

**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**

Skripsi

Oleh

ENTIN MELANDA SARI

2251011007



**FAKULTAS EKONOMI & BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2026**

ABSTRAK

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

Oleh

ENTIN MELANDA SARI

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kebijakan dividen dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan *Corporate Social Responsibility* (CSR) sebagai variabel moderasi pada perusahaan subsektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2022–2024. Nilai perusahaan diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV), kebijakan dividen diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR), struktur modal menggunakan *Long-term Debt to Equity Ratio* (LtDER), dan CSR diukur berdasarkan indeks pengungkapan *Global Reporting Initiative* (GRI) Standards 2021. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan tahunan perusahaan dan dianalisis dengan metode regresi data panel serta *Moderated Regression Analysis* (MRA). Hasil penelitian diharapkan mampu memberikan bukti empiris mengenai peran kebijakan dividen dan struktur modal dalam meningkatkan nilai perusahaan, serta sejauh mana CSR mampu memperkuat hubungan tersebut. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi teoritis dalam pengembangan literatur keuangan dan keberlanjutan perusahaan, serta implikasi praktis bagi manajemen dan investor dalam pengambilan keputusan yang berorientasi pada nilai dan keberlanjutan perusahaan.

Kata kunci: kebijakan dividen, struktur modal, nilai perusahaan, *corporate social responsibility*, *food and beverage*.

ABSTRACT

THE EFFECT OF DIVIDEND POLICY AND CAPITAL STRUCTURE ON FIRM VALUE WITH CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY (CSR) AS A MODERATING VARIABLE A STUDY OF FOOD AND BEVERAGE COMPANIES LISTED ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE FOR THE PERIOD 2022–2024

By

ENTIN MELANDA SARI

This study aims to examine 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 (IDX) during the 2022–2024 period. Firm value is proxied by Price to Book Value (PBV), dividend policy is measured using the Dividend Payout Ratio (DPR), capital structure is measured by the Long-term Debt to Equity Ratio (LtDER), and CSR is measured based on the Global Reporting Initiative (GRI) Standards 2021 disclosure index. This study employs secondary data obtained from annual reports and applies panel data regression analysis and Moderated Regression Analysis (MRA) as the analytical methods. The results of this study are expected to provide empirical evidence regarding the role of dividend policy and capital structure in enhancing firm value, as well as the moderating role of CSR in strengthening these relationships. This research is expected to contribute theoretically to corporate finance and sustainability literature and provide practical implications for corporate management and investors in value-oriented and sustainable decision-making.

Keywords: *dividend policy, capital structure, firm value, corporate social responsibility, food and beverage.*

**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**

Oleh
ENTIN MELANDA SARI

Skripsi

**Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Mencapai Gelar
SARJANA MANAJEMEN**

**Pada
Jurusan Manajemen
Program Studi S1 Manajemen**



**FAKULTAS EKONOMI & BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2026**

JUDUL SKRIPSI

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

NAMA MAHASISWA

: *Entin Melanda Sari*

NOMOR POKOK MAHASISWA : 2251011007

JURASAN

: Manajemen

FAKULTAS

: Ekonomi dan Bisnis

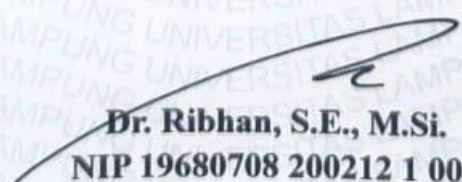
MENYETUJUI

1. **Komisi Pembimbing**
Pembimbing 1



Prof. Dr. Sri Hasnawati, S.E., M.E.
NIP. 19630831 198903 2 002

2. **Ketua Jurusan Manajemen**



Dr. Ribhan, S.E., M.Si.
NIP 19680708 200212 1 003

MENGESAHKAN

1. Tim Penguji:

Ketua

: **Prof. Dr. Sri Hasnawati, S.E., M.E.**

Sekretaris

: **Muslimin, S.E., M.Sc.**

Penguji Utama

: **Prof. Dr. Mahatma Kufepaksi, S.E., M.Sc.**

2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis



Prof. Dr. Nairobi, S.E., M.Si.

NIP 19660621 199003 1 003

Tanggal Lulus Ujian Laporan Akhir : **8 April 2026**

Three handwritten signatures in black ink are located on the right side of the document. The top signature is the most prominent, followed by two smaller ones below it. Each signature is followed by a dotted line indicating a space for a name or title.

PERNYATAAN ORISINALITAS

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Entin Melanda Sari
Nomor Pokok Mahasiswa : 2251011007
Jurusan : Manajemen
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis
Judul Skripsi : 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

Dengan ini menyatakan bahwa penelitian ini adalah hasil karya saya sendiri, dan dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian dari orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat pemikiran dari penelitian lain tanpa pengakuan peneliti aslinya. Apabila di kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya siap menerima hukuman atau sanksi sesuai dengan peraturan yang berlaku.

Bandar Lampung, April 2026

Yang Membuat Pernyataan



Entin Melanda Sari

NPM. 2251011007

RIWAYAT HIDUP

Peneliti bernama Entin Melanda Sari, lahir di Kotabumi, Kabupaten Lampung Utara, pada tanggal 5 Maret 2004, dan merupakan anak kedua dari dua bersaudara. Pendidikan formal peneliti diawali di Sekolah Dasar Negeri 3 Karya Sakti dan diselesaikan pada tahun 2016. Selanjutnya, peneliti melanjutkan pendidikan di Sekolah Menengah Pertama Negeri 3 Kotabumi dan lulus pada tahun 2019, kemudian melanjutkan ke Sekolah Menengah Atas Negeri 2 Tulang Bawang Udik hingga dinyatakan lulus pada tahun 2022. Pada tahun yang sama, peneliti melanjutkan pendidikan ke jenjang perguruan tinggi sebagai mahasiswa Program Studi S1 Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung.

Selama menempuh pendidikan di perguruan tinggi, peneliti aktif dalam kegiatan organisasi dan kemahasiswaan sebagai bentuk pengembangan diri. Pada tahun 2022, peneliti mengikuti Latihan Kader 1 (LK 1) Himpunan Mahasiswa Islam (HMI) Komisariat Ekonomi Universitas Lampung. Pada periode 2023/2024, peneliti dipercaya untuk mengemban amanah sebagai Sekretaris Biro Dana Usaha pada Himpunan Mahasiswa Jurusan (HMJ) Manajemen. Selain itu, sebagai bagian dari kewajiban akademik, pada tahun 2025 peneliti melaksanakan program Kuliah Kerja Nyata (KKN) selama 40 hari di Desa Cahaya Negeri, Kabupaten Lampung Utara, Provinsi Lampung, yang memberikan pengalaman dalam mengaplikasikan ilmu pengetahuan secara langsung di masyarakat. Lebih lanjut, pada bulan November hingga Desember 2025, peneliti juga melaksanakan kegiatan magang di PTPN Regional 7 pada Divisi MSDM, khususnya di bidang pengadaan barang dan jasa, yang memberikan pengalaman praktis dalam dunia kerja.

MOTTO

“Selesaikan apa yang sudah kamu mulai, lewati saja badainya
jangan ubah tujuannya”

“Aku membahayakan nyawa ibu untuk lahir ke dunia, jadi tidak mungkin aku
tidak ada artinya”

"Allah memang tidak menjanjikan hidupmu akan selalu mudah, tapi dua kali
Allah berjanji bahwa: Fa inna ma'al usri yusro innama'al usri yusro"

(QS. Al-Insyirah 94:5-6)

PERSEMBAHAN

Bismillāhirrahmānirrahīm

Allāhumma ṣalli ‘alā sayyidinā Muḥammad wa ‘alā āli sayyidinā Muḥammad

Alḥamdulillāhirabbil ‘ālamīn, segala puji dan syukur peneliti panjatkan ke hadirat Allah *Subḥānahu wa Ta‘ālā* atas limpahan rahmat, karunia, dan pertolongan-Nya, sehingga karya tulis ini dapat diselesaikan. Dengan penuh rasa hormat dan cinta, Karya ini kupersembahkan. Kepada:

Ayah dan Ibu tercinta,

Terimakasih telah merawat dan membesarkanku dengan kasih sayang, doa, dukungan, perhatian, dan kesabaran yang melimpah untukku. Terimakasih atas segalanya yang telah diberikan, yang tidak akan mampu diriku membalas segala jasa yang telah kalian berikan. Semoga Ibu dan bapak selalu diberikan kesehatan, umur yang panjang dan keberkahan hidup yang melimpah. Tetaplah bersamaku hingga aku mampu membanggakan dan meraih kesuksesan atas doa-doa yang telah kalian semogakan.

Kakakku Satu Satunya

Kakakku tersayang Toyiba Mariyanta, S.H. Terimakasih telah menemani dan banyak berkorban untuk diriku selama proses pendidikanku. Perjalanan kita masih panjang, tetap berjuang untuk tujuan yang sama yaitu membahagiakan dan membanggakan kedua orang tua.

Almamater tercinta,

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung

Sebagai tempat peneliti menimba ilmu dan pengalaman selama masa studi.

SANWACANA

Assalamualaikum Warahmatullahi Wabarakatuh,
Puji syukur peneliti haturkan kepada Allah SWT yang telah melimpahkan ridho dan karunia-Nya sehingga peneliti dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“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”** sebagai salah satu persyaratan untuk meraih gelar Sarjana Manajemen pada jurusan Manajemen di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

Penyusunan skripsi ini tidak terlepas tanpa adanya dukungan, bimbingan serta kerja sama dari berbagai pihak yang turut membantu dalam proses penyelesaian skripsi ini. Pada kesempatan ini peneliti ini mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Nairobi, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung;
2. Bapak Dr. Ribhan, S.E., M.Si., selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
3. Ibu Dr. Zainnur M. Rusdi, S.E., M.Sc. selaku Sekertaris Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
4. Ibu Prof. Dr. Sri Hasnawati, S.E., M.E. selaku Dosen Pembimbing, Peneliti mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya atas segala waktu, perhatian, dan kesabaran yang telah Ibu berikan di tengah kesibukan yang begitu padat. Setiap arahan, ilmu, nasihat, serta kritik yang Ibu sampaikan menjadi bagian penting dalam proses penyelesaian skripsi ini sekaligus membentuk cara berpikir peneliti menjadi lebih baik. peneliti merasa sangat bersyukur dan bangga dapat menjadi salah satu mahasiswa bimbingan Ibu.

5. Bapak Prof. Dr. Mahatma Kufepaksi, S.E., M.Sc. selaku Dosen Pembahas I sekaligus sebagai Penguji Utama yang bersedia meluangkan waktunya, memberikan kritik dan saran yang membangun selama proses penyelesaian skripsi ini.
6. Bapak Muslimin, S.E., M.Sc. selaku Dosen Pembahas II yang bersedia meluangkan waktunya, memberikan kritik dan saran yang membangun selama proses penyelesaian skripsi ini.
7. Ibu Lis Andriani, S.E., M.Si. selaku Pembimbing Akademik yang telah banyak membantu memberikan nasihat serta masukan saat di bangku perkuliahan.
8. Seluruh Dosen Pengajar di Fakultas Ekonomi dan Bisnis yang telah memberikan ilmunya selama proses perkuliahan berlangsung;
9. Seluruh Staff Akademik, Administrasi, Tata Usaha, para Pegawai, serta Staff Keamanan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah banyak memberikan bantuan selama proses perkuliahan.
10. Ayahanda sebagai cinta pertama sekaligus panutan dan sosok inspiratif bagi peneliti yang senantiasa memberikan doa, dukungan, perhatian, serta kasih sayang tanpa henti. Terima kasih atas segala pengorbanan, kerja keras, dan perjuangan yang telah diberikan demi masa depan peneliti, setiap tetes keringat yang tercurah menjadi bukti cinta yang begitu besar.
11. Ibunda tercinta sebagai pintu surga bagi peneliti, yang selalu melimpahkan kasih sayang tulus, doa yang tiada putus, serta dukungan penuh dalam setiap langkah kehidupan peneliti. Terima kasih atas kesabaran, ketulusan, dan pengorbanan dalam mengusahakan yang terbaik demi kebahagiaan dan kesuksesan peneliti.
12. Kakak tercinta, Toyiba Mariyanta, S.H., sebagai satu-satunya saudara sekaligus panutan bagi peneliti, yang senantiasa memberikan kasih sayang, dukungan, serta semangat tanpa henti. Terima kasih atas segala bantuan, kerja sama, arahan yang membangun, serta motivasi yang terus diberikan dalam setiap proses yang peneliti jalani.
13. Kepada kakak ipar tersayang, Uni Tiara Ichada, S.E., yang telah memberikan dukungan, perhatian, serta doa yang tulus kepada peneliti. Terima kasih atas segala kebaikan, motivasi, dan semangat yang diberikan.

14. Kepada sahabat seperjuangan, masa-masa perantauan khususnya Depi, Shessa, Jojo yang salalu menjadi keluarga yang tak berbentuk bangunan, tetapi sebagai tempat berpulang bagi peneliti. Terima kasih telah hadir dalam setiap fase, baik suka maupun duka, menjadi tempat berbagi cerita, keluh kesah, serta saling menguatkan di saat lelah dan hampir menyerah. Semoga kebersamaan ini akan selalu menjadi kenangan indah yang tidak terlupakan, dan semoga kita semua senantiasa diberikan kesuksesan di masa yang akan datang. Percayalah peneliti akan tetap mengingat kalian sebagai orang-orang baik yang telah menemani perjalanan panjang selama masa perkuliahan yang tidak mudah.
15. Kepada Ana Uyastri, yang telah menjadi sahabat sejak masa awal peneliti sebagai mahasiswa baru hingga sampai pada titik ini, terima kasih telah senantiasa kebersamai dalam setiap perjalanan selama masa perkuliahan, dan semoga kebersamaan ini dapat terus berlanjut ke depannya. Peneliti bahkan tidak tahu harus mengucapkan terima kasih yang keberapa kalinya atas segala hal yang telah kita lalui bersama.
16. Kepada "VVIP Baleratu" Vera, Abel, Clara, dan Vina Terima kasih selama ini telah menjadi sahabat berkeluh kesah, susah senang bersama-sama yang slalu ada dalam setiap cerita peneliti.
17. Kepada pemilik NRP 133485, partner, teman, sekaligus keluarga yang peneliti temukan sejak masa abu-abu, terima kasih atas setiap dukungan dan pembelajaran yang telah dilalui selama ini. Meskipun tidak slalu hadir untuk menemani peneliti oleh jarak yang menghalangi Terima kasih atas waktu dan doa yang senantiasa dilangitkan serta seluruh hal baik yang telah diberikan selama ini.
18. Kepada NPM 2213051059 yang peneliti panggil dengan sebutan Bung Idok terima kasih telah membantu peneliti dalam segala hal dalam setiap proses penyusunan skripsi, meskipun peneliti baru kenal dengan peneliti tetapi keberadaan dan setiap kontribusinya sangat berarti bagi peneliti.

19. Keluarga Besar Presidium Himpunan Mahasiswa Jurusan (HMJ) Manajemen Universitas Lampung periode 2023/2024, terima kasih atas segala pengalaman berharga yang telah dilalui bersama. Setiap proses, kebersamaan, serta dinamika yang ada telah menjadi bagian penting dalam perjalanan peneliti.
20. Kepada teman-teman S1 Manajemen angkatan 2022, khususnya Zaidan, Rangga, Helmi dan teman-teman kelas konsentrasi Keuangan yang tidak dapat peneliti sebutkan satu per satu, terima kasih atas kebersamaan, dukungan, serta pengalaman yang telah dilalui bersama selama masa perkuliahan.
21. Kepada Tim Kuliah Kerja Nyata (KKN) Desa Cahaya Negeri. Terima kasih atas kebersamaan dalam melewati proses adaptasi yang dipenuhi dengan tawa, canda, kelelahan, serta berbagai dinamika yang ada.
22. Keluarga Besar HMI Cabang Bandar Lampung, Komisariat Ekonomi Unila, abang, yunda, dan kawan-kawan seperjuangan. Terima kasih atas proses pembelajaran yang telah membentuk cara berpikir dan mendewasakan diri.
23. The End - Perjalanan panjang ini akhirnya sampai di garis akhir. Malam tanpa tidur, tumpukan buku, dan secangkir kopi menjadi saksi setiap kata yang kutulis. Skripsi ini bukan sekadar lembar demi lembar kertas, melainkan kisah perjuangan, air mata, dan doa yang tak pernah putus. Terima kasih untuk keluarga, sahabat, dan semua yang telah percaya bahwa aku mampu menyelesaikannya. Dan untuk diriku sendiri terima kasih karena telah bertahan. Sebab setiap akhir adalah awal dari cerita yang baru. Inilah penutup satu bab, dan pembuka bab berikutnya dalam hidup.

