

**PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN DAN STRUKTUR MODAL
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN CORPORATE SOCIAL
RESPONSIBILITY (CSR) SEBAGAI VARIABEL MODERASI STUDI
PADA PERUSAHAAN FOOD AND BEVERAGE DI BURSA EFEK
INDONESIA PERIODE 2022–2024**

*The Effect Of Dividend Policy And Capital Structure On Company Value With
Corporate Social Responsibility (Csr) As A Moderating Variable In A Study Of
Food And Beverage Companies On The Indonesia Stock Exchange 2022–2024*

Entin Melanda Sari¹, Sri Hasnawati²

^{1,2}Universitas Lampung

¹Email : entinmelandas@gmail.com

²Email : sri.hasna2015@gmail.com

Abstract

This study aims to analyze the effect of dividend policy and capital structure on firm value with Corporate Social Responsibility (CSR) as a moderating variable in food and beverage companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2022–2024 period. The study employs a quantitative approach using secondary data obtained from financial statements, annual reports, and sustainability reports. The sampling technique used purposive sampling, resulting in 28 companies as research samples with a total of 84 observations. The analysis method applied panel data regression with Moderated Regression Analysis (MRA) using EViews 13 software. The variables used in this study include dividend policy proxied by Dividend Payout Ratio (DPR), capital structure proxied by Long-term Debt to Equity Ratio (LtDER), firm value proxied by Price to Book Value (PBV), and Corporate Social Responsibility (CSR) measured using the GRI Standards 2021 disclosure index. The results indicate that dividend policy does not have a significant effect on firm value. Meanwhile, capital structure has a negative and significant effect on firm value, indicating that higher long-term debt tends to reduce firm value. Furthermore, CSR is not able to moderate the relationship between dividend policy and firm value. However, CSR is proven to moderate the relationship between capital structure and firm value by weakening the negative impact of capital structure on firm value. These findings imply that CSR disclosure plays an important role in improving investor confidence and reducing negative perceptions related to financial risk caused by high debt levels. Therefore, companies are encouraged to strengthen CSR implementation as part of their long-term strategy to enhance firm value and maintain business sustainability.

Keywords: Dividend Policy, Capital Structure, Firm Value, Corporate Social Responsibility, Food and Beverage Companies

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kebijakan dividen dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan Corporate Social Responsibility (CSR) sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan memanfaatkan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan, laporan tahunan, dan laporan keberlanjutan perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan

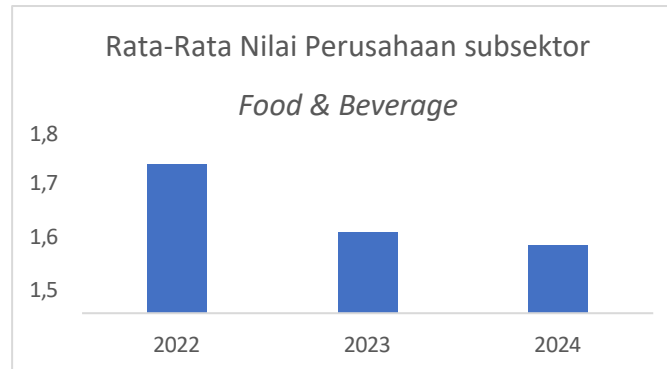
purposive sampling sehingga diperoleh 28 perusahaan sebagai sampel penelitian dengan total 84 data observasi. Metode analisis yang digunakan adalah regresi data panel dengan pendekatan Moderated Regression Analysis (MRA) menggunakan perangkat lunak EViews 13. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi kebijakan dividen yang diproksikan dengan Dividend Payout Ratio (DPR), struktur modal yang diproksikan dengan Long-term Debt to Equity Ratio (LtDER), nilai perusahaan yang diproksikan dengan Price to Book Value (PBV), serta Corporate Social Responsibility (CSR) yang diukur menggunakan indeks pengungkapan berdasarkan GRI Standards 2021. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang menunjukkan bahwa peningkatan utang jangka panjang cenderung menurunkan nilai perusahaan. Selain itu, CSR tidak mampu memoderasi hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Namun demikian, CSR mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan cara mengurangi dampak negatif struktur modal terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa pengungkapan CSR berperan penting dalam meningkatkan kepercayaan investor serta mengurangi persepsi risiko keuangan akibat tingginya tingkat utang perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan perlu memperkuat implementasi CSR sebagai bagian dari strategi jangka panjang dalam meningkatkan nilai perusahaan dan menjaga keberlanjutan usaha.
Kata Kunci: Kebijakan Dividen, Struktur Modal, Nilai Perusahaan, Corporate Social Responsibility, Perusahaan Food and Beverage

PENDAHULUAN

Perubahan iklim global yang semakin meningkat dalam beberapa tahun terakhir menjadi isu penting yang mendapat perhatian luas di berbagai negara, termasuk Indonesia. Fenomena ini ditandai dengan meningkatnya suhu global, perubahan pola cuaca, serta meningkatnya frekuensi bencana alam yang berkaitan dengan ketidakstabilan kondisi iklim (Putratama, 2023). Kondisi tersebut menegaskan bahwa penerapan prinsip keberlanjutan dalam kegiatan bisnis menjadi semakin penting. Perusahaan tidak lagi hanya berfokus pada pencapaian keuntungan finansial, tetapi juga dituntut untuk menjaga keseimbangan lingkungan serta memperhatikan aspek sosial sebagai bagian dari strategi jangka panjang perusahaan. Oleh karena itu, konsep keberlanjutan tidak sekadar menjadi tren global, melainkan telah menjadi kebutuhan strategis yang perlu diintegrasikan dalam kebijakan korporasi agar perusahaan mampu mempertahankan keberlangsungan usaha sekaligus memberikan manfaat yang lebih luas bagi masyarakat.

Subsektor food and beverage merupakan salah satu sektor yang memiliki kontribusi signifikan terhadap perkembangan industri manufaktur di Indonesia sebagaimana disampaikan oleh Kementerian Perindustrian melalui situs resminya. Perusahaan yang bergerak pada subsektor ini dituntut untuk terus melakukan inovasi serta meningkatkan kinerja keuangan di tengah persaingan industri yang semakin kompetitif. Salah satu indikator yang sering digunakan untuk menilai kinerja perusahaan adalah nilai perusahaan yang diproksikan melalui rasio Price to Book Value (PBV). Rasio tersebut menggambarkan bagaimana pasar menilai kinerja dan prospek suatu perusahaan. Semakin tinggi nilai PBV, maka semakin besar pula tingkat kepercayaan investor terhadap potensi dan kinerja perusahaan di masa mendatang (Syaharani & Nur, 2022). Berdasarkan data Bursa Efek Indonesia, nilai perusahaan pada periode 2022–2024 menunjukkan adanya fluktuasi yang

mengindikasikan bahwa persepsi investor terhadap kinerja perusahaan tidak selalu stabil dari waktu ke waktu.



Gambar 1 Rata-Rata Nilai Perusahaan Pada Subsektor Food And Beverage Yang Diukur Menggunakan Rasio Price To Book Value (PBV)

Sumber : Data Diolah, 2026

Berdasarkan Gambar 1.1, rata-rata nilai perusahaan pada subsektor food and beverage yang diukur menggunakan rasio Price to Book Value (PBV) menunjukkan kecenderungan menurun selama periode 2022 hingga 2024. Pada tahun 2022, rata-rata PBV tercatat sebesar 1,73, kemudian mengalami penurunan pada tahun 2023 menjadi 1,58, dan kembali menurun pada tahun 2024 menjadi 1,55. Penurunan nilai PBV tersebut menunjukkan adanya pelemahan persepsi pasar terhadap kinerja perusahaan pada subsektor food and beverage. Kondisi ini dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor, baik faktor internal seperti penurunan laba dan kurang optimalnya efisiensi operasional, maupun faktor eksternal seperti peningkatan biaya bahan baku serta tekanan ekonomi global. Bagi investor, penurunan PBV menjadi hal yang perlu diperhatikan karena dapat mengindikasikan bahwa nilai pasar saham perusahaan berada di bawah nilai bukunya sehingga berpotensi berada pada kondisi undervalued.

Nilai perusahaan pada dasarnya mencerminkan keberhasilan manajemen dalam mengelola sumber daya perusahaan secara efektif, yang kemudian tercermin pada harga saham dan menjadi indikator prospek perusahaan bagi investor (Cynthia & Susanti, 2024). Dalam perspektif teori agensi, nilai perusahaan juga menunjukkan sejauh mana manajemen sebagai agen mampu menyelaraskan kepentingannya dengan pemegang saham sebagai prinsipal melalui pengambilan keputusan keuangan yang optimal.

Peningkatan nilai perusahaan dapat dicapai apabila perusahaan mampu memperhatikan kepentingan seluruh pemangku kepentingan secara seimbang. Rasio Price to Book Value (PBV) digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai dibandingkan dengan modal yang telah diinvestasikan serta untuk menunjukkan apakah saham perusahaan berada pada kondisi undervalued atau overvalued. Peningkatan PBV mencerminkan meningkatnya kesejahteraan pemegang saham serta memberikan potensi imbal hasil yang lebih besar bagi para pemangku kepentingan (Susanto Salim, 2020). Dalam praktiknya, nilai perusahaan dipengaruhi oleh berbagai faktor, di antaranya kebijakan dividen dan struktur modal.

