

PENGARUH *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY* (CSR) DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KINERJA KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2019-2023

Lisa Nabila¹, Eko Giyartiningrum²
lisanbl002@gmail.com¹, ekogiyarti@gmail.com²
Universitas Cokroaminoto Yogyakarta

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji keberadaan *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Moderasi. Dengan cara melakukan analisis pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dalam periode 5 tahun, menggunakan metode *purposive sampling* dengan menggunakan 10 sampel Perusahaan Manufaktur. Penelitian ini merupakan penelitian dengan metode kuantitatif dan data yang digunakan ialah data sekunder. Analisis statistik yang digunakan pada penelitian ini adalah analisis deskriptif dengan menggunakan model regresi linear berganda melalui model *moderate regression analysis* (MRA). Hasil penelitian menunjukkan bahwa: (1) *Corporate Social Responsibility* (CSR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, (2) Kebijakan Dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan, (3) Kinerja Keuangan tidak mampu memoderasi pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap Nilai Perusahaan, dan (4) Kinerja Keuangan tidak mampu memoderasi pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan.

Kata Kunci: *Corporate Social Responsibility*, Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan, Kinerja Keuangan.

ABSTRACT

This study examines the effect of Corporate Social Responsibility (CSR) and dividend policy on firm value, with financial performance as a moderating variable. The analysis was conducted on manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) over five years, using a purposive sampling method with 10 manufacturing companies as samples. This is a quantitative study that utilized secondary data. The statistical analysis applied in this study comprises descriptive analysis multiple linear regression using the Moderated Regression Analysis (MRA) model. The results of the study indicate that: (1) Corporate Social Responsibility CSR has a negative and significant effect on firm value, (2) Dividend Policy does not have a significant effect on Firm Value, (3) Financial Performance is not able to moderate the effect of Corporate Social Responsibility (CSR) on Firm Value, and (4) Financial Performance is not able to moderate the effect of Dividend Policy on Firm Value.

Keywords: *Corporate Social Responsibility, Dividend Policy, Firm Value, Financial Performance.*

PENDAHULUAN

Seiring dengan perkembangan zaman, dunia bisnis menghadapi tingkat persaingan yang semakin ketat. Setiap perusahaan dituntut untuk bersaing secara efektif dengan para kompetitor agar mampu memperkuat citra dan reputasinya di pasar. Kondisi ini memacu perusahaan untuk terus meningkatkan kinerjanya sebagai upaya mencapai tujuan strategis, yaitu peningkatan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang meningkat menjadi indikator bahwa kinerja perusahaan telah dikelola dengan baik. Hal ini selain merepresentasikan efisiensi dan efektivitas operasional, hal tersebut juga memberikan kepercayaan lebih kepada para investor, yang pada akhirnya memperkuat persepsi positif terhadap perusahaan di pasar modal.

Saat ini, penilaian terhadap perusahaan tidak hanya didasarkan pada aspek keuangan

semata, tetapi juga dari sejauh mana mereka mampu memberikan dampak sosial dan lingkungan yang positif melalui praktik Corporate Social Responsibility (CSR). Namun demikian, penerapan Corporate Social Responsibility (CSR) tidak serta-merta menjamin nilai perusahaan. Terdapat perusahaan yang secara aktif melaksanakan program Corporate Social Responsibility (CSR), tetapi tidak menunjukkan lonjakan berarti pada nilai pasar maupun rasio Tobin's Q. Sebaliknya, ada juga perusahaan dengan nilai pasar tinggi meski minim aktivitas Corporate Social Responsibility (CSR). Hal ini mengindikasikan bahwa pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR) terhadap nilai perusahaan bersifat relatif, tergantung pada persepsi investor, ekspektasi pasar dan bagaimana perusahaan mengkomunikasikan kegiatan Corporate Social Responsibility (CSR)-nya. Oleh karena itu, penting untuk menelusuri lebih dalam peran Corporate Social Responsibility (CSR) dalam membentuk nilai perusahaan, terutama ketika dikaitkan dengan faktor-faktor lain.