Peneliti menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna, sehingga sangat mengharapkan kritik dan saran yang membangun, serta berharap semoga karya ini dapat memberikan manfaat bagi semua pihak. Aamiin Allahumma Aamiin.

Bandar Lampung, 30 Maret 2026

Peneliti,

Entin Melanda Sari

**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**

Skripsi

Oleh

**ENTIN MELANDA SARI
NPM: 2251011007**



**PROGRAM STUDI S1 MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI & BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2026**

DAFTAR ISI

DAFTAR ISI	i
DAFTAR TABEL	iv
DAFTAR GAMBAR	v
I. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	9
1.3 Tujuan Penelitian	9
1.4 Manfaat Penelitian	10
II. TINJAUAN PUSTAKA	11
2.1 Tinjauan Pustaka	11
2.1.1 Teori Keagenan (<i>Agency Theory</i>)	11
2.1.2 Teori Stakeholder	14
2.1.3 Nilai Perusahaan	17
2.1.4 Kebijakan Dividen	19
2.1.5 Struktur Modal	23
2.1.6 <i>Corporate Social Responsibility</i> (CSR)	27
2.2 Penelitian Terdahulu	35
2.3 Kerangka Berpikir	40
2.4 Hipotesis	41
2.4.1 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan	42
2.4.2 Pengaruh Struktur modal terhadap Nilai Perusahaan	42
2.4.3 <i>Corporate Social Responsibility</i> Memoderasi Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan	43
2.4.4 <i>Corporate Social Responsibility</i> Memoderasi Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan	44
III. METODE PENELITIAN	45
3.1 Jenis dan Sumber Data	45
3.2 Metode Pengumpulan Data	45
3.3 Populasi dan Sampel Penelitian	46

3.4 Identifikasi dan Definisi Operasional Variabel	48
3.4.1 Variabel Independen	48
3.4.1.1 Kebijakan Dividen	48
3.4.1.2 Struktur Modal	49
3.4.2 Variabel Dependen	49
3.4.2.1 Nilai Perusahaan	49
3.4.3 Variabel Moderasi	50
3.4.3.1 <i>Corporate Social Responsibility</i> (CSR)	50
3.5 Metode Analisis Data	52
3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif	52
3.5.2 Pemilihan Model Regresi Data Panel	52
3.5.2.1 Uji Chow	53
3.5.2.2 Uji Hausman	53
3.5.2.3 Uji <i>Lagrange Multiplier</i>	54
3.5.3 Uji Asumsi Klasik	54
3.5.3.1 Uji Multikolinieritas	56
3.5.3.2 Uji Heteroskedastisitas	56
3.5.4 Analisis Regresi Moderasi (MRA)	56
3.5.4.1 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik T) ..	57
3.5.4.2 Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)	58
3.5.4.3 Koefisien Determinasi (R^2)	58
IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	59
4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian	59
4.2 Hasil Statistik Deskriptif	60
4.3 Pemilihan Model Regresi Data Panel	63
4.3.1 Uji Chow	63
4.3.2 Uji Hausman	64
4.3.3 Uji <i>Lagrange Multiplier</i>	65
4.4 Uji Asumsi Klasik	66
4.4.1 Uji Multikolinieritas	66
4.4.2 Uji Heteroskedastisitas	67
4.5 Uji Hipotesis	68
4.5.1 Analisi Regresi Data Panel dengan Variabel Moderasi	68
4.5.2 Uji Signifikansi Parsial (Uji T)	70
4.5.3 Uji Signifikansi Simultan (Uji F)	71
4.5.4 Koefisien Determinasi (R^2)	72

4.6 Pembahasan	73
V. SIMPULAN DAN SARAN	79
5.1 Simpulan	79
5.2 Saran	81
DAFTAR PUSTAKA	82

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Indikator Pengungkapan CSR	30
Tabel 2.2 Penelitian Terdahulu	35
Tabel 3.1 Kriteria Pemilihan Sampel	46
Tabel 3.2 Sampel Penelitian	47
Tabel 4.1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif	60
Tabel 4.2 Hasil Uji Chow	63
Tabel 4.3 Hasil Uji Hausman	64
Tabel 4.4 Hasil Uji Lagrange Multiplier	65
Tabel 4.5 Hasil Uji Multikolinierita	66
Tabel 4.6 Hasil Analisis Regresi Data Panel dengan Variabel Moderasi	68

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1	Nilai Perusahaan (PBV) Rata-rata Subsektor <i>Food & Beverage</i> Tahun 2022-2024	2
Gambar 2.1	Kerangka Pemikiran	Erro
	r! Bookmark not defined.	
Gambar 4.2	Hasil Uji Heteroskedastisitas	67

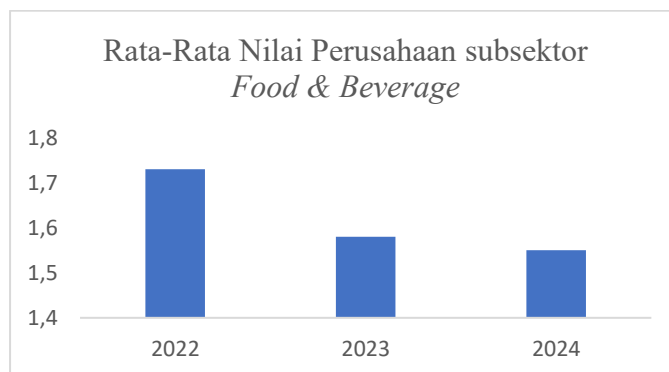
I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perubahan iklim global yang semakin intens dalam beberapa tahun terakhir telah menjadi perhatian serius di berbagai negara, termasuk Indonesia. Fenomena ini tercermin dari peningkatan suhu, perubahan pola cuaca, hingga munculnya bencana alam yang diakibatkan oleh ketidakstabilan iklim (Putratama, 2023). Kondisi tersebut menegaskan pentingnya penerapan prinsip keberlanjutan dalam aktivitas bisnis, karena perusahaan tidak lagi hanya dituntut mengejar keuntungan finansial semata, tetapi juga berperan dalam menjaga keseimbangan lingkungan dan memperhatikan aspek sosial sebagai bagian dari strategi jangka panjangnya. Dengan demikian, keberlanjutan bukan sekadar tren global, melainkan kebutuhan mendesak yang harus diintegrasikan dalam strategi korporasi agar perusahaan mampu bertahan dalam jangka panjang serta memberikan manfaat yang lebih luas bagi masyarakat.

Food and Beverage adalah subsektor utama yang berkontribusi signifikan terhadap perkembangan industri manufaktur di Indonesia, sebagaimana diungkapkan oleh Kementerian Perindustrian kemenperin.go.id. Perusahaan-perusahaan di subsektor ini dituntut untuk terus berinovasi dan meningkatkan kinerja keuangan di tengah persaingan yang semakin ketat. Salah satu indikator yang digunakan untuk menilai kinerja perusahaan adalah nilai perusahaan yang diprosikan dengan *Price to Book Value* (PBV). Rasio *Price to Book Value* (PBV) mencerminkan bagaimana pasar menilai suatu perusahaan. Semakin tinggi nilai PBV, semakin besar pula tingkat kepercayaan investor terhadap prospek dan kinerja perusahaan (Syaharani & Nur, 2022). Berdasarkan data

Bursa Efek Indonesia, nilai perusahaan pada periode 2022–2024 mengalami fluktuasi, yang menunjukkan bahwa penilaian investor terhadap perusahaan tidak selalu stabil dari waktu ke waktu.



Sumber : Data Diolah, 2026

Gambar 1.1 Rata-rata Nilai Perusahaan (PBV) Subsektor *Food & Beverage* Tahun 2022-2024

Berdasarkan pada Gambar 1.1 rata-rata nilai perusahaan subsektor *food and beverage* yang diukur dengan rasio *Price to Book Value* (PBV) mengalami tren penurunan berturut-turut dari tahun 2022-2024. Pada tahun 2022, nilai rata-rata PBV tercatat sebesar 1,73, kemudian menurun pada tahun 2023 menjadi 1,58, dan kembali turun pada tahun 2024 menjadi 1,55. Penurunan nilai PBV ini mengindikasikan adanya pelemahan persepsi pasar terhadap kinerja perusahaan subsektor *food and beverage*, baik akibat faktor internal, seperti penurunan laba dan *efisiensi* operasional, maupun faktor eksternal, seperti kenaikan biaya bahan baku dan tekanan ekonomi global. Bagi investor, penurunan PBV ini perlu menjadi perhatian karena dapat mencerminkan kondisi perusahaan yang berpotensi *undervalued* apabila nilai pasar sahamnya berada di bawah nilai buku perusahaan.

Nilai perusahaan mencerminkan keberhasilan manajemen dalam mengelola sumber daya secara efektif sehingga tercermin pada harga saham dan menjadi indikator prospek yang menarik bagi investor (Cynthia & Susanti, 2024). Dalam teori agensi, nilai perusahaan juga mencerminkan sejauh mana manajemen sebagai agen mampu menyelaraskan kepentingannya dengan

pemegang saham sebagai prinsipal melalui pengambilan keputusan keuangan yang optimal. Peningkatan nilai perusahaan dapat tercapai jika kepentingan seluruh pemangku kepentingan diperhatikan secara seimbang. Rasio *price to book value* (PBV) digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan menciptakan nilai dibandingkan dengan modal yang diinvestasikan, sekaligus menunjukkan apakah saham berada pada kondisi *undervalued* atau *overvalued*. Kenaikan PBV mengindikasikan peningkatan kesejahteraan pemegang saham serta potensi imbal hasil yang signifikan bagi *stakeholder* (Susanto Salim, 2020). Umumnya, nilai perusahaan dipengaruhi oleh berbagai faktor, termasuk kebijakan dividen dan struktur modal.

Kebijakan dividen memiliki peran tersendiri bagi perusahaan, karena berkaitan dengan pembagian laba yang diperoleh dari investasi pada perusahaan. Kebijakan dividen dipandang sebagai mekanisme pengendalian untuk mengurangi potensi konflik keagenan, karena pembagian laba kepada pemegang saham dapat membatasi penggunaan dana oleh manajemen untuk kepentingan pribadi. Pembagian dividen yang tinggi sesuai dengan harapan investor dapat berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan (Damawan, 2021). Kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen sangat dipengaruhi oleh kapasitasnya dalam menghasilkan laba, sehingga tingkat pembagian dividen sejalan dengan kinerja laba yang diperoleh. Penerapan kebijakan dividen dapat memberikan sinyal atau gambaran kepada investor dan pemangku kepentingan mengenai prospek jangka panjang yang menjadi sasaran perusahaan, sekaligus mencerminkan kinerja keuangan yang telah dicapai (Ovami & Nasution, 2020).

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu, Puspitaningrum & Hanah (2024) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut menggunakan sampel pada sektor perbankan dengan metode regresi linier berganda serta mempertimbangkan variabel ukuran perusahaan dan kebijakan hutang. Hasil ini menunjukkan bahwa dividen berperan sebagai sinyal positif bagi investor karena mencerminkan

kondisi keuangan perusahaan yang stabil. Foreski et al., (2023) juga menyatakan hasil serupa dengan menggunakan sampel perusahaan syariah di Indonesia periode 2018–2021. Melalui model regresi yang mengintegrasikan kebijakan investasi dan pendanaan, penelitian tersebut menunjukkan bahwa kebijakan dividen menjadi indikator penting yang menggambarkan kepatuhan etika serta kinerja keuangan perusahaan. Penelitian lain oleh Seran et al., (2023) juga menyatakan pengaruh positif kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada sektor manufaktur periode 2017–2021. Hasil tersebut menegaskan bahwa pembagian dividen dapat mengurangi konflik keagenan antara manajemen dan pemegang saham. Selain itu, Desniati & Suartini, (2021) mendukung hasil yang sama dengan 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.

Di sisi lain, beberapa penelitian 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 ini disebabkan oleh karakteristik sektor yang cenderung fluktuatif dan tingkat likuiditas yang tinggi, sehingga investor lebih mempertimbangkan kemampuan perusahaan menjaga arus kas daripada kebijakan pembagian dividen. Hasil serupa juga diperoleh oleh Siregar & Dalimunthe (2019) yang meneliti sektor manufaktur periode 2015–2017, di mana profitabilitas dan ukuran perusahaan lebih dominan dalam memengaruhi nilai perusahaan. Temuan yang sejalan juga disampaikan oleh Saputri & Bahri (2021) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan karena faktor *leverage* lebih berperan dalam memengaruhi persepsi investor. Rosalia et al.,(2022) juga menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai Perusahaan yang berfokus pada sektor properti dan real estate periode 2015–2019. Hasil ini menunjukkan bahwa sektor properti memiliki tingkat volatilitas tinggi sehingga investor lebih memperhatikan pertumbuhan penjualan dibandingkan dividen.

Struktur modal merupakan perbandingan antara pendanaan yang berasal dari modal internal dan modal eksternal perusahaan, yang apabila dikelola secara optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan. Teori agensi menjelaskan bahwa penggunaan hutang dalam struktur modal berfungsi sebagai mekanisme disiplin bagi manajemen karena menciptakan kewajiban tetap berupa pembayaran bunga dan pokok pinjaman, sehingga mendorong manajemen untuk mengelola sumber daya perusahaan secara lebih efisien dan mengurangi perilaku boros atau investasi yang tidak produktif (Irawati et al., 2021).

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu oleh Sunaryo, (2020) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2013–2018. Hasil ini menunjukkan bahwa penggunaan struktur modal yang tepat dapat meningkatkan nilai perusahaan. Amro & Asyik, (2021) juga menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena perusahaan mampu memanfaatkan pendanaan eksternal untuk memperluas kegiatan operasional. Penelitian Zuraida, (2019) mendukung hasil tersebut dengan menyatakan bahwa struktur modal yang efisien dapat memperkuat nilai perusahaan bersama faktor ukuran perusahaan dan profitabilitas. Temuan serupa disampaikan oleh Susanti et al., (2022) yang meneliti perusahaan manufaktur periode 2015–2019 serta Ramdhonah et al., (2019) pada sektor pertambangan periode 2011–2017 menyatakan bahwa struktur modal yang baik dapat meningkatkan kepercayaan investor dan 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 utang dapat menambah beban bunga dan menurunkan profitabilitas. Arianti, (2022) juga menyatakan bahwa proporsi utang yang tinggi dapat menurunkan nilai perusahaan akibat meningkatnya risiko keuangan. Hasil yang sama disampaikan oleh Rialdy, (2018), yang

meneliti perusahaan BUMN, di mana investor cenderung berhati-hati terhadap perusahaan dengan tingkat utang yang besar. 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. Perbedaan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan belum konsisten, yang kemungkinan dipengaruhi oleh perbedaan sektor industri, periode penelitian, dan kondisi keuangan perusahaan.

Kesadaran perusahaan terhadap isu sosial dan lingkungan di Indonesia semakin meningkat, yang tercermin dalam regulasi seperti Undang-Undang Nomor 32 Tahun 2009 tentang Perlindungan dan Pengelolaan Lingkungan Hidup serta Undang-Undang Nomor 47 Tahun 2012 tentang Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan (CSR). Regulasi tersebut mewajibkan perusahaan melaporkan kegiatan CSR dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) agar dapat dipantau secara transparan dan dipertanggungjawabkan kepada pemangku kepentingan (Narmaditya, 2022). Penerapan CSR yang terintegrasi dalam kegiatan operasional tidak hanya memenuhi kewajiban hukum, tetapi juga menjadi strategi untuk membangun reputasi dan meningkatkan kepercayaan investor. CSR yang dijalankan secara efektif dapat memperkuat citra perusahaan dan berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan, sejalan dengan pandangan, bahwa CSR strategis mampu menciptakan nilai bagi perusahaan dan masyarakat.