Kebijakan dividen merupakan salah satu keputusan penting dalam perusahaan yang berkaitan dengan pembagian laba kepada pemegang saham. Kebijakan ini sering dipandang sebagai mekanisme pengendalian dalam mengurangi konflik keagenan, karena pembagian laba kepada pemegang saham dapat membatasi potensi penggunaan dana perusahaan oleh manajemen untuk kepentingan pribadi. Pembagian dividen yang sesuai dengan ekspektasi investor dapat memberikan kontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan (Damawan, 2021). Kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen sangat dipengaruhi oleh tingkat laba yang dihasilkan sehingga besarnya dividen yang dibagikan biasanya sejalan dengan kinerja profitabilitas perusahaan. Selain itu, kebijakan dividen juga dapat memberikan sinyal kepada investor dan pemangku kepentingan mengenai prospek jangka panjang perusahaan sekaligus mencerminkan kinerja keuangan yang telah dicapai (Ovami & Nasution, 2020).

Beberapa penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Puspitaningrum dan Hanah (2024) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada sektor perbankan dengan menggunakan metode regresi linier berganda yang mempertimbangkan variabel ukuran perusahaan dan kebijakan hutang. Temuan tersebut menunjukkan bahwa dividen dapat menjadi sinyal positif bagi investor karena mencerminkan kondisi keuangan perusahaan yang relatif stabil. Hasil penelitian serupa juga ditemukan oleh Foreski et al. (2023) pada perusahaan syariah di Indonesia periode 2018–2021, yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen menjadi indikator penting yang mencerminkan kinerja keuangan dan kepatuhan etika perusahaan.

Penelitian Seran et al. (2023) pada sektor manufaktur periode 2017–2021 juga menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena pembagian dividen mampu mengurangi konflik keagenan antara manajemen dan pemegang saham. Selain itu, Desniati dan Suartini (2021) juga menyatakan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan publik di Indonesia karena pembagian dividen dianggap sebagai sinyal kepercayaan investor terhadap kemampuan perusahaan dalam menjaga stabilitas keuangan.

Meskipun demikian, beberapa penelitian lain menunjukkan hasil yang berbeda. Pambudi et al. (2022) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada industri makanan dan minuman periode 2015–2019. Hal tersebut disebabkan oleh karakteristik sektor yang cenderung fluktuatif serta tingkat likuiditas yang relatif tinggi sehingga investor lebih mempertimbangkan kemampuan perusahaan dalam menjaga arus kas dibandingkan kebijakan pembagian dividen.

Temuan serupa juga dikemukakan oleh Siregar dan Dalimunthe (2019) yang meneliti sektor manufaktur periode 2015–2017, di mana faktor profitabilitas dan ukuran perusahaan lebih dominan dalam memengaruhi nilai perusahaan. Saputri dan Bahri (2021) juga menemukan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan karena faktor leverage lebih memengaruhi persepsi investor. Penelitian Rosalia et al. (2022) juga menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada sektor properti dan real estate periode 2015–2019 karena sektor tersebut memiliki tingkat volatilitas yang

tinggi sehingga investor lebih memperhatikan pertumbuhan penjualan dibandingkan pembagian dividen.

Struktur modal merupakan perbandingan antara sumber pendanaan yang berasal dari modal internal dan pendanaan eksternal perusahaan. Pengelolaan struktur modal yang optimal dapat memberikan kontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan. Dalam perspektif teori agensi, penggunaan utang dalam struktur modal dapat berfungsi sebagai mekanisme disiplin bagi manajemen karena menciptakan kewajiban tetap berupa pembayaran bunga dan pokok pinjaman. Kondisi tersebut mendorong manajemen untuk mengelola sumber daya perusahaan secara lebih efisien serta mengurangi potensi perilaku pemborosan maupun investasi yang tidak produktif (Irawati et al., 2021).

Beberapa penelitian terdahulu menunjukkan bahwa struktur modal memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sunaryo (2020) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013–2018.

Temuan tersebut menunjukkan bahwa penggunaan struktur modal yang tepat dapat meningkatkan nilai perusahaan. Amro dan Asyik (2021) juga menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena perusahaan mampu memanfaatkan pendanaan eksternal untuk memperluas aktivitas operasionalnya. Penelitian Zuraida (2019) juga mendukung temuan tersebut dengan menyatakan bahwa struktur modal yang efisien dapat memperkuat nilai perusahaan bersama faktor ukuran perusahaan dan profitabilitas. Hasil yang sejalan juga ditemukan oleh Susanti et al. (2022) pada perusahaan manufaktur periode 2015–2019 serta Ramdhonah et al. (2019) pada sektor pertambangan periode 2011–2017 yang menyatakan bahwa pengelolaan struktur modal yang baik dapat meningkatkan kepercayaan investor sekaligus memperkuat nilai perusahaan.

Di sisi lain, beberapa penelitian menunjukkan hasil yang berbeda. Uli et al. (2020) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan karena peningkatan penggunaan utang dapat menambah beban bunga dan menurunkan tingkat profitabilitas perusahaan. Arianti (2022) juga menemukan bahwa proporsi utang yang tinggi dapat menurunkan nilai perusahaan akibat meningkatnya risiko keuangan. Temuan serupa disampaikan oleh Rialdy (2018) yang meneliti perusahaan BUMN, di mana investor cenderung lebih berhati-hati terhadap perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi. Selain itu, Yuniastri et al. (2021) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan karena penggunaan utang yang tidak efisien dapat menurunkan kinerja keuangan perusahaan. Perbedaan hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan masih belum konsisten, yang kemungkinan dipengaruhi oleh perbedaan sektor industri, periode penelitian, serta kondisi keuangan masing-masing perusahaan.

Kesadaran perusahaan terhadap isu sosial dan lingkungan di Indonesia juga semakin meningkat yang tercermin melalui berbagai regulasi, seperti Undang-Undang Nomor 32 Tahun 2009 tentang Perlindungan dan Pengelolaan Lingkungan Hidup serta Undang-Undang Nomor 47 Tahun 2012 mengenai Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan (CSR). Regulasi tersebut mewajibkan perusahaan untuk melaporkan kegiatan CSR dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) sehingga

dapat dipantau secara transparan dan dipertanggungjawabkan kepada para pemangku kepentingan (Narmaditya, 2022). Implementasi CSR yang terintegrasi dalam aktivitas operasional perusahaan tidak hanya bertujuan untuk memenuhi kewajiban hukum, tetapi juga menjadi strategi penting dalam membangun reputasi perusahaan serta meningkatkan kepercayaan investor. Pelaksanaan CSR yang efektif dapat memperkuat citra perusahaan dan berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Aspek sosial dan lingkungan juga menjadi faktor penting dalam menjaga keberlanjutan usaha. Hal ini diwujudkan melalui penerapan Corporate Social Responsibility (CSR) sebagai bentuk komitmen perusahaan terhadap pembangunan ekonomi berkelanjutan sebagaimana didefinisikan oleh World Business Council for Sustainable Development. Melalui pendekatan stakeholder, pelaksanaan CSR memungkinkan perusahaan untuk memenuhi tanggung jawab tidak hanya kepada pemegang saham, tetapi juga kepada karyawan, masyarakat, serta berbagai pemangku kepentingan lainnya (Taghian et al., 2015). Selain itu, CSR juga dapat menjadi strategi perusahaan dalam membangun citra positif dan meningkatkan loyalitas konsumen sehingga menciptakan nilai tambah yang berkelanjutan serta berpotensi meningkatkan nilai perusahaan di mata investor.

Pelaksanaan CSR yang dilakukan secara transparan dan berkelanjutan menunjukkan komitmen perusahaan dalam menghadapi berbagai isu sosial dan lingkungan yang berkaitan dengan keberlangsungan usaha. Pengungkapan CSR yang komprehensif tidak hanya memperkuat citra positif perusahaan, tetapi juga meningkatkan kepercayaan publik, mempererat hubungan dengan para pemangku kepentingan, serta berpotensi mendukung stabilitas harga saham setelah perusahaan melakukan penawaran saham perdana (IPO) (Agustina et al., 2025). Konsistensi dalam pelaksanaan CSR juga berperan penting dalam membangun reputasi perusahaan yang positif yang dapat menjadi cadangan goodwill serta berfungsi sebagai penyangga risiko dalam menghadapi ketidakpastian bisnis (Kashyap et al., 2020).

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu, masih terdapat inkonsistensi mengenai peran CSR sebagai variabel moderasi. Dalam hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan, Santa (2020) menyatakan bahwa pengungkapan CSR tidak mampu memoderasi hubungan tersebut, sedangkan Dewi (2017) dan Nurhidayah et al. (2024) menemukan bahwa CSR mampu memoderasi bahkan memperkuat pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Sementara itu, dalam hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan, Mukti (2020) serta Wardani dan Lestari (2022) menyatakan bahwa CSR tidak memiliki peran moderasi, sedangkan Hannawanti dan Naibaho (2021) menemukan hasil yang berbeda. Perbedaan temuan tersebut kemungkinan dipengaruhi oleh variasi periode penelitian, kondisi ekonomi, perbedaan sektor industri, ukuran perusahaan, serta karakteristik operasional perusahaan yang memengaruhi tingkat relevansi CSR terhadap keputusan keuangan perusahaan. Selain itu, jumlah serta kualitas sampel penelitian juga dapat memengaruhi tingkat generalisasi hasil penelitian.

