

**SKRIPSI**

**PENGARUH PENGUNGKAPAN CSR, KEPEMILIKAN  
MANAJERIAL DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP  
NILAI PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS  
SEBAGAI VARIABEL MODERASI**



Oleh

**NUR ASIYAH FEBRIANA**

**NIM: 220502110127**

**JURUSAN AKUNTANSI FAKULTAS EKONOMI**

**UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)**

**MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG**

**2025**

**SKRIPSI**

**PENGARUH PENGUNGKAPAN CSR, KEPEMILIKAN  
MANAJERIAL DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP  
NILAI PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS  
SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

Diusulkan untuk Penelitian Skripsi pada

Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN)

Maulana Malik Ibrahim Malang



Oleh

**NUR ASIYAH FEBRIANA**

**NIM: 220502110127**

**JURUSAN AKUNTANSI FAKULTAS EKONOMI**

**UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)**

**MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG**

**2025**

# **LEMBAR PERSETUJUAN**

**Pengaruh Pengungkapan CSR, Kepemilikan Manajerial  
dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan dengan  
Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi**

## **SKRIPSI**

Oleh

**NUR ASIYAH FEBRIANA**

**NIM: 220502110127**

Telah Disetujui Pada Tanggal 17 Desember 2025

Dosen Pembimbing,



**Novi Lailiyul Wafiroh, M.A**

**NIP. 199211012019032020**

## LEMBAR PENGESAHAN

### PENGARUH PENGUNGKAPAN CSR, KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL MODERASI

#### SKRIPSI

Oleh

**NUR ASİYAH FEBRIANA**

NIM : 220502110127

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji  
Dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan  
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Akuntansi (S.Akun.)  
Pada 23 Desember 2025

Susunan Dewan Penguji:

Tanda Tangan

1 Ketua Penguji

**Dr. Sulis Rochayatun, M.Akun., Ak. CA., CMA,  
CSRA**

NIP. 19760313201802012188



2 Anggota Penguji

**Dr. Hj. Nina Dwi Setyaningsih, SE., M.S.A**

NIP. 197510302023212004



3 Sekretaris Penguji

**Novi Lailiyul Wafiroh, M.A**

NIP. 199211012019032020



Disahkan Oleh:

Ketua Program Studi,



**Dr. Hj. Meldona, SE., MM., Ak., CA., CAP.**

NIP. 197707022006042001

## SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Nur Asiyah Febriana

NIM : 220502110127

Fakultas/Jurusan : Ekonomi/ Akuntansi

Menyatakan bahwa "Skripsi" yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Maulana Malik Ibrahim Malang dengan judul:

**"PENGARUH PENGUNGKAPAN CSR, KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL MODERASI"**

adalah hasil karya sendiri, bukan "duplikasi" dari karya orang lain. Selanjutnya apabila di kemudian hari ada "klaim" dari pihak lain, bukan menjadi tanggung jawab Dosen Pembimbing dan atau pihak Fakultas Ekonomi, tetapi menjadi tanggung jawab saya pribadi.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan tanpa adanya paksaan dari siapapun

Malang, 18 Desember 2025

Hormat Saya,



Nur Asiyah Febriana

## HALAMAN PERSEMBAHAN

Segala puji dan syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT atas limpahan rahmat, taufik, dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penelitian yang berjudul “Pengaruh Pengungkapan CSR, Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi”. Shalawat serta salam semoga selalu tercurah kepada Nabi Muhammad SAW yang telah membawa umat manusia dari masa kegelapan menuju kehidupan yang penuh petunjuk melalui ajaran Islam.

Penulis menyadari bahwa penyusunan skripsi ini tidak akan terselesaikan dengan baik tanpa bantuan, bimbingan, serta dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan penghargaan dan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Ibu Prof. Dr. Hj. Ilfi Nur Diana, M.Si. selaku Rektor Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
2. Bapak Dr. Misbahul Munir, Lc., M.Ei., selaku Dekan Fakultas Ekonomi UIN Maulana Malik Ibrahim Malang.
3. Ibu Dr. Hj. Meldona, M.M. selaku Ketua Prodi Akuntansi Fakultas Ekonomi UIN Maulana Malik Ibrahim Malang.
4. Ibu Dr. Kholilah. M.S.A., Ak., CA., CFA., CAP selaku Sekretaris Prodi Akuntansi Fakultas Ekonomi UIN Maulana Malik Ibrahim Malang.
5. Ibu Novi Lailiyul Wafiroh, M.A selaku dosen pembimbing yang telah memberikan arahan, bimbingan, serta dorongan selama proses penyusunan skripsi maupun selama menjalani perkuliahan
6. Seluruh dosen Fakultas Ekonomi yang telah memberikan ilmu dan wawasan berharga kepada penulis selama menempuh pendidikan di UIN Maulana Malik Ibrahim Malang
7. Almh. Ibu, Mulyana, tak ada kata yang mampu sepenuhnya merangkum rasa terima kasih atas kehidupan, cinta, dan kasih sayang yang telah engkau titipkan, meski kebersamaan itu hanya berlangsung dalam waktu yang singkat. Skripsi ini saya persembahkan untuk beliau sebagai bukti bahwa saya terus melangkah membawa harapan dan doa yang pernah engkau tanamkan, hingga

- akhirnya impian untuk melihat anakmu meraih gelar sarjana dapat terwujud. Walau raga tak lagi hadir, namamu selalu hidup dalam setiap doa, langkah, dan keberhasilan yang saya capai, sebagai cinta yang tak pernah benar-benar pergi.
8. Ayah, Mama Ais, adik, Papa, Mama Tyas, Ibu, Akung, serta seluruh keluarga besar yang senantiasa memberikan dukungan tulus, doa yang tak pernah putus, dan menjadi sumber kekuatan serta motivasi bagi saya dalam menempuh pendidikan hingga meraih gelar sarjana. Segala perhatian dan pengorbanan tersebut menjadi fondasi penting dalam setiap langkah yang saya tempuh.
  9. Yuvi, Laila, Shintia, Jagat, dan Irul, teman-teman sejak masa SMK hingga perkuliahan, yang tetap setia menemani setiap langkah perjalanan ini. Terima kasih atas bantuan, kebersamaan, dan semangat yang selalu diberikan, baik dalam suka maupun duka, hingga proses ini dapat diselesaikan. Kehadiran kalian memberi arti tersendiri dalam perjalanan akademik dan kehidupan saya.
  10. Teman-teman Maling, yang awalnya hadir sebagai teman berbagi waktu dan canda selama perkuliahan, namun seiring berjalannya proses telah tumbuh menjadi sosok-sosok yang terasa seperti keluarga sendiri. Kebersamaan, dukungan, dan kepedulian yang terjalin menjadikan perjalanan perkuliahan ini lebih bermakna.
  11. Teman-teman Asisten Laboratorium Akuntansi, yang tidak hanya menjadi rekan diskusi akademik, tetapi juga sumber inspirasi dan penyemangat untuk menyelesaikan masa studi serta mengejar impian masing-masing. Semoga langkah dan cita-cita yang ditempuh senantiasa diberi kelancaran dan keberhasilan.
  12. Taylor Alison Swift atau Taylor Swift, terima kasih atas karya-karya yang lahir dari kejujuran dan ketulusan, yang tanpa disadari telah menjadi teman di berbagai fase perjalanan ini. Lagu-lagumu (*all to well, spark fly, enchanted, long live, long story short, wish list, eldest daughter, dll*) yang memberi semangat di saat lelah, menenangkan di saat ragu, dan menguatkan ketika langkah terasa berat. Melalui setiap nada dan lirik, penulis belajar bahwa bertahan, tumbuh, dan bangkit adalah bagian dari perjalanan menuju versi diri yang lebih kuat.

13. Ucapan terima kasih juga saya sampaikan kepada orang-orang terdekat ( KKM Bhaktisia, teman-teman ma'had KD kamar 42) serta seluruh teman perkuliahan yang tidak dapat disebutkan satu per satu, atas segala bantuan, dukungan, dan kebersamaan yang telah menjadi bagian penting dalam perjalanan panjang perkuliahan ini hingga dapat diselesaikan dengan baik. Semoga segala kebaikan yang telah diberikan mendapatkan balasan yang terbaik.
14. Dan yang terakhir, apresiasi untuk diri saya sendiri, Nur Asiyah Febriana. Nama yang diberikan dengan makna memberi cahaya dalam kehidupan. Anak perempuan pertama yang tumbuh dalam keluarga sederhana, menjadi harapan keluarga, sekaligus anak satu-satunya yang berhasil meraih gelar sarjana dan membuka jalan bagi masa depan adiknya. Perjalanan ini penuh perjuangan dan akan terus berlanjut; jangan pernah berhenti melangkah meskipun lelah dan rindu sering datang, bahkan saat keinginan untuk bertemu ibu terasa begitu kuat. Percayalah, kamu adalah pribadi yang kuat. Tahun ini menjadi titik di mana saya menemukan versi diri yang lebih tangguh dari sebelumnya. Apapun hasilnya nanti, banggalah pada setiap proses yang telah dilalui, hargai dirimu yang terus berusaha menjadi lebih baik, dan ucapkan terima kasih kepada diri sendiri karena tidak pernah menyerah. Kamu tidak perlu membuktikan apa pun kepada siapa pun, karena perjalanan ini adalah perjuanganmu sendiri; hanya kamu yang benar-benar memahami lelahnya, sedihnya, dan bahagianya. Oleh karena itu, jadilah rumah yang aman bagi dirimu sendiri, cintai dirimu dengan tulus, jangan pernah berhenti berdoa, dan percayalah bahwa suatu hari nanti kamu akan menikmati hasil dari segala usaha dan doa yang telah kamu panjatkan. Teruslah tumbuh menjadi perempuan yang kuat, hangat, ceria, dan bahagia, di mana pun berada dan untuk siapa pun.



## HALAMAN MOTTO

“Diwajibkan atasmu berperang, padahal itu kamu benci. Boleh jadi kamu membenci sesuatu, padahal itu baik bagimu dan boleh jadi kamu menyukai sesuatu, padahal itu buruk bagimu. Allah mengetahui, sedangkan kamu tidak mengetahui.”

Q.S Al-Baqarah:216

“so proud of me, ayo tumbuh dan berkembang lebih jauh lagi dan lebih indah lagi”

## KATA PENGANTAR

Segala puji bagi Allah SWT atas limpahan rahmat dan hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan penelitian berjudul “Pengaruh Pengungkapan CSR, Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi” dengan baik dan tepat waktu. Penyusunan skripsi ini tidak akan terselesaikan tanpa bantuan, dukungan, dan kontribusi berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis menyampaikan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Ibu Prof. Dr. Hj. Ilfi Nur Diana, M.Si. selaku rektor Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang
2. Bapak Dr. Misbahul Munir, Lc., M.EI selaku dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang
3. Ibu Dr. Hj. Meldona, M.M. selaku Ketua Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
4. Ibu Novi Lailiyul Wafiroh, M.A selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang sangat sabar dan telaten dalam membimbing.
5. Bapak dan Ibu dosen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
6. Kedua orang tua dan keluarga yang memberikan doa dan dukungan moril.
7. Diri saya sendiri yang telah berhasil menyelesaikan skripsi ini.
8. Teman-teman seperjuangan yang juga berjuang dalam menyelesaikan skripsi.
9. Dan seluruh pihak yang terlibat dalam proses pengerjaan penelitian ini yang tidak bisa saya sebutkan satu per satu. Saya ucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya.

Penulis menyadari bahwa penyusunan skripsi ini masih memiliki kekurangan dan belum sepenuhnya sempurna. Oleh karena itu, penulis sangat mengharapkan adanya kritik serta saran yang konstruktif untuk perbaikan pada karya tulis ini. Penulis juga berharap agar penelitian ini dapat memberikan manfaat bagi berbagai pihak.

Malang, 11 Desember 2025

Penulis

## DAFTAR ISI

SKRIPSI.....	i
SKRIPSI.....	ii
LEMBAR PERSETUJUAN SKRIPSI.....	iii
LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI .....	iv
SURAT PERNYATAAN .....	v
HALAMAN PERSEMBAHAN .....	vi
HALAMAN MOTTO .....	ix
KATA PENGANTAR.....	x
DAFTAR ISI.....	xii
DAFTAR GAMBAR.....	xv
DAFTAR TABEL .....	xvi
DAFTAR LAMPIRAN .....	xvii
ABSTRAK .....	xviii
ABSTRACT .....	xix
الملخص.....	xx
<b>BAB I PENDAHULUAN.....</b>	<b>1</b>
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	11
1.3 Tujuan Penelitian.....	12
1.4 Manfaat Penelitian.....	12
1.5 Batasan Penelitian .....	14
<b>BAB II KAJIAN PUSTAKA.....</b>	<b>15</b>
2.1 Hasil Penelitian Terdahulu yang Relevan .....	15
2.2 Kajian Teoritis.....	24

2.2.1	Teori Pemangku Kepentingan ( <i>Stakeholder Theory</i> ).....	24
2.2.2	Teori Sinyal ( <i>Signalling Theory</i> ) .....	25
2.2.3	Pengungkapan CSR.....	26
2.2.4	Kepemilikan Manajerial.....	29
2.2.5	Kebijakan Dividen .....	30
2.2.6	Nilai Perusahaan.....	31
2.2.7	Profitabilitas .....	32
2.2.8	Kajian Perspektif Islam .....	34
2.3	Kerangka Konseptual .....	35
2.4	Hipotesis.....	37
2.4.1	Pengungkapan CSR Terhadap Nilai Perusahaan .....	37
2.4.2	Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan.....	38
2.4.3	Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. ....	39
2.4.4	Pengungkapan CSR Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Moderasi.....	41
2.4.5	Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Moderasi .....	42
2.4.6	Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Moderasi.....	44
<b>BAB III METODE PENELITIAN .....</b>		<b>46</b>
3.1	Jenis dan Pendekatan Penelitian.....	46
3.2	Lokasi Penelitian .....	46
3.3	Populasi dan Sampel .....	47
3.3.1	Populasi.....	47
3.3.2	Sampel.....	47
3.4	Teknik Pengambilan Sampel.....	48

3.5	Data dan Jenis Data .....	48
3.6	Teknik Pengumpulan Data .....	49
3.7	Definisi Operasional Variabel.....	49
3.8	Analisis Data .....	51
3.8.1	Uji Statistik Deskriptif .....	51
3.8.2	Analisis Pemilihan Model.....	51
3.8.3	Uji Asumsi Klasik.....	54
3.8.4	Uji Analisis Regresi Data Panel.....	55
3.8.5	Uji Regresi Moderasi ( <i>Moderated Regression Analysis -MRA</i> ) .....	57
<b>BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN .....</b>		<b>61</b>
4.1	Hasil Penelitian.....	61
4.2	Pembahasan .....	82
<b>BAB V PENUTUP.....</b>		<b>96</b>
5.1	Kesimpulan.....	96
6.1	Saran.....	97
<b>DAFTAR PUSTAKA.....</b>		<b>100</b>
<b>LAMPIRAN-LAMPIRAN .....</b>		<b>112</b>

## **DAFTAR GAMBAR**

Gambar 1. 1 Pergerakan Harga Saham IDX Kompas100 2022-2025 .....	3
Gambar 1. 2 Sumber dari Laporan Asia Pacific Sustainability .....	4
Gambar 2. 1 Kerangka Konseptual .....	36
Gambar 4. 1 Pergerakan harga saham IDX Kompas100 per 4 Desember 2025 ....	83

## DAFTAR TABEL

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu .....	15
Tabel 3. 1 Kriteria Sampel .....	48
Tabel 3. 2 Definisi Operasional Variabel.....	50
Tabel 3. 3 Uji Pemilihan Model.....	53
Tabel 4. 1 Daftar Sampel .....	61
Tabel 4. 2 Hasil Uji Statistik Deskriptif.....	64
Tabel 4. 3 Hasil Uji Chow.....	71
Tabel 4. 4 Hasil Uji Hausman .....	72
Tabel 4. 5 Hasil Uji Multikolinieritas .....	73
Tabel 4. 6 Hasil Uji Heterokedastisitas.....	74
Tabel 4. 7 Hasil Regresi Data Panel.....	76
Tabel 4. 8 Hasil Adjusted R-Squared.....	78
Tabel 4. 9 Hasil Uji Hipotesis .....	79
Tabel 4. 10 Hasil Uji MRA .....	81



## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Data Variabel X1, X2, X3, Y, Z.....	112
Lampiran 2 Data Lampiran Data X1_Z, X2_Z, DAN X3_Z.....	115
Lampiran 3 Hasil Uji.....	120
Lampiran 4 Biodata Penulis.....	123
Lampiran 5 Bukti Konsultasi.....	125
Lampiran 6 Bukti Plagiarisme.....	126

## ABSTRAK

Nur Asiyah Febriana, 2025, SKRIPSI. Judul: “Pengaruh Pengungkapan CSR, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi”

Pembimbing : Novi Lailiyul Wafiroh, M.A.

Kata Kunci : Nilai Perusahaan, Pengungkapan CSR, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Profitabilitas

---

Nilai perusahaan menjadi indikator penting dalam menilai keberhasilan dan prospek perusahaan di pasar modal. Dalam beberapa tahun terakhir, perusahaan yang tergabung dalam indeks KOMPAS100 mengalami fluktuasi bahkan penurunan nilai perusahaan meskipun memiliki kinerja keuangan yang relatif stabil. Fenomena ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh faktor keuangan, tetapi juga oleh faktor non-keuangan seperti pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR), kepemilikan manajerial, serta kebijakan dividen, yang selanjutnya dapat dipengaruhi oleh tingkat profitabilitas perusahaan.

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data panel pada perusahaan yang tergabung dalam indeks KOMPAS100 periode 2022–2024. Teknik pengambilan sampel dilakukan secara purposive sampling. Data dianalisis menggunakan regresi data panel dengan uji parsial (uji t) serta analisis moderasi untuk menguji peran profitabilitas dalam memoderasi hubungan antara pengungkapan CSR, kepemilikan manajerial, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan CSR dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan. Profitabilitas terbukti memoderasi hubungan antara variabel independen dan nilai perusahaan, namun dengan arah yang melemahkan, baik pada hubungan CSR, kepemilikan manajerial, maupun kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa pada kondisi profitabilitas tinggi, investor lebih menitikberatkan pada kinerja keuangan sebagai sinyal utama, sehingga peran faktor tata kelola dan kebijakan non-keuangan menjadi kurang dominan dalam memengaruhi nilai perusahaan.

## ABSTRACT

*Nur Asiyah Febriana, 2025, THESIS. Title: “The Effect of CSR Disclosure, Managerial Ownership, and Dividend Policy on Firm Value with Profitability as a Moderating Variable”*

*Supervisor : Novi Lailiyul Wafiroh, M.A.*

*Keyword : Company Value, CSR Disclosure, Managerial Ownership, Dividend Policy, Profitability*

---

*Firm value is an important indicator in assessing a company’s success and future prospects in the capital market. In recent years, companies included in the KOMPAS100 index have experienced fluctuations and even declines in firm value despite relatively stable financial performance. This phenomenon indicates that firm value is influenced not only by financial factors but also by non-financial factors such as Corporate Social Responsibility (CSR) disclosure, managerial ownership, and dividend policy, which may further be affected by the company’s level of profitability.*

*This study adopts a quantitative approach using panel data from companies listed in the KOMPAS100 index during the 2022–2024 period. The sample was selected using purposive sampling. The data were analyzed using panel data regression, partial hypothesis testing (t-test), and moderation analysis to examine the role of profitability in moderating the relationship between CSR disclosure, managerial ownership, dividend policy, and firm value.*

*The results show that CSR disclosure and dividend policy have a positive effect on firm value, while managerial ownership has no significant effect. Profitability is found to moderate the relationship between the independent variables and firm value with a weakening direction, both in the relationships between CSR disclosure, managerial ownership, and dividend policy and firm value. These findings indicate that under conditions of high profitability, investors place greater emphasis on financial performance as the primary signal, thereby reducing the relative importance of governance mechanisms and non-financial policies in influencing firm value.*

## الملخص

نور أسياه فبريانا، 2025، رسالة جامعية (سكربسي)

تأثير الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات، والملكية الإدارية، وسياسة توزيع الأرباح: العنوان  
على قيمة الشركة مع الربحية بوصفها متغيرًا مُعدَّلًا  
المشرف: نوفي لاييلول وافيره، ماجستير

قيمة الشركة، الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات، الملكية الإدارية، سياسة: الكلمات المفتاحية  
توزيع الأرباح، الربحية

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل تأثير الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات، والملكية الإدارية، وسياسة توزيع الأرباح على قيمة الشركة، مع اعتبار الربحية متغيرًا مُعدَّلًا. ويتمثل مجتمع الدراسة في الشركات المدرجة ضمن مؤشر كومباس 100 خلال الفترة 2022-2024. وتعتمد الدراسة المنهج الكمي باستخدام بيانات ثانوية على شكل بيانات لوحية، جُمعت من التقارير السنوية وتقارير الاستدامة للشركات. وقد قيست قيمة الشركة باستخدام مؤشر كيو لتوبين، وتم قياس الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية وفق معايير المبادرة العالمية لإعداد التقارير، كما قيست الملكية الإدارية بنسبة الأسهم التي تمتلكها الإدارة، وقيست سياسة توزيع الأرباح بنسبة توزيع الأرباح، بينما قيست الربحية باستخدام معدل العائد على حقوق الملكية.

واستخدمت الدراسة أسلوب انحدار البيانات اللوحية وتحليل الانحدار ذي المتغير المعدل، بالاستعانة ببرنامجي مايكروسوفت إكسل وإيفيوز. وأظهرت النتائج أن الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات وسياسة توزيع الأرباح يؤثران في قيمة الشركة، في حين لا تؤثر الملكية الإدارية تأثيرًا مباشرًا في قيمة الشركة. كما ثبت أن الربحية تؤدي دور المتغير المعدل الذي يُضعف العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات والملكية الإدارية من جهة، وقيمة الشركة من جهة أخرى. وتشير هذه النتائج إلى أن الأداء المالي للشركة يؤدي دورًا مهمًا في تحديد كيفية استجابة السوق لسياسات الشركة وخصائصها في تكوين قيمة الشركة

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang**

Perusahaan pada saat ini tidak lagi semata-mata berorientasi pada pencapaian laba bagi pemegang saham, melainkan juga diarahkan pada peningkatan kesejahteraan seluruh pemangku kepentingan, termasuk karyawan, konsumen, kreditur, serta masyarakat sekitar (Hart & Zingales, 2017). Pendekatan tradisional yang menekankan pada maksimalisasi kekayaan pemegang saham semakin dipandang kurang memadai karena belum sepenuhnya sejalan dengan upaya menciptakan kesejahteraan sosial secara menyeluruh (Jones & Felps, 2013). Oleh karena itu, perusahaan dituntut untuk mengadopsi strategi berkelanjutan yang tidak hanya berfokus pada pencapaian tujuan keuangan jangka pendek, tetapi juga mampu menciptakan nilai perusahaan secara berkelanjutan dalam jangka panjang (Zumente & Bistrova, 2021).

Nilai perusahaan merupakan cerminan tingkat kepercayaan publik dan investor terhadap kinerja serta prospek perusahaan di masa depan (Listiadi, 2023). Peningkatan nilai perusahaan menjadi tujuan penting karena berimplikasi langsung pada peningkatan kesejahteraan investor dan keberlanjutan perusahaan. Nilai tersebut tidak terbentuk secara tunggal, melainkan dipengaruhi oleh berbagai faktor internal, seperti efektivitas pengambilan keputusan manajerial dan kinerja keuangan, serta faktor eksternal, termasuk kondisi makroekonomi dan kebijakan pemerintah (Pangestuti et al., 2022).

Dinamika pengaruh faktor-faktor tersebut dapat diamati secara nyata di pasar modal, khususnya pada perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam indeks KOMPAS100, yang sering dijadikan tolak ukur kinerja dan nilai perusahaan unggulan di Indonesia (Apriyanti et al., 2025).

Indeks KOMPAS100 merupakan indikator pengukur di pasar modal Indonesia yang menjadi salah satu indikator pengambilan keputusan investasi oleh investor, karena terdiri dari 100 perusahaan dengan likuiditas yang tinggi, kapitalisasi pasar (nilai total dari seluruh saham yang dimiliki perusahaan di pasar modal) yang besar, serta kinerja fundamental yang baik (Sandopart, 2021). Kendati demikian, keberadaan suatu perusahaan dalam indeks tersebut tidak menjamin kestabilan nilai perusahaan itu sendiri. Beberapa perusahaan besar yang tercatat dalam Indeks KOMPAS100 tetap mengalami penurunan nilai, meskipun secara fundamental menunjukkan kemampuan finansial yang baik. Hal ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan bersifat dinamis dan sangat dipengaruhi oleh banyak faktor yang saling berkaitan (Fajariyanti & Istanti, 2023).



*Gambar 1. 1 Pergerakan Harga Saham IDX Kompas100 2022-2025*

Gambar 1.1 menjelaskan bahwa dalam beberapa tahun terakhir, nilai perusahaan menjadi sorotan utama di pasar modal karena mencerminkan persepsi investor. Pada gambar tersebut, indeks KOMPAS100 merepresentasikan 100 saham unggulan di Indonesia dengan kapitalisasi pasar yang besar dan likuiditas tinggi, justru menunjukkan tren penurunan yang cukup signifikan sejak pertengahan tahun 2022. Berdasarkan grafik tersebut, indeks KOMPAS100 per juni 2025 berada di level 1.034,83, turun sekitar 0,86% hanya dalam satu hari perdagangan, jauh dari puncak sebelumnya pada tahun 2022 yang berada di atas level 1.300. Tren menurun ini memperlihatkan bahwa banyak perusahaan besar mengalami penurunan nilai pasar, meskipun secara fundamental memiliki performa keuangan yang stabil dan bahkan meningkat (F. Siregar et al., 2023).

Fenomena tersebut mencerminkan apabila nilai perusahaan tidak hanya bergantung pada kinerja finansial, melainkan turut didorong oleh aspek-aspek

nonkeuangan seperti tata kelola perusahaan hingga persepsi pasar terhadap strategi manajerial yang dijalankan oleh perusahaan (Sarker & Hossain, 2024). Diantara faktor-faktor tersebut, pengungkapan CSR atau *CSR Disclosure* semakin dianggap sebagai bentuk komitmen terhadap keberlanjutan dan tanggung jawab sosial yang dapat membangun reputasi dan menarik minat investor (Zhang & Yang, 2021). Hal ini diperkuat dengan adanya UU No.40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas dan Peraturan Pemerintah No 47 Tahun 2012 tentang Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan Perseroan Terbatas. Salah satu standar pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) pada laporan tahunan yang diterima secara luas adalah *Global Reporting Initiative (GRI)* dan *SDG*.