Aspek sosial dan lingkungan menjadi faktor penting dalam menjaga keberlanjutan usaha, yang diwujudkan melalui penerapan CSR sebagai komitmen perusahaan terhadap pembangunan ekonomi berkelanjutan sebagaimana didefinisikan oleh *World Business Council for Sustainable Development*. Penerapan CSR yang berlandaskan pendekatan stakeholder memungkinkan perusahaan memenuhi tanggung jawab tidak hanya kepada pemegang saham, tetapi juga kepada karyawan, masyarakat, dan pemangku kepentingan lainnya (Taghian et al., 2015). Selain itu, CSR berfungsi sebagai

strategi perusahaan dalam membangun citra positif dan loyalitas konsumen, sehingga menciptakan nilai tambah yang berkelanjutan serta berpotensi meningkatkan nilai perusahaan di mata investor. Di Indonesia, penerapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) memiliki dasar hukum yang kuat sebagaimana diatur dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas Nomor 40 Tahun 2007, yang mewajibkan perusahaan, khususnya yang bergerak di bidang sumber daya alam atau yang berkaitan dengan itu, untuk melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan. Transparansi dalam pengungkapan CSR dipersepsikan sebagai sinyal positif bagi investor karena mencerminkan prospek perusahaan yang lebih stabil (Kashyap et al., 2020). CSR tidak hanya dipandang sebagai aktivitas sosial, tetapi juga sebagai instrumen strategis yang mendukung keberlanjutan perusahaan dalam jangka panjang. Penerapan kebijakan CSR yang konsisten dapat meningkatkan reputasi perusahaan di mata publik serta memperkuat kepercayaan para pemangku kepentingan.

Penerapan CSR yang transparan dan berkelanjutan menunjukkan komitmen perusahaan dalam menghadapi isu sosial maupun lingkungan yang relevan dengan keberlangsungan usaha. Pengungkapan CSR yang disampaikan secara mendalam tidak hanya memperkuat citra positif perusahaan, tetapi juga membangun kepercayaan publik, menjalin hubungan baik dengan *stakeholder*, serta mendukung stabilitas harga saham pasca-IPO (Agustina et al., 2025). Pelaksanaan CSR yang konsisten berperan penting dalam membangun reputasi positif, yang pada gilirannya berfungsi sebagai cadangan *goodwill* dan penyangga risiko terhadap ketidakpastian bisnis (Kashyap et al., 2020). CSR juga diharapkan memberi kontribusi nyata bagi peningkatan kualitas hidup masyarakat serta hubungan yang harmonis dengan pemangku kepentingan.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu, terdapat inkonsistensi mengenai peran CSR sebagai variabel moderasi. Hubungan kebijakan dividen dan nilai perusahaan, Santa, (2020) menyatakan bahwa pengungkapan CSR tidak dapat memoderasi, namun Dewi (2017) dan Nurhidayah et al., (2024) menemukan bahwa CSR mampu memoderasi dan bahkan memperkuat pengaruh kebijakan

dividen terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, pada hubungan struktur modal dan nilai perusahaan, (Mukti, 2020) serta Wardani & Lestari, (2022) menyatakan bahwa CSR tidak memoderasi, sedangkan Hannawanti & Naibaho (2021) menemukan sebaliknya. Perbedaan hasil penelitian terdahulu tersebut disebabkan oleh perbedaan periode penelitian yang memengaruhi kondisi ekonomi dan kebijakan pasar, serta perbedaan objek penelitian seperti sektor industri, ukuran perusahaan, dan karakteristik operasional yang berdampak pada tingkat relevansi CSR terhadap keputusan keuangan perusahaan. Selain itu, jumlah serta kualitas sampel yang digunakan juga berpotensi memengaruhi kekuatan generalisasi hasil penelitian. Penelitian terdahulu sebagian besar masih menggunakan pedoman dibawah GRI standar 2021 dalam mengukur CSR, sehingga hasilnya belum sepenuhnya mencerminkan kondisi terkini dalam praktik pelaporan keberlanjutan. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan standar GRI 2021 yang lebih komprehensif dan sesuai dengan periode 2022–2024, sehingga diharapkan mampu memberikan hasil yang lebih relevan serta menggambarkan peran CSR secara lebih akurat dalam memoderasi pengaruh antara kebijakan dividen, struktur modal, dan nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut, terlihat bahwa CSR memiliki peran penting dalam memperkuat hubungan antara faktor-faktor keuangan seperti kebijakan dividen dan struktur modal dengan nilai perusahaan. Namun, penelitian yang mengkaji peran CSR sebagai variabel moderasi pada sektor *food and beverage* di BEI masih terbatas, padahal sektor ini berperan strategis dalam perekonomian Indonesia dan mengalami dinamika signifikan pada periode 2022–2024. Hal inilah yang mendasari penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“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”**.

1.2 Rumusan Masalah

1. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *food and beverage* di Bursa Efek Indonesia periode 2022-2024?
2. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *food and beverage* di Bursa Efek Indonesia periode 2022-2024?
3. Apakah *Corporate Social Responsibility* memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *food and beverage* di Bursa Efek Indonesia periode 2022-2024?
4. Apakah *Corporate Social Responsibility* memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *food and beverage* di Bursa Efek Indonesia periode 2022-2024?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Untuk menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *food and beverage* di Bursa Efek Indonesia periode 2022-2024.
2. Untuk menganalisis pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *food and beverage* di Bursa Efek Indonesia periode 2022-2024.
3. Untuk menganalisis peran moderasi *Corporate Social Responsibility* terhadap pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *food and beverage* di Bursa Efek Indonesia periode 2022-2024.
4. Untuk menganalisis peran moderasi *Corporate Social Responsibility* terhadap pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *food and beverage* di Bursa Efek Indonesia periode 2022-2024.

1.4 Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini berkontribusi pada pengembangan literatur keuangan korporat dengan menganalisis interaksi antara kebijakan dividen, struktur modal, dan nilai perusahaan, serta menelaah peran moderasi *Corporate Social Responsibility* (CSR) guna memperkaya pemahaman tentang dinamika pembentukan nilai perusahaan dan memberikan bukti empiris tambahan bagi Teori Stakeholder dan Teori Agensi, sekaligus mengisi kesenjangan penelitian terdahulu yang masih menunjukkan hasil tidak konsisten terkait pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan.

2. Manfaat Praktis

Penelitian ini menyajikan implikasi penting bagi manajemen perusahaan *food and beverage* dalam merumuskan strategi keuangan dan keberlanjutan yang optimal guna memaksimalkan nilai perusahaan. Bagi investor, temuan ini dapat menjadi panduan dalam pengambilan keputusan investasi yang lebih komprehensif, mempertimbangkan tidak hanya kinerja finansial tetapi juga komitmen CSR perusahaan. Penelitian ini diharapkan menjadi referensi bagi akademisi dan regulator dalam mengembangkan studi lanjutan serta kebijakan yang mendukung praktik bisnis berkelanjutan.

II. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Pustaka

Dalam penelitian ini, teori yang digunakan sebagai dasar utama adalah teori agensi dan teori stakeholder. Teori agensi digunakan untuk menjelaskan adanya potensi konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajemen dalam pengambilan keputusan keuangan perusahaan. Sementara itu, teori stakeholder memberikan perspektif bahwa perusahaan tidak hanya bertanggung jawab kepada pemegang saham, tetapi juga kepada seluruh pihak yang berkepentingan, sehingga pengungkapan CSR dapat memengaruhi persepsi pasar dan nilai perusahaan.

2.1.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori Agensi pertama kali diperkenalkan oleh Jensen dan Meckling pada (tahun 1976) melalui artikel mereka yang berjudul "*Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*" yang dipublikasikan dalam *Journal of Financial Economics*. Teori ini menjelaskan hubungan kontraktual antara principal (pemegang saham) dan agent (manajemen perusahaan), di mana pemegang saham memberikan wewenang kepada manajemen untuk mengelola perusahaan dan mengambil keputusan strategis atas nama mereka. Teori agensi dapat dipahami sebagai kerangka konseptual yang menganalisis permasalahan yang muncul ketika terdapat pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan, sehingga memungkinkan terjadinya perbedaan kepentingan antara kedua pihak tersebut (Cynthia & Susanti, 2024).

Konflik keagenan (*agency conflict*) timbul ketika manajemen sebagai agent memiliki kepentingan pribadi yang tidak selalu sejalan dengan tujuan pemegang saham untuk memaksimalkan kekayaan perusahaan. Konflik ini semakin besar ketika terdapat asimetri informasi, yaitu kondisi di mana manajemen memiliki informasi yang lebih lengkap mengenai kondisi internal perusahaan dibandingkan pemegang saham (Ovami & Nasution, 2020). Akibatnya, manajemen dapat mengambil keputusan yang menguntungkan diri mereka sendiri, seperti menggunakan dana perusahaan untuk konsumsi pribadi, melakukan investasi yang berisiko rendah namun tidak optimal, atau menghindari proyek-proyek yang menguntungkan jangka panjang tetapi menimbulkan risiko bagi posisi mereka. Untuk mengatasi permasalahan tersebut, diperlukan berbagai mekanisme monitoring dan bonding yang tentunya menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*). Biaya keagenan dapat diminimalkan melalui penerapan kebijakan dividen dan struktur modal yang tepat sebagai alat untuk mendisiplinkan perilaku manajemen (Endri & Fathony, 2020)

Menurut E. Brigham & Ehrhardt, (2019) tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan melalui pengelolaan sumber daya yang efisien dan pengambilan keputusan yang optimal. Sementara itu, Rezaee, Z., & Fogarty, (2019) menjelaskan bahwa teori agensi memiliki peran penting dalam memahami bagaimana keputusan pendanaan dan kebijakan dividen dapat memengaruhi nilai perusahaan melalui pengurangan konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham. Perusahaan membutuhkan mekanisme pengawasan dan insentif yang tepat untuk menjembatani kepentingan berbagai pihak dan memastikan bahwa keputusan manajemen sejalan dengan tujuan jangka panjang perusahaan. Oleh karena itu, perhatian terhadap mekanisme pengawasan menjadi penting agar tercipta keselarasan antara tindakan manajemen dan kepentingan pemegang saham dalam upaya memaksimalkan nilai perusahaan.

Hubungan teori agensi dengan kebijakan dividen dan struktur modal sangat erat karena kedua kebijakan keuangan tersebut dapat berfungsi sebagai mekanisme untuk mengurangi konflik keagenan. Pembayaran dividen mengurangi kas bebas yang dikuasai manajemen, sehingga membatasi peluang untuk melakukan investasi yang tidak optimal atau pengeluaran yang bersifat boros. Di sisi lain, penggunaan hutang dalam struktur modal menciptakan kewajiban tetap berupa pembayaran bunga dan pokok pinjaman yang mendisiplinkan manajemen untuk mengelola perusahaan secara lebih efisien. Struktur modal yang optimal harus mempertimbangkan *trade-off* antara manfaat monitoring dari penggunaan hutang dan biaya kebangkrutan yang potensial. Dengan demikian, kebijakan dividen dan struktur modal tidak hanya berperan sebagai keputusan finansial, tetapi juga sebagai instrumen pengendalian yang dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi *agency cost*.

Teori agensi menekankan bahwa keberlangsungan bisnis dan peningkatan nilai perusahaan sangat dipengaruhi oleh sejauh mana perusahaan mampu meminimalkan konflik keagenan melalui mekanisme pengawasan yang efektif. Tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) juga dapat dipandang sebagai salah satu mekanisme untuk mengurangi *agency cost* karena komitmen terhadap transparansi dan akuntabilitas kepada berbagai stakeholder (Ika et al., 2022). Hal ini sejalan dengan Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas yang mewajibkan perusahaan untuk melaksanakan serta mengungkapkan program CSR dalam laporan tahunan sebagai bentuk komitmen terhadap pembangunan ekonomi berkelanjutan dan peningkatan kualitas hidup masyarakat. Pengungkapan CSR berperan tidak hanya dalam memberikan sinyal positif kepada investor mengenai kualitas pengelolaan perusahaan, tetapi juga dalam membangun kepercayaan jangka panjang dengan para pemangku kepentingan. Praktik CSR yang transparan dapat

meningkatkan nilai perusahaan dengan memastikan bahwa sumber daya perusahaan digunakan secara efisien untuk kepentingan pemegang saham dan stakeholder lainnya, sekaligus mengurangi potensi konflik keagenan yang dapat menurunkan nilai perusahaan (Kashyap et al., 2020).

2.1.2 Teori Stakeholder

Teori *Stakeholder* pertama kali diperkenalkan oleh R. Edward Freeman melalui bukunya yang berjudul *Strategic Management: A Stakeholder Approach* (tahun 1984). Dalam karyanya, Freeman menegaskan bahwa organisasi tidak dapat hanya berorientasi pada pemegang saham, tetapi juga harus memperhatikan berbagai pihak lain yang dapat memengaruhi atau dipengaruhi oleh aktivitas perusahaan. Teori *stakeholder* dapat dipahami sebagai pendekatan yang menekankan pada upaya perusahaan dalam mencapai tujuan dengan menjaga hubungan baik bersama seluruh pihak yang memiliki pengaruh terhadap jalannya perusahaan (Abdi et al., 2022).

Stakeholder adalah individu, kelompok, atau organisasi yang memiliki kepentingan ataupun terdampak oleh aktivitas perusahaan. Mereka mencakup pihak internal, seperti pemegang saham, manajemen, dan karyawan, serta pihak eksternal, seperti konsumen, pemasok, pemerintah, investor, dan masyarakat. Setiap *stakeholder* memiliki peran berbeda dalam mendukung kelangsungan perusahaan, baik melalui penyediaan sumber daya, pemberian legitimasi sosial, maupun pembentukan persepsi publik. Oleh karena itu, perusahaan perlu membangun hubungan yang selaras dan berkesinambungan dengan seluruh *stakeholder* agar dapat menciptakan nilai tambah jangka panjang. Hubungan yang terkelola dengan baik tidak hanya mendukung keberlangsungan bisnis, tetapi juga mendorong terciptanya rente ekonomi, memperkuat daya saing, serta menjaga posisi perusahaan di tengah persaingan yang semakin dinamis (Yulianti et al., 2025).

Menurut E. F. Brigham & Houston, (2019) tujuan utama perusahaan adalah menciptakan sekaligus meningkatkan nilai perusahaan. Sementara itu Diez-Cañamero et al., (2020) menjelaskan bahwa teori *stakeholder* memiliki peran dalam menggambarkan meningkatnya kebutuhan inisiatif keberlanjutan dalam interaksi perusahaan dengan para *stakeholder*. Perusahaan membutuhkan keterlibatan para *stakeholder* dalam mendukung pencapaian tujuan yang telah ditetapkan. Oleh karena itu, perhatian terhadap kepentingan *stakeholder* menjadi penting agar tercipta sinergi antara perusahaan dan *stakeholder* dalam upaya memaksimalkan nilai perusahaan.

Hubungan teori *stakeholder* dengan tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) juga semakin kuat, Freeman et al., (2021) menyatakan bahwa kedua konsep tersebut saling melengkapi karena sama-sama menekankan pentingnya tanggung jawab perusahaan terhadap masyarakat luas sebagai bagian dari keberlanjutan bisnis. Awa et al., (2024) teori *stakeholder* dapat memperkuat efektivitas CSR melalui interaksi yang intens dan berkelanjutan antara perusahaan dan *stakeholder*. Model ini disebut sebagai *stakeholder dialogue ladder*, yang mengatur bagaimana perusahaan meningkatkan efektivitas *Corporate Social Responsibility* berdasarkan tingkat keterlibatan *stakeholder*.