Sebagian besar penelitian sebelumnya masih menggunakan pedoman pengungkapan CSR di bawah standar GRI 2021 sehingga hasil yang diperoleh belum sepenuhnya mencerminkan kondisi terkini dalam praktik pelaporan

keberlanjutan perusahaan. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan standar GRI 2021 yang lebih komprehensif dan relevan dengan periode penelitian 2022–2024. Penggunaan standar tersebut diharapkan mampu memberikan gambaran yang lebih akurat mengenai peran CSR sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara kebijakan dividen, struktur modal, dan nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut, dapat disimpulkan bahwa CSR memiliki potensi peran penting dalam memperkuat hubungan antara faktor keuangan seperti kebijakan dividen dan struktur modal dengan nilai perusahaan. Namun demikian, penelitian yang secara khusus mengkaji peran CSR sebagai variabel moderasi pada subsektor food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia masih relatif terbatas, padahal subsektor ini memiliki peran strategis dalam perekonomian Indonesia serta mengalami dinamika perkembangan yang cukup signifikan selama periode 2022–2024.

METODE

Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang bersifat kuantitatif. Data sekunder tersebut diperoleh dari berbagai publikasi resmi perusahaan yang meliputi laporan keuangan, laporan tahunan (annual report), serta laporan keberlanjutan (sustainability report) pada perusahaan subsektor food and beverage selama periode 2022–2024. Data utama penelitian bersumber dari Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui situs resmi www.idx.co.id. Selain itu, penelitian ini juga memanfaatkan beberapa sumber pendukung lainnya seperti finance.yahoo.com, ksei.co.id, idnfinancials.com, dan investing.com guna melengkapi informasi yang diperlukan dalam proses analisis.

Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Metode ini dipilih karena data yang digunakan merupakan data sekunder yang telah dipublikasikan sebelumnya. Proses dokumentasi dilakukan dengan cara menelusuri, mempelajari, serta mengolah berbagai dokumen yang relevan dengan kebutuhan penelitian. Dokumen tersebut berupa laporan keuangan, laporan tahunan, serta laporan keberlanjutan perusahaan. Selain itu, pengumpulan data juga didukung melalui studi kepustakaan dengan menelaah berbagai literatur seperti buku, jurnal ilmiah, artikel penelitian, serta sumber informasi dari internet yang berkaitan dengan landasan teori maupun pembahasan penelitian.

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2022–2024. Penentuan sampel dilakukan dengan menggunakan teknik purposive sampling, yaitu metode pemilihan sampel secara tidak acak berdasarkan kriteria tertentu yang disesuaikan dengan tujuan penelitian. Adapun kriteria yang digunakan dalam pemilihan sampel meliputi perusahaan subsektor food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2022–2024, perusahaan yang tercatat secara berturut-turut di Bursa Efek Indonesia pada periode tersebut, serta

perusahaan yang menerbitkan laporan keberlanjutan (sustainability report) berdasarkan GRI Standards 2021 selama periode penelitian.

Pemilihan standar GRI 2021 didasarkan pada pertimbangan bahwa standar tersebut menyediakan kerangka pelaporan yang lebih komprehensif serta mencakup lebih banyak aspek dalam pengungkapan tanggung jawab sosial dan keberlanjutan perusahaan dibandingkan dengan ketentuan POJK Nomor 51/POJK.03/2017 mengenai penerapan keuangan berkelanjutan bagi lembaga jasa keuangan, emiten, dan perusahaan publik. Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan, diperoleh sebanyak 28 perusahaan yang memenuhi syarat sebagai sampel penelitian. Dengan periode penelitian selama tiga tahun, jumlah total observasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 84 data pengamatan.

Identifikasi dan Definisi Operasional Variabel

Variabel merupakan segala sesuatu yang memiliki variasi nilai atau karakteristik tertentu yang dapat diamati dan diukur dalam suatu penelitian (Sekaran & Bougie, 2019). Penelitian ini menggunakan tiga jenis variabel, yaitu variabel independen, variabel dependen, dan variabel moderasi. Variabel independen merupakan variabel yang memengaruhi atau menjadi penyebab perubahan pada variabel lain, sedangkan variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen.

Sementara itu, variabel moderasi adalah variabel yang berperan dalam memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Dalam penelitian ini, nilai perusahaan digunakan sebagai variabel dependen. Variabel independen terdiri dari kebijakan dividen dan struktur modal, sedangkan Corporate Social Responsibility (CSR) berperan sebagai variabel moderasi yang memengaruhi hubungan antara kebijakan dividen dan struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Variabel Independen

1. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan yang berkaitan dengan penggunaan laba yang diperoleh, apakah laba tersebut akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau ditahan sebagai laba ditahan untuk kebutuhan internal perusahaan (Saputri & Bahri, 2021). Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang tinggi umumnya akan meningkatkan minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Hal ini menunjukkan bahwa investasi dari para pemegang saham memiliki peranan penting dalam mendukung pengelolaan serta keberlanjutan operasional perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2019), kebijakan dividen dapat diukur menggunakan Dividend Payout Ratio (DPR), yaitu rasio yang menggambarkan proporsi laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen.

2. Struktur Modal

Struktur modal merupakan kombinasi antara sumber pendanaan yang berasal dari utang jangka panjang dan modal sendiri yang digunakan perusahaan untuk membiayai kegiatan operasional maupun investasi jangka panjang (Saragih et al., 2019). Pengukuran struktur modal dalam penelitian ini menggunakan rasio Long-term Debt to Equity Ratio (LtDER), yaitu rasio yang membandingkan jumlah utang jangka panjang dengan total ekuitas perusahaan (Jufrizen et al., 2019). Rasio ini menggambarkan seberapa besar modal sendiri yang digunakan sebagai jaminan

terhadap utang jangka panjang perusahaan. Teori struktur modal menjelaskan bahwa kebijakan pembiayaan jangka panjang dapat memengaruhi nilai perusahaan, biaya modal, serta harga pasar saham (Ilahi et al., 2021). Struktur modal yang dikelola secara efektif akan menciptakan kondisi keuangan yang lebih stabil dan kuat sehingga perusahaan dapat memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Oleh karena itu, keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian menjadi faktor penting dalam menentukan struktur modal yang optimal.

Variabel Dependen

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan harga pasar saham yang mencerminkan tingkat kesediaan investor untuk membeli setiap lembar saham yang diterbitkan oleh perusahaan (Eka et al., 2023). Nilai perusahaan mencerminkan kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan utama, yaitu memaksimalkan kesejahteraan para pemangku kepentingan. Oleh karena itu, nilai perusahaan sering dijadikan sebagai indikator penting bagi investor maupun kreditur dalam mengambil keputusan investasi atau pemberian pinjaman. Perusahaan yang memiliki pengelolaan yang baik umumnya menunjukkan rasio Price to Book Value (PBV) lebih besar dari satu (>1), yang berarti nilai pasar saham lebih tinggi dibandingkan nilai bukunya. Semakin tinggi rasio PBV, semakin tinggi pula penilaian investor terhadap perusahaan relatif terhadap aset yang dimilikinya. Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diproses dengan rasio Price to Book Value (PBV) yang mengukur perbandingan antara nilai pasar ekuitas perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan (Brigham & Houston, 2019).

Variabel Moderasi

Corporate Social Responsibility (CSR)

Corporate Social Responsibility (CSR) merupakan bentuk tanggung jawab perusahaan terhadap para pemangku kepentingan yang mencakup dimensi etika, sosial, dan lingkungan. CSR juga dipandang sebagai komitmen perusahaan dalam mendukung pembangunan ekonomi yang berkelanjutan dengan menjaga keseimbangan antara aspek ekonomi, sosial, dan lingkungan (Imbang et al., 2024). Dalam penelitian ini, pengungkapan CSR diukur berdasarkan GRI Standards 2021. Setiap indikator CSR diberikan skor 1 apabila informasi tersebut diungkapkan dalam laporan tahunan atau laporan keberlanjutan perusahaan, dan skor 0 apabila tidak diungkapkan. Seluruh skor yang diperoleh kemudian dijumlahkan dan dibandingkan dengan jumlah total indikator yang relevan menurut standar GRI 2021 untuk menentukan tingkat pengungkapan CSR perusahaan. Hasil perhitungan tersebut kemudian digunakan untuk memperoleh nilai Corporate Social Responsibility Index (CSRI) yang menggambarkan tingkat pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan secara keseluruhan.

Metode Analisis Data

Analisis data dalam penelitian ini dilakukan terhadap data yang telah dikumpulkan dan ditetapkan sebagai sampel penelitian. Proses pengolahan data menggunakan analisis statistik deskriptif, regresi data panel, uji asumsi klasik, serta pengujian hipotesis dengan bantuan perangkat lunak EViews 13 Student Version. Metode analisis ini digunakan untuk menjelaskan pengaruh kebijakan dividen dan struktur modal sebagai variabel independen terhadap nilai perusahaan sebagai

variabel dependen, dengan Corporate Social Responsibility (CSR) berperan sebagai variabel moderasi yang memengaruhi kekuatan atau arah hubungan antarvariabel.