Disisi lain, kebijakan dividen juga mengalami perubahan signifikan dalam beberapa tahun terakhir, khususnya setelah pandemi covid-19. Banyak perusahaan memilih menahan pembagikan dividen untuk menjaga stabilitas keuangan. Meski demikian, perusahaan yang tetap konsisten membagikan dividen selama masa krisis justru memperoleh kepercayaan lebih dari investor karena dianggap tangguh dan memiliki manajemen risiko yang baik. Dalam jangka panjang, konsistensi kebijakan dividen dapat meningkatkan citra perusahaan dan memperkuat keyakinan investor, sehingga berdampak positif pada nilai perusahaan. Sebaliknya, kebijakan dividen yang tidak menentu atau kurang transparan dapat menimbulkan ketidakpastian dan mengurangi minat investor.

Menariknya, pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR) dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan tampaknya juga dipengaruhi oleh kondisi keuangan internal perusahaan. Perusahaan dengan kinerja keuangan yang baik lebih mampu menjalankan program Corporate Social Responsibility (CSR) yang berdampak dan tetap membagikan dividen secara konsisten. Sementara itu, perusahaan dengan kondisi keuangan yang lemah justru menilai Corporate Social Responsibility (CSR) sebagai biaya tambahan dan kegiatan dividen sebagai tekanan terhadap arus kas. Oleh sebab itu, kinerja keuangan dapat dipertimbangkan sebagai variabel moderasi yang memiliki potensi memperkuat maupun melemahkan pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR) dan kebijakan dividen dengan nilai perusahaan. Fenomena ini menunjukkan pentingnya sinergi antara strategi keberlanjutan, kebijakan keuangan, dan fundamental perusahaan dalam membentuk persepsi pasar terhadap nilai perusahaan.

Selain itu, kemajuan teknologi dan digitalisasi turut mendorong keterbukaan informasi, sehingga pemangku kepentingan semakin mudah menilai apakah suatu perusahaan benar-benar melaksanakan Corporate Social Responsibility (CSR) atau hanya sekedar pencitraan (*greenwashing*). Dalam konteks ini, perusahaan yang menunjukkan transparansi tinggi dan pelaporan Corporate Social Responsibility (CSR) yang kredibel cenderung memperoleh manfaat lebih besar dari aktivitas sosialnya. Hal yang sama berlaku pada kebijakan dividen, dimana keterbukaan informasi dan kejelasan strategi keuangan berperan besar dalam membentuk respon investor terhadap pengumuman dividen.

METODOLOGI

Jenis data dalam penelitian ini menggunakan data kuantitatif yang bersifat sekunder yang diperoleh dari Indeks CSR yang dikeluarkan oleh SRI-KEHATI dan laporan tahunan (annual report) Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2023.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini mencakup seluruh Perusahaan Manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019-2023, dengan

jumlah populasi sebanyak 183 perusahaan, sedangkan sampel yang digunakan sebanyak 10 perusahaan dengan tahun pengamatan 2019-2023 menjadi 50 sampel yang lolos sesuai kriteria yang sudah ditetapkan.

Teknik dan analisis data mencakup beberapa tahapan, diantaranya: uji statistik deskriptif, uji asumsi klasik (uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, uji autokorelasi) dan uji hipotesis yang dilakukan dengan uji regresi linear berganda, uji regresi moderasi (MRA) dan uji t (uji parsial).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 1. Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CSR	50	.00	1.00	.8000	.40406
Kebijakan Dividen	50	.10	1.65	.6156	.38696
Nilai Perusahaan	50	.61	14.41	2.5668	2.91015
Kinerja Keuangan	50	.00	49.40	1.9698	7.64549
Valid N (listwise)	50				

Sumber: Output SPSS 25, Data sekunder telah diolah

Merujuk pada hasil uji deskriptif diatas, distribusi data yang ditemukan oleh peneliti adalah:

1. Variabel CSR (X1), dari data tersebut bisa dideskripsikan bahwa nilai minimum sebesar 0,00 sedangkan nilai maksimum sebesar 1,00, nilai rata-rata CSR sebesar 0,8000, dan standar deviasi data CSR adalah 0,40406.
2. Variabel Kebijakan Dividen (X2), dari data tersebut bisa dideskripsikan bahwa nilai minimum sebesar 0,10 sedangkan nilai maksimum sebesar 1,65, nilai rata-rata Kebijakan dividen sebesar 0,6156, dan standar deviasi data Kebijakan Dividen adalah 0,38696.
3. Variabel Nilai Perusahaan (Y), dari data tersebut bisa dideskripsikan bahwa nilai minimum sebesar 0,61 sedangkan nilai maksimum sebesar 14,41, nilai rata-rata Kebijakan dividen sebesar 2,5668, dan standar deviasi data Kebijakan Dividen adalah 2,91015.
4. Variabel Kinerja Keuangan (M), dari data tersebut bisa dideskripsikan bahwa nilai minimum sebesar 0,00 sedangkan nilai maksimum sebesar 49,40, nilai rata-rata Kebijakan dividen sebesar 1,9698, dan standar deviasi data Kebijakan Dividen adalah 7,64549.

Asumsi Klasik

Tabel 2. Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		50
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1.91708506
Most Extreme Differences	Absolute	.110
	Positive	.077
	Negative	-.110
Test Statistic		.110
Asymp. Sig. (2-tailed)		.177 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber: Output SPSS 25, Data sekunder telah diolah

Hasil uji normalitas pada tabel 2 terlihat bahwa nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,177. Hal ini menunjukkan bahwa $0,177 > 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa data tersebut berdistribusi normal.

Tabel 3. Uji Multikolinearitas

Coefficients ^a							
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients			Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
1 (Constant)	4.026	.342		11.764	.000		
CSR	-1.744	.487	-.769	-3.578	.001	.204	4.89
Kebijakan Dividen	.070	.490	.031	.142	.887	.204	4.89
Kinerja Keuangan	-.054	.037	-.142	-1.463	.150	.998	1.00

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: Output SPSS 25, Data sekunder telah diolah

Merujuk pada tabel di atas menunjukkan nilai tolerance pada variabel Corporate Social Responsibility (CSR) memiliki nilai tolerance $0,204 > 0,10$ dan VIF $4,894 < 10,0$. Nilai tolerance Kebijakan Dividen sebesar $0,204 > 0,10$ dan VIF $4,899 < 10,0$. Sedangkan Kinerja Keuangan memiliki nilai tolerance sebesar $0,998 > 0,10$ dan VIF $1,002 < 10,0$ maka dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel diatas tidak terjadi gejala multikolinearitas.

Tabel 4. Uji Heteroskedastisitas

Model	Coefficients ^a				
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
	B	Std. Error	Beta	T	
1 (Constant)	.085	.012		6.847	.000
CSR	.018	.010	.367	1.855	.070
Kebijakan Dividen	-.005	.012	-.077	-.389	.699
Kinerja Keuangan	.001	.001	.139	1.006	.319

a. Dependent Variable: ABS_RES

Sumber: Output SPSS 25, Data sekunder telah diolah

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan bahwa seluruh variabel penelitian memperoleh nilai sig. $> 0,05$ artinya seluruh variabel diatas tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

Tabel 5. Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.887 ^a	.787	.767	1.41884	2.062

a. Predictors: (Constant), LAG_Y, Kinerja Keuangan, Kebijakan Dividen, CSR

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: Output SPSS 25, Data sekunder telah diolah

Diketahui:

$$d = 2,062$$

$$dU = 1,6739$$

$$4 - dU = 4 - 1,6739 = 2,3261$$

$$1,6739 < 2,062 < 2,3261$$

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan bahwa $dU < d < 4 - dU$ atau $1,6739 < 2,062 < 2,3261$ maka hipotesis nol diterima yang artinya tidak terjadi autokorelasi.

Hipotesis

Tabel 6. Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	3.916	.338		11.588	.000
CSR	-1.764	.493	-.778	-3.578	.001
Kebijakan Dividen	.100	.495	.044	.202	.841

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: Output SPSS 25

Berdasarkan hasil tabel diatas, maka diperoleh persamaan regresi yaitu:

$$Y = 3,916 + (-1,764)X_1 + 0,100X_2 + \varepsilon$$

Dari hasil uji regresi linier berganda diatas, penulis dapat interpretasikan sebagai berikut:

1. Konstanta bernilai positif sebesar 3,916. Mengindikasikan bahwa terdapat hubungan positif antara variabel independen dan variabel dependen, dengan asumsi bahwa variabel Corporate Social Responsibility (CSR) dan Kebijakan Dividen dianggap konstan (0) maka Nilai Perusahaan mengalami peningkatan yaitu sebesar 3,916.
2. Koefisien regresi variabel Corporate Social Responsibility (CSR) bernilai negatif -1,764 berarti Corporate Social Responsibility (CSR) menunjukkan hubungan searah antara Corporate Social Responsibility (CSR) dengan Social Responsibility (CSR) mengalami peningkatan sebesar 1 satuan maka nilai perusahaan (Y) akan mengalami penurunan sebesar -1,764.
3. Koefisien regresi variabel kebijakan dividen bernilai positif 0,100 berarti kebijakan dividen menunjukkan hubungan searah antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan, yaitu jika kebijakan dividen mengalami peningkatan sebesar 1 satuan maka nilai perusahaan (Y) akan mengalami peningkatan sebesar 0,100.

Tabel 7. Uji t pada Regresi Linear Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	3.916	.338		11.588	.000
CSR	-1.764	.493	-.778	-3.578	.001
Kebijakan Dividen	.100	.495	.044	.202	.841

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: Output SPSS 25

Hasil interpretasi atas hipotesis penelitian (H1, H2) yang diajukan dapat dilihat sebagai berikut:

1. Diketahui Corporate Social Responsibility (CSR) terhadap Nilai Perusahaan menunjukkan nilai t hitung $-3,578 < 2,011$ t tabel serta tingkat signifikan $0,001 < 0,05$, hal ini mengindikasikan bahwa CSR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan sehingga H1 diterima.
2. Diketahui Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan menunjukkan nilai t hitung $0,202 < 2,011$ t tabel serta tingkat signifikan $0,841 > 0,05$, hal ini mengindikasikan bahwa Kebijakan Dividen tidak berpengaruh dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan sehingga H2 ditolak.

Tabel 8. Uji F

ANOVA ^a						
		Sum of		Mean		
Model		Squares	Df	Square	F	Sig.
1	Regression	226.519	2	113.259	28.246	.000 ^b
	Residual	188.461	47	4.010		
	Total	414.980	49			

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

b. Predictors: (Constant), Kebijakan Dividen, CSR

Sumber: Output SPSS 25

Berdasarkan tabel 8 diketahui F hitung 28,246 > 3,19 F tabel dan signifikansi 0,000 < 0,05. Sehingga dapat disimpulkan Corporate Social Responsibility (CSR) dan Kebijakan Dividen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Tabel 9. Uji Koefisien Determinasi (R²)

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.739 ^a	.546	.527	2.00245

a. Predictors: (Constant), Kebijakan Dividen, CSR

Sumber: Output SPSS 25

Berdasarkan tabel 9 diatas menjelaskan bahwa nilai koefisien korelasi (R) sebesar 0,739. Nilai ini menghasilkan koefisien determinasi (R Square) sebesar 0,546 yang menunjukkan bahwa variabel independen mampu menjelaskan pengaruh terhadap variabel dependen sebesar 54,6% sementara sisanya 45,4% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

Tabel 10. Uji Regresi Moderasi (MRA)

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
	B	Std. Error	Beta	T	
1 (Constant)	4.287	.332		12.925	.000
CSR	-2.014	.476	-.888	-4.234	.000
Kebijakan Dividen	.122	.487	.054	.251	.803
Kinerja Keuangan	-.201	.069	-.527	-2.886	.006
CSR*Kinerja Keuangan	.209	.104	.624	1.998	.052
Kebijakan Dividen*Kinerja Keuangan	-.088	.111	-.187	-.789	.434

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: Output SPSS 25

Berdasarkan hasil tabel di atas, maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 4,287 + (-2,014)X_1 + 0,122X_2 + (-0,201)M + 0,209X_1*M + (-0,088)X_2*M + \varepsilon$$

Mengacu pada tabel diatas serta hasil perhitungan dari persamaan regresi linear berganda melalui pendekatan uji MRA, maka peneliti dapat interpretasikan sebagai berikut:

1. Konstanta bernilai positif sebesar 4,287. Hal ini menunjukkan adanya hubungan searah antara variabel X dan variabel Y, bahwa apabila variabel Corporate Social Responsibility (CSR) dan Kebijakan Dividen dianggap konstan (0) maka jumlah Nilai Perusahaan mengalami peningkatan yaitu sebesar 4,287.
2. Koefisien regresi variabel Corporate Social Responsibility (CSR) bernilai negatif -2,014 berarti Corporate Social Responsibility (CSR) menunjukkan hubungan searah antara Corporate Social Responsibility (CSR) dengan nilai perusahaan, yaitu jika Corporate Social Responsibility (CSR) mengalami peningkatan sebesar 1 satuan maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan sebesar -2,014.
3. Koefisien regresi variabel Kebijakan Dividen bernilai positif 0,122 berarti Kebijakan Dividen menunjukkan hubungan searah antara Kebijakan Dividen dengan nilai

perusahaan, yaitu jika Kebijakan Dividen mengalami peningkatan sebesar 1 satuan, maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 0,122.

4. Koefisien regresi variabel Kinerja Keuangan bernilai negatif -0,201 berarti Kinerja Keuangan menunjukkan hubungan searah antara Kinerja Keuangan dengan nilai perusahaan, yaitu jika Kinerja Keuangan mengalami peningkatan sebesar 1 satuan, maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan sebesar -0,201.
5. Koefisien regresi variabel Corporate Social Responsibility (CSR) setelah di moderasikan dengan variabel Kinerja Keuangan bernilai positif 0,209 berarti Corporate Social Responsibility (CSR) setelah di moderasikan dengan variabel Kinerja Keuangan menunjukkan hubungan searah antara Corporate Social Responsibility (CSR) terhadap Nilai Perusahaan, yaitu apabila variabel Kinerja Keuangan dinaikan 1 satuan, maka Corporate Social Responsibility (CSR) dan Nilai Perusahaan meningkat sebesar 0,209.
6. Koefisien regresi variabel Kebijakan Dividen setelah di moderasikan dengan variabel Kinerja Keuangan bernilai negatif -0,088 berarti Kebijakan Dividen setelah di moderasikan dengan variabel Kinerja Keuangan menunjukkan adanya hubungan searah antara Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan, yaitu apabila variabel Kinerja Keuangan dinaikan 1 satuan, baik Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan mengalami penurunan sebesar -0,088.

Tabel 11. Uji t pada Regresi Moderasi

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error			
1 (Constant)	4.287	.332		12.925	.000
CSR	-2.014	.476	-.888	-4.234	.000
Kebijakan Dividen	.122	.487	.054	.251	.803
Kinerja Keuangan	-.201	.069	-.527	-2.886	.006
CSR*Kinerja Keuangan	.209	.104	.624	1.998	.052
Kebijakan Dividen*Kinerja Keuangan	-.088	.111	-.187	-.789	.434

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: Output SPSS 25

Penjelasan mengenai pengujian hipotesis yang melibatkan variabel moderasi dapat diuraikan sebagai berikut:

1. Diketahui Kinerja Keuangan memoderasi pengaruh Corporate social Responsibility (CSR) terhadap Nilai Perusahaan menunjukkan nilai t hitung $1,998 < 2,011$ t tabel, serta tingkat signifikansi $0,052 > 0,05$ dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa Kinerja Keuangan tidak dapat memoderasi pengaruh Corporate social Responsibility (CSR) terhadap Nilai Perusahaan, maka H3 ditolak.
2. Diketahui Kinerja Keuangan memoderasi pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan menunjukkan nilai t hitung $-0,798 < 2,011$ t tabel, serta tingkat signifikansi $0,434 > 0,05$ dengan demikian dapat disimpulkan bahwa Kinerja Keuangan tidak dapat memoderasi pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan, maka H4 ditolak.

Pembahasan

1. Pengaruh Corporate social Responsibility (CSR) terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil hipotesis pertama, diketahui bahwa variabel Corporate Social Responsibility (CSR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hal tersebut dilihat dari nilai t hitung sebesar $-3,578 < 2,011$ serta tingkat signifikan sebesar $0,001 < 0,05$, dengan demikian hipotesis pertama (H1) diterima. Temuan ini

mengindikasikan bahwa peningkatan aktivitas Corporate Social Responsibility (CSR) justru berpotensi menurunkan nilai perusahaan sebagaimana diukur menggunakan rasio Tobin's Q.