Meskipun teori *stakeholder* memberikan banyak kontribusi, ada beberapa keterbatasan yang masih diperdebatkan. Misalnya, sebagian penelitian masih menekankan hubungan jangka pendek yang bersifat transaksional, padahal penelitian terbaru menekankan pentingnya membangun relasi jangka panjang yang berlandaskan kepercayaan (Snyder, 2019). Meskipun teori *stakeholder* telah memperluas perspektif manajemen yang inklusif, beberapa kritik tetap muncul. Salah satunya adalah bahwa tata kelola berbasis *stakeholder* dianggap terlalu idealis, terutama dalam organisasi dengan struktur kepemilikan yang terpusat, di mana pelibatan berbagai pemangku kepentingan sulit diterapkan secara

konsisten. Hal ini diperkuat oleh studi pada sistem tata kelola perusahaan Jerman, yang menunjukkan bahwa orientasi *stakeholder* sering kali menghambat transparansi dan adaptasi terhadap kebutuhan pasar global jika tidak disertai mekanisme pengendalian yang tepat.

Para *stakeholders* akan memberikan dukungan penuh kepada aktivitas perusahaan apabila pengungkapan CSR dapat dilakukan dengan baik sehingga tujuan perusahaan untuk meningkatkan kinerja dan laba dapat tercapai (Wati, 2019). Berdasarkan penjelasan teori ini dapat diasumsikan:

1. Kegiatan operasional perusahaan tidak hanya bertujuan untuk menghasilkan keuntungan, tetapi juga memuaskan semua pemangku kepentingan.
2. Manajer bertanggungjawab kepada semua pemangku kepentingan.
3. Teori *stakeholder* didasarkan kepada etika organisasi terhadap semua pemangku kepentingan sehingga sangat terkait dengan *Corporate Sosial Responsibility (CSR)*.

Dalam konteks penelitian ini, teori *stakeholder relevan* untuk menjelaskan keterkaitan antara kebijakan dividen, struktur modal, dan nilai perusahaan. Kebijakan dividen dapat dilihat sebagai bentuk tanggung jawab perusahaan terhadap pemegang saham. Sementara itu, keputusan struktur modal mencerminkan kepentingan kreditur dan pasar keuangan, di mana orientasi *stakeholder* terbukti dapat memengaruhi biaya utang (Gao et al., 2020).

2.1.3 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah harga pasar saham yang mencerminkan kesediaan investor untuk membayar setiap lembar saham yang diterbitkan perusahaan (Eka et al., 2023). Perusahaan yang berjalan dengan baik umumnya memiliki rasio PBV >1 , yang mencerminkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Apabila nilai perusahaan rendah <1 , dapat disimpulkan bahwa kinerja perusahaan tidak optimal, begitu pula sebaliknya. Kepercayaan yang diberikan *stakeholder* terhadap perusahaan dapat diartikan sebagai nilai perusahaan, yang tercermin dari *surplus* harga saham terhadap nilai intrinsiknya dan berpotensi meningkatkan kekayaan pemegang saham melalui *capital gain* (Jihadi et al., 2021). Konsep ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan adalah gambaran persepsi investor terhadap tingkat kemakmuran atau pencapaian keberhasilan suatu entitas bisnis.

Menurut Agustina et al., (2025), daya tarik investor untuk menanamkan modal sangat dipengaruhi oleh nilai perusahaan, karena investor cenderung memilih perusahaan dengan nilai tinggi sebagai indikator optimalitas kinerja. Keberhasilan perusahaan dalam membangun kepercayaan masyarakat atau investor melalui kinerja yang baik adalah wujud dari nilai perusahaan. Tujuan utama perusahaan untuk menarik investor adalah dengan memperoleh laba atau keuntungan secara maksimal, sehingga nilai perusahaan menjadi sangat penting bagi manajemen. Proksi nilai perusahaan dapat dilihat dari harga saham yang adalah *fair price*, karena harga saham di pasar modal terbentuk berdasarkan kesepakatan antara permintaan dan penawaran investor. Pelaksanaan fungsi manajemen keuangan dapat mengoptimalkan nilai perusahaan, dimana setiap keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan (Wiweko & Martianis, 2020). Sebagai bentuk pertanggung jawaban

kepada *shareholders*, nilai perusahaan menjadi tujuan yang akan dioptimalkan oleh Perusahaan. Stakeholder menuntut manajer untuk mengambil keputusan yang berorientasi pada peningkatan nilai perusahaan. Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diukur menggunakan rasio *Price to Book Value* (PBV) sebagai indikator yang mencerminkan penilaian pasar terhadap perusahaan (E. F. Brigham & Houston, 2019a). Terdapat beberapa indikator utama yang dapat digunakan dalam mengukur nilai suatu perusahaan, yaitu:

1. *Price to Book Value* (PBV)

Undervalued diberikan pada saham dengan nilai PBV yang rendah, digunakan untuk investasi jangka panjang. Pengandaan nilai buku yang lebih tinggi biasanya terjadi pada perusahaan dengan tingkat pengembalian atas ekuitas tinggi dibandingkan perusahaan dengan tingkat pengembalian rendah. $PBV < 1$ menunjukkan kinerja kurang baik, $PBV > 1$ menunjukkan nilai perusahaan baik.

2. *Price Earning Ratio* (PER)

Acuan pengambilan keputusan dalam pembelian saham perusahaan dapat menggunakan PER yang menunjukkan harga saham wajar. Perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan pemegang saham diukur menggunakan PER. Tingkat pertumbuhan laba, *Dividend Payout Ratio*, dan tingkat keuntungan yang disyaratkan pemodal adalah faktor-faktor yang mempengaruhi PER.

3. Tobin's Q

Nilai Tobin's Q di atas 1 mencerminkan prospek pertumbuhan dan kinerja perusahaan yang baik, semakin besar pula penilaian pasar terhadap prospek, kepercayaan investor, serta potensi peningkatan nilai perusahaan di masa mendatang. Dengan demikian, Tobin's Q sering digunakan dalam penelitian keuangan sebagai indikator nilai perusahaan yang mencerminkan efisiensi manajemen dalam mengelola asetnya.

2.1.4 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan strategis yang diambil oleh manajemen keuangan untuk menentukan alokasi laba perusahaan, apakah akan didistribusikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau dipertahankan sebagai laba ditahan untuk mendukung investasi masa depan (D. Nurhayati et al., 2020). Keputusan ini memiliki implikasi signifikan terhadap struktur keuangan perusahaan dan ekspektasi investor. Stabilitas dalam pembayaran dividen sering dipersepsikan sebagai indikator kesehatan keuangan perusahaan dan mencerminkan kualitas manajerial yang baik (Odum et al., 2019). Konsistensi pembayaran dividen menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas yang stabil.

Kebijakan dividen mencerminkan strategi manajemen dalam menetapkan pola distribusi kas kepada pemegang saham dan menentukan besaran laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan internal. Pembagian dividen yang signifikan memberikan sinyal positif kepada investor, mendorong apresiasi harga saham dan meningkatkan nilai perusahaan secara keseluruhan. Menurut Wirama et al., (2024), kebijakan dividen berfungsi sebagai sinyal positif terhadap kinerja perusahaan di masa depan, menjadikannya alat komunikasi yang efektif untuk menyampaikan informasi mengenai prospek perusahaan kepada para pemangku kepentingan. Melalui kebijakan ini, manajer dapat mengelola risiko likuiditas dan mempengaruhi persepsi pasar terhadap nilai perusahaan.

Dalam implementasinya, kebijakan dividen menekankan prioritas alokasi arus kas dari operasional untuk membiayai peluang investasi yang menguntungkan, baik jangka pendek maupun jangka panjang (Wirama et al., 2024). Dividen hanya akan dibayarkan dari pendapatan residual setelah memenuhi semua kebutuhan operasional dan belanja

modal. Hal ini menunjukkan sensitivitas pasar terhadap perubahan kebijakan dividen perusahaan. Selain itu, kebijakan dividen juga menjadi salah satu sinyal penting bagi investor mengenai prospek pertumbuhan dan stabilitas keuangan perusahaan di masa mendatang.

Menurut E. F. Brigham & Houston, (2019) terdapat tiga pendekatan utama terkait kebijakan dividen, yaitu:

1. Teori Ketidakrelevanan Dividen (*Dividend Irrelevance Theory*)

Teori ini diperkenalkan oleh Modigliani dan Miller yang menegaskan bahwa nilai suatu perusahaan tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya *Dividend Payout Ratio* (DPR), melainkan ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak serta tingkat risiko perusahaan. Dengan kata lain, faktor yang menentukan nilai perusahaan adalah kemampuan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki. Oleh sebab itu, kebijakan dividen dianggap tidak memberikan dampak signifikan terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya.

2. Teori *Bird in the Hand*

Teori yang diperkenalkan oleh Myron Gordon dan John Lintner ini menjelaskan adanya hubungan positif antara pembayaran dividen dengan nilai perusahaan. Teori ini berasumsi dividen berisiko lebih rendah dibandingkan *capital gain*. Karena itu, investor lebih menyukai kepastian dividen daripada menunggu keuntungan dari kenaikan harga saham. Investor memandang dividen sebagai imbal hasil yang lebih aman karena dapat segera direalisasikan, sedangkan *capital gain* bergantung pada kondisi pasar yang tidak pasti. Oleh karena itu, perusahaan yang membagikan dividen secara konsisten akan dipersepsikan lebih menarik oleh investor, yang pada akhirnya meningkatkan permintaan terhadap saham dan berkontribusi pada kenaikan nilai perusahaan (Al-khadhiri & Alzomaia, 2013).

3. Teori Preferensi Pajak (*Tax Preference Theory*)

Teori yang dikemukakan oleh Litzenberger dan Ramaswamy menyebutkan bahwa investor cenderung lebih menyukai capital gain daripada dividen, sebab tarif pajak untuk capital gain relatif lebih rendah dibandingkan dengan pajak dividen. Bahkan jika perusahaan tetap membagikan dividen, sebagian besar investor lebih memilih tingkat dividen yang tidak terlalu tinggi. Dengan demikian, kebijakan dividen dinilai berpengaruh negatif terhadap harga saham perusahaan.

Dalam penelitian ini, kebijakan dividen diproksikan menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR), yaitu perbandingan yang menunjukkan persentase laba bersih setelah pajak yang dialokasikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen (E. F. Brigham & Houston, 2019). Menurut Susanti et al., (2022) penting bagi perusahaan untuk merumuskan kebijakan dividen yang tepat bagi investor, karena hal tersebut berdampak pada peningkatan nilai perusahaan yang tercermin melalui harga saham. Namun, terdapat *trade-off* dalam kebijakan dividen, dividen yang besar menguntungkan pemegang saham tetapi dapat melemahkan posisi keuangan perusahaan karena berkurangnya saldo laba ditahan.

Dalam menilai kebijakan dividen terdapat beberapa indikator penting yang dapat dijadikan acuan, yaitu:

a. Dividen per Saham (*Dividend per Share*)

Dividen per saham adalah ukuran yang menunjukkan besarnya pembagian laba perusahaan kepada setiap pemegang saham secara proporsional, berdasarkan jumlah saham yang dimiliki oleh masing-masing investor. Rasio ini menggambarkan seberapa besar dividen yang diterima oleh pemegang saham untuk setiap lembar saham yang mereka pegang dalam periode tertentu. Nilai dividen per saham yang tinggi biasanya mencerminkan kemampuan perusahaan dalam

menghasilkan laba yang cukup untuk dibagikan kepada investor, sehingga hal ini dapat meningkatkan daya tarik perusahaan di mata para calon investor yang mencari pendapatan pasif dari investasinya (Lilianti, 2018).

b. *Dividend Yield*

Dividend yield adalah rasio yang mengukur hubungan antara dividen yang dibayarkan per lembar saham dengan harga pasar saham tersebut pada saat dividen diumumkan. Rasio ini memberikan gambaran tentang tingkat pengembalian tunai yang diperoleh investor dari dividen relatif terhadap harga saham yang mereka beli. Dengan kata lain, *dividend yield* menunjukkan seberapa besar pendapatan dividen yang dapat diperoleh investor dibandingkan dengan investasi yang mereka tanamkan. Saham dengan *dividend yield* tinggi sering dianggap menarik bagi investor yang mengutamakan pendapatan reguler dari investasinya, terutama dalam kondisi pasar yang volatil (Adiguna & Adib, 2013).

c. Rasio Pembayaran Dividen (*Dividend Payout Ratio*)

Rasio pembayaran dividen adalah persentase dari laba bersih perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen tunai. Rasio ini mengindikasikan seberapa besar bagian dari keuntungan perusahaan yang dialokasikan untuk dibagikan kepada investor, dibandingkan dengan laba yang ditahan perusahaan untuk keperluan reinvestasi atau pengembangan usaha. Semakin tinggi rasio pembayaran dividen, semakin besar proporsi laba yang diberikan kepada pemegang saham, yang biasanya menjadi sinyal positif bagi investor mengenai kebijakan perusahaan dalam memberikan imbal hasil. Namun, rasio yang terlalu tinggi juga dapat menandakan keterbatasan perusahaan dalam membiayai pertumbuhan bisnisnya secara internal (Sondakh, 2019).

2.1.5 Struktur Modal

Struktur modal menurut Sartono & Ratnawati, (2020) adalah perbandingan yang digunakan untuk memenuhi kebutuhan pembelanjaan perusahaan, yang melibatkan keputusan tentang penggunaan beragam sumber pendanaan jangka panjang seperti saham ekuitas, saham preferensi, surat utang, pinjaman jangka panjang, dan laba ditahan. Keputusan struktur modal berkaitan dengan pemilihan sumber dana baik yang berasal dari pihak luar dengan dana yang bersumber dari internal perusahaan. Dana eksternal mencakup utang jangka pendek maupun jangka panjang, sedangkan dana internal terdiri atas laba ditahan serta modal yang berasal dari pemilik perusahaan.

Selain itu, struktur modal adalah aspek penting bagi perusahaan karena komposisi pendanaan akan memengaruhi kesehatan finansial, kemampuan memenuhi kewajiban, serta fleksibilitas dalam mengambil peluang investasi. Baik buruknya struktur modal berdampak langsung pada posisi keuangan perusahaan dan pada akhirnya memengaruhi nilai perusahaan. Menurut Minh Ha et al., (2017) struktur modal suatu perusahaan secara umum terdiri atas modal asing dan modal sendiri, namun pada pengaplikasiannya dalam laporan keuangan terkadang perusahaan membagi modal sendiri tersebut menjadi tiga bagian yaitu berupa saham preferen, saham biasa, dan laba ditahan.

Dalam *trade-off theory*, diasumsikan bahwa struktur modal perusahaan belum berada pada titik optimal. Pada kondisi tersebut, peningkatan proporsi utang dalam struktur modal dapat mendorong kenaikan nilai perusahaan (Yuniastri et al., 2021). Perusahaan harus mempertimbangkan sumber pendanaan karena pilihan ini memengaruhi struktur keuangan dan berdampak pada pendapatan.

Menurut E. F. Brigham & Ehrhardt, (2017) dalam buku *Fundamentals of Financial Management* struktur modal (*capital structure*) didefinisikan sebagai komposisi perimbangan antara *debt (liabilities / external capital)* dan *equity (internal capital / shareholders' equity)* yang menjadi sumber pembiayaan perusahaan dalam jangka panjang. Secara umum, struktur modal terdiri dari dua bagian utama, yaitu modal asing (*debt*) dan modal sendiri (*equity*), yang saling memengaruhi risiko dan biaya modal perusahaan.

1. Modal Asing (*Debt / External Capital*) adalah dana yang berasal dari pihak luar perusahaan, seperti kreditur, bank, atau pemegang obligasi, sehingga perusahaan memiliki kewajiban untuk membayar bunga dan melunasi pokok pinjaman sesuai jatuh tempo. Modal asing biasanya diklasifikasikan berdasarkan jangka waktu, antara lain:
 - a. Utang jangka pendek (*short-term debt*), seperti commercial paper, utang dagang, dan kredit bank jangka pendek, yang umumnya digunakan untuk kebutuhan modal kerja.
 - b. Utang jangka panjang (*long-term debt*), seperti obligasi dan kredit jangka panjang, yang menjadi bagian utama dari struktur modal perusahaan dan berkaitan langsung dengan biaya modal (*cost of capital*) dan *leverage*.
2. Modal Sendiri (*Equity / Shareholders' Equity*) terdiri dari dana yang berasal dari pemilik (pemegang saham) dan tidak memiliki kewajiban jatuh tempo seperti utang. Komponen utama *equity* dalam konteks buku ini, meliputi:
 - a. Modal Saham (*capital stock / common stock*), merupakan dana yang berasal dari penjualan saham kepada investor, baik dalam bentuk *common stock* maupun *preferred stock*.
 - b. Agio saham / *Additional Paid-in Capital (Paid-in Capital in Excess of Par)*, menjelaskan konsep *additional paid-in capital*, yaitu selisih antara nilai tunai yang diterima perusahaan dari investor dengan nilai nominal (*par value*) saham yang dikeluarkan.