*Gambar 1. 2 Sumber dari Laporan Asia Pacific Sustainability Counts II oleh PwC*

Berdasarkan gambar 1.2 yang merupakan sumber dari laporan *Asia Pacific Sustainability Counts II* yang diterbitkan oleh PwC tahun 2022,



mayoritas perusahaan di Indonesia telah mengadopsi standar pelaporan keberlanjutan berbasis GRI, SDG dan ISO, dengan tingkat adopsi masing-masing sebesar 80%, 86% dan 78%. Tingginya tingkat adopsi standar pelaporan keberlanjutan mencerminkan apabila suatu perusahaan yang mengungkapkan CSR mempunyai kesadaran atas pentingnya memenuhi harapan para pemangku kepentingan, baik investor, konsumen, karyawan, pemerintah maupun masyarakat luas. Hal tersebut mencerminkan bahwa perusahaan tidak hanya mencari keuntungan, akan tetapi juga harus memenuhi harapan seluruh pemangku kepentingan (Dmytriyev et al., 2021). Melalui pengungkapan CSR, perusahaan menyampaikan informasi mengenai bagaimana mereka mengelola dampak lingkungan, memperhatikan kesejahteraan sosial serta menerapkan tata kelola yang baik. Bagi investor, keterbukaan tersebut dapat memberikan keyakinan untuk berinvestasi, karena perusahaan mampu menjalankan praktik bisnis yang berkelanjutan dan mampu menjaga hubungan baik dengan para pemangku kepentingan. Semakin tinggi permintaan pasar, maka hal tersebut akan sejalan dengan peningkatan harga saham dan nilai perusahaan (Havlinova & Kukacka, 2023).

Hasil penelitian empiris oleh Putra & Astika (2019); Atthoriq & Sulistyowati (2022); Fatma & Chouaibi (2024) dan Fatmawati & Bebasari, (2025) menyatakan bahwa, ketika perusahaan menerbitkan laporan keberlanjutan disertai dengan pengungkapan CSR diyakini mampu meningkatkan minat investor untuk menanamkan modalnya, yang pada akhirnya berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Namun, penelitian

yang dilakukan oleh N. Afifah (2021); F. N. Dewi & Soemantri (2025) & Malindha & Permatasari (2024) menunjukkan hasil yang sebaliknya. Dimana penelitian tersebut mengatakan bahwa pengungkapan CSR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang disebabkan oleh persepsi investor bahwa biaya CSR tidak sebanding dengan manfaat finansial yang diperoleh.

Selain pengungkapan CSR, kebijakan dividen juga menjadi kunci penting yang dapat memengaruhi nilai perusahaan. Kebijakan ini mencerminkan bagaimana keuntungan perusahaan disalurkan kepada para pemegang saham, yang umumnya diberikan dalam bentuk dividen tunai (Tripathi et al., 2024). Bagi investor, pembagian dividen dipandang sebagai sinyal positif atas prospek keuangan perusahaan, karena menunjukkan bahwa perusahaan memiliki profitabilitas yang stabil dan arus kas yang memadai. Dalam konteks pengambilan keputusan investasi, investor akan mengalokasikan kekayaan atau asset mereka saat ini dengan harapan memperoleh arus kas di masa depan yang lebih besar dari nilai investasi awal (Yulli et al., 2019). Oleh karena itu, dividen menjadi bentuk pengembalian langsung yang dapat menjaga kredibilitas perusahaan di mata investor. Lebih dari itu, konsistensi dalam pembagian dividen juga berperan dalam membentuk persepsi pasar bahwa perusahaan memiliki tata kelola yang baik dan komitmen jangka panjang terhadap pemegang saham (Priani et al., 2023). Dengan demikian, kebijakan dividen yang tepat tidak hanya berdampak pada kepuasan investor, tetapi juga berpotensi meningkatkan nilai perusahaan secara keseluruhan di mata pasar.

Hidayat et al (2019); Yulli et al (2019) dan Priani et al (2023) mengungkapkan bahwa pembagian dividen menjadi sinyal positif yang menjadi cerminan kredibilitas perusahaan di mata investor. Dengan demikian, diharapkan dapat mendorong pertumbuhan harga saham dan nilai perusahaan. Kemampuan perusahaan membayar dividen ditentukan oleh besarnya laba yang dihasilkan dalam periode tersebut (Chumari, 2022). Ketika laba perusahaan tinggi, maka dividen yang akan dibayarkan kepada investor juga akan meningkat, sehingga dapat mendorong peningkatan nilai perusahaan. Disisi lain ada penelitian yang mengatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan dikarenakan beberapa investor tidak hanya menilai dari segi pembagian dividen, tetapi juga memperhatikan kinerja keuangan, prospek pertumbuhan dan struktur modal perusahaan (Ariyanti et al., 2024; Selfiani et al., 2023).

Indikator lain yang memengaruhi nilai perusahaan adalah kepemilikan manajerial. Ketika manajer memiliki saham perusahaan, mereka cenderung lebih terdorong untuk menjaga stabilitas dan meningkatkan nilai perusahaan karena turut merasakan langsung manfaat dan risiko dari setiap keputusan yang diambil (Ifada et al., 2021). Kondisi ini menjadi salah satu faktor yang mendorong pengambilan keputusan manajerial yang berorientasi pada peningkatan nilai perusahaan (Listiadi, 2023). Sejumlah penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, baik secara langsung maupun tidak langsung, misalnya sebagai sinyal positif bagi investor mengenai komitmen manajemen terhadap kinerja

perusahaan (Kusumawati & Setiawan, 2019; Mappadang, 2021; Ellyana, 2023). Selain itu, kepemilikan manajerial juga dinilai mampu memperkuat hubungan antara faktor internal, seperti profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan, dengan nilai perusahaan karena manajer yang juga berperan sebagai pemilik cenderung lebih berhati-hati dalam menetapkan strategi.

Namun demikian, temuan empiris mengenai pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan masih menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Beberapa penelitian mengungkapkan bahwa kepemilikan manajerial tidak selalu berdampak signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan. Salah satu penjelasan yang sering dikemukakan adalah adanya efek substitusi risiko, di mana manajer yang memiliki saham justru cenderung menghindari proyek berisiko tinggi untuk melindungi kekayaan pribadinya, meskipun proyek tersebut berpotensi memberikan keuntungan yang lebih besar bagi perusahaan (Ayem & Seldis, 2023; Florackis et al., 2020). Kondisi ini dapat membatasi peluang perusahaan dalam menciptakan nilai yang lebih tinggi di masa depan.

Ketika tiga faktor tersebut mempengaruhi nilai perusahaan secara langsung, peneliti bermaksud untuk menambahkan variabel moderasi. Alasan menggunakan variabel moderasi yaitu kehadiran variabel moderasi akan membantu peneliti dalam memperjelas hubungan antarvariabel dependen dan independen secara mendalam, dengan kata lain apakah dapat diperkuat atau diperlemah oleh faktor lain. Sehingga, hasil penelitian tidak hanya menggambarkan pengaruh langsung, tetapi juga memperhatikan kondisi yang

dapat memengaruhi intensitas hubungan tersebut. Dalam konteks penelitian ini, peneliti akan menggunakan profitabilitas sebagai variabel moderasi karena tingkat laba perusahaan dapat memengaruhi bagaimana pasar menilai pengungkapan CSR, kepemilikan manajerial maupun kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi memiliki kapasitas lebih besar dalam mendanai program tanggung jawab sosial, sehingga pengungkapan CSR tidak hanya sebatas formalitas, tetapi benar-benar mencerminkan komitmen dari perusahaan terhadap keberlanjutan (Hanifah, 2023). Hal tersebut mendorong tumbuhnya kepercayaan para pemangku kepentingan, yang diharapkan dapat meningkatkan kredibilitas perusahaan (Suryandari & Susandya, 2023). Ketika laba perusahaan tinggi, maka dividen yang akan dibayarkan kepada investor juga akan meningkat, sehingga dapat mendorong peningkatan nilai perusahaan (Alrabba et al., 2025). Dan ketika kondisi ini diperkuat dengan adanya kepemilikan manajer, maka perusahaan akan lebih terdorong untuk menyelaraskan kepentingannya dengan pemegang saham melalui pengambilan keputusan yang mengutamakan peningkatan nilai perusahaan. Dalam kondisi demikian, pengaruh pengungkapan laporan keberlanjutan, kepemilikan manajerial, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan diperkirakan akan menjadi lebih kuat (Aini, 2019; R. Aprilyani Dewi et al., 2021; L. N. Afifah & Prajawati, 2022; Azima et al., 2024; Rusdi et al., 2025). Sebaliknya, ketika profitabilitas rendah, keterbatasan laba membatasi perusahaan dalam menjalankan program CSR, membayar dividen

secara konsisten, maupun mengoptimalkan kepemilikan manajerial, sehingga pengaruh ketiga faktor tersebut terhadap nilai perusahaan cenderung melemah.

Sejumlah penelitian terdahulu telah mengkaji pengaruh pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR), kepemilikan manajerial, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Pada penelitian yang dilakukan oleh Kusumawati & Setiawan (2019); Xu et al (2020); Djuhari et al (2024); Rafsanjani et al (2024) menunjukkan bahwa variabel pengungkapan CSR, kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, penelitian yang dilakukan oleh Machmuddah et al (2020) dan Yulli et al (2019) menemukan bahwa pengaruh ketiga variabel tersebut terhadap nilai perusahaan menjadi signifikan ketika dimoderasi oleh profitabilitas. Namun sebaliknya, temuan yang berbeda dikemukakan oleh Orbaningsih et al (2022); Pangestu & Nawirah (2025) dan Romlani et al (2024) yang menyatakan bahwa profitabilitas sebagai variabel moderasi tidak mampu memoderasi atau bahkan memperlemah hubungan antara pengungkapan CSR, kepemilikan manajerial, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Perbedaan hasil temuan tersebut mengindikasikan adanya inkonsistensi empiris, sehingga menimbulkan celah penelitian (research gap) yang perlu dikaji lebih lanjut untuk memperoleh pemahaman yang lebih komprehensif mengenai peran profitabilitas dalam memengaruhi hubungan antara faktor keuangan maupun nonkeuangan dengan nilai perusahaan.

Kebaruan penelitian ini terletak pada pengujian profitabilitas sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara pengungkapan CSR, kepemilikan

manajerial, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, sebagai respons atas inkonsistensi hasil empiris penelitian terdahulu. Penelitian ini menegaskan bahwa pengaruh faktor keuangan dan nonkeuangan terhadap nilai perusahaan tidak selalu bersifat linier, tetapi dapat diperkuat atau diperlemah oleh tingkat profitabilitas perusahaan. Selain itu, penelitian ini menggunakan perusahaan yang tergabung dalam Indeks KOMPAS100 sebagai objek penelitian, yang masih relatif terbatas dikaji, sehingga memberikan kontribusi empiris baru pada konteks perusahaan dengan kapitalisasi pasar besar dan likuiditas tinggi. Urgensi penelitian ini terletak pada kebutuhan untuk memahami secara lebih komprehensif bagaimana peran profitabilitas memengaruhi respons pasar terhadap strategi CSR, struktur kepemilikan, dan kebijakan dividen, baik sebagai dasar pengembangan literatur akademik maupun sebagai referensi praktis bagi manajemen dan investor dalam pengambilan keputusan yang lebih tepat.

## **1.2 Rumusan Masalah**

Dari penjelasan latar belakang di atas, pemaparan dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut.

- 1.2.1 Apakah pengungkapan CSR berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
- 1.2.2 Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
- 1.2.3 Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
- 1.2.4 Apakah profitabilitas memoderasi hubungan antara pengungkapan CSR dan nilai perusahaan?

1.2.5 Apakah profitabilitas memoderasi hubungan antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan?

1.2.6 Apakah profitabilitas memoderasi hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan?

### **1.3 Tujuan Penelitian**

Atas dasar rumusan masalah diatas, penelitian ini bertujuan untuk sebagai berikut.

1.3.1 Untuk menganalisis pengaruh pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan.

1.3.2 Untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

1.3.3 Untuk menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

1.3.4 Untuk menganalisis peran profitabilitas dalam memoderasi hubungan antara pengungkapan CSR dan nilai perusahaan.

1.3.5 Untuk menganalisis peran profitabilitas dalam memoderasi hubungan antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan.

1.3.6 Untuk menganalisis peran profitabilitas dalam memoderasi hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan.

### **1.4 Manfaat Penelitian**

Hasil penelitian ini diharapkan mampu memberi manfaat bagi berbagai pihak sebagai berikut.



#### 1.4.1 **Manfaat Teoretis**

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi nyata terhadap pengembangan ilmu pengetahuan, khususnya dalam ranah manajemen keuangan dan akuntansi. Fokus kajian terletak pada analisis pengaruh pengungkapan CSR, kepemilikan manajerial, serta kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi. Lebih lanjut, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi acuan bagi peneliti selanjutnya dalam mengkaji topik serupa maupun mengembangkan penelitian dengan menambahkan variabel lain yang relevan, sehingga memperkaya literatur dan memperluas wawasan dalam bidang terkait

#### 1.4.2 **Manfaat Praktis**

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan saran strategis serta pertimbangan dalam menentukan kebijakan strategis, khususnya yang berkaitan dengan pengungkapan CSR, struktur kepemilikan, dan kebijakan dividen yang berpotensi memengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan. Bagi investor, penelitian ini diharapkan dapat menjadi acuan dalam proses pengambilan keputusan investasi dengan memperhatikan faktor-faktor internal perusahaan yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, bagi akademisi maupun mahasiswa, penelitian ini dapat memperkaya wawasan serta pengetahuan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dan memahami lebih dalam peran profitabilitas sebagai variabel moderasi.

## **1.5 Batasan Penelitian**

Batasan penelitian ditentukan agar dapat tetap fokus pada tujuan penelitian dan masih tetap dalam ranah perumusan masalah yang telah dibuat. Batasan dalam penelitian ini yakni data observasi penelitian yang dilakukan selama kurun 3 tahun terakhir pada 2022 sampai dengan 2024

## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA

#### 2.1 Hasil Penelitian Terdahulu yang Relevan

Sejumlah penelitian sebelumnya membahas aspek-aspek yang memengaruhi nilai perusahaan, di antaranya pengungkapan CSR, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, serta peran profitabilitas sebagai variabel moderas. Antara lain penelitian-penelitian tersebut sebagai berikut.

**Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu**

No	Judul, Nama Penulis, Tahun	Variabel Penelitian	Metode/Analisis Data	Hasil Penelitian
1.	<i>Are CSR Disclosures Value Relevant? Cross-Country Evidence</i> (Cahan et al., 2016)  (European Accounting Review: Scopus Q1)	Variabel Dependen: Firm Value ( <i>Tobin's Q</i> ) ( <i>Signalling Theory, Legitimacy Theory, Institutional Theory</i> )  Variabel Independen: <i>CSR Disclosure (Expected/Normal CSR Disclosure (NormCSR) dan Unexpected CSR Disclosure (AbCSR))</i>  Variabel Moderasi: <i>Nation-level Institutional Strength</i>  Variabel Kontrol: <i>Size, ROA, Financing needs, Leverage, New Assets, CapEx,</i>	- First Stage Regression - Second Stage Regression (OLS) - Robustness test & change analysis (2008–2011)	1. <i>CSR disclosure</i> lebih tinggi di negara dengan institusi kuat (H1 terbukti). 2. <i>Unexpected CSR disclosure (AbCSR)</i> berpengaruh positif signifikan terhadap firm value, sedangkan expected CSR disclosure tidak (H2 terbukti). 3. Pengaruh <i>unexpected CSR disclosure</i> terhadap firm value lebih kuat di negara dengan institusi lemah (H3 terbukti). 4. Hasil konsisten setelah kontrol <i>CSR performance</i> dan uji perubahan.

		<i>Market Cap, Stock Turnover, Dividend dummy, Intangible ratio, R&amp;D, Return Volatility</i>		
2.	<i>The Effect of Managerial Ownership, Institutional Ownership, Company Growth, Liquidity, and Profitability on Company Value</i> (Kusumawati & Setiawan, 2019)  (Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia: Sinta 2)	Variabel Independen: Managerial Ownership, Institutional Ownership, Firm Growth, Liquidity, Profitability  Variabel Dependen: Company Value (Agency Theory, Signaling Theori, Stakeholder Theory)	analisis regresi linier berganda (Regresi Linier Berganda)	Berdasarkan hasil analisis, ditemukan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh profitabilitas serta kepemilikan manajerial. Sebaliknya, variabel seperti likuiditas, pertumbuhan perusahaan, dan kepemilikan institusional tidak menunjukkan pengaruh terhadap nilai perusahaan.
3.	Pengaruh Corporate Social Responsibility, Keputusan Investasi, dan Kebijakan Dividen Pada Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi (Yulli et al., 2019)  (Journal of Business and Economics Research: SINTA 4)	Variabel Independen: -Corporate Social Responsibility -Keputusan Investasi -Kebijakam Dividen  Variabel Dependen: Nilai Perusahaan (Teori stakeholder dan teori sinyal)  Variabel Moderasi: Profitabilitas	- Statistik Deskriptif untuk mengetahui karakteristik data. - Uji Asumsi Klasik, meliputi: <ul style="list-style-type: none"> <li>• Uji normalitas (Jarque-Bera)</li> <li>• Uji multikolinearitas (VIF)</li> <li>• Uji heteroskedastisitas (Harvey Test)</li> <li>• Uji autokorelasi (Durbin-Watson)</li> </ul>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa Research in International Business and Finance terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi dan kebijakan dividen memiliki pengaruh positif dan signifikan. Selain itu, kepemilikan manajerial, institusional, dan struktur aktiva juga berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Profitabilitas mampu memoderasi secara positif dan signifikan hubungan antara CSR, keputusan investasi, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

			<ul style="list-style-type: none"> <li>- Uji Pemilihan Model Regresi Panel, yaitu: <ul style="list-style-type: none"> <li>• Uji Chow</li> <li>• Uji Hausman</li> <li>• Uji Lagrange Multiplier (LM)</li> </ul> </li> </ul>	
4.	<p><i>Corporate Social Responsibility, Profitability and Firm Value: Evidence from Indonesia</i> (Machmuddah et al., 2020)</p> <p><i>(Journal of Asian Finance, Economics and Business Print: Scopus Q2)</i></p>	<p>Variabel Independen: CSR Disclosure Index</p> <p>Variabel Dependen: Firm Value (<i>Tobin's Q</i>) (<i>Stakeholder Theory and Signaling Theory</i>)</p> <p>Variabel Moderasi: Profitability</p>	<p>Partial Least Squares (PLS) menggunakan Warp PLS 6.0</p>	<p>Berdasarkan temuan penelitian, nilai perusahaan dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh tingkat pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan. Selain itu, variabel profitabilitas terbukti mampu memperkuat hubungan antara pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan dengan nilai perusahaan.</p>
5.	<p><i>Disclosure for whom? Government involvement, CSR disclosure and firm value</i> (Xu et al., 2020)</p> <p><i>(Emerging Markets Review: Scopus Q1)</i></p>	<p>Variabel Dependen: Firm Value (<i>Tobin's Q</i>) (<i>Insurance Effect Theory</i>)</p> <p>Variabel Independen: CSR Disclosure</p> <p>Variabel Moderasi: Jenis kepemilikan perusahaan</p> <p>Variabel Kontrol: ukuran perusahaan, leverage, pertumbuhan, ROA, umur perusahaan,</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li><input type="checkbox"/> Regresi panel dengan fixed effects (industri &amp; tahun).</li> <li><input type="checkbox"/> Uji interaksi antara <i>CSR disclosure</i> dan <i>negative shocks</i>.</li> <li><input type="checkbox"/> Uji mekanisme (government subsidy, sales growth, cost of equity capital, violation costs).</li> <li><input type="checkbox"/> Robustness checks</li> </ul>	<p>Hasil penelitian menunjukkan bahwa CSR disclosure berkontribusi positif terhadap nilai perusahaan, terutama pada perusahaan swasta (POEs) yang melaporkan CSR secara sukarela. Selain itu, CSR disclosure terbukti memiliki efek asuransi, yaitu mampu meredam dampak negatif dari berbagai guncangan.</p>

		kepemilikan manajerial, proporsi komisaris independen, auditor Big4, equity offering.		
6.	<i>The Effect of CSR Disclosure on Firm Value with Profitability and Leverage as Moderators</i> (P. P. R. A. Dewi et al., 2021)  (Indonesian Journal of Sustainability Accounting and Management)	Variabel Independen: Corporate Social Responsibility Disclosure  Variabel Dependen: Firm Value ( <i>Stakeholder Theory</i> )  Variabel Moderasi: -Profitabilitas (ROA) -Leverage (DER)	Moderated Regression Analysis (MRA)	Melalui penerapan analisis regresi terstruktur, diperoleh temuan bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Di samping itu, tingkat profitabilitas terbukti memperkuat hubungan antara pengungkapan CSR dan nilai perusahaan, sementara tingkat leverage justru memiliki efek pelemahan terhadap hubungan tersebut.
7.	Managerial ownership and firm value: The role of corporate social responsibility (Ifada et al., 2021)  (Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia: Sinta 2)	Variabel Independen: Managerial Ownership (MO) dan Corporate Social Responsibility (CSR)  Variabel Dependen: Firm Value ( <i>Tobin's Q</i> )  Variabel Mediasi: CSR  (Legitimacy Theory & Agency Theory)	Metode analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda dengan pengujian hipotesis menggunakan SPSS	Hasil penelitian menunjukkan bahwa CSR memiliki pengaruh positif terhadap firm value, dan managerial ownership juga berpengaruh positif terhadap CSR dan firm value
8.	Corporate social responsibility, financial fraud, and firm's value in Indonesia and	Variabel Dependen: nilai perusahaan (PBV dan PM) ( <i>Stakeholder Theory</i> )	Uji asumsi klasik dan panel data regression analysis, menggunakan tiga teknik utama: Pooled Ordinary Least Squares (POLS), Fixed	Hasil penelitian menunjukkan bahwa CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sementara variabel fraud memiliki pengaruh negatif. Uji asumsi klasik menunjukkan data memenuhi syarat untuk

	Malaysia (Tarjo et al., 2022)  (Heliyon: Scopus Q1)	Variabel Independen: CSR (dengan proxy GRI, religiositas, filantropi, VEDI, dan ISO 26000)  Variabel Moderasi: Fraud	Effect Model (FEM), dan Random Effects Model (REM).	analisis panel data, dan hasil uji endogenitas serta Hausman mendukung penggunaan model REM atau FEM sesuai kebutuhan
9.	<i>The Effect of Good Corporate Governance (GCG) and Corporate Social Responsibility (CSR) Disclosure on Company Value with Profitability as Moderating Variables</i> (Orbaningsih et al., 2022)  (Journal of Economics, Finance and Management Studies)	Variabel Independen: GCG (independent board of commissioners) of Corporate Social Responsibility Disclosure Index  Variabel Dependen: Firm Value ( <i>Tobin's Q</i> ) ( <i>Agency Theory and Legitimacy Theory</i> )  Variabel Moderasi: Profitabilitas	<input type="checkbox"/> Uji Statistik Deskriptif  <input type="checkbox"/> Uji Asumsi Klasik (normalitas, multikolinearitas, autokorelasi)  <input type="checkbox"/> Analisis Regresi Linear Berganda  <input type="checkbox"/> Moderated Regression Analysis (MRA)	Berdasarkan hasil analisis, GCG tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sementara CSR berpengaruh signifikan. Profitabilitas mampu memperkuat hubungan GCG dengan nilai perusahaan, namun tidak memoderasi hubungan CSR dengan nilai perusahaan.
10.	The Influence Of Disclosure Of Corporate Social Responsibility (C Sr ) On Company Value With Investor's Attention As Intervening Variable (Empirical Study on Infrastructure	Variabel Independen: CSR  Variabel Dependen: Nilai Perusahaan  Variabel Intervening: Investor's Attention  (teori Asimetri Informasi)	pengujian statistik menggunakan model PLS-SEM	Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan perhatian investor, namun pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan melalui perhatian investor sebagai variabel intervening tidak signifikan secara statistik

	<p>Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange 2018 - 2020) (Yuliartanti &amp; Handayani, 2022)</p> <p>(Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia: Sinta 2)</p>			
11.	<p>The Effect of Managerial Ownership and Institutional Ownership on Company Value in Mining Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange (Rafsanjani et al., 2024)</p> <p>(International Journal of Social Sciences and Humanities)</p>	<p>Variabel Independen: Managerial Ownership &amp; Institutional Ownership</p> <p>Variabel Dependen: Firm Value (PBV)\</p> <p>Variabel Intervening: Profitability</p> <p>(Agency Theory &amp; Signaling Theory)</p>	<p>1. Path analysis dengan bantuan SPSS. 2. Uji Asumsi Klasik 3. Uji Statistik</p>	<p>Penelitian ini menemukan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan keduanya tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. Profitabilitas juga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sehingga tidak mampu menjadi variabel mediasi. Hal ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan pertambangan lebih dipengaruhi oleh struktur kepemilikan saham dibandingkan dengan kinerja profitabilitas.</p>
12.	<p>The Effect of Debt Policy, Profitability and Managerial Ownership on Company Value (Djuharni et al., 2024)</p> <p>(International Journal Administration,</p>	<p>Variabel Independen: Debt Policy (X1), Profitability (X2), Managerial Ownership (X3)</p> <p>Variabel Dependen: Company Value</p> <p>Variabel Mediasi: Dividend Policy</p>	<p>Metode analisis yang digunakan adalah Structural Equation Modeling (SEM) dengan pendekatan Partial Least Squares (PLS)</p>	<p>Hasil utama menunjukkan bahwa kebijakan hutang, profitabilitas, dan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dengan dividend policy berperan sebagai variabel mediasi yang signifikan</p>



	Business & Organization)			
13.	<p><i>The Influence of Dividend Policy and Company Size on Company Value with Profitability as a Moderating Variable in Listed Energy Sector Companies on the Indonesian Stock Exchange 2018-2022 Period</i> (Ariyanti et al., 2024)</p> <p>(International Journal of Current Science Research and Review)</p>	<p>Variabel Independen: Dividend Policy and Company Size</p> <p>Variabel Dependen: Firm Value (Agency Theory and Signalling Theory)</p> <p>Moderasi: Profitabilitas</p>	analisis regresi data panel	<p>Penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sementara ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan. Profitabilitas memoderasi secara positif hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan, serta memperkuat pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.</p>
14.	<p>Pengaruh Csr Dan Gcg Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi (Azima et al., 2024)</p> <p>(Jurnal Ekonomika Dan Bisnis (JEBS): Sinta 5)</p>	<p>Variabel Independen: Corporate Social Responsibility, dan GCG (Managerial Ownership)</p> <p>Variabel Dependen: Nilai Perusahaan (teori agensi, teori legitimasi, teori sinyal)</p> <p>Moderasi: Profitabilitas</p>	Analisis Linier Berganda	<p>Temuan penelitian ini mengindikasikan bahwa baik tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) maupun tata kelola perusahaan yang baik (GCG) berkontribusi secara positif dan signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan. Sementara itu, profitabilitas mampu memperkuat hubungan antara CSR dan nilai perusahaan, namun tidak terbukti memberikan efek moderasi pada relasi antara GCG dan nilai perusahaan.</p>

15.	<p>The mediating role of corporate social responsibility in good corporate governance and firm value relationship: evidence from European financial institutions (Fatma &amp; Chouaibi, 2024)</p> <p>(Meditari Accountancy Research: Scopus Q1)</p>	<p>Variabel Independen: Good Corporate Governance</p> <p>Variabel Mediasi: Corporate Social Responsibility</p> <p>Variabel Dependen: Firm Value</p> <p>(Agency Theory, Stakeholder Theory)</p>	<p>Metode Analisis menggunakan Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM).</p>	<p>GCG berpengaruh positif terhadap CSR. Kemudian CSR berpengaruh positif terhadap Firm Value. CSR memediasi hubungan GCG dan Firm Value, sehingga peran GCG dalam meningkatkan nilai perusahaan lebih kuat jika perusahaan juga menjalankan CSR.</p>
16.	<p>Corporate social responsibility disclosure and firm value: a signaling theory perspective (Nguyen, 2025)</p> <p>(Journal of Economics and Development; Scopus Q1)</p>	<p>Variabel Dependen: Firm Value (<i>Tobin's Q</i>) (Teori Signal, Agen, dan Pemangku Kepentingan)</p> <p>Variabel Independen: CSR Disclosure</p> <p>Variabel Moderasi: Regulasi CSR disclosure mandate, Industri profile (high-profile vs non-high-profile), Local institutional environment (PCI score)</p> <p>Variabel Kontrol: Firm size (SIZE) Leverage ratio (LEV)</p>	<p>regresi linier dengan model yang mengontrol year and industry dummies, serta pendekatan instrumental variable (2SLS) untuk mengatasi endogeneity.</p>	<p>Hasil penelitian menunjukkan bahwa CSR disclosure berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, terutama setelah regulasi CSR diwajibkan dan di industri non-high-profile. Pengaruh ini juga lebih kuat di lingkungan institusional yang kondusif</p>

		Profitability (ROA) Firm risk (RISK) Firm age (AGE)		
--	--	---	--	--

Dari uraian penelitian-penelitian terdahulu, masih terdapat ketidakkonsistenan hasil penelitian terkait faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Kusumawati & Setiawan, (2019) menunjukkan bahwa profitabilitas dan kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, namun tidak demikian halnya dengan likuiditas, pertumbuhan perusahaan dan kepemilikan institusional. Penelitian lain yang dilakukan oleh Azima et al., (2024) dan Machmuddah et al., (2020) yang menegaskan bahwa pengungkapan CSR memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, serta diperkuat oleh variabel profitabilitas sebagai moderasi.