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik data penelitian. Melalui analisis ini, data diringkas menggunakan ukuran statistik tertentu seperti nilai rata-rata, nilai maksimum, nilai minimum, dan standar deviasi. Analisis deskriptif bertujuan untuk memberikan pemahaman awal mengenai profil data sampel sebelum dilakukan analisis lanjutan menggunakan teknik statistik inferensial untuk menguji hipotesis penelitian.

Pemilihan Model Regresi Data Panel

Penelitian ini menggunakan regresi data panel karena data yang dianalisis memiliki dimensi waktu (time series) dan dimensi individu (cross section). Analisis regresi data panel dilakukan dengan menentukan model yang paling sesuai di antara tiga pendekatan, yaitu Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM), dan Random Effect Model (REM) (Priyatno, 2023). Untuk menentukan model terbaik, dilakukan beberapa tahapan pengujian yang meliputi Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier.

Uji Chow digunakan untuk menentukan model terbaik antara Common Effect Model dan Fixed Effect Model. Apabila nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 maka model yang dipilih adalah Common Effect Model, sedangkan apabila nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 maka model yang dipilih adalah Fixed Effect Model.

Selanjutnya, Uji Hausman digunakan untuk menentukan model terbaik antara Fixed Effect Model dan Random Effect Model. Apabila nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 maka model yang dipilih adalah Random Effect Model, sedangkan apabila nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 maka model yang dipilih adalah Fixed Effect Model.

Uji Lagrange Multiplier digunakan untuk menentukan apakah model Random Effect lebih tepat dibandingkan dengan Common Effect. Apabila nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 maka model yang dipilih adalah Common Effect Model, sedangkan apabila nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 maka model yang dipilih adalah Random Effect Model.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk memastikan bahwa model regresi yang digunakan memenuhi kriteria statistik sehingga estimasi parameter yang dihasilkan tidak bias dan dapat diinterpretasikan dengan baik (Priyatno, 2023). Pada regresi data panel, tidak seluruh uji asumsi klasik yang umum digunakan pada regresi linier harus dilakukan. Hal ini karena data panel mampu mengakomodasi perbedaan individu dan waktu secara simultan. Oleh karena itu, pengujian yang tetap diperlukan dalam penelitian ini adalah uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas, sedangkan uji normalitas dan autokorelasi tidak menjadi syarat utama dalam estimasi model regresi data panel.

Analisis Regresi Moderasi (Moderated Regression Analysis)

Moderated Regression Analysis (MRA) digunakan untuk menguji apakah Corporate Social Responsibility (CSR) berperan sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara kebijakan dividen dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Analisis moderasi bertujuan untuk mengetahui apakah kekuatan pengaruh variabel

independen terhadap variabel dependen berubah pada tingkat yang berbeda dari variabel moderator (Hayes, 2022). Dengan menggunakan pendekatan ini, penelitian berupaya menjelaskan sejauh mana CSR mampu memperkuat atau memperlemah pengaruh kebijakan dividen dan struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Model persamaan regresi moderasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$PBV = \alpha + \beta_1 DPR + \beta_2 LtDER + \beta_3 (DPR \times CSR) + \beta_4 (LtDER \times CSR) + \varepsilon$$

Variabel interaksi $DPR \times CSR$ dan $LtDER \times CSR$ digunakan untuk menunjukkan efek moderasi. Apabila koefisien variabel interaksi signifikan secara statistik, maka CSR terbukti memoderasi hubungan antara variabel independen dan nilai perusahaan.

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan melalui uji statistik t untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen, serta uji statistik F untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen. Selain itu, koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur sejauh mana kemampuan model regresi dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan yang dipengaruhi oleh variabel-variabel independen dalam penelitian.

HASIL

Hasil Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk mengolah dan menyajikan data penelitian dalam bentuk tabel, grafik, atau diagram sehingga data menjadi lebih sistematis serta mudah dipahami. Hasil analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini disajikan sebagai berikut.

Tabel 1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	Kebijakan Dividen	Struktur Modal	CSR	Nilai Perusahaan
Mean	0.656	0.551	0.603	1.820
Median	0.205	0.234	0.658	1.080
Maximum	11.797	15.516	1.000	6.800
Minimum	0.000	-0.298	0.000	-0.060
Std. Dev.	1.611	1.725	0.226	1.672

Sumber: Data diolah EViews 13, 2026 (Lampiran 6)

Berdasarkan Tabel 1 diperoleh total data yang diolah sebanyak 84 data pengamatan dengan periode penelitian tertentu. Penelitian ini menggunakan dua variabel independen, yaitu kebijakan dividen yang diproksikan melalui *Dividend Payout Ratio* (DPR) (X1) dan struktur modal yang diproksikan melalui *Long-term Debt to Equity Ratio* (LtDER) (X2), satu variabel dependen berupa nilai perusahaan yang diproksikan melalui *Price to Book Value* (PBV) (Y), serta *Corporate Social Responsibility* (CSR) (Z) sebagai variabel moderasi. Hasil analisis statistik deskriptif dapat dijelaskan sebagai berikut:

Deskripsi Variabel Penelitian

Kebijakan Dividen

Dalam penelitian ini, kebijakan dividen diproksikan menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebagai variabel independen (X1). Berdasarkan hasil

statistik deskriptif pada Tabel 1, nilai rata-rata (mean) DPR sebesar 0,656 atau 65,6%, yang lebih tinggi dibandingkan rata-rata industri sebesar 46,58%. Kondisi ini menunjukkan bahwa secara umum perusahaan dalam sampel penelitian cenderung membagikan dividen dalam proporsi yang relatif lebih besar dibandingkan dengan rata-rata industri.

Nilai minimum DPR tercatat sebesar 0,000 atau 0%, yang mengindikasikan bahwa terdapat perusahaan dalam sampel yang tidak melakukan pembagian dividen pada periode tertentu. Sementara itu, nilai maksimum DPR mencapai 11,797 atau 1.179,7%. Pada data perusahaan, nilai tersebut tercermin pada PT Campina Ice Cream Industry Tbk pada tahun 2024 dengan DPR sebesar 121,20%. Nilai yang melebihi 100% menunjukkan bahwa jumlah dividen yang dibagikan lebih besar dibandingkan laba bersih tahun berjalan, sehingga kemungkinan berasal dari akumulasi laba ditahan pada periode sebelumnya.

Selain itu, nilai standar deviasi DPR sebesar 1,611 yang lebih besar dibandingkan nilai rata-ratanya menunjukkan bahwa tingkat penyebaran data DPR tergolong tinggi atau bersifat heterogen. Hal ini mengindikasikan bahwa kebijakan pembagian dividen antar perusahaan dalam sampel penelitian memiliki variasi yang cukup besar.

Struktur Modal

Struktur modal dalam penelitian ini diproksikan menggunakan Long-term Debt to Equity Ratio (LtDER) sebagai variabel independen (X₂). Berdasarkan Tabel 1, nilai rata-rata LtDER sebesar 0,551 atau 55,1%, yang sejalan dengan rata-rata industri yang juga sebesar 55,1%. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat penggunaan utang jangka panjang oleh perusahaan dalam sampel relatif sebanding dengan kondisi rata-rata industri.

Nilai minimum LtDER tercatat sebesar -0,298 atau -29,8%, yang menunjukkan bahwa terdapat perusahaan yang mengalami ekuitas negatif pada periode tertentu. Sementara itu, nilai maksimum LtDER dalam statistik deskriptif mencapai 15,516. Pada data perusahaan, nilai tersebut tercermin pada PT Jaya Agra Wattie Tbk pada tahun 2022 dengan LtDER sebesar 1.551,6%. Nilai yang sangat tinggi tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki tingkat leverage yang sangat besar, di mana jumlah utang jangka panjang jauh melebihi modal sendiri.

Nilai standar deviasi LtDER sebesar 1,725 yang lebih besar dibandingkan nilai rata-ratanya menunjukkan bahwa tingkat penyebaran data LtDER tergolong tinggi atau bersifat heterogen. Dengan demikian, struktur pendanaan perusahaan dalam sampel penelitian menunjukkan variasi yang cukup signifikan.

Corporate Social Responsibility (CSR)

Corporate Social Responsibility (CSR) dalam penelitian ini berperan sebagai variabel moderasi (Z) dan diukur menggunakan indeks pengungkapan berdasarkan GRI Standards 2021. Berdasarkan Tabel 4.1, nilai rata-rata (mean) CSR sebesar 0,603 atau 60,3%, yang sedikit lebih tinggi dibandingkan rata-rata industri sebesar 0,60 atau 60%. Hal ini menunjukkan bahwa secara umum perusahaan dalam sampel memiliki tingkat pengungkapan CSR yang relatif lebih baik dibandingkan dengan rata-rata industri.

Nilai minimum CSR sebesar 0,000 atau 0% menunjukkan bahwa terdapat perusahaan yang belum melakukan pengungkapan CSR pada periode tertentu. Sementara itu, nilai maksimum CSR sebesar 1,000 atau 100%, yang tercermin pada

PT Cisarua Mountain Dairy Tbk pada tahun 2022. Nilai tersebut menunjukkan bahwa perusahaan telah mengungkapkan seluruh indikator CSR yang digunakan dalam penelitian ini.