- c. Laba ditahan (*retained earnings*), merupakan akumulasi laba yang tidak dibagikan sebagai dividen, tetapi disimpan kembali dalam perusahaan untuk pembiayaan investasi dan operasional. *retained earnings* menjadi bagian penting dari *internal equity* yang mengurangi ketergantungan perusahaan pada pendanaan eksternal (utang atau emisi saham baru).

Analisis terhadap struktur modal menjadi hal yang sangat penting karena dapat memberikan gambaran mengenai risiko serta ekspektasi pendapatan jangka panjang yang akan diperoleh perusahaan dalam menjalankan operasionalnya. E. F. Brigham & Houston, (2019) menjelaskan bahwa struktur modal yang optimal adalah struktur yang mampu memaksimalkan nilai saham perusahaan. Jika rasio utang berada di bawah titik optimal, perusahaan biasanya akan menambah modal dengan menerbitkan utang baru. Sebaliknya, apabila rasio utang melebihi sasaran struktur modal, perusahaan akan lebih memilih menggunakan ekuitas sebagai sumber pendanaan. Penentuan struktur modal melibatkan pertimbangan antara risiko dan imbal hasil, karena perusahaan berupaya mencari keseimbangan yang tepat agar risiko dan pengembalian atas ekuitas dapat meningkatkan harga saham secara maksimal. Salah satu cara untuk mengukur struktur modal adalah melalui analisis rasio solvabilitas, yaitu rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya.

Dalam menilai struktur modal terdapat beberapa indikator penting yang dapat dijadikan acuan, yaitu:

1. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Menurut Inayah, (2022), DER adalah ukuran yang digunakan dalam analisis laporan keuangan untuk menunjukkan besarnya jaminan yang tersedia bagi kreditor. Rasio ini menggambarkan sejauh mana modal pemilik dapat menutupi utang-utang yang dimiliki perusahaan. DER dihitung dengan membandingkan total utang terhadap total ekuitas. Nilai DER yang tinggi mengindikasikan

bahwa sebagian besar kegiatan operasional perusahaan dibiayai melalui utang dengan tujuan meningkatkan kinerja dan laba. Namun, DER yang terlalu tinggi dapat memberikan dampak negatif karena perusahaan harus menanggung beban bunga yang besar. Kondisi ini biasanya membuat investor enggan berinvestasi pada saham perusahaan tersebut, sehingga dapat menurunkan harga saham dan nilai perusahaan secara keseluruhan.

2. *Long-term Debt to Equity Ratio (LtDER)*

Menurut Hery, (2018) menyatakan bahwa *Long-term Debt to Equity Ratio* digunakan untuk mengukur proporsi utang jangka panjang terhadap modal sendiri perusahaan. Penggunaan utang jangka panjang memiliki keuntungan berupa perlindungan pajak, karena bunga utang dapat dikurangkan terlebih dahulu dalam perhitungan pajak, sehingga dapat mengurangi beban pajak perusahaan.

3. *Debt to Asset Ratio (DAR)*

Menurut Hery, (2018) *Debt to Asset Ratio* mengukur seberapa besar porsi aset perusahaan yang dibiayai oleh utang. Rasio ini dihitung dengan membandingkan total utang terhadap total aktiva perusahaan. Semakin tinggi nilai DAR, semakin besar pula porsi aset yang dibiayai melalui utang. Nilai DAR yang tinggi dapat menimbulkan kekhawatiran bahwa perusahaan akan kesulitan memperoleh pinjaman tambahan di masa depan, karena risiko ketidakmampuan menutupi utang dengan aset yang dimiliki semakin besar.

Dalam penelitian ini, struktur modal diukur menggunakan *Long-term Debt to Equity Ratio (LtDER)* sebagai proksi. Rasio ini menggambarkan tingkat penggunaan utang jangka panjang dibandingkan dengan modal sendiri yang dimiliki perusahaan, sehingga dapat memberikan gambaran yang lebih spesifik mengenai kebijakan pendanaan jangka panjang perusahaan.

2.1.6 *Corporate Social Responsibility (CSR)*

Corporate Social Responsibility (CSR) adalah salah satu komponen penting dalam membangun ekonomi berkelanjutan karena berperan dalam meningkatkan kualitas lingkungan sekaligus memberikan dampak positif terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang melaksanakan program CSR secara konsisten cenderung memperoleh perhatian dan daya tarik lebih besar dari investor, mengingat aktivitas tersebut mampu meningkatkan reputasi dan citra perusahaan di mata publik (Hermawaty & Sudana, 2023). Implementasi CSR yang strategis juga dapat memperkuat hubungan dengan *stakeholder*, menciptakan legitimasi sosial, serta memberikan keunggulan kompetitif yang berkelanjutan di tengah persaingan bisnis yang semakin ketat.

Meningkatnya kesadaran akan pentingnya pembangunan berkelanjutan, perusahaan dituntut untuk menunjukkan tanggung jawab yang lebih besar terhadap seluruh pemangku kepentingan, meliputi masyarakat, tenaga kerja, konsumen, hingga lingkungan hidup (Daud et al., 2024). Tanggung Jawab Sosial Perusahaan membawa sejumlah manfaat, baik bagi perusahaan, komunitas, maupun pemerintah. Bagi perusahaan, manfaat tersebut antara lain memperbaiki citra korporasi, menciptakan lingkungan sosial yang kondusif, serta meningkatkan produktivitas karyawan.

Bagi masyarakat, program CSR berperan dalam memperbaiki taraf hidup melalui kebijakan perusahaan yang mendukung keberlangsungan kehidupan sosial. Dari sudut pandang pemerintah, manfaat CSR meliputi dukungan dalam pembiayaan, penyediaan sarana dan prasarana, serta pengembangan kompetensi masyarakat (Khoirunnisa & Muhammad, 2022).

Manfaat CSR dapat diklasifikasikan menjadi tiga kelompok yaitu:

1. Manfaat bagi karyawan meliputi tersedianya alternatif metode berbisnis di tengah dinamika yang terus berubah, pencapaian kinerja meskipun dalam situasi kerja yang masih beradaptasi, peningkatan keterampilan serta penguasaan kompetensi baru, perluasan pengetahuan terkait organisasi lokal, partisipasi aktif dalam komunitas, hingga lahirnya pemikiran baru untuk mengembangkan cakupan bisnis.
2. Manfaat bagi penerima program, manfaat CSR mencakup peningkatan penguasaan keterampilan yang belum tersedia di organisasi lain, pengembangan kemampuan manajerial yang kreatif beserta inovasi dalam penyelesaian masalah, serta pengalaman berharga dari organisasi besar yang dapat meningkatkan kualitas tata kelola.
3. Manfaat bagi perusahaan, CSR berfungsi untuk memperkuat kapasitas karyawan dalam menjalin kerja sama antar komunitas, memberikan bantuan nyata bagi masyarakat, memperluas wawasan tentang keberadaan organisasi lokal, serta meningkatkan citra dan reputasi perusahaan melalui peran karyawan sebagai representasi perusahaan.

Di samping manfaatnya, CSR memiliki tujuan pokok. Pertama, perusahaan menjalankan operasional sesuai prinsip etika dan moral untuk menghasilkan produk yang memenuhi standar dan kebutuhan konsumen. Kedua, pelaksanaan CSR memberikan akses terhadap informasi akurat yang digunakan untuk menyusun strategi promosi produk yang efektif. Teori *Stakeholder* menekankan bahwa keberlangsungan bisnis sangat dipengaruhi oleh sejauh mana perusahaan mampu memenuhi harapan para *stakeholder*. Dalam hal ini, perusahaan dituntut untuk tidak hanya mengejar keuntungan, tetapi juga memperhatikan tanggung jawab sosial dan lingkungan. Hal ini sejalan dengan ketentuan Pasal 66 dan 74 Undang-Undang No. 40 Tahun 2017 tentang Perseroan Terbatas yang mewajibkan perusahaan untuk melaksanakan serta mengungkapkan

program CSR dalam laporan tahunan sebagai bentuk komitmen terhadap pembangunan ekonomi berkelanjutan, peningkatan kualitas hidup masyarakat, serta pelestarian lingkungan (Ahmad Pebrian et al., 2023).

Pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) berperan tidak hanya dalam memberikan pemahaman yang lebih jelas kepada *stakeholder* mengenai visi, misi, serta aktivitas operasional perusahaan, tetapi juga dalam membangun ikatan jangka panjang dengan para pemangku kepentingan. Di Indonesia, praktik pelaporan CSR umumnya mengacu pada standar yang ditetapkan oleh Global Reporting Initiative (GRI). Pemilihan standar GRI dilakukan karena fokusnya pada aspek kinerja ekonomi, sosial, dan lingkungan, dengan tujuan utama meningkatkan mutu serta kegunaan laporan keberlanjutan perusahaan (*sustainability report*).

Global Reporting Initiative (GRI) adalah jaringan organisasi internasional yang menjadi pelopor dalam pengembangan kerangka laporan keberlanjutan yang paling banyak digunakan di dunia, serta berkomitmen untuk melakukan penyempurnaan dan penerapan secara berkelanjutan di berbagai negara. GRI menitikberatkan pengungkapan pada tiga aspek utama, yaitu ekonomi, sosial, dan lingkungan melalui penyusunan *sustainability report*. Oleh karena itu, penelitian ini dibatasi hanya pada data yang diungkapkan dalam laporan tahunan perusahaan. Pembatasan tersebut juga dimaksudkan untuk menghindari adanya perbedaan antara perusahaan yang telah menyusun *sustainability report* dengan perusahaan yang belum menyusunnya. Sementara itu, indikator-indikator pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 2.1 Indikator Pengungkapan CSR

GRI STANDARD 2021	
GENERAL DISCLOSURE GRI 2	
Aspek: Organisasi dan praktik pelaporan	2-1 Rincian organisasi
	2-2 Entitas yang dimasukkan dalam pelaporan keberlanjutan organisasi
	2-3 Periode, frekuensi, dan titik kontak pelaporan
	2-4 Penyajian kembali informasi
	2-5 Penjaminan eksternal
Aspek: Aktivitas dan Pekerja	2-6 Aktivitas, rantai nilai, dan hubungan bisnis lainnya
	2-7 Tenaga kerja
	2-8 Pekerja yang bukan pekerja langsung
Aspek: Tata Kelola	2-9 Struktur dan komposisi tata kelola
	2-10 Pencalonan dan pemilihan badan tata kelola tertinggi
	2-11 Ketua badan tata kelola tertinggi
	2-12 Peran badan tata kelola tertinggi dalam mengawasi manajemen dampak
	2-13 Delegasi tanggung jawab untuk mengelola dampak
	2-14 Peran badan tata kelola tertinggi dalam pelaporan keberlanjutan
	2-15 Konflik kepentingan
	2-16 Komunikasi masalah penting
	2-17 Pengetahuan kolektif badan tata kelola tertinggi
	2-18 Evaluasi kinerja badan tata kelola tertinggi
	2-19 Kebijakan remunerasi
	2-20 Proses untuk menentukan remunerasi
	2-21 Rasio kompensasi total tahunan
Aspek: Strategi, kebijakan, dan praktik	2-22 Pernyataan tentang strategi pembangunan berkelanjutan
	2-23 Komitmen kebijakan
	2-24 Menanamkan komitmen kebijakan
	2-25 Proses untuk memperbaiki dampak negatif

	2-26 Mekanisme untuk mencari nasihat dan mengemukakan masalah
	2-27 Kepatuhan terhadap hukum dan peraturan
	2-28 Asosiasi keanggotaan
	2-29 Pendekatan untuk keterlibatan pemangku kepentingan
	2-30 Perjanjian perundingan kolektif
MATERIAL TOPICS	
GRI 3 : Topik Material	3-1 Proses atau panduan untuk menentukan topik material
	3-2 Daftar topik material
	3-3 Manajemen topik material
Economic Standards	
GRI 201: Kinerja Ekonomi	201-1 Nilai ekonomi langsung yang dihasilkan dan didistribusikan
	201-2 Implikasi finansial serta risiko dan peluang lain akibat dari perubahan iklim
	201-3 Kewajiban program pensiun manfaat pasti dan program pensiun lainnya
	201-4 Bantuan finansial yang diterima dari pemerintah
GRI 202: Keberadaan Pasar	202-1 Rasio standar upah karyawan pemula berdasarkan jenis kelamin terhadap upah minimum regional
	202-2 Proporsi manajemen senior yang berasal dari masyarakat setempat
GRI 203: Dampak Ekonomi Tidak Langsung	203-1 Investasi infrastruktur dan dukungan layanan
	203-2 Dampak ekonomi tidak langsung yang signifikan
GRI 204: Praktik Pengadaan	204-1 Proporsi pengeluaran untuk pemasok lokal
GRI 205: Antikorupsi	205-1 Operasi-operasi yang dinilai memiliki risiko terkait korupsi
	205-2 Komunikasi dan pelatihan tentang kebijakan dan prosedur antikorupsi
	205-3 Insiden korupsi yang terbukti dan tindakan yang diambil
GRI 206: Perilaku Antipersaingan	206-1 Langkah-langkah hukum untuk perilaku antipersaingan, praktik antipakat dan monopoli
GRI 207: Pajak	207-1 Pendekatan terhadap pajak
	207-2 Tata kelola, pengontrolan, dan manajemen risiko pajak
	207-3 Keterlibatan pemangku kepentingan dan pengelolaan kepedulian yang berkaitan dengan pajak
	207-4 Laporan per negara

Environmental Standards	
GRI 301: Material	301-1 Material yang digunakan berdasarkan berat atau volume
	301-2 Material input dari daur ulang yang digunakan
	301-3 Produk pemerolehan ulang dan material kemasannya
GRI 302: Energi	302-1 Konsumsi energi dalam organisasi
	302-2 Konsumsi energi di luar organisasi
	302-3 Intensitas energi
	302-4 Pengurangan konsumsi energi
	302-5 Pengurangan pada energi yang dibutuhkan untuk produk dan jasa
GRI 303: Air dan Efluen	303-1 Interaksi dengan air sebagai sumber daya bersama
	303-2 Manajemen dampak yang berkaitan dengan pembuangan air
	303-3 Pengambilan air
	303-4 Pembuangan air
	303-5 Konsumsi air
GRI 304: Keanekaragaman Hayati	304-1 Lokasi operasi yang dimiliki, disewa, dikelola, atau berdekatan dengan, kawasan lindung dan kawasan dengan nilai keanekaragaman 8 hayati tinggi di luar kawasan lindung
	304-2 Dampak signifikan dari aktivitas, produk, dan jasa pada keanekaragaman hayati
	304-3 Habitat yang dilindungi atau direstorasi
	304-4 Spesies Daftar Merah IUCN dan spesies daftar konservasi nasional dengan habitat dalam wilayah yang terkena efek operasi
GRI 305: Emisi	305-1 Emisi GRK (Cakupan 1) langsung
	305-2 Emisi energi GRK (Cakupan 2) tidak langsung
	305-3 Emisi GRK (Cakupan 3) tidak langsung lainnya
	305-4 Intensitas emisi GRK
	305-5 Pengurangan emisi GRK
	305-6 Emisi zat perusak ozon (ODS)
GRI 306: Limbah	305-7 Nitrogen oksida (NOx), belerang oksida (SOx), dan emisi udara signifikan lainnya
	306-1 Timbulan limbah dan dampak signifikan terkait limbah
	306-2 Manajemen dampak signifikan terkait limbah
	306-3 Timbulan limbah