Penelitian oleh Orbaningsih et al., (2022) dan R. Aprilyani Dewi et al., (2021) yang memberikan temuan yang saling berbeda terkait efektivitas moderasi profitabilitas. Profitabilitas terbukti memperkuat hubungan pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan, namun pengaruh moderasi terhadap GCG dan Leverage berbeda dalam masing-masing penelitian. Temuan Romlani et al., (2024) menunjukkan bahwasannya CSR tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, kemudian variabel profitabilitas tidak efektif dalam memoderasi pengaruh CSR. Beberapa studi lain menemukan bahwa kebijakan dividen dan keputusan investasi secara konsisten memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Akhyar et al., 2022; Rusdi et al., 2025; Yulli et al., 2019). Namun, kemampuan moderasi profitabilitas terhadap kedua variabel tersebut masih kurang

konsisten, khususnya pada variabel kebijakan dividen yang dalam penelitian lain diperkuat dengan profitabilitas, sementara beberapa penelitian lain tidak diperkuat.

Ketidaksesuaian hasil yang dilakukan oleh para penelitian terdahulu, menjadi landasan dalam penelitian ini. Peneliti melakukan pengujian ulang terhadap pengaruh CSR Disclosure, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai moderasi. Penelitian ini difokuskan pada perusahaan yang tercatat berturut-turut dalam indeks KOMPAS100 selama periode 2022 hingga 2024.

## **2.2 Kajian Teoritis**

### **2.2.1 Teori Pemangku Kepentingan (*Stakeholder Theory*)**

Freeman, (1984) dalam perspektif teori stakeholder, perusahaan tidak hanya memiliki tanggung jawab kepada pemegang saham, tetapi juga kepada seluruh pihak yang memiliki kepentingan atau terdampak oleh aktivitas perusahaan, termasuk masyarakat, pemerintah, dan lingkungan. Para pemangku kepentingan memegang peran strategis dalam menjaga keberlangsungan perusahaan karena mereka memiliki kemampuan untuk memengaruhi serta mengendalikan sumber daya yang dibutuhkan dalam operasional bisnis (Bello-pintado et al., 2022). Oleh karena itu, teori stakeholder menekankan pentingnya penerapan tanggung jawab sosial dan etika dalam setiap aktivitas perusahaan. Penerapan prinsip tersebut diyakini mampu membangun citra positif perusahaan di mata para pemangku kepentingan, yang pada akhirnya

berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan dari sudut pandang investor, regulator, maupun masyarakat umum (Adewole, 2024).

Berdasarkan teori pemangku kepentingan, nilai perusahaan tidak hanya ditentukan dengan kemampuan menghasilkan keuntungan finansial, tetapi juga dipengaruhi oleh sejauh mana perusahaan memenuhi kepentingan dan harapan para pemangku kepentingan (Jones et al., 2019). Semakin baik perusahaan menjaga hubungan dengan karyawan, konsumen, kreditur, pemerintah, dan masyarakat melalui praktik yang etis dan berkelanjutan, maka semakin besar pula kepercayaan yang diperoleh dan pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan. Dalam penelitian ini, teori pemangku kepentingan dimaksudkan untuk menjabarkan pengaruh dan memprediksi bagaimana pengungkapan CSR dan kepemilikan manajerial mempengaruhi nilai perusahaan.

### **2.2.2 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)**

Menurut Wibowo (2017), teori sinyal (*signalling theory*) berangkat dari asumsi bahwa adanya ketidakseimbangan informasi (*asymmetric information*) antara manajemen dan pihak eksternal, seperti investor, dapat menimbulkan ketidakpastian dalam pengambilan keputusan ekonomi. Di sisi lain, Nugroho et al. (2022) menjelaskan bahwa perusahaan terdorong untuk menyampaikan informasi keuangan kepada pihak eksternal sebagai upaya untuk mengatasi ketidakseimbangan informasi yang terjadi antara manajemen internal

dan pengguna informasi dari luar. Dengan menyampaikan sinyal berupa laporan keuangan yang transparan dan relevan, perusahaan dapat meminimalkan asimetri informasi dan membentuk persepsi positif dari pihak eksternal, yang pada akhirnya berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan (Aryadita et al., 2024)

Dalam kaitannya dengan nilai perusahaan, teori sinyal menekankan bahwa semakin baik sinyal yang disampaikan manajemen melalui kebijakan keuangan maupun praktik transparansi, maka semakin besar pula kepercayaan investor, sehingga mendorong peningkatan nilai perusahaan (Nguyen, 2025). Dengan demikian, teori sinyal memberikan landasan bahwa nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh seberapa efektif manajemen dalam menyampaikan informasi positif kepada pasar melalui keputusan-keputusan strategis. Dalam penelitian ini, teori sinyal dimaksudkan untuk menjabarkan pengaruh dan memprediksi bagaimana keputusan dalam kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan dan menguraikan bagaimana teori sinyal dapat mengaitkan variable independen dan variabel dependen, dengan profitabilitas bertindak sebagai variabel moderasi yang memengaruhi intensitas hubungan antara kedua variabel tersebut, baik dalam arah penguatan maupun pelemahan.

### **2.2.3 Pengungkapan CSR**

Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) pada dasarnya merupakan penyampaian informasi mengenai dampak sosial dan lingkungan yang timbul dari aktivitas bisnis perusahaan kepada

para pemangku kepentingan dan masyarakat luas (Nguyen, 2025). Informasi tersebut tidak hanya disajikan dalam laporan tahunan, tetapi juga dapat diungkapkan melalui laporan keberlanjutan (*sustainability report*) maupun media resmi perusahaan, seperti situs web. Oleh karena itu, pengungkapan CSR dipandang sebagai sarana komunikasi perusahaan kepada investor dan publik untuk menunjukkan komitmen serta kebijakan perusahaan dalam aspek sosial dan lingkungan (Cahan et al., 2016).

Di Indonesia, pengungkapan CSR telah menjadi bagian penting dalam praktik bisnis modern. Perusahaan tidak lagi semata-mata berorientasi pada pencapaian keuntungan finansial, tetapi juga dituntut untuk memperhatikan dampak sosial dan lingkungan yang ditimbulkan, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang (Windari & Dewi, 2024). Praktik ini sejalan dengan ketentuan regulasi yang berlaku, khususnya Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas Pasal 74, yang mewajibkan perusahaan yang bergerak di bidang atau berkaitan dengan sumber daya alam untuk melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan sebagai bagian dari kewajiban perusahaan.

Lebih lanjut, implementasi pengungkapan CSR di Indonesia telah terintegrasi dengan kewajiban penyusunan laporan keberlanjutan (*sustainability report*). Sejak tahun 2019, lembaga keuangan dan perusahaan terbuka diwajibkan untuk menerbitkan laporan

keberlanjutan, dan ketentuan tersebut diperluas kepada seluruh perusahaan tercatat sejak tahun 2020. Laporan keberlanjutan tidak hanya berfungsi sebagai bentuk transparansi informasi kepada publik, tetapi juga sebagai sarana untuk menunjukkan akuntabilitas direksi, meningkatkan kapasitas keberlanjutan perusahaan, serta memperkuat citra dan kredibilitas perusahaan di mata para pemangku kepentingan (Oncioiu et al., 2020).

Selain itu, penyusunan *sustainability report* menjadi upaya perusahaan untuk menyesuaikan praktik pelaporannya dengan standar global, seperti *Global Reporting Initiative* (GRI) dan *Sustainable Development Goals* (SDGs), yang saat ini banyak digunakan sebagai acuan dalam pelaporan keberlanjutan. Data tahun 2022 menunjukkan bahwa sekitar 80% perusahaan di Indonesia telah menggunakan standar GRI dalam penyusunan laporan keberlanjutan. Temuan Global Investor Survey yang dilakukan oleh PwC juga mengindikasikan bahwa sebagian besar investor cenderung lebih mempercayai laporan keberlanjutan apabila memiliki tingkat kepastian yang setara dengan laporan keuangan. Oleh karena itu, perusahaan dapat meningkatkan kredibilitas laporan keberlanjutannya dengan melibatkan pihak eksternal melalui mekanisme penjaminan independen (*external assurance*).



#### 2.2.4 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial atau *managerial ownership* merupakan salah satu konsep dalam tata kelola perusahaan (*Good Corporate Governance*), di mana pihak manajer atau eksekutif memiliki sebagian saham dari perusahaan yang mereka kelola (Chabachib et al., 2020). Sebagai salah satu mekanisme internal dalam GCG, kepemilikan manajerial dimaksudkan untuk menyatukan kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham, sehingga manajer memiliki dorongan yang lebih kuat untuk meningkatkan kinerja serta nilai perusahaan. Dengan menjadi pemegang saham, manajer tidak hanya berperan sebagai pengelola, tetapi juga sebagai pemilik yang ikut merasakan langsung keuntungan maupun risiko dari setiap keputusan yang mereka ambil. Kondisi ini dapat mendorong manajer untuk bertindak lebih hati-hati dalam mengelola perusahaan dan berupaya memaksimalkan nilai yang dihasilkan (Susanto & Nuringsih, 2020).

Lebih lanjut, kepemilikan manajerial diartikan sebagai porsi saham yang dimiliki secara langsung oleh manajer atau eksekutif perusahaan. Semakin besar proporsi saham yang dimiliki, semakin tinggi pula motivasi manajer untuk bertindak sesuai kepentingan pemegang saham karena hasil kinerja perusahaan berdampak langsung terhadap kesejahteraan mereka (Altania & Tanno, 2023). Akan tetapi, apabila kepemilikan tersebut terlalu besar, dapat muncul permasalahan baru

berupa self-entrenchment, yaitu kecenderungan manajer memperkuat posisi dan kepentingan pribadinya sehingga mengurangi efektivitas pengawasan dari pihak eksternal (Surroca & Tribó, 2008). Oleh karena itu, kepemilikan manajerial dipandang sebagai mekanisme pengendalian internal yang memiliki dua sisi: di satu sisi dapat menyelaraskan kepentingan manajer dengan pemegang saham, namun di sisi lain berpotensi menimbulkan dominasi manajemen apabila proporsinya berlebihan.

#### **2.2.5 Kebijakan Dividen**

Kajian mengenai kebijakan dividen perusahaan membahas keputusan strategis yang kompleks terkait dengan pembagian keuntungan kepada para pemegang saham. Kebijakan ini menjadi salah satu aspek krusial dalam manajemen keuangan perusahaan karena berdampak langsung pada kesejahteraan investor sekaligus kondisi keuangan perusahaan secara keseluruhan (Tripathi et al., 2024). Sebagaimana dijelaskan oleh He et al., (2012), bentuk pembagian dividen dapat dikategorikan menjadi dua jenis, yaitu dividen tunai dan dividen saham.

Dividen tunai merupakan salah satu bentuk pembayaran dividen di mana perusahaan membagikan laba kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai, bukan saham baru, sedangkan dividen saham biasanya dipilih ketika manajemen tidak mampu membagikan dividen tunai akibat laba yang diperoleh tidak memenuhi target (Lestari &

Oktavianna, 2020). Dengan demikian, kebijakan dividen tidak hanya menggambarkan bentuk distribusi laba, tetapi juga mencerminkan strategi perusahaan dalam menjaga keseimbangan antara kepentingan pemegang saham dan kebutuhan modal internal (Ren, 2025).

Lebih jauh, kebijakan dividen berperan penting dalam menentukan besarnya laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham serta porsi yang akan ditahan untuk investasi kembali ke dalam perusahaan. Peningkatan dividen sering ditafsirkan sebagai sinyal optimisme manajemen terhadap prospek perusahaan, sedangkan penurunan dividen mencerminkan pandangan pesimistis atas kinerja di masa mendatang (Abeysinghe & Kariyawasam, 2023). Salah satu ukuran yang lazim digunakan adalah *Dividend Payout Ratio* (DPR), yaitu perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih dalam bentuk persentase (Febriana et al., 2025). Rasio yang tinggi menguntungkan investor karena memberikan imbal hasil lebih besar, tetapi dari sisi perusahaan dapat melemahkan kondisi keuangan internal akibat berkurangnya laba ditahan. Sebaliknya, DPR yang rendah memperkuat modal internal perusahaan, namun dapat mengecewakan investor karena pembagian keuntungan menjadi lebih kecil (Selfiani et al., 2023).

#### **2.2.6 Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan merupakan gambaran atau persepsi investor dan masyarakat terhadap keberhasilan dan prospek masa depan

perusahaan yang tercermin dari nilai pasar perusahaan tersebut (Harnovinsah et al., 2023). Nilai perusahaan menunjukkan tingkat kemakmuran pemilik atau pemegang saham, yang biasanya terlihat dari harga saham dan nilai pasar perusahaan secara keseluruhan (nilai pasar ekuitas ditambah nilai pasar hutang). Adanya peningkatan nilai perusahaan akan mengakibatkan tercapainya tujuan yang sesuai dengan harapan pemilik, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, kesejahteraan pemilik juga akan meningkat (Selfiani et al., 2023).

Salah satu metode pengukuran nilai perusahaan adalah Tobin's Q, yaitu rasio yang membandingkan nilai pasar perusahaan dengan biaya untuk mereplikasi aset yang dimilikinya (Aini, 2019). Nilai pasar aset biasanya dihitung sebagai nilai pasar ekuitas ditambah nilai pasar utang jangka panjang, sedangkan nilai penggantian aset adalah biaya untuk mengganti aset perusahaan. Jika *Tobin's Q* lebih dari 1, itu berarti nilai pasar perusahaan lebih besar daripada biaya penggantian aset, mengindikasikan bahwa perusahaan dihargai lebih dari nilai bukunya dan memiliki prospek pertumbuhan yang baik. Sebaliknya, jika *Tobin's Q* kurang dari 1, pasar menganggap perusahaan undervalued atau aset perusahaan *overvalued* dalam hal biaya pengantiannya (Lim & Mali, 2024).

### **2.2.7 Profitabilitas**

Profitabilitas dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dari aktivitas yang dijalankan, yang menjadi

indikator utama kesehatan keuangan dan kinerja perusahaan (Listiadi, 2023). Konsep ini tidak hanya menekankan pada jumlah keuntungan yang diperoleh, melainkan juga menggambarkan tingkat efektivitas serta efisiensi manajemen dalam mengelola aset, modal, dan biaya operasional. Dengan kata lain, profitabilitas memberikan gambaran sejauh mana perusahaan mampu memaksimalkan potensi yang dimiliki untuk menciptakan nilai tambah. Oleh sebab itu, profitabilitas menjadi indikator penting yang harus terus dipantau manajemen sebagai dasar dalam pengambilan keputusan strategis untuk menjaga keberlanjutan usaha.

Dalam praktiknya, terdapat beberapa indikator yang lazim digunakan untuk menilai tingkat profitabilitas, di antaranya *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE) yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan total aset maupun ekuitas, serta margin laba yang membandingkan laba dengan penjualan. Semakin tinggi rasio-rasio profitabilitas tersebut, semakin baik pula kinerja perusahaan dalam mencetak keuntungan. Kinerja keuangan yang baik akan meningkatkan kepercayaan investor dan pada akhirnya berkontribusi terhadap kenaikan nilai perusahaan di pasar modal (Akbar et al., 2022) Dengan demikian, profitabilitas bukan hanya berfungsi sebagai tolok ukur kesehatan keuangan, tetapi juga menjadi faktor strategis yang menentukan daya saing perusahaan di tengah persaingan bisnis yang semakin ketat.

### 2.2.8 Kajian Perspektif Islam

Islam mengajarkan bahwa bisnis bukan hanya tentang mencari keuntungan, tetapi juga tentang memberikan manfaat kepada masyarakat. Dalam Al-Qur'an, Allah SWT. Berfirman:

وَتَعَاوَنُوا عَلَى الْبِرِّ وَالتَّقْوَىٰ وَلَا تَعَاوَنُوا عَلَى الْإِثْمِ وَالْعُدْوَانِ ۗ وَاتَّقُوا اللَّهَ ۖ إِنَّ اللَّهَ شَدِيدُ الْعِقَابِ

Artinya:

*“Dan tolong-menolonglah kamu dalam (mengerjakan) kebajikan dan takwa, dan jangan tolong-menolong dalam berbuat dosa dan pelanggaran. Dan bertakwalah kamu kepada Allah, sesungguhnya Allah amat berat siksa-Nya.” (Q.S Al-Ma'idah:2)*

Ayat ini ditujukan pada pelaku bisnis untuk berkontribusi pada kesejahteraan sosial. Hal ini akan membuat nilai perusahaan menjadi baik karena perusahaan menjalankan bisnis sesuai dengan aturan syariah, seperti menghindari praktik riba, gharar (ketidakjelasan), maysir (spekulasi), serta memastikan aktivitas usaha halal dan bermanfaat. Selain itu, nilai perusahaan juga mencakup pada tanggung jawab sosial, yaitu keterlibatan perusahaan dalam menjaga lingkungan, memberi manfaat kepada masyarakat sekitar, serta memperhatikan kesejahteraan karyawan.

Rasulullah SAW. juga bersabda:

خَيْرُ النَّاسِ أَنْفَعُهُمْ لِلنَّاسِ

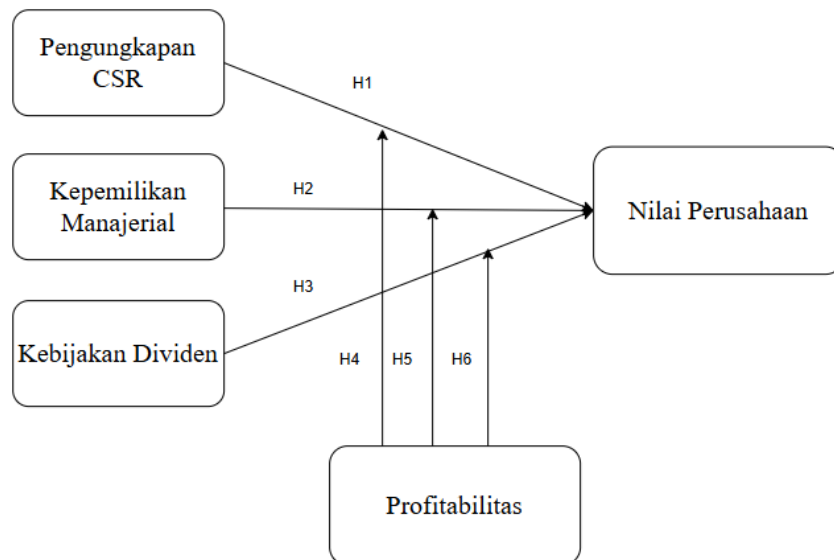
Artinya: *“Sebaik-baiknya manusia adalah yang paling bermanfaat bagi manusia lainnya.”*

Hadis tersebut menjadi pijakan penting dalam praktik bisnis Islam karena menegaskan bahwa tujuan usaha tidak semata-mata berorientasi pada keuntungan individu, tetapi juga harus memberikan kemaslahatan bagi masyarakat luas. Dengan kata lain, aktivitas bisnis dalam Islam dipandang bernilai ketika mampu menghadirkan keseimbangan antara pencapaian keuntungan material dengan kontribusi sosial, sehingga keberadaan perusahaan tidak hanya menguntungkan pemiliknya, melainkan juga memberi dampak positif bagi lingkungan dan komunitas sekitar.

### **2.3 Kerangka Konseptual**

Kerangka konseptual dalam penelitian ini menggambarkan hubungan antara variabel-variabel yang diteliti. Nilai perusahaan dijadikan sebagai variabel dependen karena mencerminkan persepsi investor terhadap prospek dan kinerja suatu perusahaan. Variabel independen dalam penelitian ini adalah pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR), kepemilikan manajerial, dan kebijakan dividen yang diasumsikan mampu memengaruhi nilai perusahaan. Perusahaan yang mengungkapkan CSR secara lebih luas dinilai mampu meningkatkan reputasi dan menarik perhatian investor, sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial juga diyakini dapat mendorong keselarasan kepentingan antara

manajer dan pemegang saham, sehingga dapat meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan. Sementara itu, kebijakan dividen dipandang sebagai sinyal positif mengenai kondisi keuangan perusahaan yang stabil dan prospektif, sehingga berpotensi meningkatkan nilai perusahaan. Namun, pengaruh ketiga variabel independen tersebut terhadap nilai perusahaan tidak selalu konsisten sebagaimana ditunjukkan oleh penelitian terdahulu. Oleh karena itu, penelitian ini menambahkan profitabilitas sebagai variabel moderasi. Profitabilitas dipandang berperan penting karena menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Tingkat profitabilitas yang tinggi diharapkan dapat memperkuat pengaruh pengungkapan CSR, kepemilikan manajerial, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, profitabilitas dapat berfungsi sebagai faktor yang memperkuat atau memperlambat hubungan antara variabel independen dengan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut.



Gambar 2. 1 Kerangka Konseptual, Sumber; Peneliti, 2025



## 2.4 Hipotesis

### 2.4.1 Pengungkapan CSR Terhadap Nilai Perusahaan

Pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan (*CSR Disclosure*) diyakini memiliki peran penting dalam membangun citra dan reputasi perusahaan di mata masyarakat dan investor. Investor cenderung lebih tertarik pada perusahaan yang menunjukkan kepedulian terhadap aspek sosial dan lingkungan, bukan hanya berorientasi pada kepentingan pemegang saham semata (Pasaribu et al., 2024). Dalam konteks ini, kinerja keuangan saja tidak cukup untuk menjamin peningkatan nilai perusahaan secara berkelanjutan.

Nilai perusahaan dapat tumbuh secara berkelanjutan apabila perusahaan mampu menjaga keseimbangan antara kinerja ekonomi, tanggung jawab sosial, dan pelestarian lingkungan, karena keberlanjutan pada hakikatnya merupakan integrasi dari ketiga aspek tersebut (Sarfraz et al., 2023). Berdasarkan teori stakeholder, perusahaan dituntut untuk memberikan manfaat tidak hanya kepada pemegang saham, tetapi juga kepada seluruh pemangku kepentingan. Dalam konteks ini, pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) menjadi salah satu bentuk pertanggungjawaban perusahaan kepada stakeholder yang dapat meningkatkan legitimasi dan reputasi perusahaan, sehingga pada akhirnya berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan (Suhardjanto & Nugraheni, 2012).

Hal ini didukung oleh penelitian terdahulu oleh (Atthoriq & Sulistyowati, 2022; Fatma & Chouaibi, 2024; Fatmawati & Bebasari, 2025; Putra & Astika, 2019) yang menunjukkan bahwa pengungkapan CSR berperan penting dalam menciptakan legitimasi sosial dan berpotensi meningkatkan nilai perusahaan, khususnya di industri yang berdampak lingkungan tinggi. Selain itu, komitmen perusahaan dapat mengurangi dampak negatif serta dapat memaksimalkan dampak positif yang muncul dari aktivitas operasional perusahaan yang dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### **H1: Pengungkapan CSR berpengaruh terhadap nilai Perusahaan**

#### **2.4.2 Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan**

Kerangka teori pemangku kepentingan (*stakeholder theory*), perusahaan dipandang memiliki tanggung jawab yang tidak hanya tertuju pada pemegang saham, tetapi kepada berbagai pihak yang memiliki kepentingan terhadap operasional perusahaan, seperti karyawan, konsumen, kreditur, masyarakat, hingga pemerintah. Oleh karena itu, fokus perusahaan tidak hanya pada peningkatan keuntungan pemilik modal, tetapi juga pada penciptaan nilai jangka panjang bagi seluruh stakeholder.

Salah satu bentuk mekanisme internal yang dapat memperkuat tanggung jawab tersebut adalah kepemilikan manajerial, yaitu ketika manajer memiliki sebagian saham perusahaan. Kepemilikan ini diyakini dapat menyatukan kepentingan antara manajer dengan sebagai

pengelola dan pemilik modal. Hal tersebut mendorong manajer untuk mengambil keputusan yang tidak hanya menguntungkan diri sendiri, tetapi juga mempertimbangkan kepentingan seluruh stakeholder. Dengan kepemilikan tersebut, manajer lebih termotivasi menjaga kualitas produk, memperhatikan kesejahteraan karyawan, serta mematuhi regulasi. Upaya dari manajer dapat memperkuat kepercayaan stakeholder dan meningkatkan nilai perusahaan.

Pada penelitian terdahulu, yang dilakukan oleh Ellyana, (2023); Kusumawati & Setiawan, (2019) & Mappadang, (2021) membuktikan bahwa peningkatan kepemilikan manajerial berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Manajemen yang memiliki sebagian saham perusahaan dapat mempengaruhi aktivitas perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan untuk mengoptimalkan nilai dari perusahaan.

**H2: Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan**

#### **2.4.3 Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan.**

Pengertian dari kebijakan dividen pada penelitian Qureshi (2007), merujuk pada keputusan perusahaan mengenai berapa banyak laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen dan berapa banyak yang akan ditahan dalam perusahaan untuk pembiayaan internal. Penelitian ini mengacu bagaimana perusahaan dapat memberikan porsi dividen kepada pemegang saham dan sebagian akan

di tahan sebagai laba ditahan. Pembagian porsi dividen ditentukan dengan rasio pembayaran dividen, dimana rasio ini akan menentukan besaran laba yang akan dibagikan dengan seberapa besar laba yang akan di tahan oleh perusahaan. Semakin besar laba yang ditahan, semakin kecil jumlah dividen yang akan dibagikan. Ketika sebuah perusahaan berhasil meyakinkan pasar mengenai potensi masa depan perusahaan dengan memberikan dividen yang stabil dan teratur, maka perusahaan tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaannya (Ariyanti et al., 2024)

Berdasarkan teori sinyal, kebijakan dividen dapat menjadi sarana penyampaian sinyal positif kepada pasar mengenai stabilitas keuangan dan prospek perusahaan apabila pembayaran dividen dilakukan secara stabil dan konsisten. Pembayaran dividen yang berkelanjutan mencerminkan keyakinan manajemen terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan arus kas di masa mendatang, sehingga berpotensi memaksimalkan nilai perusahaan (Qureshi, 2007). Temuan ini didukung oleh penelitian Ariyanti et al (2024); Priani et al (2023) & Rusdi et al (2025) yang bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Pembagian dividen yang relatif tinggi memberikan sinyal kepada pasar bahwa perusahaan berada dalam kondisi keuangan yang kuat dan memiliki arus kas yang stabil (Amir et al., 2024). Kondisi tersebut meningkatkan kepercayaan investor, mendorong meningkatnya permintaan saham, dan pada akhirnya berimplikasi pada kenaikan harga

saham sebagai cerminan dari meningkatnya nilai perusahaan. Selain itu, konsistensi dalam pembayaran dividen mencerminkan komitmen manajemen dalam memberikan imbal hasil kepada pemegang saham, sehingga memperkuat reputasi dan daya tarik perusahaan di mata investor (Puspa & Zuliyanti, 2025). Dengan demikian, semakin besar dan stabil dividen yang dibagikan, semakin besar pula peluang perusahaan untuk memperoleh penilaian yang lebih tinggi di pasar modal, yang secara langsung tercermin pada peningkatan nilai perusahaan.