Nilai standar deviasi CSR sebesar 0,226 yang lebih kecil dibandingkan nilai rata-ratanya menunjukkan bahwa tingkat penyebaran data CSR relatif rendah atau bersifat homogen. Kondisi ini mengindikasikan bahwa tingkat pengungkapan CSR antar perusahaan dalam sampel penelitian tidak menunjukkan perbedaan yang terlalu besar.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dalam penelitian ini diproksikan menggunakan Price to Book Value (PBV) sebagai variabel dependen (Y). Berdasarkan Tabel 4.1, nilai rata-rata PBV sebesar 1,820 atau 182,0%, yang sedikit lebih rendah dibandingkan rata-rata industri sebesar 1,84 atau 184%. Hal ini menunjukkan bahwa secara umum perusahaan dalam sampel penelitian dinilai oleh pasar sedikit lebih rendah dibandingkan rata-rata industri, meskipun secara keseluruhan masih berada di atas nilai bukunya ($PBV > 1$).

Nilai minimum PBV tercatat sebesar -0,060 atau -6,0%, yang menunjukkan bahwa terdapat perusahaan dengan nilai buku negatif pada periode tertentu. Sebaliknya, nilai maksimum PBV mencapai 6,800 atau 680,0%, yang mengindikasikan adanya perusahaan dengan tingkat penilaian pasar yang jauh lebih tinggi dibandingkan nilai bukunya.

Nilai standar deviasi PBV sebesar 1,672 yang mendekati nilai rata-ratanya menunjukkan bahwa tingkat penyebaran data PBV tergolong cukup tinggi. Hal ini mengindikasikan bahwa nilai perusahaan antar perusahaan dalam sampel penelitian memiliki variasi yang relatif besar.

Pemilihan Model Regresi Data Panel

Menurut Basuki dan Prawoto (2016), regresi data panel merupakan metode analisis yang mengombinasikan data runtut waktu (time series) dan data penampang (cross section) dalam satu model estimasi. Pendekatan ini memungkinkan peneliti memperoleh estimasi yang lebih komprehensif karena mempertimbangkan variasi antar waktu dan antar unit observasi.

Dalam analisis regresi data panel, terdapat tiga pendekatan model yang dapat digunakan, yaitu Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM), dan Random Effect Model (REM).

PEMBAHASAN

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen merupakan keputusan strategis dalam manajemen keuangan yang berkaitan dengan penentuan alokasi laba perusahaan, apakah laba tersebut akan didistribusikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau dipertahankan sebagai laba ditahan untuk mendukung aktivitas investasi pada masa mendatang (D. Nurhayati et al., 2020).

Berdasarkan hasil analisis statistik yang telah dilakukan, diperoleh bahwa kebijakan dividen yang diproksikan menggunakan Dividend Payout Ratio (DPR) tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2022–2024. Dengan demikian, hipotesis pertama (H1) yang menyatakan

bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan tidak dapat diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Rosalia et al. (2022), Pambudi et al. (2022), Siregar dan Dalimunthe (2019), serta Saputri dan Bahri (2021), yang menyatakan bahwa DPR tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Temuan penelitian ini mengindikasikan bahwa besar kecilnya dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham tidak selalu menjadi faktor utama yang memengaruhi keputusan investor dalam menanamkan modal. Dalam perspektif teori keagenan yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976), pembagian dividen seharusnya dapat mengurangi jumlah free cash flow yang dikuasai oleh manajemen, sehingga dapat membatasi peluang manajemen untuk melakukan tindakan oportunistik. Namun demikian, dalam konteks penelitian ini pembagian dividen belum sepenuhnya berfungsi sebagai mekanisme pengendalian konflik keagenan, sehingga tidak memberikan dampak yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dalam perspektif stakeholder theory, perusahaan tidak hanya berorientasi pada kepentingan pemegang saham, tetapi juga perlu memperhatikan kepentingan seluruh pihak yang memiliki pengaruh terhadap keberlangsungan perusahaan (Abdi et al., 2022). Kebijakan dividen memang dapat dipandang sebagai bentuk tanggung jawab perusahaan kepada pemegang saham, namun keputusan tersebut bukan merupakan satu-satunya faktor yang dipertimbangkan oleh investor dalam menilai nilai perusahaan (Gao et al., 2020). Investor dapat menilai bahwa laba yang ditahan oleh perusahaan berpotensi dimanfaatkan untuk mendukung ekspansi usaha serta keberlanjutan operasional dalam jangka panjang. Kondisi ini menunjukkan bahwa pemegang saham masih memberikan kepercayaan kepada manajemen dalam mengelola laba ditahan secara efektif, sehingga potensi konflik kepentingan antara principal dan agent relatif rendah.

Selain itu, stakeholder theory juga menekankan bahwa penciptaan nilai perusahaan sangat bergantung pada kemampuan perusahaan dalam memenuhi kepentingan berbagai pemangku kepentingan secara seimbang (Diez-Cañamero et al., 2020). Oleh karena itu, keuntungan yang diperoleh investor tidak hanya berasal dari dividen, tetapi juga dapat diperoleh melalui capital gain yang muncul akibat peningkatan harga saham perusahaan. Temuan ini sejalan dengan dividend irrelevance theory yang menyatakan bahwa nilai perusahaan tidak ditentukan oleh tinggi rendahnya Dividend Payout Ratio (DPR), melainkan lebih dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba serta tingkat risiko yang dimiliki perusahaan (Brigham & Houston, 2019).

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal merupakan keputusan pendanaan perusahaan yang berkaitan dengan komposisi penggunaan utang dan modal sendiri dalam membiayai kegiatan operasional maupun investasi jangka panjang. Dalam penelitian ini, struktur modal diproksikan menggunakan *Long-term Debt to Equity Ratio* (LtDER) yang menggambarkan sejauh mana perusahaan memanfaatkan sumber pendanaan eksternal dalam mendukung pertumbuhan perusahaan (Jufrizen et al., 2019).

Berdasarkan hasil analisis statistik yang telah dilakukan, diperoleh bahwa struktur modal yang diproksikan melalui LtDER memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor food and beverage

yang terdaftar di BEI periode 2022–2024. Dengan demikian, hipotesis kedua (H2) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dapat diterima. Hasil penelitian menunjukkan bahwa arah pengaruh yang dihasilkan bersifat negatif dan signifikan pada taraf signifikansi 1%. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan proporsi utang jangka panjang dalam struktur modal perusahaan cenderung diikuti oleh penurunan nilai perusahaan.

Kondisi tersebut dapat terjadi karena tingginya tingkat utang jangka panjang dipersepsikan oleh investor sebagai indikator meningkatnya risiko finansial perusahaan. Persepsi tersebut dapat menurunkan tingkat kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan di masa mendatang, sehingga berdampak pada penurunan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Manurung (2023), Hirdinis (2019), serta Winarti dan Handayani (2024) yang menyatakan bahwa struktur modal memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dalam perspektif teori keagenan, penggunaan utang dapat berfungsi sebagai mekanisme pengawasan eksternal terhadap manajemen melalui kewajiban pembayaran bunga dan pokok pinjaman. Kondisi ini pada dasarnya dapat mendorong manajemen untuk bekerja lebih efisien dan menekan perilaku oportunistik sehingga biaya keagenan dapat diminimalkan. Namun demikian, pada konteks perusahaan food and beverage periode 2022–2024, tingginya proporsi utang jangka panjang justru dipersepsikan secara negatif oleh investor.

Sejalan dengan stakeholder theory (Freeman et al., 2021), struktur modal juga mencerminkan perhatian perusahaan terhadap kepentingan kreditur sebagai salah satu pemangku kepentingan utama. Orientasi perusahaan terhadap pemangku kepentingan tersebut dapat memengaruhi biaya utang yang harus ditanggung perusahaan (Gao et al., 2020). Sementara itu, trade-off theory menjelaskan bahwa penggunaan utang dapat memberikan manfaat hingga mencapai tingkat optimal tertentu. Namun, apabila proporsi utang melebihi tingkat optimal tersebut, maka risiko kebangkrutan serta beban bunga akan meningkat sehingga berpotensi menurunkan nilai perusahaan (Yuniastri et al., 2021).

Dengan demikian, komposisi struktur modal perlu dikelola secara hati-hati karena berpengaruh terhadap kondisi kesehatan finansial perusahaan, kemampuan dalam memenuhi kewajiban keuangan, serta fleksibilitas perusahaan dalam memanfaatkan peluang investasi. Dalam konteks ini, utang tidak hanya berfungsi sebagai sumber pendanaan, tetapi juga sebagai mekanisme disiplin yang dapat membantu menyelaraskan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham (Brigham & Ehrhardt, 2019).

Corporate Social Responsibility Memoderasi Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Corporate Social Responsibility (CSR) merupakan bentuk tanggung jawab perusahaan terhadap para pemangku kepentingan yang mencakup dimensi etika, sosial, dan lingkungan. CSR juga dipandang sebagai komitmen perusahaan dalam mendukung pembangunan ekonomi berkelanjutan melalui upaya menjaga keseimbangan antara aspek ekonomi, sosial, dan lingkungan (Imbang et al., 2024).