Hasil tersebut tidak sejalan dengan pandangan teori stakeholder yang menyatakan bahwa pelaksanaan tanggung jawab sosial dapat meningkatkan kepercayaan pemangku kepentingan dan dampak positif terhadap nilai perusahaan. Namun demikian, temuan ini sejalan dengan beberapa hasil penelitian terdahulu yang menjelaskan bahwa Corporate Social Responsibility (CSR) dapat menjadi beban biaya tambahan dan tidak selalu dianggap menguntungkan oleh para investor, terutama bila implementasinya tidak efektif atau terkomunikasikan dengan baik.

Salah satu studi yang relevan dengan temuan ini adalah yang dilakukan oleh (Bing & Li, 2019), menunjukan bahwa Corporate Social Responsibility (CSR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan di Tiongkok. Penelitian lain oleh (Yi et al., 2022) juga menunjukkan bahwa perusahaan yang aktif melakukan CSR sebelum pandemi Covid-19 justru mengalami kinerja pasar yang lebih rendah selama masa krisis. Di Indonesia, temuan dari (Juliana et al., 2023) juga mendapati bahwa Corporate Social Responsibility (CSR) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Faktor-faktor tertentu yang dapat menyebabkan negatif diantaranya adalah persepsi investor yang masih mengutamakan aspek keuangan dan profitabilitas jangka pendek dibandingkan dengan tanggung jawab sosial perusahaan. Selain itu, pada masa pengamatan 2019-2023 yang mencakup periode pandemi covid-19, fokus utama perusahaan dan investor lebih tertuju pada keberlangsungan usaha dan efisiensi operasional, sehingga pengeluaran Corporate Social Responsibility (CSR) dapat dianggap sebagai beban yang tidak mendesak.

2. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kedua, diperoleh nilai t hitung $0,202 < 2,011$ t tabel, serta tingkat signifikan sebesar $0,841 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa Kebijakan Dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan, dengan demikian hipotesis kedua (H2) ditolak.

Hasil tersebut, tidak sejalan dengan teori signaling yang menyatakan bahwa pembagian dividen merupakan sinyal positif kepada investor mengenai prospek dan stabilitas perusahaan. Menurut teori tersebut, dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dianggap sebagai indikator kepercayaan manajemen terhadap keberlangsungan laba perusahaan di masa depan, sehingga seharusnya berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Namun temuan ini justru menunjukan bahwa investor tidak selalu memandang kebijakan dividen sebagai indikator utama dalam menilai perusahaan. Dalam konteks perusahaan manufaktur, terutama selama periode penuh ketidakpastian seperti covid-19, investor perusahaan lebih memperhatikan aspek fundamental perusahaan seperti efisiensi operasional, pertumbuhan laba, dan keberlanjutan usaha, dibandingkan dengan besarnya dividen yang dibagikan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan beberapa penelitian terdahulu. Penelitian oleh (Hanindia & Mayangsari, 2022) menemukan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan, karena investor menjadi lebih fokus pada profitabilitas dan faktor keuangan lainnya. Penelitian lain oleh (Irawan & Ruslim, 2023) pada manufaktur BEI 2018-2021, yang juga menemukan bahwa dividen tidak memiliki pengaruh persial terhadap nilai perusahaan.

Hasil yang tidak signifikan ini mengindikasikan bahwa kebijakan dividen bukan satu-satunya atau bahkan bukan faktor utama dalam membentuk persepsi investor terhadap nilai

perusahaan, khususnya dalam sektor manufaktur. Persepsi investor yang semakin kompleks, disertai dengan dinamika ekonomi global dan nasional, membuat mereka lebih selektif dalam menilai sinyal-sinyal keuangan, termasuk dividen.

3. Pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR) terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Moderasi

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Kinerja Keuangan tidak mampu memoderasi pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR) terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh nilai t hitung sebesar $1,998 < 2,011$ dan nilai signifikan sebesar $0,052 > 0,05$, dengan demikian hipotesis ketiga (H3) di tolak.