### **H3: Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan**

#### **2.4.4 Pengungkapan CSR Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Moderasi**

Pengungkapan CSR merupakan salah satu cara perusahaan untuk memenuhi tanggung jawab sosial kepada stakeholder seperti masyarakat, pemerintah, dan lingkungan. Ketika profitabilitas perusahaan tinggi, pengungkapan CSR cenderung meningkat. Hal ini menunjukkan bahwa tanggung jawab sosial berperan dalam mendorong kenaikan nilai perusahaan (Supandi, 2024). Teori sinyal menjelaskan bahwa ketika perusahaan memberikan sinyal positif melalui kinerja dan kebijakan yang baik, maka hal tersebut akan tercermin dalam peningkatan nilai perusahaan. Sebaliknya, jika perusahaan memberikan sinyal negatif, maka persepsi pasar akan menurun dan nilai perusahaan juga melemah (Azima et al., 2024). Oleh sebab itu, perusahaan akan

berusaha memberikan sinyal positif kepada investor dengan mengungkapkan tanggung jawab sosial yang didukung oleh peningkatan profitabilitas.

Hal ini sejalan dengan penelitian Yulli et al (2019); P. P. R. A. Dewi et al 2021 dan Azima et al (2024) yang mengungkapkan bahwa profitabilitas memperkuat keterkaitan antara pengungkapan CSR dan nilai perusahaan. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi mampu mengalokasikan lebih banyak sumber daya untuk melaksanakan pengungkapan CSR secara optimal, sehingga meningkatkan reputasi dan keberlanjutan kinerja. Hal ini berdampak positif pada penilaian pasar yang tercermin dalam peningkatan nilai perusahaan.

#### **H4: Profitabilitas memoderasi hubungan antara Pengungkapan CSR dan nilai Perusahaan**

#### **2.4.5 Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Moderasi**

Kepemilikan manajerial memiliki peran penting dalam meningkatkan nilai perusahaan karena mampu menyeleraskan kepentingan manajer sebagai pengelola dengan kepentingan pemegang saham (Ifada et al., 2021). Ketika manajer juga menjadi pemegang saham, mereka akan lebih termotivasi untuk mengambil keputusan yang mengarah pada peningkatan kinerja dan nilai perusahaan. Namun, hubungan antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan tidak selalu berdiri sendiri, melainkan dapat dipengaruhi oleh faktor lain,

salah satunya yaitu tingkat profitabilitas (Indriawati et al., 2023). Profitabilitas sebagai variabel moderasi dapat memperkuat atau memperlemah hubungan dari kedua variabel tersebut.

Hal ini sejalan dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa profitabilitas yang tinggi akan memberikan sinyal yang positif. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba secara maksimal, sehingga dapat meningkatkan peran kepemilikan manajerial dalam mendorong kenaikan nilai perusahaan (Atawnah et al., 2024). Pada kondisi ini, kepemilikan manajerial mendorong manajemen untuk lebih berfokus pada strategi yang berorientasi pada penciptaan nilai, karena adanya dukungan dari kinerja keuangan yang solid. Sebaliknya, ketika profitabilitas rendah, pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan cenderung melemah. Hal tersebut akan membuat ruang gerak manajemen dalam mengimplementasikan strategi peningkatan nilai perusahaan menjadi terbatas karena adanya keterbatasan laba. Hal lain daripada itu, akan memunculkan efek entrenchment, yaitu manajer lebih berupaya mempertahankan kepentingan pribadi daripada meningkatkan nilai perusahaan (Antounian et al., 2021).

Pada penelitian yang dilakukan L. N. Afifah & Prajawati (2022) dan Aini (2019) menemukan bahwa profitabilitas mampu memoderasi hubungan antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan. Pada saat profitabilitas meningkat, besarnya kepemilikan

saham oleh manajemen cenderung memberikan pengaruh yang lebih kuat. Kondisi ini terjadi karena tingginya laba biasanya mendorong peningkatan nilai perusahaan, sehingga manajer yang juga menjadi pemegang saham memiliki insentif lebih besar untuk menjalankan fungsinya secara optimal guna mendorong kenaikan nilai Perusahaan.

**H5: Profitabilitas memoderasi hubungan antara Kepemilikan Manajerial dan Nilai Perusahaan**

**2.4.6 Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Moderasi**

Kebijakan dividen dipandang sebagai salah satu instrumen penting dalam menentukan nilai perusahaan karena mencerminkan sinyal mengenai stabilitas keuangan dan prospek jangka panjang (Akhanolu et al., 2024). Perusahaan yang konsisten membagikan dividen biasanya dianggap memiliki kinerja yang sehat, sehingga pasar akan menilai perusahaan tersebut lebih bernilai (Razak et al., 2025). Namun demikian, pengaruh dari kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan tidak sepenuhnya berdiri sendiri, melainkan dapat dipengaruhi oleh tingkat profitabilitas. Ketika profitabilitas menjadi variabel moderasi, maka dapat memperkuat atau memperlemah hubungan tersebut. Dalam konteks teori sinyal, profitabilitas yang tinggi, memiliki ruang yang lebih besar untuk mendistribusikan dividen tanpa mengganggu kebutuhan investasi dan operasional perusahaan, sehingga kebijakan dividen berpotensi meningkatkan



nilai perusahaan secara lebih signifikan (Satt & Iatridis, 2023). Sebaliknya, Ketika profitabilitas berada pada tingkat rendah, kondisi tersebut dapat memberikan sinyal negatif kepada pasar, sehingga kebijakan dividen menjadi kurang efektif karena keterbatasan laba menimbulkan persepsi kerentanan finansial perusahaan. Persepsi ini pada akhirnya dapat menurunkan kepercayaan investor dan melemahkan peningkatan nilai perusahaan (Khoiriyah et al., 2025)a.

Penelitian yang dilakukan Ariyanti et al., (2024); Indriawati et al., (2023); Rusdi et al., (2025); Yulli et al., (2019) menunjukkan bahwa tingkat profitabilitas yang tinggi dapat memperkuat dampak positif kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas yang meningkat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang stabil, sehingga ketika dividen dibagikan, pasar memandangnya sebagai bukti kinerja keuangan yang sehat dan keberlanjutan usaha. Kondisi ini pada akhirnya meningkatkan kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan, yang tercermin dalam peningkatan nilai perusahaan.

**H6: Profitabilitas memoderasi hubungan antara Kebijakan Dividen dan nilai perusahaan**

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian**

Penelitian ini menerapkan pendekatan deskriptif dengan menggunakan metode kuantitatif. Pendekatan tersebut bertujuan untuk mengidentifikasi hubungan sekaligus mengukur pengaruh antarvariabel yang diteliti. Dalam pandangan Creswell & Creswell (2018) metode kuantitatif merupakan pendekatan yang menekankan pada pengukuran objektif terhadap fenomena sosial dengan menggunakan data numerik, serta menganalisisnya melalui prosedur statistik untuk menguji hipotesis yang telah dirumuskan. Dalam penelitian ini, fokus analisis diarahkan pada pengaruh pengungkapan CSR, kepemilikan manajerial, serta kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, dengan profitabilitas berperan sebagai variabel moderasi.

#### **3.2 Lokasi Penelitian**

Laman resmi perusahaan yang menjadi sampel serta situs Bursa Efek Indonesia (<https://www.idx.co.id/id>) dipilih sebagai sumber data dalam penelitian ini karena keduanya menyediakan informasi yang dapat diakses secara terbuka oleh publik dan menyajikan data yang lengkap serta relevan. Data dikumpulkan dalam bentuk laporan tahunan perusahaan. Menurut Sugiyono (2018), data sekunder seperti laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan melalui media resmi dapat dijadikan sumber yang valid dan andal untuk keperluan penelitian karena telah melalui proses audit dan

pengawasan oleh otoritas terkait. Objek penelitian dilakukan pada perusahaan yang secara konsisten terdaftar dalam indeks KOMPAS100 pada periode evaluasi mayor selama tahun 2022-2024.

### **3.3 Populasi dan Sampel**

#### **3.3.1 Populasi**

Creswell & Creswell (2018) mengatakan populasi adalah sekelompok individu yang memiliki karakteristik yang sama dan menjadi fokus dalam suatu penelitian. Penentuan populasi yang jelas dan sesuai akan membuat penelitian lebih akurat, bebas dari kesalahan pengambilan sampel, serta menghasilkan temuan yang relevan dengan topik yang diteliti. Populasi penelitian ini yaitu perusahaan yang termasuk dalam indeks KOMPAS100 pada evaluasi mayor selama tahun 2022-2024 dengan jumlah keseluruhan perusahaan yakni 100 perusahaan.

#### **3.3.2 Sampel**

Pada penelitian ini menjelaskan bahwa sampel merupakan bagian dari populasi target yang dipilih peneliti untuk diteliti, dengan tujuan agar hasil penelitian dapat digeneralisasikan pada keseluruhan populasi (Creswell & Creswell, 2018). Selain itu, sampel yang terlalu kecil bisa membuat penelitian tidak valid, sementara sampel yang cukup besar akan meningkatkan keakuratan dan keandalan hasil penelitian (Sekaran & Bougie, 2016). Sehingga sampel yang digunakan pada penelitian ini yakni sejumlah 34 perusahaan.

### 3.4 Teknik Pengambilan Sampel

Teknik yang digunakan dalam pengambilan sampel yaitu dengan menggunakan *purposive sampling*. Teknik *purposive sampling* merupakan penentuan sampel sumber data dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2018). Ketentuan sampel dalam penelitian ini sebagai berikut:

- a. Objek penelitian adalah perusahaan yang secara berturut-turut terdaftar dalam indeks KOMPAS100 selama 2022-2024
- b. Terdaftar secara resmi dan aktif di BEI
- c. Menerbitkan laporan sustainability yang berstandar GRI2021

Berdasarkan kriteria tersebut, didapatkan hasil sampel sebagai berikut:

**Tabel 3. 1 Kriteria Sampel**

No	Kriteria	Jumlah	Data
1.	Perusahaan terindeks KOMPAS100 selama 3 tahun dari 2022 hingga 2024	100	300
2.	Perusahaan tidak terdaftar dalam indeks KOMPAS100 secara berturut-turut selama periode 2022-2024	(37)	(111)
3.	Laporan Keberlanjutan yang tidak berstandar GRI2021 selama periode 2022 hingga 2024	(11)	(33)
4.	Tidak menyajikan data variabel yang dibutuhkan selama periode 2022-2024	(18)	(54)
	Total	34	102

### 3.5 Data dan Jenis Data

Penelitian ini memanfaatkan data sekunder dalam bentuk *time series* yang mencakup periode tahun 2022 hingga 2024. Sumber data diperoleh dari laman resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) serta laporan perusahaan yang dijadikan

sampel penelitian. Variabel-variabel yang dianalisis meliputi: nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Tobin's Q*, pengungkapan CSR yang diukur menggunakan item standar GRI, kepemilikan manajerial yang diproksikan dengan persentase saham manajerial, kebijakan dividen yang direpresentasikan melalui *Dividend Payout Ratio*, serta profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Equity* (ROE)

### **3.6 Teknik Pengumpulan Data**

Dalam penelitian ini digunakan teknik pengumpulan data melalui dokumentasi. Data diperoleh dari berbagai sumber berbentuk dokumen, baik media cetak maupun elektronik, termasuk prospektus dan informasi yang tersedia di internet (Sugiyono, 2018). Sumber utama data penelitian berasal dari laman resmi Bursa Efek Indonesia (<https://www.idx.co.id/id>) serta situs resmi perusahaan yang menjadi sampel penelitian.

### **3.7 Definisi Operasional Variabel**

Dalam penelitian ini, peneliti mengidentifikasi variabel-variabel yang digunakan melalui definisi operasional variabel. Dari identifikasi tersebut, nantinya dapat ditarik suatu kesimpulan. Penelitian ini memanfaatkan dua jenis variabel, yaitu variabel bebas (*independent*) dan variabel terikat (*dependent*). Rincian variabel-variabel tersebut dijelaskan lebih lanjut dalam tabel berikut.

**Tabel 3. 2 Definisi Operasional Variabel**

Variabel	Definisi	Indikator	Pengukuran	Skala	Sumber
<b>1. Nilai Perusahaan (Y)</b>	Cerminan nilai pasar terhadap kinerja perusahaan dan prospek masa depan yang diukur dari persepsi investor.	<i>Tobins'Q</i>	$Q = (MVE + D) / TA$	Rasio	(Mudjiono & Osesoga, 2023)
<b>2. Pengungkapan CSR (X1)</b>	Pengungkapan aktivitas sosial dan lingkungan yang dilakukan perusahaan kepada pemangku kepentingan.	Pengungkapan item GRI Standards (ekonomi, lingkungan, sosial)	$CSR\ Index = \frac{\text{Jumlah item CSR yang diungkap}}{\text{Total item GRI}} \times 100\%$	Rasio	(Orbaningsih et al., 2022; Yulli et al., 2019)
<b>3. Kepemilikan Manajerial (X2)</b>	Proporsi saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan (direksi dan komisaris).	Persentase saham yang dimiliki manajemen	$KM = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki manajemen}}{\text{Total saham beredar}} \times 100\%$	Rasio	(Rafsanjani et al., 2024)
<b>4. Kebijakan Dividen (X3)</b>	Kebijakan pembagian laba perusahaan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen tunai.	<i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR)	$DPR = \frac{DPS}{EPS}$	Rasio	(Rusdi et al., 2025; Yulli et al., 2019)
<b>5. Profitabilitas (Z - Moderasi)</b>	Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari modal yang dimiliki.	<i>Return on Equity</i> (ROE)	$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas}}$	Rasio	(Rusdi et al., 2025; Supandi, 2024)

### 3.8 Analisis Data

Penelitian ini dilakukan dengan pendekatan kuantitatif, dimana pengolahan data dilakukan menggunakan perangkat lunak statistik berupa *Microsoft Excel* dan *Econometric Views* (EViews). Data dianalisis menggunakan metode data panel yang mengobinasikan data silang waktu (*cross-section*) dan data runtut waktu (*time-series*) (Ghozali & Ratmono, 2017). Metode analisis data pada penelitian ini sebagai berikut:

#### 3.8.1 Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan karakteristik data yang diperoleh, seperti nilai rata-rata (mean), median, modus, standar deviasi, dan rentang nilai. S. Siregar (2023) menyatakan bahwa tujuan dari analisis statistik deskriptif adalah untuk memberikan gambaran umum tentang distribusi data sebelum dilakukan analisis lebih lanjut.

#### 3.8.2 Analisis Pemilihan Model

Salah satu dari tiga pendekatan model, yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM), digunakan dalam metode estimasi data panel. Dalam penentuan model, dilakukan tiga uji sebagai berikut:

1) Uji *Chow*

Penentuan model yang paling tepa tantara *Common Effect Model* (CEM) dan *Fixed Effect Model* (FEM) dalam analisis data panel, digunakan Uji Chow. Prosedur ini menguji dua hipotesis,

yaitu  $H_0$  yang mengindikasikan bahwa model yang sesuai adalah CEM, dan  $H_1$  yang menyatakan bahwa model yang digunakan seharusnya FEM. Nilai probabilitas F hasil *Uji Chow* kemudian dibandingkan dengan tingkat signifikansi 0,05. Apabila nilai p lebih kecil dari 0,05, maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima, yang berarti model FEM lebih layak digunakan. Sebaliknya, jika nilai p melebihi 0,05, maka  $H_0$  diterima sehingga CEM dianggap sebagai model yang sesuai. Selain itu, analisis ini juga mencakup uji rasio likelihood untuk mengukur signifikansi efek yang terdapat dalam model.

## 2) Uji Hausman

*Hausman Test* berfungsi untuk menentukan model yang lebih tepat antara *Random Effect Model* (REM) dan *Fixed Effect Model* (FEM) dalam analisis data panel. Pengujian ini dilakukan dengan dua hipotesis: hipotesis nol ( $H_0$ ) yang menyatakan bahwa REM adalah model yang sesuai, dan hipotesis alternatif ( $H_1$ ) yang menyatakan bahwa FEM lebih tepat digunakan. Keputusan diambil berdasarkan nilai probabilitas (*p-value*). Jika *p-value* lebih kecil dari 0,05, maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima, yang berarti FEM adalah model yang lebih layak. Sebaliknya, apabila *p-value* lebih besar dari 0,05, maka  $H_0$  diterima dan REM dipilih sebagai model yang lebih sesuai. Uji ini dilakukan dengan membandingkan hasil estimasi dari kedua model guna menilai apakah terdapat korelasi signifikan pada REM.



3) Uji Lagrange Multiplier (LM)

Uji Lagrange Multiplier (LM) digunakan untuk memilih antara model *Random Effect* (REM) dan *Common Effect* (CEM). Dalam pengujian ini, hipotesis nol ( $H_0$ ) menyatakan bahwa model REM lebih sesuai, sedangkan hipotesis alternatif ( $H_1$ ) menyatakan bahwa model CEM yang lebih tepat. Sebelum pengujian dilakukan, data perlu diestimasi menggunakan kedua model tersebut. Selanjutnya, dilakukan pengujian dengan metode *Breusch-Pagan*. Jika hasil uji *Breusch-Pagan* menunjukkan nilai probabilitas  $F < 0,05$ , maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima, yang berarti model REM lebih cocok digunakan. Sebaliknya, jika nilai probabilitasnya  $> 0,05$ , maka  $H_0$  diterima dan model CEM dianggap lebih tepat. Namun, apabila hasil Uji Chow dan Uji Hausman sebelumnya telah menunjukkan bahwa model *Fixed Effect Model* (FEM) adalah yang paling sesuai, maka pengujian dengan uji LM tidak perlu dilakukan.

**Tabel 3. 3 Uji Pemilihan Model**

Jenis Uji	Nilai p (Probabilitas)	Keputusan Uji	Model yang Dipilih
Uji Chow	$p < 0,05$	$H_0$ ditolak	<i>Fixed Effect Model</i> (FEM)
	$p > 0,05$	$H_0$ diterima	<i>Common Effect Model</i> (CEM)
Uji Hausman	$p < 0,05$	$H_0$ ditolak	<i>Fixed Effect Model</i> (FEM)
	$p > 0,05$	$H_0$ diterima	<i>Random Effect Model</i> (REM)
Uji Lagrange Multiplier	$p < 0,05$	$H_0$ ditolak	<i>Random Effect Model</i> (REM)

	$p > 0,05$	H0 diterima	<i>Common Effect Model (CEM)</i>
--	------------	-------------	----------------------------------

### 3.8.3 Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik bertujuan memastikan model regresi bebas dari gejala multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi agar memenuhi kriteria BLUE (*best linier unbiased estimator*). Jika terjadi heteroskedastisitas, maka varians error tidak konstan dan dapat menyebabkan bias pada standar error. Multikolinearitas menyulitkan identifikasi pengaruh masing-masing variabel, sehingga menurunkan signifikansi koefisien regresi. Autokorelasi menyebabkan hasil estimasi tetap konsisten, namun menjadi tidak efisien (Maqfida, 2021). Oleh karena itu, uji asumsi klasik juga dilakukan dalam penelitian ini.

#### a. Uji Normalitas

Ghozali, (2018) menyatakan bahwa uji normalitas digunakan untuk menguji apakah data berdistribusi normal, yang merupakan prasyarat untuk analisis regresi linier. Uji normalitas dapat dilakukan dengan menggunakan metode *Kolmogorov-Smirnov* atau *Shapiro-Wilk*.

#### b. Uji Multikolinearitas

Mengidentifikasi adanya korelasi tinggi antar variabel independent yang dapat mempengaruhi hasil regresi. Uji ini

dilakukan dengan melihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dan *Tolerance* (Ghozali, 2018)

c. Uji Heteroskedastisitas

Memastikan bahwa varians residual adalah konstan untuk semua nilai variabel independent. Uji ini dapat dilakukan dengan metode *Glejser* atau melihat pola pada *scatterplot* antara residual dan nilai prediksi (Ghozali, 2018)

d. Uji Autokorelasi

Menguji apakah residual dari model regresi saling berkorelasi satu sama lain. Uji ini penting terutama pada data *time series* dan dapat dilakukan dengan *Durbin-Watson test* (Ghozali, 2018)

### 3.8.4 Uji Analisis Regresi Data Panel

Analisis regresi data panel digunakan untuk menguji besarnya pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Terdapat tiga acara estimasi pada model regresi data panel yakni *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM). Bentuk model regresinya sebagai berikut.

1). *Common Effect Model* (CEM)

Model *Common Effect Model* (CEM) menggunakan semua data disatukan tanpa memperhatikan dimensi waktu maupun perbedaan antar individu, sehingga menghasilkan satu kumpulan data yang hanya

memuat variabel dependen dan variabel-variabel independen (Setiawan & Kusriani, 2010). Berikut persamaan model untuk CEM

$$NP_{it} = \alpha + \beta_1 PLK_{it} + \beta_2 KM_{it} + \beta_3 DPR_{it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

$NP_{it}$  = Nilai perusahaan perusahaan ke-i pada tahun ke-t

$\alpha$  = Konstanta

$\beta$  = Koefisien Regresi

PLK = Pengungkapan Laporan Keberlanjutan

KM = Kepemilikan Manajerial

DPR = Kebijakan Dividen (*Dividen Payout Ratio*)

$\varepsilon$  = Error term

## 2). *Fixed Effect Model* (FEM)

Salah satu pendekatan untuk menangani keberagaman antar unit cross-section dalam model regresi data panel adalah dengan menetapkan nilai intersep yang berbeda-beda, sementara kemiringan garis (*slope*) tetap dianggap sama untuk seluruh unit (Gujarati, 2007).

Berikut persamaan dari FEM

$$NP_{it} = \alpha_i + \beta_1 PLK_{it} + \beta_2 KM_{it} + \beta_3 DPR_{it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

$NP_{it}$  = Nilai perusahaan perusahaan ke-i pada tahun ke-t

$\alpha_i$  = Efek tetap masing-masing perusahaan

$\beta$  = Koefisien Regresi

PLK	= Pengungkapan Laporan Keberlanjutan
KM	= Kepemilikan Manajerial
DPR	= Kebijakan Dividen ( <i>Dividen Payout Ratio</i> )
$\varepsilon$	= Error term

### 3). *Random Effect Model* (REM)

Pendekatan dengan model random efek (REM) diasumsikan  $\beta_{0i}$  merupakan variabel random dengan mean  $\bar{\beta}_0$  dengan variansi  $\sigma_\varepsilon^2$  (Widarjo, 2013). Sehingga ditunjukkan pada persamaan

$$NP_{it} = \alpha + \beta_1 PLK_{it} + \beta_2 KM_{it} + \beta_3 DPR_{it} + \mu_i + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

$NP_{it}$	= Nilai perusahaan perusahaan ke-i pada tahun ke-t
$\alpha$	= Konstanta
$\beta$	= Koefisien Regresi
PLK	= Pengungkapan Laporan Keberlanjutan
KM	= Kepemilikan Manajerial
DPR	= Kebijakan Dividen ( <i>Dividen Payout Ratio</i> )
$\mu$	= Komponen eror acak spesifik perusahaan
$\varepsilon$	= Error term

### 3.8.5 Uji Regresi Moderasi (*Moderated Regression Analysis -MRA*)

Analisis Regresi Moderasi (*Moderated Regression Analysis*). MRA merupakan bentuk khusus dari regresi linear berganda yang didalamnya terdapat interaksi antara variabel. Teknik ini digunakan untuk menguji

apakah suatu variabel moderasi memengaruhi hubungan antara variabel independen utama dan variabel dependen, baik dengan memperkuat maupun memperlemah pengaruh tersebut. Variabel moderasi berperan sebagai variabel bebas yang secara tidak langsung mengubah arah atau intensitas hubungan antara variabel independen lain dengan variabel dependen (Ghozali, 2018). Berikut persamaan model regresi moderasi

1). Model CEM

$$NP_{it} = \alpha + \beta_1 PLK_{it} + \beta_2 KM_{it} + \beta_3 DPR_{it} + \beta_4 PROF_{it} + \beta_5 (PLK_{it} \times PROF_{it}) + \beta_6 (KM_{it} \times PROF_{it}) + \beta_7 (DPR_{it} \times PROF_{it}) + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

$NP_{it}$	= Nilai perusahaan perusahaan ke-i pada tahun ke-t
$\alpha$	= Konstanta
$\beta$	= Koefisien Regresi
PLK	= Pengungkapan Laporan Keberlanjutan
KM	= Kepemilikan Manajerial
DPR	= Kebijakan Dividen ( <i>Dividen Payout Ratio</i> )
PROF	= Profitabilitas (Moderasi)
$\varepsilon$	= Error term

## 2). Model FEM

$$NP_{it} = \alpha_i + \beta_1 PLK_{it} + \beta_2 KM_{it} + \beta_3 DPR_{it} + \beta_4 PROF_{it} + \beta_5 (PLK_{it} \times PROF_{it}) + \beta_6 (KM_{it} \times PROF_{it}) + \beta_7 (KD_{it} \times PROF_{it}) + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

$NP_{it}$  = Nilai perusahaan perusahaan ke-i pada tahun ke-t

$\alpha_i$  = Efek tetap masing-masing perusahaan

$\beta$  = Koefisien Regresi

PLK = Pengungkapan Laporan Keberlanjutan

KM = Kepemilikan Manajerial

DPR = Kebijakan Dividen (*Dividen Payout Ratio*)

PROF = Profitabilitas (Moderasi)

$\varepsilon$  = Error term

## 3). Model REM

$$NP_{it} = \alpha + \beta_1 PLK_{it} + \beta_2 KM_{it} + \beta_3 DPR_{it} + \beta_4 PROF_{it} + \beta_5 (PLK_{it} \times PROF_{it}) + \beta_6 (KM_{it} \times PROF_{it}) + \beta_7 (KD_{it} \times PROF_{it}) + \mu_i + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

$NP_{it}$  = Nilai perusahaan perusahaan ke-i pada tahun ke-t

$\alpha$  = Konstanta

$\beta$  = Koefisien Regresi

PLK	= Pengungkapan Laporan Keberlanjutan
KM	= Kepemilikan Manajerial
DPR	= Kebijakan Dividen ( <i>Dividen Payout Ratio</i> )
PROF	= Profitabilitas (Moderasi)
$\mu$	= Komponen eror acak spesifik perusahaan
$\varepsilon$	= Error term



## BAB IV

### HASIL DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Hasil Penelitian

##### 4.1.1 Tinjauan Umum Objek Penelitian

Penelitian ini menetapkan objek penelitian yang didasari pada beberapa kriteria yang dijelaskan sebagai berikut:

- a. Objek penelitian adalah perusahaan yang secara berturut-turut terdaftar dalam indeks KOMPAS100 selama 2022-2024
- b. Terdaftar secara resmi dan aktif di BEI
- c. Menerbitkan laporan sustainability yang berstandar GRI2021

Berdasarkan kriteria tersebut, peneliti memperoleh objek penelitian sebanyak 33 perusahaan dengan total sampel sejumlah 33 data observasi. Adapun daftar perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

**Tabel 4. 1 Daftar Sampel**

No	Kode	Nama Perusahaan	Sektor
1	ANTM	Aneka Tambang Tbk.	<i>Basic Materials</i>
2	BRPT	Barito Pacific Tbk.	<i>Basic Materials</i>
3	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.	<i>Basic Materials</i>
4	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	<i>Basic Materials</i>
5	TPIA	Chandra Asri Petrochemical Tbk.	<i>Basic Materials</i>
6	MPMX	Mitra Pinasthika Mustika Tbk.	<i>Consumer Cycling</i>
7	SCMA	Surya Citra Media Tbk.	<i>Consumer Cycling</i>
8	AMRT	Sumber Alfaria Trijaya Tbk.	<i>Consumer Non-Cycling</i>

9	DSNG	Dharma Satya Nusantara Tbk.	<i>Consumer Non-Cycling</i>
10	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	<i>Consumer Non-Cycling</i>
11	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	<i>Consumer Non-Cycling</i>
12	ADRO	Adaro Energy Tbk.	<i>Energy</i>
13	AKRA	AKR Corporindo Tbk.	<i>Energy</i>
14	DOID	BUMA Internasional Grup Tbk.	<i>Energy</i>
15	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.	<i>Energy</i>
16	MEDC	Medco Energi Internasional Tbk.	<i>Energy</i>
17	BBCA	Bank Central Asia Tbk.	<i>Financial</i>
18	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	<i>Financial</i>
19	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	<i>Financial</i>
20	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.	<i>Financial</i>
21	BTPS	Bank BTPN Syariah Tbk.	<i>Financial</i>
22	SRTG	Saratoga Investama Sedaya Tbk.	<i>Financial</i>
23	HEAL	Medikaloka Hermina Tbk.	<i>Healthcare</i>
24	MIKA	Mitra Keluarga Karyasehat Tbk.	<i>Healthcare</i>
25	SIDO	Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk.	<i>Healthcare</i>
26	ASII	Astra International Tbk.	<i>Industrial</i>
27	UNTR	United Tractors Tbk.	<i>Industrial</i>
28	EXCL	XL Axiata Tbk.	<i>Infrastructure</i>
29	TBIG	Tower Bersama Infrastructure Tbk.	<i>Infrastructure</i>
30	TLKM	Telkom Indonesia (Persero) Tbk.	<i>Infrastructure</i>
31	TOWR	Sarana Menara Nusantara Tbk.	<i>Infrastructure</i>
32	PWON	Pakuwon Jati Tbk.	<i>Properties and Real Estate</i>
33	SMRA	Summarecon Agung Tbk.	<i>Properties and Real Estate</i>

Berdasarkan klasifikasi di 33 perusahaan sampel yang tergabung dalam Indeks KOMPAS100 menunjukkan keragaman sektor dengan tingkat representasi yang berbeda. Sektor Keuangan merupakan sektor dengan proporsi terbesar, yaitu sebanyak 6 perusahaan atau sekitar 18,2% dari total sampel, yang didominasi oleh perbankan nasional dan perusahaan investasi. Selanjutnya, sektor Basic Materials dan Energy masing-masing diwakili oleh 5 perusahaan atau sekitar 15,2%, yang mencerminkan peran strategis industri berbasis sumber daya alam dalam pasar modal Indonesia serta tingginya perhatian investor terhadap sektor-sektor tersebut.