Berdasarkan hasil analisis statistik yang telah dilakukan, diperoleh bahwa CSR tidak mampu memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor food and beverage yang terdaftar di BEI periode

2022–2024. Dengan demikian, hipotesis ketiga (H3) yang menyatakan bahwa Corporate Social Responsibility memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan tidak dapat diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Santa (2020) yang menunjukkan bahwa CSR tidak mampu memoderasi hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan.

Dalam perspektif stakeholder theory, perusahaan tidak hanya berfokus pada kepentingan pemegang saham melalui pembagian dividen, tetapi juga harus memperhatikan kepentingan pemangku kepentingan lainnya melalui implementasi tanggung jawab sosial perusahaan (Freeman et al., 2021). Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa investor pada sektor food and beverage cenderung memandang kebijakan dividen dan pengungkapan CSR sebagai dua aspek yang berbeda. Oleh karena itu, pengungkapan CSR belum mampu memperkuat maupun memperlemah pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Dalam kerangka teori keagenan, CSR seharusnya berperan sebagai mekanisme bonding yang dapat meningkatkan transparansi serta akuntabilitas manajemen kepada pemegang saham. Namun demikian, dalam penelitian ini tingkat pengungkapan CSR belum cukup kuat untuk menurunkan potensi konflik keagenan yang berkaitan dengan kebijakan dividen (Ika et al., 2022; Rezaee & Fogarty, 2019).

Kondisi tersebut diduga berkaitan dengan karakteristik industri food and beverage yang memiliki tingkat perputaran kas dan likuiditas yang relatif tinggi. Dalam kondisi demikian, investor cenderung lebih memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menjaga stabilitas arus kas dibandingkan dengan kebijakan pembagian dividen (Pambudi et al., 2022). Selain itu, CSR umumnya memberikan pengaruh yang lebih besar ketika investor memiliki orientasi pada aspek keberlanjutan (sustainability). Sementara itu, dalam konteks penelitian ini investor cenderung berfokus pada peningkatan nilai perusahaan dalam jangka pendek. Akibatnya, CSR belum mampu memperkuat pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, meskipun tetap berperan dalam membangun reputasi perusahaan di mata publik (Kashyap et al., 2020).

Corporate Social Responsibility Memoderasi Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Corporate Social Responsibility (CSR) merupakan komitmen perusahaan dalam berkontribusi terhadap pembangunan ekonomi berkelanjutan dengan melibatkan berbagai pihak seperti karyawan, komunitas lokal, serta masyarakat luas guna meningkatkan kualitas hidup. Penerapan CSR yang berlandaskan pada pendekatan stakeholder memungkinkan perusahaan menjalankan tanggung jawab tidak hanya kepada pemegang saham, tetapi juga kepada karyawan, masyarakat, dan pemangku kepentingan lainnya (Taghian et al., 2015).

Berdasarkan hasil analisis pada Tabel 4.6, diperoleh bahwa CSR mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor food and beverage yang terdaftar di BEI periode 2022–2024. Hasil ini ditunjukkan oleh variabel interaksi CSR*LtDER yang memiliki pengaruh positif dan signifikan pada taraf signifikansi 1%. Temuan tersebut menunjukkan bahwa sebelum dimoderasi oleh CSR, struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, di mana peningkatan utang jangka panjang cenderung menurunkan nilai perusahaan. Namun setelah mempertimbangkan peran CSR sebagai variabel

moderasi, arah pengaruh tersebut berubah menjadi positif. Artinya, peningkatan struktur modal yang disertai dengan pengungkapan CSR yang baik justru dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Perubahan arah hubungan dari negatif menjadi positif tersebut menunjukkan bahwa CSR tidak hanya berfungsi untuk mengurangi dampak negatif struktur modal, tetapi juga mampu memperkuat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis keempat (H4) yang menyatakan bahwa Corporate Social Responsibility memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dapat diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan Hannawanti dan Naibaho (2021) serta Jihadi et al. (2021) yang menyatakan bahwa CSR dapat memperkuat hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan, khususnya dalam mengurangi persepsi negatif pasar terhadap risiko keuangan perusahaan.

Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa pengungkapan CSR berperan dalam mengurangi persepsi negatif investor terhadap risiko keuangan yang timbul akibat penggunaan utang jangka panjang. Peningkatan transparansi melalui praktik CSR mampu menurunkan asimetri informasi antara manajemen dan investor. Dalam perspektif teori keagenan, kondisi tersebut dapat menekan biaya keagenan karena pemegang saham memperoleh keyakinan bahwa perusahaan dikelola secara bertanggung jawab (Jensen & Meckling, 1976).

Dari sudut pandang stakeholder theory, pelaksanaan CSR yang konsisten mencerminkan komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan usaha serta tanggung jawab sosial. Hal ini dapat meningkatkan kepercayaan pemegang saham, kreditur, dan pemangku kepentingan lainnya. Praktik tersebut juga didukung oleh Undang-Undang Perseroan Terbatas Nomor 40 Tahun 2007 yang mewajibkan perusahaan untuk melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan. Transparansi dalam pengungkapan CSR dipersepsikan sebagai sinyal positif yang menunjukkan stabilitas prospek serta reputasi perusahaan yang lebih baik (Kashyap et al., 2020).

Selain itu, keberadaan pengawasan dari kreditur melalui penggunaan utang yang disertai dengan keterbukaan informasi CSR dapat memperkuat mekanisme pengendalian terhadap manajemen, sehingga kepentingan agen menjadi lebih selaras dengan kepentingan prinsipal. Reputasi perusahaan yang baik juga dapat berfungsi sebagai penyangga risiko dalam menghadapi ketidakpastian bisnis. Bahkan, perusahaan dengan komitmen CSR yang tinggi cenderung memperoleh akses pendanaan dengan biaya yang lebih rendah karena dipandang memiliki praktik tata kelola perusahaan yang lebih baik (Gao et al., 2020).

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil pengolahan dan analisis data mengenai pengaruh kebijakan dividen dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan Corporate Social Responsibility (CSR) sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024, maka dapat disimpulkan beberapa hal sebagai berikut :

- a. Hipotesis pertama (H1) menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang diproksikan menggunakan Dividend Payout Ratio (DPR) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Price to Book Value (PBV). Dengan demikian, hipotesis pertama yang menyatakan bahwa

kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan tidak dapat diterima. Hasil ini menunjukkan bahwa perubahan kebijakan pembagian dividen tidak secara langsung memengaruhi nilai perusahaan. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa investor pada perusahaan sektor food and beverage periode 2022–2024 tidak menjadikan kebijakan dividen sebagai indikator utama dalam menilai kinerja maupun prospek perusahaan.

- b. Hipotesis kedua (H2) menunjukkan bahwa struktur modal yang diprosikan menggunakan Long-term Debt to Equity Ratio (LtDER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan Price to Book Value (PBV). Oleh karena itu, hipotesis kedua yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan dapat diterima. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa peningkatan proporsi utang jangka panjang cenderung menurunkan nilai perusahaan. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa struktur modal yang kurang optimal dapat meningkatkan risiko keuangan perusahaan dan berpotensi menurunkan tingkat kepercayaan investor.
- c. Hipotesis ketiga (H3) menunjukkan bahwa Corporate Social Responsibility (CSR) tidak mampu memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa CSR memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan tidak dapat diterima. Temuan ini menunjukkan bahwa tingkat pengungkapan CSR belum mampu memperkuat hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan, sehingga belum memberikan sinyal yang cukup kuat bagi investor dalam menilai perusahaan.
- d. Hipotesis keempat (H4) menunjukkan bahwa Corporate Social Responsibility (CSR) mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis keempat yang menyatakan bahwa CSR memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dapat diterima. Hasil ini menunjukkan bahwa keberadaan CSR dapat mengurangi dampak negatif struktur modal terhadap nilai perusahaan. Pengungkapan CSR yang baik mampu menurunkan persepsi risiko yang timbul akibat penggunaan utang serta meningkatkan tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdi, Y., Li, X., & Càmara-Turull, X. (2022). Exploring the impact of sustainability (ESG) disclosure on firm value and financial performance in the airline industry: The moderating role of size and age. *Environment, Development and Sustainability*, 24(4), 5052–5079. <https://doi.org/10.1007/s10668-021-01649-w>
- Adiguna, K. A., & Adib, N. (2013). Analisis pengaruh EPS, PER, dan dividend yield serta aliran dana asing terhadap perubahan harga saham bluechip dan harga saham lini kedua di Bursa Efek Indonesia tahun 2009–2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya*, 1(2), 1–25.
- Agustina, L. W. E., Andriani, N., & Syarif, M. (2025). Strategi corporate social responsibility untuk stabilitas saham dan keberlanjutan bisnis pasca initial public offering (IPO). *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 9(1), 3128–3143. <https://doi.org/10.31955/mea.v9i1.5018>

