuskan investasi dari aspek profit saja pada kondisi pandemic. Ketiga, kinerja sosial berhasil memperoleh dukungan statistic sebagai alat prediksi bagi nilai korporasi. Arah nilai beta memang positif dan berhasil terdukung pada derajat signifikansinya sehingga hipotesis dua ( $H_3$ ) diterima. Penerimaan prediktif ini menguatkan dugaan bahwa nilai korporasi dibentuk oleh kinerja sosial dan lingkungan.

## SARAN

Hasil riset ini dapat menjadi pijakan berarti untuk memberi saran bagi peneliti selanjutnya dalam beberapa hal. Pertama, peneliti selanjutnya dapat mempertimbangkan untuk tidak melibatkan tahun tertentu yang tidak representatif seperti periode pandemic karena tidak mencerminkan capaian dan aktivitas normal emiten yang terdaftar di bursa kapital. Konsistensi hasil studi dengan studi sebelumnya juga patut mempertimbangkan daya komparasi terhadap sektor lainnya yang mungkin sensitivitasnya berbeda terhadap guncangan ekonomi selama pandemic. Proksi lain juga perlu dikembangkan untuk lebih representative terhadap daya ukur variabel yang mendekati fakta aktualnya. Model uji juga perlu dikembangkan dengan mempertimbangkan *control variable* seperti ukuran perusahaan dan jenis industry.

**DAFTAR PUSTAKA**

- Akhigbe, A., & Madura, J. (1996). Dividend Policy and Corporate Performance. *Journal of Business Finance & Accounting*, 23(9–10), 1267–1287. <https://doi.org/10.1111/1468-5957.00079>
- Al-Malkawi, H.-A. N., Bhatti, M. I., & Magableh, S. I. (2014). On the dividend smoothing, signaling and the global financial crisis. *Economic Modelling*, 42, 159–165. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2014.06.007>
- Barber, B. M., & Odean, T. (2002). Does Online Trading Change Investor Behavior? *European Business Organization Law Review*, 3(1), 83–128. <https://doi.org/10.1017/S1566752900000835>
- Black, F. (1997). The Dividend Puzzle. *The Journal of Portfolio Management*, 23(5), 8–12. <https://doi.org/10.3905/jpm.1996.008>
- Deari, F. (2021). The Impact of The Covid-19 Pandemic on the Profitability of Large Commerical Banks in the Republic of North Macedonia. *Series V - Economic Sciences*, 14(63)(2), 79–84. <https://doi.org/10.31926/but.es.2021.14.63.2.9>
- Fernau, E., & Hirsch, S. (2019). What drives dividend smoothing? A meta regression analysis of the Lintner model. *International Review of Financial Analysis*, 61, 255–273. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2018.11.011>
- Fidiana, F., Yani, P., & Suryaningrum, D. H. (2022). Corporate Going Concern in Pandemic Situation: Evidence from Indonesia. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4071633>
- Galant, A., & Cadez, S. (2017). Corporate social responsibility and financial performance relationship: a review of measurement approaches. *Economic Research-Ekonomika Istraživanja*, 30(1), 676–693. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2017.1313122>
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS 25* (Edisi 9). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Harrison, J. M., & Kreps, D. M. (1978). Speculative Investor Behavior in a Stock Market with Heterogeneous Expectations. *The Quarterly Journal of Economics*, 92(2), 323. <https://doi.org/10.2307/1884166>
- Husain, T., Sarwani, Sunardi, N., & Lisdawati. (2020). Firm's Value Prediction Based on Profitability Ratios and Dividend Policy. *Finance & Economics Review*, 2(2), 13–26. <https://doi.org/10.38157/finance-economics-review.v2i2.102>
- Kasmir. (2014). *Analisis Laporan Keuangan*. PT RajaGrafindo Persada.
- Lintner, J. (1956). Distribution of Incomes of Corporations Among Dividends, Retained Earnings, and Taxes. *The American Economic Review*, 46(2), 97–113. <http://www.jstor.org/stable/1910664>.
- Maghfiroh, U. A., & Fidiana, -. (2019). Manajemen Laba, Profitabilitas, dan Likuiditas sebagai Peringkat Obligasi. *Journal of Research and Applications: Accounting and Management*, 3(3). <https://doi.org/10.18382/jraam.v3i3.203>
- Maulinda, I. P., & Fidiana, F. (2019). Pengaruh Corporate Social Responsibility, Profitabilitas dan Good Corporate Governance terhadap Tax Avoidance. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 8(4).
- Meseguer-Sánchez, V., Gálvez-Sánchez, F. J., López-Martínez, G., & Molina-Moreno, V. (2021). Corporate Social Responsibility and Sustainability. A Bibliometric Analysis of Their Interrelations. *Sustainability*, 13(4), 1636. <https://doi.org/10.3390/su13041636>
- Phillips, R., Schrempf-Stirling, J., & Stutz, C. (2020). The Past, History, and Corporate Social Responsibility. *Journal of Business Ethics*, 166(2), 203–213. <https://doi.org/10.1007/s10551-019-04319-0>
- Škare, M., & Golja, T. (2014). The impact of government CSR supporting policies on economic growth. *Journal of Policy Modeling*, 36(3), 562–577.

<https://doi.org/10.1016/j.jpolmod.2014.01.008>

- Thelisson, A.-S., & Meier, O. (2022). Corporate social responsibility as a legitimation strategy in a merger. *Management Decision*, 60(3), 634–647. <https://doi.org/10.1108/MD-09-2020-1189>
- Tirole, J. (1982). On the Possibility of Speculation under Rational Expectations. *Econometrica*, 50(5), 1163. <https://doi.org/10.2307/1911868>
- Wilburn, K., & Wilburn, R. (2013). Using Global Reporting Initiative indicators for CSR programs. *Journal of Global Responsibility*, 4(1), 62–75. <https://doi.org/10.1108/20412561311324078>
- Wolk, H. I., Tearney, M. G., & Dodd, J. L. (2001). *Accounting theory: a conceptual and institutional approach* (5th editio). South-Western College Pub.