Sektor Infrastructure dan Consumer Non-Cyclicals masing-masing menyumbang 4 perusahaan atau sekitar 12,1% dari total sampel. Sektor Infrastructure mencakup perusahaan telekomunikasi dan infrastruktur menara, sedangkan sektor Consumer Non-Cyclicals terdiri atas perusahaan makanan, minuman, dan produk rumah tangga yang relatif stabil terhadap siklus ekonomi. Sektor Healthcare diwakili oleh 3 perusahaan atau sekitar 9,1%, sementara sektor Consumer Cyclicals, Industrials, serta Properties & Real Estate masing-masing hanya diwakili oleh 2 perusahaan atau sekitar 6,1%. Distribusi ini menunjukkan bahwa perusahaan KOMPAS100 yang memenuhi kriteria penelitian didominasi oleh sektor-sektor dengan kapitalisasi pasar besar, likuiditas tinggi, serta tingkat keterbukaan informasi yang relatif lebih baik, sedangkan sektor lainnya masih menunjukkan keterbatasan representasi dalam praktik tata kelola dan pengungkapan informasi perusahaan.

#### 4.1.2 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan karakteristik data yang diperoleh, seperti nilai rata-rata (*mean*), *median*, *modus*, standar deviasi, dan rentang nilai. S. Siregar (2023) menyatakan bahwa tujuan dari analisis statistik deskriptif adalah untuk memberikan

gambaran umum tentang distribusi data sebelum dilakukan analisis lebih lanjut. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, pengungkapan CSR, profitabilitas dan nilai perusahaan. Hasil uji statistik deskriptif disajikan pada tabel berikut

**Tabel 4. 2 Hasil Uji Statistik Deskriptif**

	Y	CSR	KD	KM	PROF
Mean	1.788640	0.712421	0.464815	0.060483	0.233172
Median	1.037000	0.717900	0.400000	0.001600	0.174000
Maximum	10.57020	1.000000	1.894700	0.713500	1.567700
Minimum	0.273700	0.299100	-0.029300	0.000000	-0.340000
Std. Dev.	1.854262	0.178368	0.326710	0.158810	0.272923
Sum	177.0754	70.52970	46.01670	5.987800	23.08400
Sum Sq. Dev.	336.9522	3.117878	10.46045	2.471616	7.299699
Observations	99	99	99	99	99

Sumber: Hasil Olah Data E-Views 12(2025)

Berdasarkan tabel 4.2, terdapat beberapa analisis statistik deskriptif atas semua variabel sebagaimana berikut

a. Nilai Perusahaan

Pada penelitian ini, variabel nilai perusahaan yang diukur menggunakan *Tobins'Q* menunjukkan nilai rata-rata sebesar 1,7886. Nilai *Tobins'Q* yang lebih besar dari 1 mengindikasikan bahwa secara umum pasar menilai perusahaan-perusahaan dalam sampel memiliki prospek pertumbuhan yang baik, karena nilai pasar perusahaan lebih tinggi dibandingkan biaya penggantian asetnya. Dengan demikian, rata-rata perusahaan dalam sampel dianggap mampu menciptakan nilai tambah dan mendapatkan kepercayaan investor.

Nilai maksimum *Tobins'Q* mencapai 10,57020, yaitu pada PT Unilever Indonesia Tbk, yang menunjukkan bahwa perusahaan tersebut dinilai pasar memiliki ekspektasi pertumbuhan yang sangat tinggi, efisiensi operasional yang kuat, serta keunggulan kompetitif yang signifikan. *Tobins'Q* yang sangat tinggi umumnya mencerminkan bahwa investor bersedia membayar lebih untuk aset perusahaan karena prospek profitabilitas di masa depan dinilai sangat baik. Sebaliknya, nilai minimum sebesar 0,2737 pada PT Aneka Tambang Tbk menunjukkan bahwa nilai pasar perusahaan berada di bawah nilai buku asetnya. Hal ini menandakan bahwa pasar menilai perusahaan tersebut kurang efisien dalam mengelola aset atau menghadapi tekanan sektor sehingga prospek pertumbuhannya dianggap lebih rendah oleh investor.

Nilai standar deviasi sebesar 1,8542 yang lebih besar dari rata-ratanya, menunjukkan adanya variasi yang tinggi antarperusahaan dalam sampel. Tingginya variasi ini mencerminkan perbedaan karakteristik fundamental, kondisi keuangan, risiko industri, dan respon pasar terhadap masing-masing perusahaan, yang terdaftar dalam indeks pada periode penelitian.

#### b. Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR)

Berdasarkan hasil statistik deskriptif, variabel pengungkapan CSR memiliki nilai rata-rata sebesar 0,7124. Angka tersebut menunjukkan bahwa secara umum perusahaan dalam sampel mengungkapkan sekitar 71,24% dari total 117 item pengungkapan CSR pada laporan keberlanjutan

atau *sustainability report*. Sehingga, Sebagian besar perusahaan telah melakukan praktik pelaporan keberlanjutan pada Tingkat yang cukup komprehensif.

Nilai maksimum sebesar 1,000 dimiliki oleh PT Medikaloka Hermina Tbk dan PT Mitra Keluarga Karyasehat Tbk, yang menunjukkan bahwa kedua Perusahaan tersebut mengungkapkan seluruh 117 item CSR yang menjadi indikator penilaian. Hal ini mencerminkan Tingkat transparansi dan komitmen keberlanjutan yang sangat tinggi. Sebaliknya, nilai minimum sebesar 0,2991 ditemukan pada PT Mitra Pinasthika Mustika Tbk, yang berarti Perusahaan tersebut hanya mengungkapkan sekitar 29,91% atau 35 item dari total 117 indikator pengungkapan CSR. Kondisi ini menunjukkan adanya variasi dalam komitmen dan kelengkapan pelaporan CSR antarperusahaan.

Variabel CSR memiliki standar deviasi sebesar 0,1784 yang relative rendah. Hal ini mengindikasikan bahwa tingkat pengungkapan CSR antarperusahaan dalam sampel cenderung homogen, sehingga mayoritas Perusahaan menunjukkan pola pengungkapan yang tidak jauh berbeda. Rendahnya variasi ini juga mencerminkan bahwa perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel penelitian memiliki kecenderungan mengikuti standar pelaporan keberlanjutan yang relatif serupa, baik karena tuntutan regulasi, tekanan pasar, maupun kesadaran keberlanjutan yang semakin meningkat.

### c. Kepemilikan Manajerial

Berdasarkan hasil statistik deskriptif, variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai rata-rata sebesar 0,0604, yang menunjukkan bahwa secara umum manajemen hanya menguasai sekitar 6,04% dari total saham beredar. Persentase ini mencerminkan bahwa struktur kepemilikan manajerial pada perusahaan sampel cenderung rendah, sehingga potensi penyelarasan kepentingan antara manajer dan pemegang saham melalui mekanisme kepemilikan saham relatif terbatas.

Nilai maksimum sebesar 0,7135 terdapat pada PT Barito Pacific Tbk, yang menunjukkan bahwa sekitar 71,35% saham perusahaan dimiliki oleh pihak manajerial. Tingkat kepemilikan yang sangat tinggi ini menunjukkan adanya kontrol signifikan oleh manajemen, serta kemungkinan kuatnya penyelarasan kepentingan antara pengelola dan pemilik modal. Sebaliknya, nilai minimum sebesar 0,0000105 ditemukan pada PT Unilever Indonesia Tbk, yang mengindikasikan bahwa manajemen hampir tidak memiliki saham perusahaan, atau hanya sekitar 0,00105% dari total saham beredar. Kepemilikan yang sangat kecil ini menunjukkan hubungan yang minim antara manajer dan nilai perusahaan melalui mekanisme kepemilikan saham.

Variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai standar deviasi sebesar 0,1588, yang menunjukkan adanya variasi moderat antarperusahaan. Meskipun rata-rata kepemilikan manajerial rendah, keberadaan beberapa perusahaan dengan tingkat kepemilikan yang tinggi

seperti PT Barito Pacific Tbk menyebabkan sebaran data menjadi lebih lebar. Hal ini menggambarkan bahwa struktur kepemilikan perusahaan di dalam sampel sangat dipengaruhi oleh kebijakan tata kelola, karakteristik industri, serta strategi internal masing-masing perusahaan terkait pemberian insentif berbasis saham.

#### d. Kebijakan dividen

Berdasarkan hasil statistik deskriptif, variabel kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,4648. Nilai ini menunjukkan bahwa secara rata-rata perusahaan dalam sampel membagikan sekitar 46,48% dari laba bersih yang dihasilkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Dengan demikian, mayoritas perusahaan cenderung menyeimbangkan antara pembagian laba dan kebutuhan pendanaan internal untuk mempertahankan pertumbuhan.

Nilai maksimum DPR sebesar 1,8947 terdapat pada PT Mitra Pinasthika Mustika Tbk, yang berarti perusahaan tersebut membagikan dividen sebesar 189,47% dari laba bersihnya. DPR yang melebihi angka 1 menunjukkan bahwa perusahaan membayar dividen lebih besar daripada laba yang diperoleh, sehingga kemungkinan menggunakan laba ditahan periode sebelumnya atau sumber pendanaan internal lainnya untuk menutupi pembayaran dividen tersebut. Sementara itu, nilai minimum sebesar -0,029300 tercatat pada PT Saratoga Investama Sedaya Tbk, yang menggambarkan kondisi perusahaan mengalami laba negatif



(rugi) namun tetap membagikan dividen. Dalam perhitungan DPR, kondisi ini menghasilkan nilai negatif karena dividen yang dibagikan tidak sejalan dengan kondisi laba perusahaan. Fenomena DPR negatif ini mengindikasikan bahwa beberapa perusahaan tetap berupaya mempertahankan konsistensi pembayaran dividen untuk menjaga kepercayaan investor, meskipun sedang mengalami penurunan kinerja keuangan.

Nilai standar deviasi sebesar 0,3267 menunjukkan adanya variasi yang moderat dalam kebijakan pembagian dividen antarperusahaan. Variasi ini menggambarkan perbedaan strategi perusahaan dalam menentukan alokasi laba, yang dapat dipengaruhi oleh kebutuhan pendanaan, stabilitas arus kas, tingkat pertumbuhan, serta praktik manajemen dalam menjaga reputasi di mata investor.

#### e. Profitabilitas

Variabel profitabilitas dalam penelitian ini diukur menggunakan *Return on Equity* (ROE), yaitu perbandingan antara laba bersih dengan total ekuitas yang dimiliki perusahaan. Berdasarkan hasil statistik deskriptif, nilai rata-rata profitabilitas sebesar 0,2331 menunjukkan bahwa secara umum perusahaan dalam sampel mampu menghasilkan laba bersih sekitar 23,31% dari total ekuitas yang digunakan. Angka ini mengindikasikan bahwa mayoritas perusahaan memiliki kemampuan pengelolaan modal yang cukup efektif dalam menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham.

Nilai maksimum profitabilitas sebesar 1,567 terdapat pada PT Unilever Indonesia Tbk, yang berarti perusahaan tersebut memperoleh laba bersih sebesar 156,7% dari total ekuitasnya. ROE yang sangat tinggi ini mencerminkan efisiensi penggunaan ekuitas yang kuat, stabilitas pendapatan, serta kemampuan perusahaan menghasilkan nilai tambah bagi pemegang saham. Sebaliknya, nilai minimum sebesar -0,3400 ditemukan pada PT Delta Dunia Makmur Tbk, yang mengindikasikan perusahaan mengalami kerugian sebesar 34% dari total ekuitas yang dimiliki. ROE negatif ini menunjukkan bahwa perusahaan tidak mampu menghasilkan laba, bahkan nilai ekuitasnya tergerus oleh aktivitas operasional yang tidak menghasilkan arus kas atau profitabilitas positif.

Nilai standar deviasi sebesar 0,2729 menunjukkan adanya variasi profitabilitas yang cukup tinggi antar perusahaan dalam sampel. Hal ini mengindikasikan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari ekuitas tidak merata, yang dapat disebabkan oleh perbedaan struktur biaya, tingkat efisiensi operasional, kondisi industri, serta strategi manajerial masing-masing perusahaan

#### 4.1.3 Analisis Pemilihan Model

Dalam penelitian yang menggunakan data panel, pemilihan model yang paling tepat dilakukan dengan membandingkan tiga pendekatan yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Dalam penentuan model masing-masing memiliki asumsi dan karakteristik analisis tersendiri. Pemilihan model terbaik

ditentukan melalui serangkaian pengujian yaitu Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multipler (LM).

#### 4.1.3.1 Uji Chow

Penentuan model yang paling tepat antara *Common Effect Model* (CEM) dan *Fixed Effect Model* (FEM) dalam analisis data panel, digunakan Uji Chow. Prosedur ini menguji dua hipotesis, yaitu  $H_0$  yang mengindikasikan bahwa model yang sesuai adalah CEM, dan  $H_1$  yang menyatakan bahwa model yang digunakan seharusnya FEM. Nilai probabilitas F hasil *Uji Chow* kemudian dibandingkan dengan tingkat signifikansi 0,05. Apabila nilai p lebih kecil dari 0,05, maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima, yang berarti model FEM lebih layak digunakan. Sebaliknya, jika nilai p melebihi 0,05, maka  $H_0$  diterima sehingga CEM dianggap sebagai model yang sesuai. Selain itu, analisis ini juga mencakup uji rasio likelihood untuk mengukur signifikansi efek yang terdapat dalam model. Berikut ini adalah hasil Uji Chow dari sampel penelitian ini.

**Tabel 4. 3 Hasil Uji Chow**

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	18.875743	(32,63)	0.0000
Cross-section Chi-square	233.609404	32	0.0000

Sumber: Hasil Olah Data Eviews 12 (2025)

Berdasarkan hasil yang diperoleh pada tabel 4.3, nilai probabilitas untuk statistik cross-section F dan Chi-Square tercatat

sebesar 0,000. Dengan mempertimbangkan bahwa nilai tersebut lebih kecil dari ambang signifikansi 0,05, maka model FEM yang dilayak lebih tepat dibandingkan CEM dalam estimasi data panel yang digunakan. Selanjutnya dilakukan analisis oengujian Uji Hausman.

#### 4.1.3.2 Uji Hausman

Hausman Test digunakan untuk memilih model terbaik antara *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM) pada data panel. Hipotesis nol ( $H_0$ ) menyatakan bahwa REM sesuai digunakan, sedangkan hipotesis alternatif ( $H_1$ ) menyatakan bahwa FEM lebih tepat. Keputusan ditentukan dari p-value: jika p-value < 0,05 maka  $H_0$  ditolak dan FEM dipilih; jika p-value > 0,05 maka  $H_0$  diterima dan REM menjadi model yang lebih sesuai. Pengujian ini membandingkan perbedaan koefisien antar model untuk melihat ada tidaknya korelasi signifikan pada REM. Dengan demikian, *Hausman Test* membantu memastikan model yang digunakan menghasilkan estimasi yang lebih konsisten dan akurat. Berikut hasil dari Uji Hausman

**Tabel 4. 4 Hasil Uji Hausman**

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	9.592278	3	0.0224

Sumber: Hasil Olah Data Eviews 12 (2025)

Berdasarkan hasil Uji Hausman menunjukkan bahwa nilai probabilitas *cross-section* random adalah 0,0224. Nilai probabilitas yang lebih kecil dari p-value 0,05 maka menunjukkan model FEM yang sesuai dibandingkan dengan model REM. Dengan demikian, dari dua pengujian (Uji Chow dan Uji Hausman), maka dapat disimpulkan bahwasanya model FEM adalah model regresi data panel yang paling relevan dalam penelitian ini. Dari kedua pengujian tersebut memberikan hasil yang konsisten yaitu FEM, maka pengujian *Lagrange Multiplier* (LM) tidak perlu diujikan.

#### 4.1.4 Uji Asumsi Klasik

Berdasarkan rangkaian pengujian pemilihan model yang telah dilakukan, *Fixed Effect Model* (FEM) dinyatakan sebagai model yang paling tepat digunakan dalam penelitian ini. Gujarati & Porter (2012) menjelaskan bahwa FEM merupakan bagian dari metode estimasi *Ordinary Least Squares* (OLS) melalui pendekatan *Least Squares Dummy Variable*. Dengan demikian, jenis uji asumsi klasik yang relevan untuk diterapkan pada model ini terutama meliputi pengujian multikolinieritas serta heteroskedastisitas.

##### 4.1.4.1 Uji Multikolinieritas

**Tabel 4. 5 Hasil Uji Multikolinieritas**

	CSR	KD	KM
CSR	1	-0.1748477	-0.3022270
KD	-0.1748477	1	-0.2894186
KM	-0.3022270	-0.2894186	1

Sumber: Hasil Olah Data Eviews 12 (2025)

Berdasarkan hasil uji multikolinieritas pada tabel 4.5, menunjukkan bahwa seluruh koefisien korelasi antarvariabel independen berada jauh di bawah ambang batas 0,85. Kondisi ini menunjukkan tidak adanya hubungan linier yang kuat antarvariabel, sehingga model regresi dinyatakan terbebas dari multikolinieritas. Koefisien korelasi antara variabel pengungkapan CSR dan KD sebesar -0,1748 mencerminkan hubungan negatif yang sangat lemah. Sementara itu, korelasi antara variabel pengungkapan CSR dan KM sebesar -0,3022 menunjukkan hubungan negatif yang lemah namun tetap berada dalam batas aman. Adapun korelasi antara KD dan KM sebesar -0,2894 juga mencerminkan hubungan negatif yang lemah dan tidak berpotensi menimbulkan gangguan dalam estimasi model. Berdasarkan keseluruhan nilai korelasi tersebut, dapat disimpulkan bahwa variabel pengungkapan CSR, KD dan KM tidak memiliki korelasi yang cukup kuat untuk memicu multikolinieritas. Sehingga, model regresi layak untuk dilanjutkan pada tahap pengujian berikutnya.

#### 4.1.4.2 Uji Heterokedastisitas

**Tabel 4. 6 Hasil Uji Heterokedastisitas**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.071521	0.051778	1.381316	0.1721
CSR	-0.041118	0.059605	-0.689843	0.4928
KD	-0.003218	0.024268	-0.132391	0.8951
KM	0.047203	0.455392	0.103654	0.9178

Sumber: Hasil Olah Data Eviews 12 (2025)

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menilai apakah residual dalam model regresi memiliki varians yang tetap (konstan) atau mengalami perubahan. Model regresi yang baik ditandai dengan varians residual yang homogen atau tidak menunjukkan pola tertentu. Dalam pengujian ini, kriteria yang digunakan adalah nilai probabilitas (p-value) dari masing-masing variabel independen harus lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05.

Mengacu pada hasil uji heteroskedastisitas yang disajikan dalam Tabel 4.5, seluruh variabel independen menunjukkan p-value di atas 0,05. Secara lebih spesifik, variabel Pengungkapan CSR memiliki p-value sebesar 0,4928, KD sebesar 0,8951, dan KM sebesar 0,9178. Kondisi ini mengindikasikan bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas dalam model regresi panel yang digunakan. Dengan demikian, dapat ditegaskan bahwa varians error dalam model bersifat konstan (homoskedastis), sehingga model layak untuk digunakan pada tahap analisis berikutnya.

#### 4.1.5 Analisis Regresi Data Panel

Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi data panel yang memadukan data *time series* dan *cross section*. Sampel penelitian ini terdiri dari 33 perusahaan selama periode 2022-2024, sehingga menghasilkan total 99 observasi. Berdasarkan rangkaian pengujian pemilihan model, diperoleh bahwa *Fixed Effect Model* (FEM) merupakan model yang paling tepat digunakan dalam penelitian ini. Oleh karena itu, estimasi regresi data panel

pada penelitian ini dilakukan dengan menggunakan pendekatan *Fixed Effect Model*.

**Tabel 4. 7 Hasil Regresi Data Panel**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.400700	0.114213	21.01944	0.0000
CSR	-0.830207	0.146517	-5.666282	0.0000
DPR	0.088344	0.040597	2.176106	0.0333
KM	-1.019271	0.811427	-1.256146	0.2137

Sumber: Hasil Olah Data Eviews 12 (2025)

Berdasarkan tabel 4.7 dari hasil uji regresi data panel, maka dirumuskan persamaan regresi data panel sebagai berikut:

$$NP = 2,400700 - 0,830207*CSR + 0,088344*DPR - 1,019271*KM + e$$

Nilai konstanta sebesar 2,400700 menunjukkan bahwa apabila variabel independent bernilai nol atau konstan, maka nilai dari variabel dependen yaitu nilai perusahaan diprediksi sebesar 2,400700. Artinya, tanpa mempertimbangkan pengaruh ketiga variabel bebas, perusahaan secara rata-rata tetap memiliki nilai pasar diatas nilai bukunya. Dalam model yang telah ditetapkan, interpretasi koefisien regresi untuk setiap variabel independen terhadap nilai perusahaan adalah sebagai berikut

Variabel pengungkapan CSR, yang dijadikan sebagai X1 dalam model regresi memiliki nilai koefisien -0.830207. Artinya, variabel pengungkapan CSR menunjukkan bahwa peningkatan satu-satuan cenderung menurunkan nilai perusahaan sebesar 0.830207. Nilai koefisien yang negatif menunjukkan adanya hubungan berlawanan arah antara pengungkapan CSR dan nilai



perusahaan. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi pengungkapan CSR yang dilakukan perusahaan, maka nilai perusahaan justru cenderung mengalami penurunan.

Variabel kepemilikan manajerial dimana sebagai X2 memiliki koefisien regresi sebesar -1.019271. Nilai koefisien yang bernilai negatif tersebut menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu satuan pada kepemilikan manajerial cenderung menurunkan nilai perusahaan sebesar 1.019271. Dengan demikian, terdapat hubungan berlawanan arah antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan, di mana semakin besar proporsi saham yang dimiliki oleh manajer, maka nilai perusahaan justru cenderung mengalami penurunan.

Variabel kebijakan dividen sebagai X3 memiliki koefisien 0.088344. Artinya, nilai koefisien positif menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu-satuan pada DPR meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0.088344. Dengan kata lain, semakin besar proporsi laba yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, maka semakin tinggi nilai perusahaan yang terbentuk.

#### 4.1.6 Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) merupakan ukuran statistik yang menggambarkan sejauh mana variabel independent mampu menjelaskan variasi dari variabel dependen dalam suatu model regresi. Menurut Gujarati & Porter (2012)  $R^2$  menunjukkan proporsi perubahan variabel terikat yang

dapat dijelaskan oleh variabel bebas dalam model. Sehingga, ketika nilai R<sup>2</sup> semakin besar maka semakin baik model regresi dalam menjelaskan dinamika variabel terikat.

**Tabel 4. 8 Hasil Adjusted R-Squared**

R-squared	0.982365
Adjusted R-squared	0.972568

Sumber: Hasil Olah Data Eviews 12 (2025)

Berdasarkan Tabel 4.8, hasil estimasi regresi panel menunjukkan nilai R-Squared sebesar 0.982365, yang berarti bahwa model regresi mampu menjelaskan 98,23% variasi pada variabel dependen, yaitu nilai perusahaan. Dengan demikian, hampir seluruh perubahan dalam nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam model, yaitu pengungkapan CSR, kebijakan dividen, dan kepemilikan manajerial. Sementara itu, nilai Adjusted R-Squared sebesar 0.972568 menunjukkan bahwa setelah dilakukan penyesuaian terhadap jumlah variabel independen dan derajat kebebasan, model masih mampu menjelaskan 97,25% variasi nilai perusahaan. Perbedaan yang kecil antara R-Squared dan Adjusted R-Squared menunjukkan bahwa model tidak mengalami overfitting dan tetap stabil meskipun mempertimbangkan jumlah variabel penjelas.