GRI 308: Penilaian Lingkungan Pemasok	306-4 Limbah yang dialihkan dari pembuangan akhir	
	306-5 Limbah yang dikirimkan ke pembuangan akhir	
	308-1 Seleksi pemasok baru dengan menggunakan kriteria lingkungan	
	308-2 Dampak lingkungan negatif dalam rantai pasokan dan tindakan yang telah diambil	
Social Standards GRI 401: Kepegawaian		
GRI 402: Hubungan Tenaga Kerja/Manajemen	401-1 Perekrutan karyawan baru dan pergantian karyawan	
	401-2 Tunjangan yang diberikan kepada karyawan purnawaktu yang tidak diberikan kepada karyawan pada kurun waktu tertentu atau paruh waktu	
	401-3 Cuti melahirkan	
	402-1 Periode pemberitahuan minimum terkait perubahan operasional	
	403-1 Sistem manajemen kesehatan dan keselamatan kerja	
	403-2 Pengungkapan, Pengidentifikasian bahaya, penilaian risiko, dan investigasi Insiden	
	403-3 Layanan kesehatan kerja	
	403-4 Partisipasi, konsultasi, dan komunikasi pekerja tentang kesehatan dan keselamatan kerja	
	403-5 Pelatihan pekerja mengenai kesehatan dan keselamatan kerja	
	403-6 Peningkatan kualitas kesehatan pekerja	
GRI 404: Pelatihan dan Pendidikan	403-7 Pencegahan dan mitigasi dampak-dampak kesehatan dan keselamatan kerja yang secara langsung terkait hubungan bisnis	
	403-8 Pekerja yang tercakup dalam sistem manajemen kesehatan dan keselamatan kerja	
	403-9 Kecelakaan kerja	
	403-10 Penyakit Akibat Kerja	
	404-1 Rata-rata jam pelatihan per tahun per karyawan	
	404-2 Program untuk meningkatkan keterampilan karyawan dan program bantuan peralihan	
	404-3 Persentase karyawan yang menerima tinjauan rutin terhadap kinerja dan pengembangan karier	
	GRI 405: Keanekaragaman dan Peluang	405-1 Keanekaragaman badan tata kelola dan karyawan
		405-2 Rasio gaji pokok dan remunerasi perempuan dibandingkan laki-laki
		406-1 Insiden diskriminasi dan tindakan perbaikan yang dilakukan

GRI 406: Nondiskriminasi	407-1 Operasi dan pemasok di mana hak atas kebebasan berserikat dan perundingan kolektif mungkin berisiko
GRI 407: Kebebasan Berserikat dan Perundingan Kolektif	
GRI 408: Pekerja anak	408-1 Operasi dan pemasok yang berisiko signifikan terhadap insiden pekerja anak
GRI 409: Kerja Paksa atau Wajib Kerja	409-1 Operasi dan pemasok yang berisiko signifikan terhadap insiden kerja paksa atau wajib kerja
GRI 410: Praktik Keamanan	410-1 Petugas keamanan yang dilatih mengenai kebijakan atau prosedur hak asasi manusia
GRI 411: Hak Masyarakat Adat	411-1 Insiden pelanggaran yang melibatkan hak-hak masyarakat adat
GRI 413: Masyarakat Setempat	413-1 Operasi dengan keterlibatan masyarakat setempat, penilaian dampak, dan program pengembangan
	413-2 Operasi yang secara aktual dan yang berpotensi memiliki dampak negatif signifikan terhadap masyarakat setempat
GRI 414: Penilaian Sosial Pemasok	414-1 Seleksi pemasok baru dengan menggunakan kriteria sosial
	414-2 Dampak sosial negatif dalam rantai pasokan dan tindakan yang telah diambil
GRI 415: Kebijakan Publik	415-1 Kontribusi politik
GRI 416: Kesehatan dan Keselamatan	416-1 Penilaian dampak kesehatan dan keselamatan dari berbagai kategori produk dan jasa
	416-2 Insiden ketidakpatuhan sehubungan dengan dampak kesehatan dan keselamatan dari produk dan jasa
GRI 417: Pemasaran dan Pelabelan	417-1 Persyaratan untuk pelabelan dan informasi produk dan jasa
	417-2 Insiden ketidakpatuhan terkait informasi dan pelabelan produk dan jasa
	417-3 Insiden ketidakpatuhan terkait komunikasi pemasaran
GRI 418: Privasi Pelanggan	418-1 Pengaduan yang berdasar mengenai pelanggaran terhadap privasi pelanggan dan hilangnya data pelanggan

Sumber : Modul GRI (*Global Reporting Initiative*) Standard 2021

2.2 Penelitian Terdahulu

Terdapat penelitian terdahulu yang mendukung penelitian ini, dengan menunjukkan persamaan maupun perbedaan dalam pemikiran serta kesimpulannya. Penelitian ini mengacu pada beberapa penelitian terdahulu, adapun penelitian tersebut diantaranya:

Tabel 2.2 Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Metode	Hasil
1	Putri & Budyastuti, 2021	<i>The Effect of Investment Decisions, Dividend Policy and Profitability on Firm Value in the Indonesian Manufacturing Companies</i>	Independen: <i>Investment Decisions</i> <i>Dividend Policy</i> <i>Profitabilitas</i> Dependen: <i>Firm Value (Price Book Value/PBV)</i>	Regresi Linier Berganda.	Keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen (DPR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
2	Ovami & Nasution, 2020	Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks LQ45	Independen: Kebijakan Dividen <i>(Dividend Payout Ratio)</i> Dependen: Nilai Perusahaan (PBV)	Regresi Linier Sederhana	Kebijakan Dividen berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan

3	Seth & Mahenthiran, 2022	<i>Impact of dividend payouts and corporate social responsibility on firm value – Evidence from India</i>	Independen <i>Dividend Payout</i> <i>Corporate Social Responsibility Disclosure</i>	Regresi Linier Berganda	<i>Dividend Payout</i> berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. CSR Disclosure berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. <i>Dividend Payout</i> dan CSR Disclosure secara simultan berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan, terutama dimediasi oleh institutional investors
4	Manurung, 2023	Pengaruh Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan: Studi pada Perusahaan Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016–2020	Independen: Struktur Modal Ukuran Perusahaan Dependen: Nilai Perusahaan	Regresi Linier Berganda	Struktur Modal berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Ukuran Perusahaan (Total Aset) berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan (Total Aset) secara simultan berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

5	Hirdinis, 2019	<i>Capital Structure and Firm Size on Firm Value Moderated by Profitability</i>	Independen <i>Capital Structure Firm Size</i> Dependen: <i>Firm Value</i>	Regresi Linier Berganda	<i>Capital Structure</i> berpengaruh positif terhadap <i>Firm Value</i> . Firm Size berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>Firm Value</i> . Profitability tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>Firm Value</i> . Profitability tidak memoderasi pengaruh <i>Capital Structure</i> dan Firm Size terhadap <i>Firm Value</i> .
6	Winarti & Handayani, 2024	Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Aset terhadap Nilai Perusahaan	Independen: Struktur Modal Ukuran Perusahaan Pertumbuhan Aset Dependen: Nilai Perusahaan	Regresi Linier Berganda	Struktur Modal berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan. Pertumbuhan Aset tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.
7	Sentosa & Tambunan, 2024	Analisis Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Dengan <i>Corporate Social Responsibility</i> (CSR) sebagai Variabel Moderasi (Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI 2020–2022)	Independen Profitabilitas Kebijakan Dividen Moderasi: <i>Corporate Social Responsibility</i> (CSR) Dependen: Nilai Perusahaan	Regresi Data Panel	CSR memoderasi pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. Kebijakan Dividen berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. CSR tidak memoderasi pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan.

8	Setiawan et al., 2021	Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan <i>Corporate Social Responsibility</i> sebagai Variabel Pemoderasi (Sektor Industri Barang Konsumsi BEI 2017–2019)	<p>Independen: Ukuran Perusahaan (Ln Total Aset) Kebijakan Dividen (<i>Dividend Payout Ratio / DPR</i>)</p> <p>Dependen: Nilai Perusahaan</p> <p>Moderasi: <i>Corporate Social Responsibility</i></p>	Regresi Linier Berganda (Moderated Regression)	<p>Kebijakan Dividen berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.</p> <p>CSR memoderasi (memperkuat) pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan.</p> <p>CSR tidak memoderasi pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai</p>
9	Hannawanti & Naibaho, 2021	Likuiditas, Profitabilitas dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dengan Variabel Moderasi CSR	<p>Independen: Likuiditas rofitabilitas Struktur Modal</p> <p>Dependen: Nilai Perusahaan (Tobin's Q)</p> <p>Moderasi: <i>Corporate Social Responsibility</i> (CSR)</p>	Moderated Regression Analysis (MRA)	<p>CSR memperkuat hubungan struktur modal terhadap nilai perusahaan.</p> <p>CSR memperlemah hubungan likuiditas terhadap nilai perusahaan.</p> <p>CSR memperlemah hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.</p> <p>Likuiditas berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.</p> <p>Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.</p> <p>Struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.</p>

10	Jihadi et al., 2021	<i>The Effect of Liquidity, Leverage, and Profitability on Firm Value: Empirical Evidence from Indonesia (Journal of Asian Finance, Economics and Business)</i>	<p>Independen <i>Liquidity</i> <i>Leverage</i> <i>Profitability</i> <i>Activity</i></p> <p>Moderasi: <i>Corporate Social Responsibility</i></p> <p>Dependen: <i>Firm Value</i></p> <p>Kontrol: <i>Firm Size</i></p>	Regresi Linier Berganda	<p>Rasio Likuiditas, Aktivitas, <i>Leverage</i>, dan Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.</p> <p>CSR memoderasi pengaruh Aktivitas dan <i>Leverage</i> terhadap Nilai Perusahaan (memperkuat, signifikan).</p> <p>CSR berperan sebagai kuasi-moderasi pada pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan (melemahkan hubungan, signifikan).</p> <p><i>Firm Size</i> berperan sebagai variabel kontrol yang berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan</p>
----	---------------------	---	---	-------------------------	--

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu yang disajikan pada Tabel 2.2, nilai perusahaan dipengaruhi oleh berbagai faktor keuangan dan non-keuangan dengan hasil yang beragam. Penelitian Putri, N.A.B & Budyastuti, (2021), Ovami & Nasution, (2020), dan Seth & Mahenthiran, (2022) menunjukkan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, Manurung (2023), Hirdinis, (2019) dan Winarti & Handayani, (2024) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Terkait peran *Corporate Social Responsibility* (CSR) sebagai variabel moderasi, hasil penelitian juga menunjukkan inkonsistensi. Sentosa & Tambunan, (2024) dan Setiawan et al (2021) menemukan CSR mampu memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Pada hubungan struktur modal dengan nilai perusahaan, Hannawanti & Naibaho, (2021) dan Jihadi et al., (2021) menemukan CSR memperkuat hubungan

tersebut. Penelitian ini menguji kembali pengaruh kebijakan dividen dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan CSR sebagai variabel moderasi untuk memberikan hasil yang lebih konkrit. Penelitian ini menggunakan standar GRI 2021 untuk mengukur pengungkapan CSR dan mengambil sampel perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022-2024. Hal ini berbeda dari penelitian terdahulu yang menggunakan sektor dan periode penelitian yang bervariasi.

2.3 Kerangka Berpikir

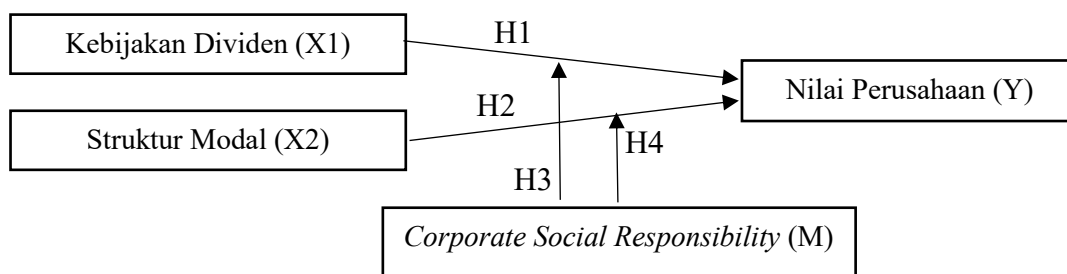
Kerangka pemikiran pada penelitian ini digunakan untuk menjelaskan hubungan antarvariabel yang diteliti dan dipermudah melalui gambar. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan, sedangkan variabel independennya yaitu kebijakan dividen dan struktur modal. Selain itu, penelitian ini menggunakan *Corporate Social Responsibility* (CSR) sebagai variabel moderasi yang diduga dapat memperkuat maupun memperlemah pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Perusahaan memiliki tujuan utama untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham melalui peningkatan nilai Perusahaan (E. F. Brigham & Houston, 2019). Nilai perusahaan mencerminkan kondisi kinerja suatu perusahaan yang dapat memberikan sinyal positif kepada investor melalui harga saham yang meningkat (I. Nurhayati et al., 2021). Oleh karena itu, perusahaan perlu mengambil kebijakan yang tepat dalam mengelola sumber daya dan struktur pendanaannya agar dapat mencapai tujuan tersebut.

Kebijakan dividen menjadi salah satu keputusan keuangan yang penting karena berhubungan langsung dengan kepentingan pemegang saham. Tingkat pembagian dividen yang sesuai dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap kinerja perusahaan sehingga berimplikasi pada peningkatan nilai perusahaan. Demikian pula, struktur modal yang optimal juga berperan penting dalam meminimalkan biaya modal dan risiko, sehingga berdampak positif pada nilai perusahaan. Penerapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) memiliki

peran penting dalam membangun hubungan harmonis antara perusahaan dan *stakeholder*. Berdasarkan teori *stakeholder*, perusahaan tidak hanya bertanggung jawab kepada pemegang saham, tetapi juga harus memperhatikan kepentingan lingkungan, sosial, dan tata kelola untuk mencapai tujuan jangka panjang (Freeman et al., 2021).

Menurut Abdi et al., (2022) penerapan CSR dapat memberikan nilai tambah bagi perusahaan karena meningkatkan reputasi, menarik investor, serta menjaga keberlangsungan bisnis sehingga mampu meningkatkan nilai Perusahaan. Dengan demikian, CSR diduga dapat memoderasi pengaruh antara kebijakan dividen dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang melaksanakan CSR dengan baik akan mendapatkan dukungan dari *stakeholder* sehingga dampak positif kebijakan dividen maupun struktur modal terhadap nilai perusahaan menjadi lebih kuat. Berdasarkan uraian di atas, hubungan antarvariabel dalam penelitian ini dapat digambarkan pada kerangka pemikiran berikut.