- Ahmad Pebrian, A., Abbas, D. S., & Zulaecha, H. E. (2023). Pengaruh corporate social responsibility, corporate image, dan competitive advantages terhadap economic performance. *Jurnal Mutiara Ilmu Akuntansi*, 2(1), 67–80. <https://doi.org/10.55606/jumia.v2i1.2277>
- Ajija, S. R., Sari, D. W., & Setianto, R. H. (2011). *Cara cerdas menguasai EViews*. Salemba Empat.
- Al-Khadhiri, A., & Alzomaia, T. S. (2013). Determination of dividend policy: The evidence from Saudi Arabia. *International Journal of Business and Social Science*, 4(1), 181–192.
- Amro, P. Z. N., & Asyik, N. F. (2021). Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 10(7).
- Arianti, B. F. (2022). Pengaruh struktur modal, pertumbuhan penjualan, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. *Gorontalo Accounting Journal*, 5(1), 1–10. <https://doi.org/10.32662/gaj.v5i1.1845>
- Awa, H. O., Etim, W., & Ogbonda, E. (2024). Stakeholders, stakeholder theory and corporate social responsibility (CSR). *International Journal of Corporate Social Responsibility*, 9(1). <https://doi.org/10.1186/s40991-024-00094-y>
- Basuki, A. T., & Prawoto, N. (2016). *Analisis regresi dalam penelitian ekonomi dan bisnis*. PT Rajagrafindo Persada.
- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2019). *Financial management: Theory and practice*. Cengage Learning.
- Brooks, C. (2019). *Introductory econometrics for finance* (4th ed.). Cambridge University Press.
- Cowan, K., & Guzman, F. (2020). How CSR reputation, sustainability signals, and country-of-origin sustainability reputation contribute to corporate brand performance: An exploratory study. *Journal of Business Research*, 117, 683–693. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2018.11.017>
- Creswell, J. W., & Creswell, J. D. (2023). *Research design: Qualitative, quantitative, and mixed methods approaches*. SAGE Publications.
- Cynthia, H., & Susanti, M. (2024). Faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan non-keuangan. *E-Jurnal Akuntansi TSM*, 3(4), 327–344. <https://doi.org/10.34208/ejatsm.v3i4.2307>
- Damawan, M. (2021). *Keuangan perusahaan*. FEBI UIN Sunan Kalijaga.
- Daud, D., Yusuf, M., Sambo, E. M., Lalo, A., & Asgar, M. A. F. (2024). Implementasi corporate social responsibility pada PT PLTD Suppa (Persero). *Equilibrium: Jurnal Ilmiah Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi*, 13(1), 207–216. <https://doi.org/10.35906/equili.v13i1.1902>
- Desniati, N. E., & Suartini, S. (2021). Pengaruh struktur modal, profitabilitas, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *Journal of Economic, Business and Accounting*, 4(2).
- Dewi, P. R. A. (2017). Pengaruh kebijakan dividen pada nilai perusahaan dengan pengungkapan CSR dan good corporate governance sebagai pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 21(1), 173–199.
- Diez-Cañamero, B., Bishara, T., Otegi-Olaso, J. R., Minguez, R., & Fernández, J. M. (2020). Measurement of corporate social responsibility: A review of

- corporate sustainability indexes, rankings and ratings. *Sustainability*, 12(5). <https://doi.org/10.3390/su12052153>
- Endri, E., & Fathony, M. (2020). Determinants of firm's value: Evidence from financial industry. *Management Science Letters*, 10(1), 111–120. <https://doi.org/10.5267/j.msl.2019.8.011>
- Freeman, R. E., Dmytriiev, S. D., & Phillips, R. A. (2021). Stakeholder theory and the resource-based view of the firm. *Journal of Management*, 47(7), 1757–1770. <https://doi.org/10.1177/0149206321993576>
- Gao, H., Li, K., & Ma, U. (2020). Stakeholder orientation and the cost of debt: Evidence from state-level adoption of constituency statutes. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 56(6), 1908–1944. <https://doi.org/10.1017/S0022109020000605>
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 23*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2019). *Basic econometrics* (6th ed.). McGraw-Hill Education.
- Hannawanti, & Naibaho, E. A. B. (2021). Likuiditas, profitabilitas dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan variabel moderasi CSR. *Ekonomi, Keuangan, Investasi dan Syariah (EKUITAS)*, 3(2), 145–155. <https://doi.org/10.47065/ekuitas.v3i2.1105>
- Hayes, A. F. (2022). *Introduction to mediation, moderation, and conditional process analysis* (3rd ed.). Guilford Press.
- Hery. (2018). *Analisis laporan keuangan* (Cetakan ke-3). Grasindo.
- Hirdinis, M. (2019). Capital structure and firm size on firm value moderated by profitability. *International Journal of Economics and Business Administration*, 7(1), 174–191. <https://doi.org/10.35808/ijeba/204>
- Ika, S. R., Indriani, L., Setianan, A. R., & Widagdo, A. K. (2022). *Corporate Social Responsibility Disclosures and Earnings Quality : Evidence from Indonesia*. 8–11. <https://doi.org/10.4108/eai.10-8-2022.2320882>
- Ilahi, B., Jannah, Q. N., & Arifin, L. L. (2021). *Struktur modal dalam perusahaan*. 3(2), 8–14.
- Imbang, K. S., Karamoy, H., & Mawikere, L. M. (2024). The Effect of Corporate Social Responsibility on Profitability in Mining Companies Listed on the IDX in 2020–2023. *Accountability Journal*.
- Inayah, Z. (2022). Analisis Struktur Modal, Profitabilitas Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (Penelitian Literature Review Manajemen Keuangan). *Jurnal Manajemen Pendidikan Dan Ilmu Sosial*, 3(2), 788–795. <https://doi.org/10.38035/jmpis.v3i2.1141>
- Iqbal, M. (2015). *Regresi Data Panel (2): Tahap Analisis*.
- Irawati, D. M., Hermuningsih, S., & Maulida, A. (2021). Analisis Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Al-Kharaj : Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 4(3), 813–827. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v4i3.741>
- Jihadi, M., Vilantika, E., Hashemi, S. M., Arifin, Z., Bachtiar, Y., & Sholichah, F. (2021). The Effect of Liquidity, Leverage, and Profitability on Firm Value: Empirical Evidence from Indonesia. *Journal of Asian Finance, Economics*

- andBusiness*, 8(3), 423–431.
<https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no3.0423>
- Jufrizen, Putri, A. M., Radiman, M., & Sari, M. (2019). Pengaruh Debt Ratio, LongTerm Debt to Equity Ratio dan Kepemilikan Institusional Terhadap Return on Asset pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Motivasi*, 7–18.
- Kashyap, R., Menisy, M., Caiazza, P., & Samuel, J. (2020). *Transparency versus Performance in Financial Markets: The Role of CSR Communications*. Tucker 2007. <http://arxiv.org/abs/2008.03443>
- Kennedy, P. (2020). *A guide to econometrics* (6th ed.). MIT Press.
- Khoirunnisa, W., & Muhammad, R. N. (2022). Penerapan Corporate Social Responsibility (CSR) pada PT Kereta Api Indonesia (Persero). *Indonesian AccountinLiteracJournal*, 2(3), 619–629.
<https://doi.org/10.35313/ialj.v2i3.4106>
- Lilianti, E. (2018). Pengaruh Dividend Per Share (DPS) dan Earning Per Share (EPS) terhadap Harga Saham pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Ecomen Global*, 3(1), 12–22.
- Manurung, T. M. S. (2023). Pengaruh Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bei Periode (2016-2020). *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan*, 11(1), 83–90. <https://doi.org/10.37641/jimkes.v11i1.1661>
- Minh Ha, N., Minh Tai, L., & Minh City, C. (2017). International Journal of Economics and Financial Issues Impact of Capital Structure and Cash Holdings on Firm Value: Case of Firms Listed on the Ho Chi Minh Stock Exchange. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(1), 24–30. <http://www.econjournals.com>
- Mukti, A. H. (2020). PENGARUH PROFITABILITAS DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN VARIABEL CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY SEBAGAI MODERASI. *Jurnal Akuntansi*, 1–15.
- Napitupulu, M. B. R., & Hutabarat, F. M. (2021). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Penghindaran Pajak Dengan Variabel Mediasi Leverage Pada Perusahaan Migas Terdaftar di BEI Pada Tahun 2017–2019. *Dinamika Ekonomi: Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 13(2), 296–310.
- Narmaditya, B. S. (2022). *Corporate Social Responsibility disclosure and Indonesian firm value : The moderating effect of profitability and firm ' s size* CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY DISCLOSURE AND INDONESIAN FIRM VALUE : THE MODERATING EFFECT OF PROFITABILITY AND FIRM ' S SIZE. October. <https://doi.org/10.15549/jeecar.v9i4.940>
- Nurhayati, D., Wibowo, M. A., & Purwanti, E. (2020). Pengaruh Kebijakan Deviden, Likuiditas, Profitabilitas, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index (Jii) Tahun 2017-2019. *Jurnal Akuntansi Dan Ekonomika*, 1–16.
- Nurhayati, I., Sudiyatno, B., Puspitasari, E., & Basiya, R. (2021). Moderating effect of firm performance on firm value: Evidence from Indonesia. *Problems and PerspectiveinManagement*, 19(3), 85–94.