Secara keseluruhan, nilai R-Squared dan Adjusted R-Squared yang tinggi mengindikasikan bahwa model yang digunakan memiliki daya jelas (*explanatory power*) yang kuat serta mampu menangkap hubungan antara

variabel independen dan variabel dependen dengan tingkat akurasi yang baik

#### 4.1.7 Uji Hipotesis

Uji signifikansi parsial atau t-test digunakan untuk menilai sejauh mana masing-masing variabel independent berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen dalam suatu model regresi. Menurut Ghozali & Ratmono (2017), uji ini bertujuan untuk menguji efektivitas variabel penjelas secara individual dalam mempengaruhi variabel yang dijelaskan. Dalam konteks penelitian ini, Uji T diterapkan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independent secara parsial terhadap variabel dependen. Penentuan signifikansi dilakukan dengan mengamati nilai probabilitas (p-value) yang dihasilkan dari estimasi regresi. Apabila p-value < 0,05, maka variabel tersebut dinyatakan berpengaruh signifikan pada tingkat signifikansi 5%. Sebaliknya, jika p-value > 0,05, maka variabel dianggap tidak memiliki pengaruh yang signifikan secara statistik.

**Tabel 4. 9 Hasil Uji Hipotesis**

<b>Variable</b>	<b>Coefficient</b>	<b>Std. Error</b>	<b>t-Statistic</b>	<b>Prob.</b>	<b>Keterangan</b>
C	2.400700	0.114213	21.01944	0.0000	
CSR	-0.830207	0.146517	-5.666282	0.0000	Berpengaruh
DPR	0.088344	0.040597	2.176106	0.0333	Berpengaruh
KM	-1.019271	0.811427	-1.256146	0.2137	Tidak Berpengaruh

Sumber: Hasil Olah Data Eviews 12 (2025)

Berdasarkan hasil uji t yang disajikan pada tabel 4.9, dapat diketahui bahwa seluruh variabel independen dalam penelitian ini tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Berikut penjelasan dari tiap variabel.

Variabel pengungkapan CSR menunjukkan nilai probabilitas 0,0000. Nilai probabilitas tersebut berada di bawah tingkat signifikansi 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga dari hipotesis pertama yang diajukan pada pengujian secara parsial diterima.

Variabel kepemilikan manajerial menunjukkan nilai probabilitas 0,2137. Nilai probabilitas di atas 0,05 menunjukkan bahwa KM tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga dari hipotesis kedua yang diajukan pada pengujian secara parsial ditolak.

Variabel kebijakan dividen memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0333. Karena nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05, kebijakan dividen memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis ketiga yang diajukan pada pengujian secara parsial diterima.

#### 4.1.9 Uji Regresi Moderasi

Uji regresi moderasi merupakan bentuk khusus dari regresi linier berganda yang melibatkan interaksi antarvariabel dan digunakan untuk menguji apakah variabel moderasi dapat memengaruhi dengan memperkuat atau memperlemah hubungan antar variabel independen dan variabel dependen. Penelitian ini menguji tiga hipotesis secara parsial yang berfokus pada analisis pengaruh pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan, pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai

perusahaan, serta pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi.

**Tabel 4. 10 Hasil Uji MRA**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	Keterangan
CSR_Z	-8.383719	1.955004	-4.288339	0.0001	Berpengaruh
KM_Z	-8.216325	3.137360	-2.618866	0.0112	Berpengaruh
KD_Z	-3.460976	1.001667	-3.455216	0.0010	Berpengaruh

Sumber: Hasil Olah Data Eviews 12 (2025)

Berdasarkan hasil pengujian *Moderated Regression Analysis* (MRA), variabel interaksi CSR\_Z atau pengungkapan CSR dalam moderasi memiliki koefisien sebesar -8,383719 dengan nilai probabilitas 0,0001. Koefisien negative tersebut menunjukkan bahwa moderasi profitabilitas memperlemah pengaruh pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan. Karena nilai probabilitas berada di bawah tingkat signifikansi 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas secara signifikan memoderasi hubungan antara pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa profitabilitas memoderasi hubungan antara pengungkapan CSR dan nilai perusahaan diterima.

Selanjutnya, variabel interaksi KD\_Z atau kebijakan dividen dalam moderasi memiliki nilai koefisien sebesar -3,460976 dengan nilai probabilitas 0,0010. Koefisien negatif ini mengindikasikan bahwa profitabilitas memperlemah hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Mengingat nilai perusahaan berada jauh di bawah 0,05, profitabilitas terbukti secara signifikan memoderasi pengaruh

kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis memoderasi untuk kebijakan dividen dengan nilai perusahaan diterima.

Sementara itu, variabel interaksi KM\_Z atau kepemilikan manajerial dalam moderasi memiliki koefisien -8,216325 dengan nilai probabilitas 0,0112. Meskipun arah koefisien menunjukkan potensi perlemah pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan, nilai probabilitas yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa pengaruh moderasi tersebut berpengaruh signifikan. Oleh karena itu, profitabilitas terbukti memoderasi hubungan antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis memoderasi untuk kepemilikan manajerial diterima.

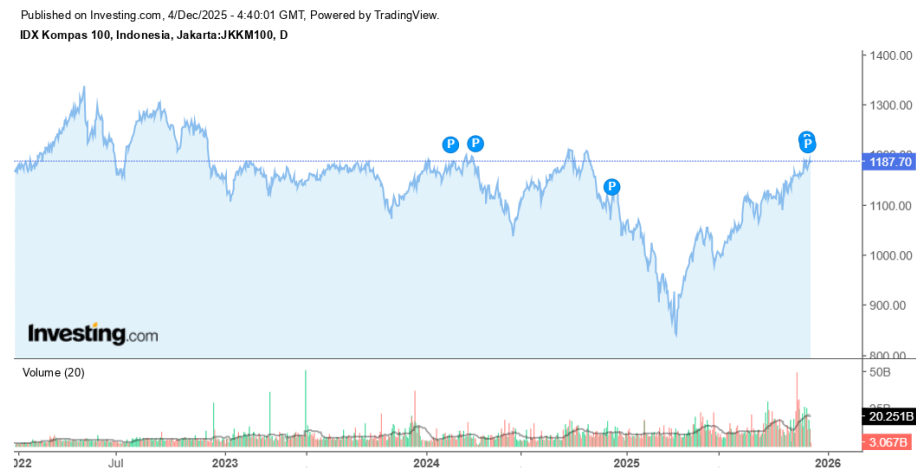
## **4.2 Pembahasan**

### **4.2.1 Pengaruh Pengungkapan CSR terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, variabel pengungkapan CSR terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Secara konseptual, pengungkapan CSR merupakan bentuk tanggung jawab perusahaan terhadap lingkungan dan masyarakat, sehingga secara teori diharapkan mampu meningkatkan citra perusahaan dan pada akhirnya harga saham meningkat dan akan meningkatkan nilai perusahaan juga. Oleh karena itu, temuan penelitian ini menunjukkan bahwa peningkatan pengungkapan diikuti oleh peningkatan nilai perusahaan.

Dalam praktiknya, perusahaan dengan kinerja keberlanjutan yang baik dinilai lebih mampu mengelola risiko operasional, mematuhi regulasi, serta menjaga hubungan yang harmonis dengan para pemangku kepentingan

(Hallikas et al., 2020). Kondisi tersebut memperkuat kepercayaan investor dan meningkatkan permintaan terhadap saham perusahaan, yang kemudian



Gambar 4. 1 Pergerakan harga saham IDX Kompas100 per 4 Desember 2025

berdampak pada kenaikan nilai pasar. Temuan ini sejalan dengan dinamika pasar modal yang menunjukkan bahwa investor tidak lagi hanya mengejar keuntungan jangka pendek, tetapi juga berorientasi pada keberlanjutan etika, serta prospek jangka panjang. Menurut survei Stanley's, (2025), sebanyak 84% investor institusional global memperkirakan bahwa porsi aset yang dikelola berdasarkan investasi berkelanjutan (*sustainable investments*) akan meningkat dalam dua tahun kedepan. Pada laporan yang sama, hampir 90% investor individu global menyatakan minat yang kuat terhadap investasi berbasis keberlanjutan. Perubahan preferensi investor tersebut memperkuat relevansi pengungkapan CSR dalam meningkatkan nilai perusahaan, khususnya pada perusahaan yang menjadi sampel penelitian, yaitu perusahaan yang tergabung dalam indeks Kompas100.

Pada gambar 4.1 pergerakan harga saham indeks Kompas100 menunjukkan fluktuasi harga saham sepanjang tahun 2022 hingga 2024 yang mengalami tren penurunan akibat tekanan ekonomi, namun pada pertengahan 2025 mulai terjadi pemulihan signifikan hingga Desember 2025, yang mencerminkan Kembali meningkatnya kepercayaan pasar. Dalam konteks ini, transparansi keberlanjutan menjadi salah satu faktor strategis yang dapat mendorong persepsi positif investor terhadap prospek perusahaan.

Selain itu, praktik pengungkapan CSR di Indonesia semakin berkembang dengan semakin banyak perusahaan menerapkan standar *Global Reporting Initiative* (GRI) 2021 yang mencakup 117 item pengungkapan. Penggunaan standar yang terstruktur dan diakui secara global tersebut memperkuat kredibilitas dan kualitas informasi yang disampaikan kepada pemangku kepentingan. Oleh karena itu, perusahaan yang konsisten melakukan dan melaporkan aktivitas CSR secara komprehensif akan memperoleh penilaian pasar yang lebih baik, karena dianggap memiliki ketahanan bisnis dan potensi pertumbuhan jangka panjang yang lebih kuat. Dengan demikian, temuan penelitian ini mempertegas bahwa pengungkapan CSR berperan penting dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Temuan ini sejalan dengan teori *stakeholder*, yang menekankan bahwa perusahaan tidak hanya bertanggung jawab kepada pemegang saham, tetapi juga kepada seluruh pihak yang berkepentingan seperti



konsumen, pemerintah, karyawan, kreditur, dan masyarakat (Pasaribu et al., 2024). Pengungkapan CSR merupakan bentuk pemenuhan tanggung jawab perusahaan terhadap stakeholder, yang dilakukan melalui penyampaian informasi mengenai aktivitas sosial dan lingkungan secara transparan (Suhardjanto & Nugraheni, 2012). Pemenuhan ekspektasi stakeholder tersebut akan meningkatkan legitimasi, reputasi, serta kepercayaan publik terhadap Perusahaan (Yan et al., 2022). Dukungan stakeholder kemudian tercermin dalam peningkatan kinerja ekonomi melalui loyalitas konsumen yang lebih tinggi, kemudahan memperoleh pendanaan, serta hubungan operasional yang lebih stabil. Sehingga, semakin baik pengungkapan CSR yang dilakukan perusahaan, semakin kuat pula persepsi pasar terhadap prospek perusahaan di masa depan, sehingga berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan (Tsang et al., 2022).

Temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Dewi et al., 2021; Maqfida, 2021; Atthoriq & Sulistyowati, 2022; Azima et al., 2024; Maqfida, 2021; Pangestu & Nawirah, 2025) yang menunjukkan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang tidak semata-mata berorientasi pada profit, tetapi juga memperhatikan aspek sosial dan lingkungan, umumnya memperoleh persepsi yang lebih baik dari para pemangku kepentingan. Kepedulian tersebut mencerminkan tanggung jawab perusahaan dalam memberikan manfaat bagi masyarakat serta menjaga keberlanjutan lingkungan, bukan hanya mengejar kepentingan internal. Dengan demikian, pelaksanaan dan pengungkapan

CSR mampu memperkuat citra dan reputasi perusahaan, yang pada akhirnya dapat meningkatkan kepercayaan investor serta nilai perusahaan di pasar.

#### 4.2.2 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Secara teoritis, kepemilikan manajerial merupakan salah satu bentuk mekanisme internal yang didapat memperkuat tanggung jawab ketika manajer memiliki sebagian saham perusahaan (Chabachib et al., 2020). Kepemilikan ini diyakini dapat menyatukan kepentingan antara manajer dengan sebagai pengelola dan juga sebagai pemilik modal. Namun, pada temuan penelitian ini tingkat kepemilikan saham oleh manajemen, baik dalam proporsi kecil maupun besar, tidak mampu memberikan perubahan yang berarti terhadap persepsi pasar mengenai nilai perusahaan.

Hasil temuan penelitian ini tidak mendukung teori stakeholder, yang memposisikan manajemen sebagai salah satu pemangku kepentingan internal yang berperan penting dalam mengarahkan keputusan perusahaan guna meningkatkan nilai perusahaan (Bridoux & Stoelhorst, 2022). Menurut teori tersebut, semakin tinggi keterlibatan manajemen, termasuk melalui kepemilikan saham, maka semakin besar pula komitmen manajemen dalam menciptakan nilai bagi seluruh pemangku kepentingan (Wu et al., 2022). Namun, hasil penelitian menunjukkan bahwa besar kecilnya kepemilikan saham manajerial tidak memberikan kontribusi yang signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan. Kondisi ini tercermin

pada perusahaan Unilever Indonesia Tbk dengan tingkat kepemilikan manajerial di bawah 1%, serta Barito Pacific Tbk dengan kepemilikan manajerial sekitar 71,35%, yang keduanya menunjukkan bahwa variasi proporsi kepemilikan manajerial tidak berdampak pada nilai perusahaan. Selain itu, mekanisme tata kelola lain yang diterapkan pada perusahaan-perusahaan besar yang tergabung dalam indeks KOMPAS100 diduga lebih dominan dalam mengendalikan konflik kepentingan dibandingkan kepemilikan manajerial, sehingga peran kepemilikan manajerial menjadi kurang relevan dalam memengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan (Setiawan & Arismaya, 2025).

Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh L. N. Afifah & Prajawati (2022); Akhyar et al. (2022); Ayem & Seldis (2023); Indriawati et al. (2023); Wata & Gularso (2023) yang juga menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kondisi ini dapat disebabkan oleh masih rendahnya proporsi kepemilikan saham oleh manajemen di banyak perusahaan, bahwa beberapa perusahaan tidak memiliki kepemilikan manajerial sama sekali. Proporsi kepemilikan yang sangat kecil membuat manajemen tidak merasakan insentif ekonomis yang cukup untuk merasa memiliki perusahaan. Akibatnya, manajemen cenderung tidak terdorong untuk memaksimalkan nilai perusahaan karena manfaat yang mereka terima dari peningkatan tersebut juga relatif kecil (Ogabo et al., 2021). Situasi ini berpotensi menimbulkan perilaku manajemen yang lebih berorientasi pada

kepentingan pribadi, yang pada akhirnya dapat merugikan pemegang saham (Wandi, 2022).

#### 4.2.3 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, variabel kebijakan dividen terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* mencerminkan seberapa besar porsi laba perusahaan yang dialokasikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen dibandingkan dengan laba yang ditahan untuk kegiatan operasional dan investasi di masa mendatang (Febriana et al., 2025). Secara konseptual, dividen merupakan bentuk pemenuhan hak ekonomi investor atas investasi yang telah mereka tanamkan, sehingga semakin besar dividen yang dibagikan, semakin tinggi pula sinyal kepercayaan perusahaan terhadap prospek kinerjanya (Budhijana, 2022). Dengan demikian, temuan penelitian ini menunjukkan bahwa pembagian dividen berperan dalam meningkatkan persepsi pasar terhadap kinerja dan stabilitas perusahaan, yang pada akhirnya berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang tergabung dalam indeks Kompas100 karena kelompok perusahaan ini merupakan emiten dengan likuiditas tinggi, kapitalisasi pasar besar, serta reputasi yang lebih diperhatikan oleh investor institusional dan ritel. Ketika perusahaan-perusahaan dalam indeks ini membagikan dividen secara konsisten dengan rasio pembayaran yang menarik, pasar akan menilai bahwa perusahaan memiliki kemampuan menghasilkan arus kas

yang stabil dan manajemen yang terpercaya (Rajan, 2024). Kondisi tersebut mendorong meningkatnya permintaan atas saham perusahaan-perusahaan tersebut, sehingga nilai pasar dan nilai perusahaannya turut mengalami peningkatan.

Selain itu, saham yang masuk dalam Kompas100 sering dijadikan acuan portofolio investasi yang lebih aman, terutama pada kondisi pasar yang fluktuatif. Dalam situasi tersebut, dividen menjadi komponen return yang sangat diperhitungkan, sehingga kebijakan dividen dapat menjadi keunggulan kompetitif bagi emiten dalam indeks ini. Hal ini terlihat dari beberapa emiten Kompas100 yang secara konsisten mempertahankan *dividend payout ratio* yang tinggi untuk menjaga kepercayaan investor dan stabilitas harga sahamnya. Sebagai contohnya yaitu pada perusahaan United Tractors, Tbk yaitu rasio pembagian dividen sebesar 123%. Dimana dividen yang dibagikan lebih besar daripada laba bersih yang diperoleh perusahaan. Hal tersebut menandakan bahwa perusahaan memberikan sinyal positif untuk tetap menjaga kepercayaan dan stabilitas dividen.

Dalam perspektif teori sinyal, pembagian dividen oleh perusahaan Kompas100 dianggap sebagai sinyal ke pasar bahwa emiten memiliki fundamental yang kuat, pengelolaan keuangan yang efisien, serta prospek pertumbuhan yang baik. Dengan demikian, kebijakan dividen pada perusahaan terindeks Kompas100 tidak hanya menjadi instrumen distribusi laba, tetapi juga sarana memperkuat citra dan meningkatkan penilaian pasar terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Hidayat et al., (2019); Yulli et al., (2019); Priani et al., (2023); Siregar et al., (2023); Rusdi et al., (2025) menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang konsisten membagikan dividen dengan rasio yang stabil atau meningkat dinilai memiliki prospek laba dan arus kas yang kuat, sehingga memunculkan respons positif dari pasar modal. Investor menilai dividen sebagai return yang pasti, terutama dalam kondisi pasar yang tidak stabil, sehingga saham perusahaan berdividen tinggi umumnya lebih diminati dan memiliki nilai pasar lebih tinggi.

#### 4.2.4 Pengaruh Pengungkapan CSR terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi

Pada hasil pengujian moderasi menunjukkan bahwa profitabilitas sebagai moderasi terbukti secara signifikan dapat memoderasi hubungan antara pengungkapan CSR dan nilai perusahaan. Namun, arah dari pengaruh tersebut bersifat negatif. Hal ini mengindikasikan bahwa setiap kenaikan pada profitabilitas justru berpotensi melemahkan pengaruh dari hubungan pengungkapan CSR dengan nilai perusahaan. Kondisi ini menunjukkan bahwa ketika perusahaan memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi, pasar cenderung tidak lagi melihat pengungkapan CSR sebagai faktor penting dalam penilaian nilai perusahaan (Pangestu & Nawirah, 2025). Investor lebih memberikan perhatian pada kinerja keuangan yang kuat dibandingkan aktivitas keberlanjutan yang diungkapkan perusahaan (Moss et al., 2023). Dengan kata lain, profitabilitas yang tinggi membuat kontribusi CSR

terhadap peningkatan nilai perusahaan menjadi kurang relevan. Hal ini dapat terjadi karena perusahaan yang sudah memiliki profitabilitas baik dianggap mampu menciptakan nilai dengan sendirinya, sehingga investor menilai CSR sebagai informasi tambahan yang tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap prospek perusahaan (Xu et al., 2020).

Secara teori sinyal, arah moderasi negatif ini dapat diinterpretasikan sebagai indikasi bahwa pasar belum sepenuhnya memandang pengungkapan CSR sebagai sinyal positif, terutama pada perusahaan dengan kinerja keuangan yang kuat (Spence, 1973). Pada kondisi tertentu, investor bahkan dapat menilai pengungkapan CSR yang tinggi pada perusahaan yang profitable sebagai bentuk pengeluaran yang kurang memberikan manfaat ekonomi jangka pendek, sehingga menurunkan persepsi terhadap efisiensi perusahaan (Fahad & Busru, 2020).

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Christi et al. (2025) yang menemukan bahwa profitabilitas sebagai variabel moderasi memiliki efek memperlemah hubungan antara pengungkapan CSR dengan nilai perusahaan. Di perusahaan yang menguntungkan, pengungkapan csr yang besar mungkin dianggap sebagai pengalihan dari aktivitas inti bisnis saja. Serta meningkatnya profitabilitas, perusahaan diharapkan lebih focus pada pertumbuhan dan efisiensi operasional, daripada memperluas CSR, yang berpotensi menyebabkan ketidakefisienan (Florackis et al., 2020).

#### 4.2.5 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berperan sebagai variabel moderasi yang memperlemah hubungan antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan. Meskipun secara teori kepemilikan manajerial diyakini mampu menyelaraskan kepentingan antara manajer sebagai pengelola dan pemegang saham, temuan ini mengindikasikan bahwa ketika profitabilitas meningkat, efek positif kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan justru semakin berkurang. Hal tersebut dapat terjadi karena pada kondisi laba yang tinggi, manajer memiliki keleluasaan yang lebih besar dalam mengendalikan sumber daya perusahaan sehingga meningkatkan potensi *managerial entrenchment*, yaitu perilaku manajer yang lebih berorientasi pada pemenuhan kepentingan pribadi dibandingkan peningkatan nilai perusahaan (Antounian et al., 2021). Dengan demikian, profitabilitas yang tinggi tidak serta merta memperkuat peran kepemilikan manajerial dalam mendorong nilai perusahaan, melainkan dapat memperburuk konflik keagenan apabila pengawasan terhadap manajemen tidak berjalan efektif (Nurtiara & Erwati, 2025).

Secara teori sinyal, arah moderasi negatif ini dapat diinterpretasikan sebagai indikasi bahwa pasar belum sepenuhnya memandang kepemilikan manajerial sebagai sinyal positif, terutama pada perusahaan dengan kinerja keuangan yang kuat (Altania & Tanno, 2023). Pada kondisi profitabilitas yang tinggi, pasar justru dapat menafsirkan bahwa kepemilikan manajerial



memberikan ruang bagi manajemen untuk memperkuat posisi dan kepentingan pribadinya melalui perilaku *managerial entrenchment* (Marhaeningtyas & Hartono, 2020). Persepsi tersebut menyebabkan investor merespons secara negatif, sehingga kepercayaan terhadap kemampuan kepemilikan manajerial dalam meningkatkan nilai perusahaan menjadi menurun. Dengan demikian, sinyal yang dihasilkan dari kombinasi profitabilitas tinggi dan kepemilikan manajerial tidak memperkuat nilai perusahaan, melainkan cenderung melemahkannya (Rusmanto & Setyaningrum, 2021).

Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Sari & Rahma, (2022) mendukung hasil penelitian ini. Di mana peran profitabilitas memiliki pengaruh memperlemah dari hubungan antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan kenaikan profitabilitas akan menimbulkan potensi manajemen memanfaatkan kinerja laba untuk keuntungan pribadi dan bukan untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Persepsi negatif ini pada akhirnya menurunkan kepercayaan investor dan berdampak pada penurunan nilai perusahaan. Dengan demikian, sinyal profitabilitas yang kuat tidak selalu memperkuat fungsi kepemilikan manajerial sebagai sinyal yang meyakinkan pasar, tetapi justru dapat melemahkannya.

#### 4.2.5 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi.

Berdasarkan hasil uji moderasi, profitabilitas sebagai variabel moderasi memiliki pengaruh terhadap hubungan kebijakan dividen dengan nilai perusahaan. Namun, karena nilai dari koefisien adalah minus, maka profitabilitas memiliki pengaruh melemahkan dari hubungan kebijakan dividen dengan nilai perusahaan. Perusahaan yang konsisten membagikan dividen biasanya dianggap memiliki kinerja yang sehat, sehingga pasar akan menilai perusahaan tersebut lebih bernilai (Tripathi et al., 2024). Namun demikian, pengaruh dari kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan tidak sepenuhnya berdiri sendiri, melainkan dapat di pengaruhi oleh tingkat profitabilitas. Ketika profitabilitas menjadi variabel moderasi, maka dapat memperkuat atau memperlemah hubungan tersebut (Satt & Iatridis, 2023). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas melemahkan hubungan antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan. Artinya, semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan, semakin lemah pengaruh kebijakan dividen dalam meningkatkan nilai perusahaan. Dalam kondisi profitabilitas yang tinggi, pasar cenderung menilai bahwa kinerja laba perusahaan merupakan indikator yang lebih kuat dibandingkan besaran dividen yang dibagikan (Waleri et al., 2025).

Berdasarkan teori sinyal, profitabilitas adalah indikator utama yang diperhatikan investor dalam menilai prospek suatu perusahaan (Ichawanudin et al., 2023). Dalam konteks ini, hasil penelitian menunjukkan

bahwa ketika profitabilitas meningkat, investor lebih memfokuskan perhatian pada informasi fundamental tersebut dibandingkan pada kebijakan dividen. Akibatnya, pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan menjadi semakin lemah. Sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Romlani et al. (2024) yang menyatakan bahwa peran profitabilitas sebagai moderasi yaitu memperlemah hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa ketika profitabilitas tinggi, investor menjadikan sinyal utama mengenai prospek perusahaan, sedangkan dividen menjadi kurang relevan sebagai dasar pengambilan keputusan investasi. Sehingga, akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Haq et al., 2025).

## BAB V

### PENUTUP

#### 5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil regresi data panel terhadap variabel Pengungkapan CSR, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen serta analisis regresi moderasi dengan Profitabilitas sebagai variabel moderasi, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

- 1 Pengungkapan CSR memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, sehingga semakin tinggi tingkat pengungkapan tanggung jawab sosial yang dilakukan perusahaan, semakin meningkat pula penilaian pasar terhadap yang dapat tercermin pada kenaikan harga saham.
- 2 Kepemilikan Manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, yang disebabkan oleh rendahnya proporsi saham yang dimiliki manajemen membuat insentif untuk meningkatkan nilai perusahaan tidak kuat, bahkan berpotensi menimbulkan *entrenchment*.
- 3 Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan besarnya dividen yang dibagikan perusahaan kepada pemegang saham menjadi salah satu bentuk sinyal positif mengenai prospek dan stabilitas kinerja perusahaan sehingga meningkatkan nilai perusahaan.
- 4 Profitabilitas sebagai moderasi pada hubungan pengungkapan CSR dan nilai perusahaan yaitu memiliki pengaruh signifikan tetapi melemahkan.

Hal tersebut mengindikasikan bahwa semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka semakin lemah pengaruh pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan.

- 5 Profitabilitas sebagai moderasi pada hubungan kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan yaitu memiliki pengaruh signifikan tetapi melemahkan. Profitabilitas terbukti memperlemah pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, pada saat perusahaan memiliki tingkat laba yang tinggi, kontribusi kepemilikan manajerial dalam meningkatkan nilai perusahaan justru menjadi kurang efektif.
- 6 Profitabilitas sebagai moderasi pada hubungan kebijakan dividen dan nilai perusahaan yaitu memiliki pengaruh signifikan tetapi melemahkan. Artinya, ketika profitabilitas tinggi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan semakin lemah, sejalan dengan pandangan bahwa laba memberikan sinyal yang lebih kuat dibandingkan dividen.

## **6.1 Saran**

### **6.1.1 Keterbatasan Penelitian**

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan dalam menafsirkan hasil penelitian. Pertama, variabel independen yang digunakan belum sepenuhnya merepresentasikan seluruh faktor yang dapat memengaruhi nilai perusahaan, sehingga masih terdapat kemungkinan pengaruh variabel lain di luar model penelitian. Kedua, periode pengamatan yang relatif singkat membatasi kemampuan penelitian dalam menangkap

dinamika perubahan kondisi perusahaan dan fluktuasi pasar dalam jangka panjang. Ketiga, objek penelitian yang hanya difokuskan pada perusahaan yang tergabung dalam indeks tertentu menyebabkan hasil penelitian belum dapat digeneralisasikan secara luas ke seluruh sektor industri.