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

2.4 Hipotesis

Hipotesis adalah pernyataan yang dapat diuji dan menjelaskan pengaruh antara dua variabel atau lebih dalam penelitian (Creswell J. W. & D., 2023). Karena bersifat sementara, hipotesis perlu dibuktikan kebenarannya melalui data empiris yang dikumpulkan. Sebelum mengajukan hipotesis, peneliti terlebih dahulu mempelajari teori-teori yang relevan untuk memperoleh jawaban sementara atas masalah yang diajukan. Dalam proses tersebut, peneliti juga

menelaah hasil penelitian terdahulu sebagai dasar untuk memperkuat argumentasi teoretis dan memastikan kesesuaian antara variabel yang diteliti. Hipotesis diuji menggunakan pendekatan kuantitatif guna mengetahui sejauh mana pengaruh antarvariabel tersebut dapat dibuktikan secara empiris. Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

2.4.1 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Pembayaran dividen, yang diukur melalui rasio pembayaran dividen (DPR) atau dividen per saham dibandingkan pendapatan per saham, adalah indikator penting bagi investor (Wirama et al., 2024). Tingginya pembagian dividen dapat menarik minat investor untuk menanamkan modal pada suatu perusahaan. Hal ini didasari oleh asumsi bahwa keuntungan yang diperoleh perusahaan akan segera mengembalikan modal yang telah diinvestasikan. Beberapa penelitian mendukung pandangan ini, Ovami & Nasution, (2020) dan Creswell J. W. & D., (2023) menyatakan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Senada dengan itu, Putri & Budyastuti, (2021) dan Seth & Mahenthiran, (2022) juga menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Adanya pembagian dividen yang tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mampu memenuhi kebutuhan perusahaan dan mengembalikan modal investor. Berdasarkan uraian di atas peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H1: Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

2.4.2 Pengaruh Struktur modal terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal sangat berpengaruh langsung terhadap kondisi keuangan perusahaan karena keputusan penggunaan utang dapat memberikan sinyal positif kepada investor mengenai prospek perusahaan di masa depan. Manajer yang optimis terhadap rencana pertumbuhan biasanya memanfaatkan utang untuk meningkatkan kepercayaan investor (Cowan & Guzman, 2020). Penelitian yang dilakukan oleh Hirdinis (2019),

Winarti & Handayani 2024) serta Manurung (2023) juga menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dalam praktiknya, penggunaan utang memberikan keuntungan karena perusahaan memperoleh tambahan dana untuk ekspansi sekaligus memperkuat citra bahwa perusahaan dipercaya oleh kreditor. Namun demikian, struktur modal yang terlalu bertumpu pada utang dapat menimbulkan risiko keuangan akibat meningkatnya beban bunga dan kewajiban pembayaran yang harus dipenuhi. Oleh karena itu, perusahaan perlu menyeimbangkan proporsi utang dalam struktur modal agar dapat menjaga keberlanjutan operasional, memperkuat daya saing, serta akhirnya meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H2: Struktur Modal berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

2.4.3 *Corporate Social Responsibility* Memoderasi Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan yang dapat memperoleh laba akan mendapatkan sinyal positif dari investor, di mana respon positif ini akan meningkatkan nilai perusahaan karena tujuan investor berinvestasi adalah untuk mendapatkan dividen (Putri, N.A.B & Budyastuti, 2021). Teori *stakeholder*, perusahaan tidak hanya berkewajiban memenuhi kepentingan pemegang saham melalui kebijakan dividen, tetapi juga harus memperhatikan kepentingan para pemangku kepentingan lain melalui praktik tanggung jawab sosial. Hasil penelitian di Tiongkok menunjukkan bahwa perusahaan yang mengungkapkan CSR secara baik memperoleh nilai pasar yang lebih tinggi, terutama pada perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar, sehingga pengungkapan CSR mampu meningkatkan kepercayaan investor dan memperkuat nilai perusahaan (ur Rehman et al. 2020). Semakin besar aset sebuah perusahaan maka semakin besar tanggung jawab sosialnya, dan hal ini akan dilaporkan dalam laporan tahunan dan keberlanjutan sehingga pengungkapannya juga semakin luas. Untuk itu perusahaan besar akan

berusaha meningkatkan citra dengan memperhatikan lingkungan sosialnya. Perusahaan yang lebih memperhatikan lingkungan sosialnya dapat menarik minat para investor sehingga akan dapat menaikkan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Sentosa & Tambunan (2024) dan Setiawan et al. (2021) menyatakan bahwa *Corporate Social Responsibility* dapat memoderasi kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan diatas maka penulis merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3: *Corporate Social Responsibility* memoderasi pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

2.4.4 *Corporate Social Responsibility* Memoderasi Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal adalah perbandingan antara utang dan modal E. F. Brigham & Houston (2019). Struktur modal yang tinggi menunjukkan adanya tingkat utang yang tinggi sehingga memungkinkan terjadinya pengawasan atas kemampuan bayar dari utang tersebut. Maka jika struktur modal tinggi akan membuat perusahaan mengurangi pengungkapan program CSR (Ruroh et al., 2018). Sebab perusahaan tidak ingin mendapatkan perhatian dan pengawasan dari pemberi utang. Oleh karena itu, perusahaan harus mempertimbangkan penerapan CSR sebagai bentuk tanggung jawab perusahaan kepada masyarakat dan melakukan pengambilan keputusan yang tepat terkait struktur modal sehingga berada di titik optimal dan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Pada penelitian Jihadi et al., (2021) dan Hannawanti & Naibaho, (2021) *Corporate Social Responsibility* memoderasi dan memperkuat struktur modal terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H4: *Corporate Social Responsibility* memoderasi pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

III. METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang bersifat kuantitatif. Data sekunder diperoleh dari publikasi resmi perusahaan berupa laporan keuangan, laporan tahunan (*annual report*), serta *sustainability report* pada perusahaan sub sektor *food and beverage 2022-2024*. Sumber utama data penelitian berasal dari Bursa Efek Indonesia (IDX) melalui situs resmi www.idx.co.id, dengan tambahan dari beberapa sumber penunjang seperti finance.yahoo.com, ksei.co.id, idnfinancials.com, dan investing.com.

3.2 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi, karena data yang dianalisis berupa data sekunder. Metode dokumentasi dilakukan dengan cara menelusuri, mempelajari, serta mengolah dokumen atau catatan yang telah dipublikasikan dan relevan dengan kebutuhan penelitian. Data diperoleh melalui studi kepustakaan, yakni dengan mengacu pada berbagai sumber literatur seperti buku, jurnal ilmiah, artikel, maupun informasi dari internet yang mendukung landasan teori dan pembahasan.

3.3 Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi penelitian ini adalah perusahaan sektor *food and beverage* 2022-2024 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pemilihan sampel dilakukan dengan metode purposive sampling, yaitu teknik pengambilan sampel secara tidak acak berdasarkan kriteria tertentu yang sesuai dengan tujuan penelitian. Adapun kriteria yang ditetapkan meliputi:

1. Perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2022–2024.
2. Perusahaan *food and beverage* yang *listing* berturut-turut di Bursa Efek Indonesia periode 2022-2024.
3. Perusahaan *food and beverage* yang menerbitkan *Sustainability Report* sesuai GRI Standards 2021 pada periode 2022–2024.

Penggunaan GRI Standards 2021 dipilih karena Standar ini menyediakan kerangka pelaporan yang lebih menyeluruh serta mencakup lebih banyak aspek dalam pengungkapan kinerja 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.

Tabel 3.1
Kriteria Pemilihan Sampel

Kriteria	Jumlah Perusahaan
Perusahaan <i>food and beverage</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024	98
Perusahaan <i>food and beverage</i> yang tidak <i>listing</i> berturut-turut di Bursa Efek Indonesia periode 2022-2024.	(16)
Perusahaan <i>food and beverage</i> yang tidak menerbitkan <i>Sustainability Report</i> sesuai GRI Standards 2021 pada periode 2022–2024.	(54)
Sampel Penelitian	28
Total sampel (n x periode penelitian) = 3 x 28	84

Sumber: Data diolah, 2026

Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan, diperoleh sampel penelitian sebanyak 28 perusahaan *Food and Beverage* yang memenuhi syarat dan akan diolah pada penelitian ini. Daftar perusahaan tersebut ditampilkan pada tabel 3.2 berikut.

Tabel 3.2 Sampel Penelitian

NO	Nama Perusahaan
1	Astra Agro Lestari Tbk
2	FKS Food Sejahtera Tbk
3	Austindo Nusantara Jaya Tbk
4	Bisi International Tbk
5	Eagle High Plantations Tbk
6	Campina Ice Cream Industry Tbk
7	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk
8	Cisarua Interfood Nusantara Tbk
9	Charoen Pokphand Indonesia Tbk
10	Dharma Satya Nusantara Tbk
11	FAP Agri Tbk
12	FKS Multi Agro Tbk
13	Garudafood Putra Putri Jaya Tbk
14	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
15	Indofood Sukses Makmur Tbk
16	Jaya Agra Wattie Tbk
17	Japfa Comfeed Indonesia Tbk
18	PP London Supatra Indonesia Tbk
19	Malindo Feedmill Tbk
20	Panca Mitra Multiperdana Tbk
21	Sampoerna Agro Tbk
22	Salim Ivomas Pratama Tbk
23	Sekar Laut Tbk
24	Sawit Sumbermas Sarana Tbk
25	Sumber Tani Agung Resources Tbk
26	Tunas Baru Lampung Tbk
27	Teladan Prima Agro Tbk
28	Bakrie Sumatera Plantations Tbk

Sumber: www.idx.co.id (Data diolah, 2026)

3.4 Identifikasi dan Definisi Operasional Variabel

Variabel adalah segala hal yang dapat membedakan atau nilainya dapat berubah (Sakaran & Bougie, 2019). Pada penelitian ini, terdapat tiga jenis variabel utama, yaitu variabel independen, variabel dependen, dan variabel moderasi. Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi atau menjadi penyebab perubahan pada variabel lain. Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi atau menjadi akibat dari variabel independen. Sedangkan variabel moderasi adalah variabel yang mempengaruhi kekuatan atau arah pengaruh antara variabel independen dan dependen. Dalam penelitian ini, variabel dependen adalah nilai perusahaan, sedangkan variabel independennya terdiri dari kebijakan dividen dan struktur modal. *Corporate Social Responsibility* (CSR) berperan sebagai variabel moderasi yang mempengaruhi hubungan antara kebijakan dividen dan struktur modal terhadap nilai perusahaan.

3.4.1 Variabel Independen

3.4.1.1 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan perusahaan terkait penggunaan laba, apakah akan didistribusikan kepada pemegang saham atau ditahan untuk kebutuhan internal (Saputri & Bahri, 2021). Ketika perusahaan mampu menghasilkan laba yang tinggi, hal tersebut biasanya meningkatkan ketertarikan investor untuk menanamkan modalnya. Kondisi ini menunjukkan pentingnya peran investasi dari para pemegang saham dalam mendukung pengelolaan serta keberlanjutan operasional perusahaan. Menurut E. F. Brigham & Houston, (2019), kebijakan dividen dapat diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR), yaitu dengan rumus berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \times 100\%$$

3.4.1.2 Struktur Modal

Struktur modal adalah perpaduan antara utang jangka panjang dan modal sendiri yang digunakan sebagai sumber pembiayaan untuk kebutuhan jangka panjang perusahaan (Saragih et al., 2019). Penilaian struktur modal dapat dilakukan dengan menggunakan *Long-term Debt to Equity Ratio* (LtDER), yaitu rasio yang membandingkan jumlah utang jangka panjang dengan ekuitas perusahaan (Jufrizen et al., 2019). Rasio ini menunjukkan persentase modal sendiri yang dijadikan jaminan atas utang jangka panjang. Teori struktur modal menjelaskan bahwa kebijakan pembelanjaan jangka panjang dapat memengaruhi nilai perusahaan, biaya modal, serta harga pasar saham (Ilahi et al., 2021). Struktur modal yang efektif akan menciptakan kondisi keuangan perusahaan yang kuat dan stabil. Dengan struktur modal yang optimal, perusahaan dapat memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Struktur modal yang baik tercapai apabila terdapat keseimbangan antara risiko dan imbal hasil sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan. *Long-term Debt to Equity Ratio* (LtDER) dapat diproksikan dengan rumus berikut:

$$LtDER = \frac{\text{Total Hutang Jangka Panjang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

3.4.2 Variabel Dependen

3.4.2.1 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah harga pasar saham yang mencerminkan kesediaan investor untuk membayar setiap lembar saham yang diterbitkan perusahaan (Eka et al., 2023). Nilai perusahaan sendiri mencerminkan kinerja dalam mencapai tujuan utama, yaitu memaksimalkan kesejahteraan para pemangku kepentingan. Oleh karena itu, investor maupun kreditur menjadikan nilai perusahaan sebagai acuan penting dalam mengambil keputusan investasi atau pemberian pinjaman, karena nilai tersebut dipersepsikan sebagai ukuran

keberhasilan yang tercermin melalui harga saham. Perusahaan yang dikelola dengan baik umumnya memiliki rasio *Price to Book Value* (PBV) di atas satu (>1), yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dibandingkan nilai bukunya. Semakin tinggi rasio PBV, semakin tinggi pula penilaian investor terhadap perusahaan relatif terhadap aset yang dimilikinya. Menurut teori (E. F. Brigham & Houston, 2019), nilai perusahaan yang diukur melalui *Price to Book Value* (PBV) mencerminkan bagaimana pasar menilai ekuitas perusahaan dibandingkan dengan nilai bukunya. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diproksikan dengan rasio *Price to Book Value* (PBV), yang dihitung dengan membagi harga saham dikalikan jumlah saham beredar dengan nilai buku perusahaan. Nilai buku per saham sendiri dihitung dari total ekuitas dibagi jumlah lembar saham beredar menurut (E. F. Brigham & Houston, 2019):

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga Saham per lembar}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}}$$

$$\text{Nilai Buku per Saham} = \frac{\text{Nilai Ekuitas}}{\text{Jumlah Lembar Saham Beredar}}$$

3.4.3 Variabel Moderasi

3.4.3.1 *Corporate Social Responsibility* (CSR)

Corporate Social Responsibility (CSR) adalah tanggung jawab perusahaan terhadap para pemangku kepentingan yang mencakup aspek etika, sosial, dan lingkungan. CSR juga dipandang sebagai bentuk komitmen perusahaan dalam mendukung pembangunan ekonomi berkelanjutan dengan menjaga keseimbangan antara dimensi ekonomi, sosial, dan lingkungan (Imbang et al., 2024). Dalam penelitian ini, pengungkapan CSR diukur berdasarkan *GRI Standards* 2021. Setiap indikator CSR diberi skor 1 apabila informasi tersebut diungkapkan dalam laporan tahunan atau laporan keberlanjutan perusahaan, dan diberi skor 0 apabila tidak diungkapkan. Seluruh skor yang diperoleh

kemudian dijumlahkan dan dibandingkan dengan jumlah total indikator relevan menurut *GRI Standards 2021* untuk menentukan tingkat pengungkapan CSR perusahaan. Selanjutnya, jumlah item yang ditemukan dalam laporan keberlanjutan dihitung secara keseluruhan dan digunakan dalam rumus perhitungan *Corporate Social Responsibility Index (CSRI)* guna memperoleh nilai akhir tingkat pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan.

$$CSRI = \frac{\sum X_{ij}}{n}$$

Keterangan:

CSRI = *Corporate Social Responsibility Index*

X_{ij} = Jumlah item indikator yang diungkapkan

N = Total item

1. Indikator Ekonomi

Dalam indikator ekonomi, rumus perhitungan CSR Ekonomi sebagai berikut:

$$CSRE = \frac{\sum X_e}{n}$$

2. Indikator Lingkungan

Dalam indikator lingkungan, rumus perhitungan CSR Lingkungan sebagai berikut:

$$CSRL = \frac{\sum X_l}{n}$$

3. Indikator Sosial

Dalam indikator lingkungan rumus perhitungan CSR Sosial sebagai berikut:

$$CSRS = \frac{\sum X_s}{n}$$

Keterangan:

CSRI = *Corporate Social Responsibility Index*

X_e, l, s = Jumlah item indikator yang diungkapkan (*Economic, Environmental, Social*)

N = Total item

3.5 Metode Analisis Data

Analisis dalam penelitian ini dilakukan berdasarkan data yang telah dikumpulkan menjadi sampel penelitian. Pengolahan data menggunakan analisis statistik deskriptif, model regresi data panel, uji asumsi klasik, serta uji hipotesis dengan bantuan software Eviews 13 *Student Version*. Metode analisis ini bertujuan untuk menjelaskan pengaruh antara kebijakan dividen dan struktur modal sebagai variabel independen terhadap nilai perusahaan sebagai variabel dependen, dengan *Corporate Social Responsibility* (CSR) berperan sebagai variabel moderasi yang diharapkan dapat memengaruhi kekuatan atau arah hubungan.

3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk menyajikan ringkasan atau gambaran umum mengenai data penelitian melalui ukuran-ukuran statistik tertentu. Analisis ini bertujuan untuk memberikan informasi awal terkait karakteristik dan profil data sampel sebelum dilakukan pengujian lebih lanjut dengan teknik analisis statistik inferensial yang digunakan untuk menguji hipotesis penelitian.

3.5.2 Pemilihan Model Regresi Data Panel

Pemilihan data panel di dalam penelitian ini karena menggunakan rentang waktu beberapa tahun dan juga banyak perusahaan. Analisis regresi data panel dimulai dengan menentukan model yang paling sesuai dari tiga pendekatan, yaitu *Common Effect Model* atau *Pooled Least Square* (PLS), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM) (Priyatno, 2023). Untuk memastikan pemilihan model yang tepat, peneliti perlu melakukan serangkaian pengujian, meliputi Uji Chow, Uji Hausman, serta *Lagrange Multiplier Test*.