[https://doi.org/10.21511/ppm.19\(3\).2021.08](https://doi.org/10.21511/ppm.19(3).2021.08)

- Nurhidayah, N., Purwidiyanti, W., Miftahuddin, M. A., & Handayani, E. (2024). The Influence of Capital Structure, Profitability, Company Size and Dividend Policy on Firm Value With Investment Decision as a Moderator. *Asian Journal of Economics, Business and Accounting*, 24(11), 547–558. <https://doi.org/10.9734/ajeba/2024/v24i111575>
- Odum, A. N., Odum, C. G., Omeziri, R. I., & Egbunike, C. F. (2019). Impact of Dividend Payout Ratio on the Value of Firm: A Study of Companies Listed on the Nigerian Stock Exchange. *Indonesian Journal of Contemporary Management Research*, 1(1), 25. <https://doi.org/10.33455/ijcmr.v1i1.84>
- Ovami, D. C., & Nasution, A. A. (2020). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks LQ 45. *Owner (Riset Dan Jurnal Akuntansi)*, 4(2), 331. <https://doi.org/10.33395/owner.v4i2.247>
- Pambudi, A. S., Ahmad, G. N., & Mardiyati, U. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan: Studi pada Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019. *MEV: Jurnal Bisnis, Manajemen, Dan Keuangan*, 3(1), 257–269.
- Priyatno, D. (2023). *Olah Data Sendiri Analisis Regresi Linier Dengan SPSS Dan Analisis Regresi Data Panel Dengan EvIEWS*. Penerbit Andi.
- Puspitaningrum, A., & Hanah, S. (2024). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan. *Bank Dan Sistem Perbankan*, 3(2), 180–196.
- Putratama, R. (2023). *Kondisi Bumi Kian Mengkhawatirkan, BMKG Ajak Masyarakat Kontribusi Tahan Laju Perubahan Iklim*. <https://www.bmkg.go.id/siaran-pers/kondisi-bumi-kian-mengkhawatirkan-bmkg-ajak-masyarakat-kontribusi-tahan-laju-perubahan-iklim>
- Putri, N.A.B & Budyastuti, T. (2021). The Effect of Investment Decisions, Dividend and Profitability on Firm Value in the Indonesian Manufacturing Companies. *Ajhssr*, 5(4), 47–53.
- Putri, N. P., & Budyastuti, T. (2021). The Effect of Investment Decisions, Dividend Policy and Profitability on Firm Value in the Indonesian Manufacturing Companies. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)*, 5(4), 47–53.
- Ramdhonah, Z., Solikin, I., & Sari, M. (2019). PENGARUH STRUKTUR MODAL, UKURAN PERUSAHAAN, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2017). *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 7(1), 67–82. <https://doi.org/10.17509/jrak.v7i1.15117>
- Rezaee, Z., & Fogarty, T. (2019). *Business Sustainability, Corporate Governance, And Organizational Ethics*. Wiley.
- Rialdy, N. (2018). *Pengaruh Struktur Modal, Keputusan Investasi dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013–2017*. 1(3). <https://doi.org/https://doi.org/10.30596/liabilities.v1i3.2689>

- Riyanto, B. (2013). *Dasar-dasar pembelanjaan perusahaan*. BPFE-Yogyakarta.
- Rosalia, J., Utami, W. B., & Pratiwi, D. N. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Sales Growth, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2015–2019). *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*.
- Ruroh, I. N., Latifah, S. W., & Program. (2018). PENGARUH PROFITABILITAS, LEVERAGE, UKURAN PERUSAHAAN DAN RISK MINIMIZATION TERHADAP PENGUNGKAPAN CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY (CSR) (Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bei Periode 2015- 2016). *Jurnal Akademi Akuntansi*, 1, 12.
- Sakaran, U., & Bougie, R. (2019). Research Methods for Business: A Skill-Building Approach. In *Leadership & Organization Development Journal* (Vol. 34, Issue 7). John Wiley & Sons.
- Santa, M. (2020). *Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Pemoderasi: Studi Empiris pada Perusahaan Pertambangan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2015–201*.
- Saputri, D. R., & Bahri, S. (2021). The Effect of Leverage, Profitability, and Dividend Policy on Firm Value. *International Journal of Educational Research and Social Sciences (IJERSC)*, 2(6), 1316–1324.
- Saragih, P. Y. K., Siahaan, Y., Susanti, E., & Supitriyani, S. (2019). Pengaruh Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Financial: Jurnal Akuntansi*, 4(2), 20–27. <https://doi.org/10.37403/financial.v4i2.77>
- Sartono, S., & Ratnawati, T. (2020). Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal,” DiE: Jurnal Ilmu Ekonomi dan Manajemen. *Ilmu Ekonomi Dan Manajemen*, 11(1), 35–44. <https://doi.org/https://doi.org/10.30996/die.v11i01.3403>.
- Sentosa, D. R., & Tambunan, P. (2024). Analysis of Profitability and Dividend Policy on Company Value with Corporate Social Responsibility as a Moderation Variable (Banking Companies Listed on BEI 2020-2022). *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, 5(2), 7338–7352. <http://journal.yrpiiku.com/index.php/msej>
- Seran, E. Y., Ndoen, W. M., Makatita, R. F., & Foenay, C. C. (2023). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI 2017–2021. *GLORY Jurnal Ekonomi Dan Ilmu Sosial*, 4(3), 535–547.
- Seth, R., & Mahenthiran, S. (2022). Impact of dividend payouts and corporate social responsibility on firm value – Evidence from India. *Journal of Business Research*, 146(March), 571–581. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2022.03.053>
- Setiawan, K., Novitasari, N. L. G., & Widhiastuti, N. L. P. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social

- Responsibilitu sebagai variabel Pemoderasi. *Jurnal Kharisma*, 3(1), 302–312.
- Siregar, M. E. S., & Dalimunthe, S. (2019). *Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, kebijakan dividen dan struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017*. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, 10(2), 356–385.
- Snyder, H. (2019). Literature review as a research methodology: An overview and guidelines. *Journal of Business Research*, 104(August), 333–339. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2019.07.039>
- Sondakh, R. (2019). The Effect of Dividend Policy, Liquidity, Profitability and Firm Size on Firm Value in Financial Service Sector Industries Listed in Indonesia Stock Exchange 2015-2018 Period. *Accountability*, 8(2), 91–101.
- Sunaryo, D. (2020). Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013 -2018. *Jurnal Ekonomi Vokasi*, 3(1), 18–35.
- Susanti, A., Putri, H. N., Bakhtiar, M. R., Sunarka, P. S., & Trimiaty, K. E. (2022). Pengaruh Keputusan Investasi, Profitabilitas, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2015-2019). *Jurnal EBISTEK (Ekonomi Bisnis Dan Teknologi)*, 3(1), 1–18.
- Susanto Salim, C. (2020). Pengaruh Dividend Yield, Sales Growth, Firm Value, Firm Size Terhadap Return Saham. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(4), 1540. <https://doi.org/10.24912/jpa.v2i4.9331>
- Syahrani, A. F., & Nur, D. I. (2022). Analisis Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman: Bukti Empiris di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*, 12(2), 111–123.
- Taghian, M., D'Souza, C., & Polonsky, M. J. (2015). A stakeholder approach to corporate social responsibility, reputation and business performance. *Social Responsibility Journal*, 11(2), 340–363. <https://doi.org/10.1108/SRJ-06-2012-0068>
- Uli, R., Ichwanudin, W., & Suryani, E. (2020). Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal Dan Profitabilitas. *Tirtayasa Ekonomika*, 15(2), 321. <https://doi.org/10.35448/jte.v15i2.6795>
- ur Rehman, R., Riaz, Z., Cullinan, C., Zhang, J., & Wang, F. (2020). Institutional ownership and value relevance of corporate social responsibility disclosure: Empirical evidence from China. *Sustainability (Switzerland)*, 12(6). <https://doi.org/10.3390/su12062311>
- Wardani, D. K., & Lestari, N. D. (2022). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility (Csr) *AKURAT| Jurnal Ilmiah Akuntansi FE ...*, 13(2), 113–125.
- Wati, L. N. (2019). *Model Corporate Social Responsibility (CSR)* (M. Publisher (ed.)). Myria Publisher.
- Winarti, Y. A., & Handayani, N. (2024). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Dan Pertumbuhan Aset Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan (JIaku)*, 3(2), 127–146.

<https://doi.org/10.24034/jiaku.v3i2.6663>

- Wirama, D. G., Krisnadewi, K. A., Artini, L. G. S., & Ardiana, P. A. (2024). Dividend policy and residual dividend theory: evidence from Indonesia. *Asian Journal of Accounting Research*, 9(3), 201–216. <https://doi.org/10.1108/AJAR-10-2023-0347>
- Wiweko, H., & Martianis, M. E. (2020). Pengaruh profitabilitas, kebijakan dividen dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Riset Manajemen Dan Bisnis*, 15(1), 1–12.
- Wooldridge, J. M. (2020). *Introductory econometrics: A modern approach* (7th ed.). Cengage Learning.
- Yulianti, G., Chaidir, M., Qalbia, F., Tinggi, S., Ekonomi, I., & Bangsa, K. (2025). Peran Stakeholder Dalam Mengukur Rente Ekonomi Perusahaan: Perspektif Baru Terhadap Keunggulan Kompetitif. *Jurnal Visi Manajemen*, 11, 248–260.
- Yuniastri, N. P. A., I Dewa Made Endiana, & Kumalasari, P. D. (2021). Pengaruh keputusan investasi, struktur modal, profitabilitas, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *Entrepreneurship Bisnis Manajemen Akuntansi (E-BISMA), Analisa 2011*, 1–11. <https://doi.org/10.37631/e-bisma.v2i1.354>
- Zuraida, I. (2019). *Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan*. 4(1).