#### 6.1.2 Saran Teoretis

Secara teoretis, penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas kerangka konseptual dengan memasukkan variabel tambahan, seperti leverage, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan risiko bisnis, guna memperkaya pemahaman mengenai determinan nilai perusahaan. Selain itu, penelitian mendatang dapat mengintegrasikan faktor eksternal, seperti kondisi makroekonomi, volatilitas pasar, stabilitas politik, dan perubahan regulasi, agar mampu menjelaskan hubungan antara indikator keuangan dan nonkeuangan dengan nilai perusahaan secara lebih komprehensif. Perluasan periode pengamatan juga direkomendasikan untuk menangkap dinamika hubungan antarvariabel secara lebih mendalam dan berkelanjutan.

#### 6.1.3 Saran Praktis

Secara praktis, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi manajemen perusahaan dalam merumuskan strategi peningkatan nilai perusahaan dengan memperhatikan keseimbangan antara kinerja keuangan dan kebijakan nonkeuangan. Bagi investor, temuan penelitian ini dapat dijadikan sebagai referensi dalam pengambilan keputusan investasi dengan mempertimbangkan bahwa profitabilitas tinggi

tidak selalu memperkuat peran kebijakan tata kelola dan kebijakan perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Sementara itu, bagi regulator dan pemangku kepentingan lainnya, penelitian ini dapat menjadi dasar dalam merumuskan kebijakan yang mendorong transparansi, tata kelola yang efektif, serta praktik keberlanjutan yang mampu meningkatkan kepercayaan pasar dan nilai perusahaan secara berkelanjutan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abeyasinghe, A. M. A. T., & Kariyawasam, A. H. N. (2023). The Relationship Between Dividend Policy and Firm Financial Performance: Empirical Study of Non-Financial Listed Companies in Sri Lanka. *Journal of Contemporary Perspectives in Accounting and Digitalization*, 6(1), 20–36. <https://doi.org/10.4038/jcpad.v6i1.7>
- Adewole, O. (2024). Translating brand reputation into equity from the stakeholder's theory: an approach to value creation based on consumer's perception & interactions. In *International Journal of Corporate Social Responsibility* (Vol. 9, Issue 1). Springer International Publishing. <https://doi.org/10.1186/s40991-023-00085-5>
- Afifah, L. N., & Prajawati, M. I. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Hutang, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen*, 7(4), 901–911. <http://jim.unsyiah.ac.id/ekm>
- Afifah, N., Astuti, S. W. W., & Irawan, D. (2021). Pengaruh Corporate Social Responsibility (Csr) Dan Reputasi Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *EKUITAS (Jurnal Ekonomi Dan Keuangan)*, 5(3), 346–364. <https://doi.org/10.24034/j25485024.y2021.v5.i3.4644>
- Aini, D. N. (2019). Pengaruh Corporate Social Responsibility, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi. In *Uin Syarif Hidayatullah Jakarta* (Vol. 01, Issue 01).
- Akbar, Z. F., Nusa, I. B. S., & Iriyadi. (2022). The Influence of Profitability and Liquidity on Firm Value (Case Study on a Non-financial Company Indexed ESG Quality 45 IDX-Kehati on the Indonesia Stock Exchange 2017-2020). *Asian Journal of Economics, Business and Accounting*, 22(22), 132–142. <https://doi.org/10.9734/ajeba/2022/v22i2230717>
- Akhanolu, I. A., Akinrinola, O. O., & Olajumoke, A. (2024). Dividend Policy and Value of the Firm: A Qualitative Approach. *International Journal of Entrepreneurship and Business Innovation*, 7(4), 104–110. <https://doi.org/10.52589/ijebi-rtnhwloe>
- Akhyar, C., Marzuki, ., Syamni, G., Nazir, ., & Zahrina, . (2022). The Effect of Profitability, Managerial Ownership and Dividend Policy on Company Value on Property Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *Science and Technology Publications*, 809–816. <https://doi.org/10.5220/0010598600002900>
- Alrabba, H., Bsoul, R., & Alhammouri, A. (2025). Effect of Dividend Policy, Profitability, and Capital Structure on the Value of Non-Family and Family Firms in the USA. *Academic Journal of Interdisciplinary Studies*, 14(2), 12.



<https://doi.org/10.36941/ajis-2025-0027>

- Altania, S., & Tanno, A. (2023). THE EFFECT OF MANAGERIAL OWNERSHIP AND INSTITUTIONAL OWNERSHIP ON COMPANY FINANCIAL PERFORMANCE. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 7(1), 322–335.
- Amir, A. S., Quayyum, C. M., Md. Isa, E. V., & Zaidi, Z. R. (2024). Demystifying Dividend Yield: Unveiling the Impact of Financial Metrics in Malaysia's Top 100 Ranked Companies. *JURNAL AKUNTANSI DAN BISNIS: Jurnal Program Studi Akuntansi*, 10(1), 34–47. <https://doi.org/10.31289/jab.v10i1.11677>
- Antounian, C., Dah, M. A., & Harakeh, M. (2021). Excessive managerial entrenchment, corporate governance, and firm performance. *Research in International Business and Finance*, 56. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2021.101392>
- Apriyanti, M. D., Yatimin, & Widuhung, S. D. (2025). Pengaruh Risiko Pasar, Risiko Finansial, Dan Risiko Bisnis Terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of Communication Education*, 19(2). <https://doi.org/https://doi.org/10.58217/jocep.v19i2.100>
- Ariyanti, E., Nasution, F. N., & Erwin, K. (2024). The Influence of Dividend Policy and Company Size on Company Value with Profitability as a Moderating Variable in Listed Energy Sector Companies on the Indonesian Stock Exchange 2018-2022 Period. *International Journal of Current Science Research and Review*, 07(04), 2056–2066. <https://doi.org/10.47191/ijcsrr/v7-i4-08>
- Aryadita, P. H., Hariyanto, E., Wahyuni, S., & Fitriati, A. (2024). Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Owner*, 8(2), 1632–1647. <https://doi.org/10.33395/owner.v8i2.2136>
- Atawnah, N., Eshraghi, A., Baghdadi, G. A., & Bhatti, I. (2024). Managerial ability and firm value: A new perspective. *Research in International Business and Finance*, 67(12). <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2023.102133>
- Atthoriq, M. N., & Sulistyowati, E. (2022). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Pertanian Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 6(2), 1187–1201.
- Ayem, S., & Seldis, Y. A. (2023). The Effect of Managerial Ownership, Company Size, and Profitability on Firm Value With Profit Management as Moderation Variables. *Economos: Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 6(1), 27–36. <https://doi.org/10.31850/economos.v6i1.2239>
- Azima, A. F., Aristi, M. D., & Ramashar, W. (2024). Pengaruh CSR dan GCG

- terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ekonomika Dan Bisnis (JEBS)*, 4(5), 821–829. <https://doi.org/https://doi.org/10.47233/jrebs.v4i5.1995>
- Bello-pintado, A., Machuca, J. A. D., & Danese, P. (2022). Stakeholder pressures and sustainability practices in manufacturing : Consideration of the economic development context. *Business Strategy and the Environment*, March 2022, 4084–4102. <https://doi.org/10.1002/bse.3355>
- Bridoux, F., & Stoelhorst, J. (2022). Stakeholder theory , strategy , and organization : Past , present , and future. *Strategic Organization*. <https://doi.org/10.1177/14761270221127628>
- Budhijana, R. B. (2022). THE EFFECT OF DIVIDEND POLICY , FINANCIAL PERFORMANCE AND ENVIRONMENTAL PERFORMANCE ON. *Journal of Social Science*, 3. <https://doi.org/https://doi.org/10.46799/jss.v3i5.420>
- Cahan, S. F., De Villiers, C., Jeter, D. C., Naiker, V., & Van Staden, C. J. (2016). Are CSR Disclosures Value Relevant? Cross-Country Evidence. *European Accounting Review*, 25(3), 579–611. <https://doi.org/10.1080/09638180.2015.1064009>
- Chabachib, M., Irawan, B. P., Hersugondo, H., Hidayat, R., & Pamungkas, I. D. (2020). Corporate Governance, Firm Performance and Capital Structure: Evidence From Indonesia. *Research in World Economy*, 11(1), 48–55. <https://doi.org/10.5430/rwe.v11n1p48>
- Christi, C. Y., Suganda, T. R., & Cahyadi, R. T. (2025). The Moderating Role of Profitability in the CSR-Firm Value Relationship: Evidence from Indonesia. *Accounting and Finance Studies*, 5(1), 053–066. <https://doi.org/10.47153/afs51.13032025>
- Chumari, T. M. (2022). The Relationship Between Profitability And Dividend Payout: A Study Of Listed Companies In Kenya. *Journal Internaltional of Business Management*, 3(1), 1–6.
- Creswell, J. W., & Creswell, J. D. (2018). Research Design: Qualitative, Quantitative, and Mixed Methods Approaches. In *Writing Center Talk over Time: A Mixed-Method Study* (Fifth Edit). SAGE Publications, Inc. <https://doi.org/10.4324/9780429469237>
- Dewi, F. N., & Soemantri, R. (2025). The impact of CSR disclosure , audit committees , independent commissioners , and managerial ownership on corporate value : An empirical study of basic materials sector companies listed on the Indonesian stock exchange. *Journal of Accounting Auditing and Business*, 8(1), 48–63.
- Dewi, P. P. R. A., Sudana, P., Badera, D. N., & Rasmini, N. K. (2021). The Effect of CSR Disclosure on Firm Value with Profitability and Leverage as

- Moderators. *Indonesian Journal of Sustainability Accounting and Management*, 5(1). <https://doi.org/10.28992/ijSAM.v5i1.325>
- Djuharni, D., Kuncahyo, A. A., Sonhaji, S., & Mauludin, H. (2024). The Effect of Debt Policy, Profitability and Managerial Ownership on Company Value. *International Journal Administration, Business & Organization*, 5(1), 21–38. <https://doi.org/10.61242/ijabo.24.386>
- Dmytriiev, S. D., Freeman, R. E., & Hörisch, J. (2021). The Relationship between Stakeholder Theory and Corporate Social Responsibility: Differences, Similarities, and Implications for Social Issues in Management. *Journal of Management Studies*, 58(6), 1441–1470. <https://doi.org/10.1111/joms.12684>
- Ellyana, E. (2023). The Effect of Ownership Managerials, Independent Commissioners And Audit Committees on Company Value (Banking Companies Listed On The Indonesia). *Scientia*, 2(1), 298–311. <https://doi.org/10.51773/sssh.v2i1.166>
- Fahad, P., & Busru, S. A. (2020). CSR disclosure and firm performance : evidence from an emerging market. *Corporate Governance*, 21(4), 553–568. <https://doi.org/10.1108/CG-05-2020-0201>
- Fajariyanti, I. A., & Istanti, L. N. (2023). Factors Affecting Company Value: A Study of Real Estate and Property Companies Listed on the IDX. *Adpebi International Journal of Multidisciplinary Sciences*, 2(1), 29–41. <https://doi.org/10.54099/aijms.v2i1.326>
- Fatma, H. Ben, & Chouaibi, J. (2024). The mediating role of corporate social responsibility in good corporate governance and firm value relationship: evidence from European financial institutions. *Meditari Accountancy Research*, 32(4), 1084–1105. <https://doi.org/10.1108/MEDAR-08-2022-1762>
- Fatmawati, E., & Bebasari, N. (2025). Pengaruh Corporate Social Responsibility, Good Corporate Governance, dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ekonomi Dan Ekonomi Syariah*, 8(1), 551–558. <https://doi.org/10.36778/jesy.v8i1.1973>
- Febriana, N. A., Azizah, A. M., Rahmawati, D., Yulian, I., & Ningtyas, M. N. (2025). Dividend Policy , Profitability and ERP Implementation as Determinants of Stock Price Volatility : Evidence from Indonesia. *Asian Journal of Accounting and Finance*, 25(10), 318–330. <https://doi.org/10.9734/ajeba/2025/v25i102017>
- Florackis, C., Kanas, A., Kostakis, A., & Sainani, S. (2020). Idiosyncratic risk, risk-taking incentives and the relation between managerial ownership and firm value. *European Journal of Operational Research*, 283(2), 748–766. <https://doi.org/10.1016/j.ejor.2019.11.027>
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Pitman,

Boston.

- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I., & Ratmono, D. (2017). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika : Teori, Konsep dan Aplikasi dengan EViews 10* (2nd ed.).
- Gujarati, D. N. (2007). *Basic Econometrics Fourth Edit*. The McGraw-Hill Companies, Inc, New York.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2012). *Basic Econometrics (5th ed.)*. New York: MCGraw-Hill.
- Hallikas, J., Lintukangas, K., & Kähkönen, A.-K. (2020). The effects of sustainability practices on the performance of risk management and purchasing. *Journal of Cleaner Production*, 263, 121579. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2020.121579>
- Hanifah, A. (2023). The Effect Of Profitability And Leverage On Corporate Social Responsibility Disclosure ( Study of the Annual Report of BUMN operating in the insurance sector for the 2016-2019 period ). *International Journal of Advanced Multidisciplinary*, 2(3), 672.
- Haq, H. I., Mahmudi, B., & Rosyid, A. (2025). The Mediating Role of Dividend Policy in the Influence of Profitability on Firm Value. *Indonesian Journal of Innovation Multidisipliner Research*, 3(1), 457–465.
- Harnovinsah, H., Sopanah, A., Hadijah, Y., Iswari, H. R., Mala, I. K., & Saptaria, L. (2023). What Factors Influence a Firm Value? Optimistic Financial Performance. *JMK (Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan)*, 8(2), 121. <https://doi.org/10.32503/jmk.v8i2.3476>
- Hart, O. D. ., & Zingales, L. (2017). *Companies Should Maximize Shareholder Welfare Not Market Value* (Issue 267). <https://hdl.handle.net/10419/262669>
- Havlinova, A., & Kukacka, J. (2023). Corporate Social Responsibility and Stock Prices After the Financial Crisis: The Role of Strategic CSR Activities. *Journal of Business Ethics*, 182(1), 223–242. <https://doi.org/10.1007/s10551-021-04935-9>
- He, X., Li, M., Shi, J., & Twite, G. (2012). *Stock versus cash dividends: signaling or catering*. <https://ssrn.com/abstract=1786272>
- Hidayat, F. S., Rizal, M., & Arifianti, R. (2019). Analisis Pengaruh Dari Corporate Governance Perception Index (CGPI) Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan BUMN. *Jurnal Manajemen Pelayanan Publik*, 2(1), 64. <https://doi.org/10.24198/jmpp.v2i1.21576>
- Ichawanudin, W., Istiqomah, A. R., & Suryani, E. (2023). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Harga Saham dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening dan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Kontrol. *Jurnal Manajemen Sinergi*,

11(2), 1–10.

- Ifada, L. M., Fuad, K., & Kartikasari, L. (2021). Managerial ownership and firm value: The role of corporate social responsibility. *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia*, 25(2), 161–169. <https://doi.org/10.20885/jaai.vol25.iss2.art6>
- Indriawati, F., Kwarto, F., & Dhewi, R. M. (2023). The Role Profitability in The Effect of Managerial Ownership and Leverage on Firm Value : Empirical Evidence From Indonesia. *Epra International Journal of Economics Business and Management Studies*, 10(2347–4378), 1–7. <https://doi.org/10.36713/epra1013>
- Jones, T. M., & Felps, W. (2013). Shareholder Wealth Maximization and Social Welfare: A Utilitarian Critique. *Business Ethics Quarterly*, 23(2), 207–238. <https://doi.org/10.5840/beq201323215>
- Jones, T. M., Harrison, J. S., & Felps, W. (2019). How Applying Instrumental Stakeholder Theory Can Provide Sustainable Competitive Advantage Academy of Management Review. *Academy of Management*.
- Khoiriyah, A., Arifah, D. A., & Indriastuti, M. (2025). The Influence of Dividend Policy , Investment Policy , and Profitability on Firm Value. *Proceeding of International Conference on Accounting & Finance*, 3(2020), 655–665.
- Kusumawati, E., & Setiawan, A. (2019). the Effect of Managerial Ownership, Institutional Ownership, Company Growth, Liquidity, and Profitability on Company Value. *Riset Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, Vol 4, No 2 (2019), 136–146. <https://doi.org/10.23917/reaksi.v4i2.8574>
- Lestari, A., & Oktavianna, R. (2020). Analisa Laba Akuntansi dan Laba Tunai terhadap Dividen Kas pada Perusahaan Farmasi Tahun 2013-2017. *Ekopreneur*, 1(2), 169–184.
- Lim, H. J., & Mali, D. (2024). Does Market Performance (Tobin's Q) Have A Negative Effect On Credit Ratings? Evidence From South Korea. *Asia-Pacific Financial Markets*, 31(1), 53–80. <https://doi.org/10.1007/s10690-023-09406-x>
- Listiadi, A. (2023). The Effect of Financial Performance on The Tobin's Q Value of Company Investment. *International Journal of Scientific Research and Management (IJSRM)*, 11(12), 5566–5574. <https://doi.org/10.18535/ijssrm/v11i12.em07>
- Machmuddah, Z., Sari, D. W., & Utomo, S. D. (2020). Corporate social responsibility, profitability and firm value: Evidence from Indonesia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(9), 631–638. <https://doi.org/10.13106/JAFEB.2020.VOL7.NO9.631>
- Malindha, T. R., & Permatasari, D. (2024). Disclosure of Environmental Accounting, Institutional Ownership, and Corporate Social Responsibility on Company Value Moderated by Financial Performance. *Iqtishoduna*, 20(2).

<https://doi.org/https://doi.org/10.18860/iq.v20i2.23826>

- Mappadang, A. (2021). Managerial Ownership, Leverage, Profitability, Corporate Value: An Interactive Effect In Indonesia Stock Exchange. *Widyakala: Journal of Pembangunan Jaya University*, 8(2), 54. <https://doi.org/10.36262/widyakala.v8i2.443>
- Maqfida, M. N. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Periode 2016-2019. In *Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta*.
- Marhaeningtyas, D., & Hartono, U. (2020). Kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, leverage, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan nilai perusahaan (studi pada perusahaan pertambangan di indonesia). *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8(3), 1060–1072.
- Moss, A., Naughton, J. P., & Wang, C. (2023). The Irrelevance of ESG Disclosure to Retail Investors. *SSRN*.
- Mudjiono, A., & Osesoga, M. S. (2023). Does The Relationship between Profitability, Liquidity, and Leverage Toward Firm Value Get Tempered by Dividend Policy? *The Indonesian Journal of Accounting Research*, 26(03), 457–482. <https://doi.org/10.33312/ijar.722>
- Nguyen, V. H. (2025). Corporate social responsibility disclosure and firm value: a signaling theory perspective. *Journal of Economics and Development*, 27(2), 114–128. <https://doi.org/10.1108/JED-02-2024-0067>
- Nugroho, A. A., Zukhri, N., & Saputra, D. (2022). *Produksi Timah di Asia dalam Perspektif Harga Komoditas dan Saham*. Yayasan Wiyata Bestari Samasta.
- Nurtiara, W., & Erwati, M. (2025). The Effect of Managerial Ownership, Profitability and Leverage on Earnings Management with Audit Quality as a Moderating Variable ( A Study of Primary Consumer Goods Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2020 – 2023 Pe. *Formosa Journal of Multidisciplinary Research*, 4(7), 3013–3030. <https://doi.org/https://doi.org/10.55927/fjmr.v4i7.290>
- Ogabo, B., Ogar, G., & Nuipoko, T. (2021). Ownership Structure and Firm Performance : The Role of Managerial and Institutional Ownership-Evidence from the UK. *American Journal of Industrial and Business Management*, 30, 859–886. <https://doi.org/10.4236/ajibm.2021.117053>
- Oncioiu, I., Petrescu, A., Bîlcan, F., Petrescu, M., Popescu, D., & Anghel, E. (2020). Corporate Sustainability Reporting and Financial Performance. *Sustainability*, 12(4297), 1–13. <https://doi.org/10.3390/su12104297>
- Orbaningsih, D., Lisa, O., Muawanah, U., & Cipta, C. D. (2022). The Effect of Good Corporate Governance (GCG) and Corporate Social Responsibility (CSR) Disclosure on Company Value with Profitability as Moderating Variables. *Journal of Economics, Finance And Management Studies*, 05(05),

1309–1324. <https://doi.org/10.47191/jefms/v5-i5-12>

- Pangestu, A. D., & Nawirah, N. (2025). Carbon Emission Disclosure, Corporate Social Responsibility, Green Accounting : Nilai Perusahaan Dimoderasi Profitabilitas. *Owner*, 9(2), 1175–1186. <https://doi.org/10.33395/owner.v9i2.2559>
- Pangestuti, D. C., Muktiyanto, A., Geraldina, I., & Darmawan. (2022). Role of Profitability, Business Risk, and Intellectual Capital in Increasing Firm Value. *Journal of Indonesian Economy and Business*, 37(3), 311–338. <https://doi.org/10.22146/jieb.v37i3.3564>
- Pasaribu, S. A., Darmadi, D., Arifin, A. L., & Azmy, A. (2024). Corporate Social Responsibility Sebagai Daya Tarik Organisasi Bagi Calon Karyawan. *Journal of Management and Bussines (JOMB)*, 6, 1–23. <https://doi.org/https://doi.org/10.31539/jomb.v6i6.13544>
- Priani, D. A., Husman, L. H., & Hidayati, S. A. (2023). The Effect Of Profitability, Dividend Policy And Debt Policy On Firm Value. *Proceeding International Conference on Economics, Business and Information Technology (Icebit)*, 4, 443–451. <https://doi.org/10.31967/prmandala.v4i0.779>
- Puspa, C., & Zuliyanti, M. (2025). Evaluasi Faktor-Faktor Internal Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan : Keputusan Investasi , Kebijakan Dividen , Dan Likuiditas Pada Perusahaan Manufaktur BEI 2021 – 2023. *Jurnal Ekonomi-Manajemen-Akuntansi*, 21(2), 138–147.
- Putra, I. B. A., & Astika, I. B. P. (2019). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Pada Nilai Perusahaan Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 26(1), 635–637. <https://doi.org/https://doi.org/10.24843/EJA.2019.v26.i01.p02>
- Qureshi, M. A. (2007). System dynamics modelling of firm value. *Journal of Modelling in Management*, 2(1), 24–39. <https://doi.org/10.1108/17465660710733031>
- Rafsanjani, M., Isnurhadi, I., Widiyanti, M., & Husni Thamrin, K. (2024). The Effect of Managerial Ownership and Institutional Ownership on Company Value in Mining Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Social Sciences and Humanities*, 8(2), 52–62. <https://doi.org/https://doi.org/10.53730/ijssh.v8n2.14958>
- Rajan, S. (2024). Analyzing the Impact of Dividend Policy on the Value of Listed Companies- Insights from India. *International Journal of Innovative Research in Engineering and Management (IJIREM) On*, 11(2), 84–88. <https://doi.org/https://doi.org/10.55524/ijirem.2024.11.2.17>
- Razak, A., Muhaini, U., Widyastuti, R. D., & Umar, I. (2025). Firm value determinants : Reconsidering dividend policy ’ s moderating role in Indonesia ’ s top-tier stock index. *Investment Management and Financial Innovations*,

22(3), 140–151. [https://doi.org/10.21511/imfi.22\(3\).2025.11](https://doi.org/10.21511/imfi.22(3).2025.11)

- Ren, A. (2025). Comparative Study of Stock Dividends and Cash Dividends. *Advances in Economics, Management and Political Sciences*, 0, 179–186. <https://doi.org/10.54254/2754-1169/2025.BL29406>
- Romlani, U., Wahyuni, I., & Pramitasari, T. D. (2024). Peran Profitabilitas Dalam Memoderasi Kebijakan Dividen dan Corporate Social Responsibility (CSR) terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI Periode 2020-2022. *Jurnal Mahasiswa Entrepreneur (JME)*, 3(3), 503–515.
- Rusdi, M. I., Rinofah, R., & Maulida, A. (2025). Keputusan Investasi dan Kebijakan Dividen dengan Profitabilitas Sebagai Moderasi dalam Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Sektor Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Digital Bisnis : Jurnal Publikasi Ilmu Manajemen Dan E-Commerce*, 4(1), 57–72. <https://doi.org/10.30640/digital.v4i1.3794>
- Rusmanto, T., & Setyaningrum, L. (2021). The Effect of Growth , Managerial Ownership and Profitability toward Firm Value. *THE INTERNATIONAL JOURNAL OF BUSINESS & MANAGEMENT*, 9, 70–78.
- Sandopart, D. P. Y. A. L. (2021). Analysis of Company Performance As Issuers Based on the Compass 100 Index on Market Prices. *International Journal of Advanced Research*, 9(5), 1279–1287. <https://doi.org/10.21474/ijar01/12968>
- Sarfraz, M., Ozturk, I., Yoo, S., Raza, M. A., & Han, H. (2023). Toward a new understanding of environmental and financial performance through corporate social responsibility, green innovation, and sustainable development. *Humanities & Social Sciences Communications*, 1–17. <https://doi.org/10.1057/s41599-023-01799-4>
- Sari, M., & Rahma, A. A. (2022). Strength Of Profitability As Moderating Tax And Corporate Governance On Firm Value. *Governors*, 01, 34–43.
- Sarker, N., & Hossain, S. M. K. (2024). Corporate Governance and Firm Value : Bangladeshi Manufacturing Industry Perspective. *PSU Research Review*, 8(3), 872–897. <https://doi.org/10.1108/PRR-04-2023-0060>
- Satt, H., & Iatridis, G. (2023). The effect of annual reports tone complexity on firms' dividend policy: evidence from the United States. *Review of Behavioral Finance*, 15(4), 592–614. <https://doi.org/10.1108/RBF-12-2021-0262>
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). *Research Methods for Business: A Skill-Building Approach 7th Edition* (7th ed.). John Wiley & Sons Ltd. <http://repository.lppm.unila.ac.id/id/eprint/12007>
- Selfiani, S., Prihanto, H., Usmar, U., & Wizanasari, W. (2023). the Effect of Investment Decisions and Dividend Policies on Company Value. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 3(1), 56–65. <https://doi.org/10.32509/jmb.v3i1.2700>



- Setiawan, B. T., & Arismaya, A. D. (2025). The Influence of Intellectual Capital (IC) and Managerial Ownership on Firm Value with Firm Size as a Moderating Variable (A Sectoral Study on Companies Listed in the Jakarta Islamic Index for the Period 2019–2023). *Jurnal Ilmiah Bisnis, Manajemen Dan Akuntansi*, 5(1), 1–9.
- Setiawan, & Kusriani, D. E. (2010). *Ekonometrika*. Penerbit ANDI, Yogyakarta.
- Siregar, F., Achsan, N. A., & Bando, B. (2023). The Effect of a Company's Financial Performance on a Company's Value. *Journal of Social Research*, 2(10), 3750–3760. <https://doi.org/10.55324/josr.v2i10.1472>
- Siregar, S. (2023). *Statistik Parametrik untuk Penelitian Kuantitatif: Dilengkapi dengan Perhitungan Manual dan Aplikasi SPSS versi 17*. PT Bumi Aksara, Jakarta.
- Siregar, S. D., Toni, N., & Ariesta, Y. (2023). Impact of dividend policy , capital structure , and profitability on consumer goods firm value : Role of firm size ( 2013-2022 ). *ISSN: 2798-8651 & E-ISSN: 2798-4885 Available at Http: Www.Privietlab.Org Journal of Economics and Business Letters*, 3, 38–48. <https://doi.org/https://doi.org/10.55942/jeb.v3i4.234>
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Stanley's, M. (2025). *Sustainable Signals: Institutional Investors 2025*. Institute for Sustainable Investing. [https://www.morganstanley.com/insights/articles/institutional-investor-sustainability-signals-report-2025?utm\\_source=chatgpt.com](https://www.morganstanley.com/insights/articles/institutional-investor-sustainability-signals-report-2025?utm_source=chatgpt.com)
- Sugiyono. (2018). *Motode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif & R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Suhardjanto, D., & Nugraheni, S. (2012). Pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR) Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Akuntansi*, XVI(2), 162–175.
- Supandi, F. F. A. (2024). Profitability in Moderate the Effect of CSR Disclosure on Company Value. *ECo-Buss: Economics and Business*, 7(2). <https://doi.org/10.32877/eb.v7i2.1684>
- Surroca, J., & Tribó, J. A. (2008). Managerial entrenchment and corporate social performance. *Journal of Business Finance and Accounting*, 35(5–6), 748–789. <https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.2008.02090.x>
- Suryandari, N. N. A., & Susandya, A. A. P. G. B. A. (2023). Does corporate governance and profitability effect on corporate social responsibility disclosure? *Jurnal Ekonomi Modernisasi*, 19(1), 58–69. <https://doi.org/10.21067/jem.v19i1.8158>
- Susanto, W., & Nuringsih, K. (2020). The Parabolic Effect of Managerial