3.5.2.1 Uji Chow

Uji Chow adalah uji Statistik dalam memilih model terbaik antara *Common Effect* dan model *Fixed Effect*. Ketentuan menggunakan model terbaik adalah sebagai berikut.:

- Jika probabilitas (Prob) $> 0,05$ maka model yang dipilih yaitu model *Common Effect*.
- Jika nilai probabilitas (Prob) $< 0,05$ maka model yang dipilih yaitu model *Fixed Effect*.

Hipotesis yang digunakan dalam uji chow adalah sebagai berikut :

H0 : *Common Effect Model* (CEM)

H1 : *Fixed Effect Model* (FEM)

3.5.2.2 Uji Hausman

Uji Hausman digunakan untuk menentukan model terbaik antara *Fixed Effect* dan *Random Effect*. Uji ini dilakukan apabila hasil uji Chow menunjukkan bahwa model yang sesuai adalah *Fixed Effect*. Namun, jika hasil uji Chow menetapkan *Common Effect* sebagai model terbaik, maka uji Hausman tidak perlu dilakukan. Uji ini bertujuan untuk memastikan bahwa model yang dipilih mampu memberikan estimasi yang efisien dan tidak bias terhadap pengaruh antarvariabel yang diteliti. Melalui uji Hausman, peneliti dapat menilai konsistensi parameter estimasi antar model serta menentukan pendekatan yang paling tepat untuk menggambarkan data panel yang digunakan. Ketentuan menggunakan model terbaik adalah sebagai berikut:

- Jika probabilitas (Prob) $> 0,05$ maka model yang dipilih yaitu model *Random Effect*.
- Jika nilai probabilitas (Prob) $< 0,05$ maka model yang dipilih yaitu model *Fixed Effect*.

Hipotesis yang digunakan dalam uji hausman adalah sebagai berikut :

H0 : *Random Effect Model* (REM)

H1 : *Fixed Effect Model* (FEM)

3.5.2.3 Uji *Lagrange Multiplier*

Uji *Lagrange Multiplier* untuk mengetahui apakah model *Random Effect* (REM) lebih baik daripada metode *Common Effect* (PLS) digunakan. Menurut (Priyatno, 2023) uji ini dilakukan langsung jika hasil uji chow menunjukkan hasil model *Common Effect* yang terbaik. Uji ini tidak digunakan apabila pada uji chow dan uji Hausman menunjukkan Fixed Effect. Ketentuan menggunakan model terbaik adalah sebagai berikut :

- Jika nilai probabilitas (Prob) $> 0,05$ maka model yang dipilih yaitu model *Common Effect*.
- Jika nilai probabilitas (Prob) $< 0,05$ maka model yang dipilih yaitu model *Random Effect*.

Hipotesis yang digunakan, sebagai berikut:

H0 : *Common Effect Model* (CEM)

H1 : *Random Effect Model* (REM)

3.5.3 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk menilai kelayakan model regresi sehingga parameter yang dihasilkan bersifat tidak bias dan dapat diinterpretasikan secara statistik (Priyatno, 2023). Pada regresi linier klasik, model dikatakan memenuhi asumsi apabila residual berdistribusi normal, tidak terjadi multikolinearitas, tidak terdapat heteroskedastisitas, serta bebas dari autokorelasi. Namun pada regresi data panel perlakuan terhadap asumsi klasik tidak sepenuhnya sama dengan regresi data time series maupun cross section. Salah satu keunggulan data panel adalah kemampuannya memperhitungkan perbedaan individu dan waktu secara simultan, sehingga beberapa pengujian asumsi klasik tertentu tidak wajib dilakukan (Ajija et al., 2011). Oleh karena itu, dalam regresi data panel pengujian yang tetap diperlukan adalah multikolinearitas dan heteroskedastisitas untuk menjamin keabsahan model, sedangkan uji normalitas dan autokorelasi tidak selalu

disyaratkan (Ghozali, 2016). Autokorelasi lebih relevan pada data time series karena berkaitan dengan hubungan residual antarperiode waktu. Selain itu, normalitas residual bukan merupakan syarat dari estimator BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*), sehingga tidak selalu menjadi prasyarat dalam estimasi regresi (Iqbal, 2015). Adapun pertimbangan masing-masing pengujian dijelaskan sebagai berikut.

1. Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah error term dalam model regresi berdistribusi normal. Menurut Ajija et al. (2011), pengujian normalitas umumnya dilakukan apabila jumlah observasi kurang dari 30. Apabila jumlah observasi melebihi 30, maka berdasarkan Teorema Limit Pusat distribusi sampling residual akan mendekati distribusi normal, sehingga pengujian normalitas tidak lagi menjadi keharusan. Penelitian ini menggunakan 84 observasi sehingga jumlah sampel telah memenuhi kriteria tersebut. Selain itu, normalitas residual bukan merupakan syarat BLUE, sehingga model regresi tetap dapat menghasilkan estimasi yang tidak bias tanpa pengujian normalitas (Iqbal, 2015). Oleh karena itu, uji normalitas tidak dilakukan dalam penelitian ini.
2. Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya korelasi antara residual pada periode ke- t dengan residual periode sebelumnya dalam model regresi linear. Permasalahan autokorelasi umumnya muncul pada data yang memiliki urutan waktu (*time series*) karena adanya keterkaitan antarperiode pengamatan (Gujarati & Porter, 2019). Dalam penelitian ini model yang terpilih dengan pendekatan *Random Effect Model* (REM) melalui metode estimasi *Generalized Least Squares* (GLS). Metode GLS dirancang untuk memperbaiki pelanggaran asumsi klasik yang sering terjadi pada estimasi *Ordinary Least Squares* (OLS), terutama yang disebabkan oleh kesalahan penaksiran varians residual (Wooldridge, 2020). GLS mampu mereduksi kemungkinan terjadinya autokorelasi dan heteroskedastisitas dalam model. Dengan demikian, pengujian autokorelasi tidak diperlukan dalam regresi data panel yang diestimasi menggunakan pendekatan GLS (Ajija et al., 2011; Ghozali, 2016).

3.5.3.1 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh yang tinggi antar variabel independen dalam model regresi yang dapat mengganggu kestabilan estimasi koefisien (Priyatno, 2023). Dalam penelitian ini, pengujian multikolinieritas dilakukan menggunakan matriks korelasi (*correlation matrix*) antar variabel independen. Model regresi dinyatakan tidak mengalami multikolinieritas apabila nilai koefisien korelasi antar variabel independen lebih kecil dari 0,85 ($< 0,85$), sedangkan nilai koefisien korelasi yang lebih besar atau sama dengan 0,85 ($\geq 0,85$) menunjukkan adanya indikasi multikolinieritas.

3.5.3.2 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui apakah terjadi ketidaksamaan varians residual pada setiap pengamatan dalam model regresi (Priyatno, 2023). Dalam penelitian ini, pengujian heteroskedastisitas dilakukan menggunakan metode grafik y- residual. Menurut Priyatno, (2023) model regresi dinyatakan tidak mengalami heteroskedastisitas apabila sebaran residual menyebar secara acak di sekitar garis nol dan tidak membentuk pola tertentu.

3.5.4 Analisis Regresi Moderasi (MRA)

Moderated Regression Analysis (MRA) digunakan untuk menguji apakah CSR berkelanjutan memoderasi pengaruh antara kebijakan dividen dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Analisis moderasi adalah teknik yang digunakan untuk menentukan apakah kekuatan pengaruh antara variabel independen dan dependen berubah pada tingkat yang berbeda dari variabel moderator (Hayes, 2022). Dengan menggunakan pendekatan ini, penelitian berupaya memahami sejauh mana *Corporate Social Responsibility* (CSR) dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh faktor-faktor keuangan,

khususnya kebijakan dividen dan struktur modal, terhadap nilai perusahaan, sehingga hasil analisis diharapkan mampu memberikan gambaran empiris mengenai peran CSR dalam meningkatkan nilai perusahaan melalui penerapan praktik keuangan dan tanggung jawab sosial yang berkelanjutan. Model persamaan regresi moderasi dalam penelitian ini adalah:

$$PBV = \alpha + \beta_1DPR + \beta_2LtDER + \beta_3(DPR \times CSR) + \beta_4(LtDER \times CSR) + \varepsilon$$

Dimana variabel interaksi (DPR×CSR) dan (LtDER×CSR) menunjukkan efek moderasi. Jika koefisien variabel interaksi signifikan secara statistik, maka CSR berkelanjutan terbukti memoderasi pengaruh antara variabel independen dan nilai perusahaan. Kriteria pengambilan keputusan untuk efek moderasi adalah sebagai berikut:

- a. Jika nilai signifikansi variabel interaksi $\leq 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa terjadi efek moderasi yang signifikan.
- b. Jika nilai signifikansi variabel interaksi $\geq 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi efek moderasi yang signifikan

3.5.4.1 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik T)

Uji t digunakan untuk menguji signifikansi pengaruh masing-masing variabel independen secara individual terhadap variabel dependen. Uji t mengevaluasi apakah koefisien regresi untuk setiap variabel secara statistik berbeda dari nol (Kennedy, 2020). Statistik t dihitung dengan membagi koefisien regresi dengan standard error-nya. . Kriteria pengambilan keputusan adalah sebagai berikut:

- a. Jika nilai signifikansi $t \leq 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
- b. Jika nilai signifikansi $t \geq 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

3.5.4.2 Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji F digunakan untuk menguji apakah model regresi secara keseluruhan signifikan secara statistik dalam memprediksi variabel dependen. Uji F mengevaluasi hipotesis null bahwa semua koefisien slope dalam model regresi sama dengan nol terhadap hipotesis alternatif bahwa setidaknya satu koefisien tidak sama dengan nol (Brooks, 2019). Statistik F dihitung dengan membandingkan *mean square regression* dengan *mean square error*. Dalam penelitian ini, uji F akan menguji apakah variabel kebijakan dividen, struktur modal, dan CSR berkelanjutan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada sektor *food and beverage*. Kriteria pengambilan keputusan adalah sebagai berikut:

- a. Jika nilai signifikansi $F \leq 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi layak dan variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
- b. Jika nilai signifikansi $F \geq 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak layak dan variabel independen secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

3.5.4.3 Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) adalah ukuran statistik yang menunjukkan seberapa baik model regresi menjelaskan variabilitas dalam variabel dependen. R-squared mengukur proporsi variabilitas dalam variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam model regresi linear (Gujarati & Porter, 2019). Nilai R^2 berkisar antara 0 hingga 1, dimana nilai yang lebih tinggi menunjukkan bahwa model dapat menjelaskan proporsi yang lebih besar dari variasi dalam nilai perusahaan. Koefisien determinasi dihitung sebagai kuadrat dari koefisien korelasi dan menunjukkan persentase variasi total dalam variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh model regresi

V. SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan

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 ditarik beberapa simpulan sebagai berikut:

- a. Hipotesis pertama (H1) diperoleh hasil bahwa kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV), sehingga hipotesis pertama dalam penelitian ini yang menyatakan Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa perubahan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa investor perusahaan *food and beverage* periode 2022–2024 tidak menjadikan dividen sebagai sinyal utama dalam menilai kinerja dan prospek perusahaan.
- b. Hipotesis kedua (H2) diperoleh hasil bahwa struktur modal yang diproksikan dengan *Long-term Debt to Equity Ratio* (LtDER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV), sehingga hipotesis kedua dalam penelitian ini yang menyatakan Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan diterima. Peningkatan penggunaan utang jangka panjang cenderung menurunkan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal yang tidak optimal dapat meningkatkan risiko keuangan dan menurunkan kepercayaan investor.

- c. Hipotesis ketiga (H3) diperoleh hasil bahwa *Corporate Social Responsibility* (CSR) tidak mampu memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis ketiga dalam penelitian ini yang menyatakan CSR memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan ditolak. Hasil ini menunjukkan bahwa pengungkapan CSR belum mampu memperkuat pengaruh antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan, sehingga belum memberikan sinyal yang kuat bagi investor.
- d. Hipotesis keempat (H4) diperoleh hasil bahwa *Corporate Social Responsibility* (CSR) mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis keempat dalam penelitian ini yang menyatakan CSR memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan diterima. Hal ini menandakan bahwa CSR mengurangi dampak negatif struktur modal terhadap nilai perusahaan. Pengungkapan CSR yang baik mampu menurunkan persepsi risiko utang dan meningkatkan kepercayaan investor.

5.2 Saran

1. Bagi Investor

Investor maupun calon investor diharapkan dapat menggunakan hasil penelitian ini sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi. Investor disarankan untuk lebih memperhatikan struktur modal perusahaan serta tingkat pengungkapan CSR karena kedua faktor tersebut terbukti memiliki peran dalam memengaruhi nilai perusahaan. Selain itu, investor juga disarankan untuk melengkapi analisis dengan rasio keuangan lainnya agar keputusan investasi yang diambil lebih akurat.

2. Bagi Perusahaan

Perusahaan *food and beverage* diharapkan dapat mengelola struktur modal secara lebih optimal, khususnya dalam penggunaan utang jangka panjang, agar tidak menimbulkan risiko keuangan yang dapat menurunkan nilai perusahaan. Selain itu, perusahaan disarankan untuk meningkatkan kualitas dan konsistensi pengungkapan CSR sebagai bagian dari strategi jangka panjang perusahaan, karena terbukti mampu memperlemah dampak negatif struktur modal terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen juga perlu ditetapkan secara bijak dengan mempertimbangkan kondisi keuangan perusahaan serta kebutuhan pendanaan di masa yang akan datang.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Peneliti selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel lain di luar kebijakan dividen, struktur modal, dan CSR yang berpotensi memengaruhi nilai perusahaan, seperti ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, likuiditas, atau profitabilitas. Selain itu, penelitian selanjutnya dapat menggunakan objek penelitian pada sektor industri lain serta periode penelitian yang lebih panjang agar hasil penelitian yang diperoleh lebih luas dan dapat digeneralisasikan dengan lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdi, Y., Li, X., & Càmara-Turull, X. (2022). Exploring the impact of sustainability (ESG) disclosure on firm value and financial performance (FP) in airline industry: the moderating role of size and age. *Environment, Development and Sustainability*, 24(4), 5052–5079.
- 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, Dirvi Surya Abbas, & Hesty Erviani Zulaecha. (2023). Pengaruh Corporate Social Responsibility, Corporate Image, dan Competitive Advantages Terhadap Economics 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. www.ijbssnet.com
- 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. <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, Agus Tri; Prawoto, N. (2016). *Analisis regresi dalam penelitian ekonomi dan bisnis*. PT Rajagrafindo Persada.
- Brigham, E., & Ehrhardt, M. c. (2019). Financial management. In *Hospitals* (Vol.

- 44, Issue 7).
- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2017). *Fundamentals of Financial Management*.
- 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(December 17), 683–693. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2018.11.017>
- Creswell J. W., & D., C. J. (2023). Research Design: Qualitative, quantitative and mixed methods approaches. In *sage Publications, Inc.*
- 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. <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 (Switzerland)*, 12(5). <https://doi.org/10.3390/su12052153>
- Eka, Jasman, J., & Asriany. (2023). *Pengaruh Kebijakan Dividen , Kebijakan Hutang , dan*. 1(1), 396–409.
- 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>
- Foreski, A., Thamrin, K. M. H., & Andriana, I. (2023). Pengaruh Kebijakan Investasi, Kebijakan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan: *Al-Kharaj : Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 6(3), 1335–1353. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v6i3.3774>
- 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/https://doi.org/10.1017/S0022109020000605>
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 23*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, & 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.
- Hermawaty, N., & Sudana, I. P. (2023). Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 33(5), 1240.
- Hery. (2018). *Analisis Laporan Keuangan* (Adipramono (ed.); Cetakan 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 Business*, (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, Long

- Term 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 Accounting Literacy Journal*, 2(3), 619–629.
- 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*.
- 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 Perspectives in Management*,
- 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*
- 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.
- 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*,
- 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 2015–2019*
- 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.yrpiaku.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

- 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., & Trimiati, 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)
- 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.
- 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*
- 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).