- Ownership and the Impact Toward Firm's Performance. *Jurnal Ekonomi*, 25(2), 233. <https://doi.org/10.24912/je.v25i2.663>
- Tarjo, T., Anggono, A., Yuliana, R., Prasetyono, P., Syarif, M., Alkirom Wildan, M., & Syam Kusufi, M. (2022). Corporate social responsibility, financial fraud, and firm's value in Indonesia and Malaysia. *Heliyon*, 8(12). <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2022.e11907>
- Tripathi, M. V. B., Shah, S., & Kshirsagar, A. (2024). Dividend Policies of Companies. *Interantional Journal of Scientific Research in Engineering and Management*, 08(01), 1–13. <https://doi.org/10.55041/ijrsrem28210>
- Tsang, A., Wang, K. T., Wu, Y., & Lee, J. (2022). Nonfinancial Corporate Social Responsibility Reporting and Firm Value : International Evidence on the Role of Financial Analysts. *European Accounting Review*. <https://doi.org/10.1080/09638180.2022.2094435>
- Waleri, W. ., Sianturi, J. A. T. P., & Winarto. (2025). The Influence of Profitability , Liquidity , and Managerial Ownership on Firm Value with Dividend Policy as a Mediating Variable. *Jurnal Ilmu Manajaen, Ekonomi Dan Kewirausahaan*, 5(2), 462–479. <https://doi.org/https://doi.org/10.55606/jimek.v5i2.6337>
- Wandi, S. W. (2022). Perilaku Oportunistik Mekanisme Pengawasan Dan Financial Distress Terhadap Manajemen Laba Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi. *Balance: Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, 7(2), 90–104.
- Wata, I., & Gularso, K. (2023). The Influence of Dividend Policy, Company Size, and Managerial Ownership on Company Value Mediated by Profitability in Non- Cyclical Consumer Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI). *Journal of Indonesian SOcial Scince*, 4(10), 232–250. <https://doi.org/10.59141/jrssem.v3i1.530>
- Widarjo, A. (2013). *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya Disertai Panduan EViews*. UPP STIM YKPN, Yogyakarta.
- Windari, R. A., & Dewi, Y. K. (2024). Evaluating Mandatory Corporate Social Responsibility Disclosure Policies and Sustainability Development Goals Achievement in Indonesia. *Yustisia*, 13(1), 1–26. <https://doi.org/10.20961/yustisia.v13i1.81940>
- Wu, S., Li, X., Du, X., & Li, Z. (2022). The Impact of ESG Performance on Firm Value: The Moderating Role of Ownership Structure. *Sustainability*, 14(21), 14507. <https://doi.org/10.3390/su142114507>
- Xu, S., Chen, X., Li, A., & Xia, X. (2020). Disclosure for whom? Government involvement, CSR disclosure and firm value. *Emerging Markets Review*, 44(February 2019), 100717. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2020.100717>
- Yan, X., Espinosa-cristia, J. F., Kumari, K., & Cioca, L. I. (2022). Relationship between Corporate Social Responsibility , Organizational Trust , and Corporate Reputation for Sustainable Performance. *Sustainability*, 14(8737).

- Yuliartanti, A. R., & Handayani, R. S. (2022). THE INFLUENCE OF DISCLOSURE OF CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY (C SR ) ON COMPANY VALUE WITH INVESTOR'S ATTENTION AS INTERVENING VARIABLE (Empirical Study on Infrastructure Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange 2018 - 2020). *Riset Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 7(2), 182–193. <https://doi.org/10.23917/reaksi.v7i2.19239>
- Yulli, Y. R., Elfiswandi, & Petra, B. A. (2019). Pengaruh Corporate Social Responsibility, Keputusan Investasi, dan Kebijakan Dividen Pada Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi. *Journal of Business and Economics (JBE) UPI YPTK*, 4(3), 102–107. <https://doi.org/10.35134/jbeupiyptk.v4i3.123>
- Zhang, Y., & Yang, F. (2021). Corporate Social Responsibility Disclosure : Responding to Investors ' Criticism on Social Media. *International Journal of Environmental Research and Public Health*, 18. <https://doi.org/https://doi.org/10.3390/ijerph18147396>
- Zumente, I., & Bistрова, J. (2021). ESG Importance for Long-Term Shareholder Value Creation : Literature vs . Practice. *Journal of Open Innovation*, 7(127). <https://doi.org/https://doi.org/10.3390/joitmc7020127>

## LAMPIRAN-LAMPIRAN

**Lampiran 1 Data Variabel X1, X2, X3, Y, Z**

No	Kode	Tahun	ROE	DPR	KM	CSR	Y
1	ADRO	2022	0.43370	0.70370	0.12773	0.71795	1.10272
2	ADRO	2023	0.25040	0.38919	0.12817	0.84615	0.74875
3	ADRO	2024	0.28970	0.68421	0.13055	0.91453	0.87853
4	AKRA	2022	0.18850	0.51491	0.01477	0.83761	1.53249
5	AKRA	2023	0.21920	0.61592	0.01774	0.77778	1.49740
6	AKRA	2024	0.16410	0.88734	0.01815	0.76923	1.22650
7	AMRT	2022	0.25350	0.40492	0.01434	0.51282	4.20589
8	AMRT	2023	0.22180	0.34991	0.01434	0.58974	4.09411
9	AMRT	2024	0.18200	0.34988	0.01351	0.58974	3.59415
10	ANTM	2022	0.16110	0.21608	0.00025	0.92308	0.29648
11	ANTM	2023	0.09880	0.24365	0.00052	0.96581	0.27366
12	ANTM	2024	0.11960	0.62075	0.00052	0.96581	0.27761
13	ASII	2022	0.24000	0.47896	0.00029	0.78632	0.96863
14	ASII	2023	0.58200	0.89510	0.00052	0.81197	0.95130
15	ASII	2024	0.48360	0.62081	0.00084	0.81197	0.84537
16	BBCA	2022	0.46880	0.56863	0.00147	0.45299	1.62855
17	BBCA	2023	0.53840	0.62121	0.00142	0.47009	1.64509
18	BBCA	2024	0.62370	0.68354	0.00164	0.59829	1.63533
19	BBNI	2022	0.14740	0.25009	0.00078	0.56410	1.03091
20	BBNI	2023	0.34710	0.39878	0.00039	0.92308	1.04209
21	BBNI	2024	0.48250	0.49998	0.00100	0.94872	0.97252
22	BBRI	2022	0.51370	0.73214	0.00014	0.58120	1.23740

23	BBRI	2023	0.71980	0.85272	0.00018	0.58120	1.27827
24	BBRI	2024	0.79320	0.80151	0.00037	0.81197	1.14624
25	BBTN	2022	0.11753	0.10013	0.00059	0.78632	0.92086
26	BBTN	2023	0.17400	0.15066	0.00131	0.83761	0.90874
27	BBTN	2024	0.09233	0.20040	0.00192	0.83761	0.90243
28	BRPT	2022	0.00865	0.18668	0.71293	0.36752	1.08640
29	BRPT	2023	0.02427	0.10176	0.71329	0.36752	1.39182
30	BRPT	2024	0.02934	0.20197	0.71347	0.36752	1.10986
31	BTPS	2022	0.21165	0.32500	0.00002	0.41880	1.15304
32	BTPS	2023	0.12242	0.40043	0.00004	0.52991	0.73503
33	BTPS	2024	0.11528	0.50107	0.00008	0.55556	0.45786
34	DOID	2022	0.11400	0.24966	0.00442	0.84615	0.95033
35	DOID	2023	0.13200	0.23081	0.00310	0.89744	0.93192
36	DOID	2024	-0.34000	0.27770	0.06148	0.89744	1.03954
37	DSNG	2022	0.17570	0.29155	0.09177	0.79487	0.81099
38	DSNG	2023	0.37780	0.26348	0.14610	0.80342	0.81416
39	DSNG	2024	0.20430	0.27767	0.14610	0.80342	1.00991
40	EXCL	2022	0.04349	0.42149	0.00171	0.70085	1.02544
41	EXCL	2023	0.04798	0.40000	0.00163	0.41880	0.99628
42	EXCL	2024	0.07048	0.50625	0.00130	0.76923	1.03701
43	HEAL	2022	0.08100	0.08795	0.27718	1.00000	3.22485
44	HEAL	2023	0.10800	0.29070	0.27682	1.00000	2.87381
45	HEAL	2024	0.11700	0.23210	0.28630	1.00000	2.73994
46	INDF	2022	0.26550	0.31844	0.00016	0.70940	0.80838
47	INDF	2023	0.19630	0.35497	0.00016	0.71795	0.76509
48	INDF	2024	0.17930	0.28772	0.00016	0.71795	0.79485
49	INKP	2022	0.15298	0.03643	0.00004	0.87179	0.73334

50	INKP	2023	0.06850	0.02028	0.00004	0.82906	0.69920
51	INKP	2024	0.06620	0.04312	0.00004	0.58120	0.65133
52	ITMG	2022	0.61496	0.67279	0.00122	0.82906	1.32301
53	ITMG	2023	0.27935	0.04188	0.00122	1.00000	1.04182
54	ITMG	2024	0.19423	0.04231	0.00122	1.00000	0.97210
55	MEDC	2022	0.35407	0.95868	0.00660	0.82051	0.97564
56	MEDC	2023	0.18912	0.07123	0.01332	0.81197	0.97960
57	MEDC	2024	0.17945	0.14398	0.01494	0.81197	0.91862
58	MIKA	2022	0.17841	0.41860	0.00073	1.00000	6.52652
59	MIKA	2023	0.15095	0.51389	0.01313	1.00000	5.50037
60	MIKA	2024	0.16741	0.52308	0.01313	1.00000	4.39444
61	MPMX	2022	0.10695	1.89474	0.03429	0.29915	0.85248
62	MPMX	2023	0.08600	0.88816	0.03313	0.60684	0.82238
63	MPMX	2024	0.09385	0.95833	0.03396	0.64957	0.78607
64	PWON	2022	0.08838	0.13932	0.00024	0.71795	1.04060
65	PWON	2023	0.10450	0.20338	0.00024	0.71795	0.97154
66	PWON	2024	0.09789	0.20590	0.00024	0.65812	0.84240
67	SCMA	2022	0.07806	0.11726	0.00184	0.59829	1.38929
68	SCMA	2023	0.01838	0.48544	0.00412	0.53846	1.20721
69	SCMA	2024	0.05805	0.94518	0.06311	0.54701	1.20737
70	SIDO	2022	0.31514	0.89877	0.00015	0.60684	5.69063
71	SIDO	2023	0.28076	0.99131	0.00015	0.76923	4.17784
72	SIDO	2024	0.33574	0.96560	0.00011	0.80342	4.60749
73	SMGR	2022	0.05290	0.50174	0.00001	0.66667	0.91804
74	SMGR	2023	0.04802	0.61763	0.00012	0.68376	0.91639
75	SMGR	2024	0.01597	0.26386	0.00053	0.83761	0.63445
76	SMRA	2022	0.06570	0.30000	0.01444	0.61538	0.93802

77	SMRA	2023	0.08600	0.18421	0.01502	0.68376	0.90982
78	SMRA	2024	0.13317	0.19397	0.05361	0.68376	0.82873
79	SRTG	2022	0.07667	0.03250	0.54976	0.45299	0.40962
80	SRTG	2023	0.20753	0.21930	0.56648	0.47863	0.71458
81	SRTG	2024	0.06409	-0.02933	0.57540	0.48718	0.59433
82	TBIG	2022	0.16355	0.48485	0.00674	0.61538	1.95987
83	TBIG	2023	0.13844	0.48147	0.00674	0.60684	1.75084
84	TBIG	2024	0.14377	0.79890	0.00675	0.52137	1.78136
85	TLKM	2022	0.22782	0.60002	0.00002	0.60684	1.80751
86	TLKM	2023	0.23727	0.79999	0.00050	0.63248	1.81777
87	TLKM	2024	0.21636	0.71999	0.00091	0.60684	1.35361
88	TOWR	2022	0.24227	0.34928	0.00640	0.64103	1.61480
89	TOWR	2023	0.20008	0.34928	0.00599	0.45299	1.47924
90	TOWR	2024	0.17552	0.37077	0.00553	0.65812	1.26803
91	TPIA	2022	0.05318	0.24238	0.00159	0.94872	3.45193
92	TPIA	2023	0.01054	0.20095	0.00162	0.94017	5.72519
93	TPIA	2024	0.01954	0.84400	0.00164	0.95726	7.47610
94	UNTR	2022	0.25687	0.44993	0.00004	0.47863	1.03691
95	UNTR	2023	0.26332	1.23314	0.00012	0.47863	0.98789
96	UNTR	2024	0.20493	0.48811	0.00012	0.56410	0.99449
97	UNVR	2022	1.34226	0.99338	0.00003	0.66667	10.57019
98	UNVR	2023	1.41999	0.99291	0.00001	0.81197	8.87852
99	UNVR	2024	1.56771	1.11111	0.00001	0.78632	5.34767

**Lampiran 2 Data Lampiran Data X1\_Z, X2\_Z, DAN X3\_Z**

No	Kode	Tahun	DPR_Z	KM_Z	CSR_Z
1	ADRO	2022	0.30520	0.05540	0.31137

2	ADRO	2023	0.09745	0.03209	0.21188
3	ADRO	2024	0.19822	0.03782	0.26494
4	AKRA	2022	0.09706	0.00278	0.15789
5	AKRA	2023	0.13501	0.00389	0.17049
6	AKRA	2024	0.14561	0.00298	0.12623
7	AMRT	2022	0.10265	0.00364	0.13000
8	AMRT	2023	0.07761	0.00318	0.13081
9	AMRT	2024	0.06368	0.00246	0.10733
10	ANTM	2022	0.03481	0.00004	0.14871
11	ANTM	2023	0.02407	0.00005	0.09542
12	ANTM	2024	0.07424	0.00006	0.11551
13	ASII	2022	0.11495	0.00007	0.18872
14	ASII	2023	0.52095	0.00030	0.47256
15	ASII	2024	0.30023	0.00040	0.39267
16	BBCA	2022	0.26657	0.00069	0.21236
17	BBCA	2023	0.33446	0.00076	0.25309
18	BBCA	2024	0.42633	0.00102	0.37315
19	BBNI	2022	0.03686	0.00012	0.08315
20	BBNI	2023	0.13842	0.00014	0.32040
21	BBNI	2024	0.24124	0.00048	0.45776
22	BBRI	2022	0.37610	0.00007	0.29856
23	BBRI	2023	0.61379	0.00013	0.41835
24	BBRI	2024	0.63576	0.00029	0.64405
25	BBTN	2022	0.01177	0.00007	0.09242
26	BBTN	2023	0.02621	0.00023	0.14574
27	BBTN	2024	0.01850	0.00018	0.07734
28	BRPT	2022	0.00162	0.00617	0.00318



29	BRPT	2023	0.00247	0.01731	0.00892
30	BRPT	2024	0.00593	0.02094	0.01078
31	BTPS	2022	0.06879	0.00000	0.08864
32	BTPS	2023	0.04902	0.00001	0.06487
33	BTPS	2024	0.05776	0.00001	0.06404
34	DOID	2022	0.02846	0.00050	0.09646
35	DOID	2023	0.03047	0.00041	0.11846
36	DOID	2024	-0.09442	-0.02090	-0.30513
37	DSNG	2022	0.05122	0.01612	0.13966
38	DSNG	2023	0.09954	0.05520	0.30353
39	DSNG	2024	0.05673	0.02985	0.16414
40	EXCL	2022	0.01833	0.00007	0.03048
41	EXCL	2023	0.01919	0.00008	0.02009
42	EXCL	2024	0.03568	0.00009	0.05421
43	HEAL	2022	0.00712	0.02245	0.08100
44	HEAL	2023	0.03140	0.02990	0.10800
45	HEAL	2024	0.02716	0.03350	0.11700
46	INDF	2022	0.08455	0.00004	0.18835
47	INDF	2023	0.06968	0.00003	0.14093
48	INDF	2024	0.05159	0.00003	0.12873
49	INKP	2022	0.00557	0.00001	0.13337
50	INKP	2023	0.00139	0.00000	0.05679
51	INKP	2024	0.00285	0.00000	0.03848
52	ITMG	2022	0.41374	0.00075	0.50984
53	ITMG	2023	0.01170	0.00034	0.27935
54	ITMG	2024	0.00822	0.00024	0.19423
55	MEDC	2022	0.33944	0.00234	0.29052

56	MEDC	2023	0.01347	0.00252	0.15356
57	MEDC	2024	0.02584	0.00268	0.14571
58	MIKA	2022	0.07468	0.00013	0.17841
59	MIKA	2023	0.07757	0.00198	0.15095
60	MIKA	2024	0.08757	0.00220	0.16741
61	MPMX	2022	0.20265	0.00367	0.03199
62	MPMX	2023	0.07638	0.00285	0.05219
63	MPMX	2024	0.08994	0.00319	0.06096
64	PWON	2022	0.01231	0.00002	0.06345
65	PWON	2023	0.02125	0.00003	0.07502
66	PWON	2024	0.02016	0.00002	0.06442
67	SCMA	2022	0.00915	0.00014	0.04670
68	SCMA	2023	0.00892	0.00008	0.00989
69	SCMA	2024	0.05487	0.00366	0.03175
70	SIDO	2022	0.28324	0.00005	0.19124
71	SIDO	2023	0.27832	0.00004	0.21597
72	SIDO	2024	0.32420	0.00004	0.26974
73	SMGR	2022	0.02654	0.00000	0.03527
74	SMGR	2023	0.02966	0.00001	0.03284
75	SMGR	2024	0.00422	0.00001	0.01338
76	SMRA	2022	0.01971	0.00095	0.04043
77	SMRA	2023	0.01584	0.00129	0.05880
78	SMRA	2024	0.02583	0.00714	0.09106
79	SRTG	2022	0.00249	0.04215	0.03473
80	SRTG	2023	0.04551	0.11756	0.09933
81	SRTG	2024	-0.00188	0.03688	0.03122
82	TBIG	2022	0.07930	0.00110	0.10065

83	TBIG	2023	0.06665	0.00093	0.08401
84	TBIG	2024	0.11486	0.00097	0.07496
85	TLKM	2022	0.13669	0.00000	0.13825
86	TLKM	2023	0.18981	0.00012	0.15007
87	TLKM	2024	0.15577	0.00020	0.13129
88	TOWR	2022	0.08462	0.00155	0.15530
89	TOWR	2023	0.06988	0.00120	0.09063
90	TOWR	2024	0.06508	0.00097	0.11551
91	TPIA	2022	0.01289	0.00008	0.05046
92	TPIA	2023	0.00212	0.00002	0.00991
93	TPIA	2024	0.01649	0.00003	0.01870
94	UNTR	2022	0.11557	0.00001	0.12295
95	UNTR	2023	0.32471	0.00003	0.12603
96	UNTR	2024	0.10003	0.00002	0.11560
97	UNVR	2022	1.33337	0.00004	0.89484
98	UNVR	2023	1.40992	0.00002	1.15299
99	UNVR	2024	1.74190	0.00002	1.23273

## Lampiran 3 Hasil Uji

### a. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	Y	CSR	KD	KM	PROF
<b>Mean</b>	1.788644	0.712424	0.464813	0.060495	0.233169
<b>Median</b>	1.037010	0.717950	0.400000	0.001620	0.174000
<b>Maximum</b>	10.57019	1.000000	1.894740	0.713470	1.567710
<b>Minimum</b>	0.273660	0.299150	-0.029330	1.00E-05	-0.340000
<b>Std. Dev.</b>	1.854262	0.178364	0.326716	0.158803	0.272922
<b>Skewness</b>	2.542846	-0.140151	1.159864	3.167019	2.825422
<b>Kurtosis</b>	9.708644	2.160281	5.312128	12.08787	13.10167
<b>Jarque-Bera</b>	292.3394	3.232750	44.24917	506.1762	552.6498
<b>Probability</b>	0.000000	0.198617	0.000000	0.000000	0.000000
<b>Sum</b>	177.0757	70.52993	46.01652	5.989010	23.08372
<b>Sum Sq. Dev.</b>	336.9520	3.117742	10.46086	2.471404	7.299650
<b>Observations</b>	99	99	99	99	99

### b. Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests  
Equation: Untitled  
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	18.875809	(32,63)	0.0000
Cross-section Chi-square	233.609719	32	0.0000

### c. Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test  
Equation: Untitled  
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	9.593382	3	0.0224

### d. Hasil Uji Asumsi Klasik – Multikolinieritas

	CSR	KD	KM
CSR	1	-0.1748477	-0.3022270
KD	-0.1748477	1	-0.2894186
KM	-0.3022270	-0.2894186	1

**e. Hasil Uji Asumsi Klasik – Heterokedastisitas**

Dependent Variable: ABS(RESID)  
Method: Panel Least Squares  
Date: 12/13/25 Time: 13:42  
Sample: 2022 2024  
Periods included: 3  
Cross-sections included: 33  
Total panel (balanced) observations: 99

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.071521	0.051778	1.381316	0.1721
CSR	-0.041118	0.059605	-0.689843	0.4928
KD	-0.003213	0.024268	-0.132391	0.8951
KM	0.047203	0.455392	0.103654	0.9178

**f. Hasil Uji Regresi Data Panel**

Dependent Variable: Y  
Method: Panel EGLS (Cross-section weights)  
Date: 12/13/25 Time: 13:48  
Sample: 2022 2024  
Periods included: 3  
Cross-sections included: 33  
Total panel (balanced) observations: 99  
Linear estimation after one-step weighting matrix

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.400700	0.114213	21.01944	0.0000
CSR	-0.830207	0.146517	-5.666282	0.0000
KD	0.088344	0.040597	2.176106	0.0333
KM	-1.019271	0.811427	-1.256146	0.2137

**g. Hasil Uji Koefisien Determinasi**

R-squared                    0.982365  
Adjusted R-squared        0.972568

h. Hasil Uji Regresi Moderasi

Dependent Variable: Y  
Method: Panel EGLS (Cross-section weights)  
Date: 12/13/25 Time: 13:52  
Sample: 2022 2024  
Periods included: 3  
Cross-sections included: 33  
Total panel (balanced) observations: 99  
Linear estimation after one-step weighting matrix

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.690482	0.361599	1.909525	0.0611
CSR	1.010539	0.422324	2.392807	0.0199
KD	0.658765	0.250618	2.628560	0.0109
KM	-4.081720	1.907864	-2.139418	0.0365
PROF	9.837461	1.833557	5.365234	0.0000
CSR_Z	-8.383719	1.955004	-4.288339	0.0001
DPR_Z	-3.460976	1.001667	-3.455216	0.0010
KM_Z	-8.216325	3.137360	-2.618866	0.0112

## Lampiran 4 Biodata Penulis

### BIODATA PENULIS

Nama : Nur Asiyah Febriana  
Tempat, Tanggal Lahir : Pasuruan, 06 Februari 2004  
Alamat Asal : Desa Rowo Gempol, Kec. Lekok, Kab. Pasuruan  
Telepon/HP : 082142026595  
E-Mail : [fbriana6204@gmail.com](mailto:fbriana6204@gmail.com)

### Pendidikan Formal

2008 – 2010 : TK PGRI 1 Rowogempol  
2010 – 2016 : SDN Rowogempol 1  
2016 – 2019 : MTsN Kota Pasuruan  
2019 – 2022 : SMK Negeri 1 Pasuruan  
2022 – 2026 : UIN Maulana Malik Ibrahim Malang

### Pendidikan Non Formal

2022 – 2023 : MSAA UIN Maulana Malik Ibrahim Malang  
2022 – 2023 : Program Khusus Pendidikan Bahasa Arab  
(PKPBA) UIN Maulana Malik Ibrahim Malang  
2023 – 2024 : Program Khusus Pendidikan Bahasa Inggris  
(PKPBI) UIN Maulana Malik Ibrahim Malang

### **Pengalaman Organisasi**

1. Asisten Laboratorium Akuntansi dan Auditing Fakultas Ekonomi  
UIN Maulana Malik Ibrahim Malang
2. Himpunan Mahasiswa Program Studi Akuntansi UIN Maulana  
Malik Ibrahim Malang



## Lampiran 5 Bukti Konsultasi



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG  
FAKULTAS EKONOMI  
Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

### JURNAL BIMBINGAN SKRIPSI

#### IDENTITAS MAHASISWA:

NIM : 220502110127  
Nama : Nur Asiyah Febriana  
Fakultas : Ekonomi  
Program Studi : Akuntansi  
Dosen Pembimbing : Novi Lailiyul Wafiroh, M.A  
Judul Skripsi : **Pengaruh Pengungkapan Csr, Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi**

#### JURNAL BIMBINGAN :

No	Tanggal	Deskripsi	Tahun Akademik	Status
1	5 Agustus 2025	Bimbingan outline (judul, variabel, penelitian terdahulu)	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
2	23 Agustus 2025	Bimbingan bab 1	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
3	13 September 2025	Bimbingan proposal bab 1,2,3	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
4	15 September 2025	Bimbingan Revisi bab 1 dan 2	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
5	10 November 2025	Bimbingan terkait Tabulasi Data	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
6	24 November 2025	Bimbingan Bab 4 dan 5	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
7	28 November 2025	Revisi bagian Statistik Deskriptif	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
8	10 Desember 2025	Revisi Bab 4 dan 5	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi

Malang, 10 Desember 2025  
Dosen Pembimbing



Novi Lailiyul Wafiroh, M.A

## Lampiran 6 Bukti Plagiarisme



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG  
FAKULTAS EKONOMI  
Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

### SURAT KETERANGAN BEBAS PLAGIARISME

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Rohmatulloh Salis, M.Pd  
NIP : 198409302023211006  
Jabatan : **UP2M**

Menerangkan bahwa mahasiswa berikut :

Nama : Nur Asiyah Febriana  
NIM : 220502110127  
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan  
Judul Skripsi : **PENGARUH PENGUNGKAPAN CSR, KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

Menerangkan bahwa penulis skripsi mahasiswa tersebut dinyatakan **LOLOS PLAGIARISM** dari **TURNITIN** dengan nilai *Originaly report*:

SIMILARTY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATION	STUDENT PAPER
23%	11%	10%	21%

Demikian surat pernyataan ini dibuat dengan sebenar-benarnya dan di berikan kepada yang bersangkutan untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 18 Desember 2025

UP2M



Rohmatulloh Salis, M.Pd