Temuan ini mengindikasikan bahwa meskipun perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik, hal tersebut tidak cukup untuk memperkuat pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR) terhadap peningkatan nilai perusahaan. Hal ini dapat disebabkan oleh kurangnya transparansi dalam pelaporan kegiatan Corporate Social Responsibility (CSR) atau rendahnya perhatian investor terhadap aktivitas sosial perusahaan. Selain itu, Corporate Social Responsibility (CSR) mungkin masih dianggap sebagai beban biaya daripada sebagai investasi jangka panjang yang bernilai strategis oleh sebagian investor.

Meskipun dalam penelitian ini kinerja keuangan sebagai variabel moderasi, bukan Corporate Social Responsibility (CSR) seperti pada penelitian sebelumnya, hasil yang tidak signifikan ini sejalan dengan temuan dari (Patty et al., 2024) serta (Norsita & Yuliana, 2024) yang menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan moderasi yang signifikan dalam konteks serupa. Hal ini menunjukkan bahwa sinergi antara aspek keuangan dan Corporate Social Responsibility (CSR) belum tentu menciptakan dampak langsung terhadap peningkatan nilai perusahaan, tergantung pada persepsi investor dan strategi perusahaan itu sendiri.

4. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Moderasi

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan tidak mampu memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh nilai t hitung sebesar $-0,798 < 2,011$ dan nilai signifikansi $0,434 > 0,05$, sehingga hipotesis keempat (H4) ditolak. Temuan ini mengindikasikan bahwa meskipun perusahaan memiliki kinerja keuangan yang tinggi, hal tersebut tidak secara signifikan memperkuat hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan.

Hal ini dapat disebabkan oleh kenyataan bahwa investor tidak selalu menjadi dividen sebagai indikator utama dalam menilai nilai perusahaan, terutama jika mereka lebih berorientasi pada pertumbuhan jangka panjang selain itu, dalam konteks pasar Indonesia yang masih berkembang, fluktuasi dividen sering kali tidak mencerminkan kinerja masa depan perusahaan secara akurat. Maka dari itu, keberadaan kinerja keuangan yang kuat tidak menjamin bahwa kebijakan dividen akan berdampak positif terhadap nilai perusahaan di mata investor.

Meskipun dalam penelitian ini kinerja keuangan sebagai variabel moderasi, bukan Kebijakan Dividen seperti pada penelitian sebelumnya, hasil yang tidak signifikan ini sejalan dengan temuan dari (Saputra & Puspitasari, 2024) serta (Nuari et al., 2023) yang menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan moderasi yang signifikan dalam konteks serupa. Hal ini semakin memperkuat dugaan bahwa dividen belum tentu menjadi sinyal yang cukup kuat dalam meningkatkan nilai perusahaan, walaupun perusahaan menunjukkan performa keuangan yang baik.

KESIMPULAN

Mengacu pada hasil analisis data serta pengujian hipotesis yang dilakukan terhadap perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019-2023, maka dapat disimpulkan hal-hal berikut:

1. Corporate Social Responsibility (CSR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai perusahaan, dengan nilai koefisien signifikan $0,001 < 0,05$ lebih kecil dari nilai signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi skor Corporate Social Responsibility (CSR) perusahaan berdasarkan indeks SRI-KEHATI, maka justru nilai perusahaan cenderung menurun. Temuan ini mengindikasikan bahwa pelaksanaan Corporate Social Responsibility (CSR) belum sepenuhnya dipersepsikan positif oleh pasar atau belum mampu meningkatkan nilai perusahaan secara langsung. Hal ini juga bisa disebabkan karena program Corporate Social Responsibility (CSR) yang dilakukan tidak terintegrasi dengan strategi bisnis inti perusahaan, atau kurang transparan dalam pelaporannya, sehingga tidak memberikan efek positif terhadap persepsi investor.
2. Kebijakan dividen tidak berpengaruh dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hal tersebut dilihat dari nilai koefisien signifikan $0,841 > 0,05$ lebih besar dari nilai signifikan. Artinya, besarnya dividen yang dibagikan tidak cukup kuat dalam memengaruhi penilaian investor terhadap nilai perusahaan. Investor cenderung mempertimbangkan aspek-aspek fundamental lain seperti pertumbuhan laba, stabilitas jangka panjang, dan efisiensi perusahaan dibandingkan dengan dividen yang bersifat jangka pendek. Hal ini juga bisa menggambarkan bahwa sinyal dari kebijakan dividen kurang relevan di pasar yang sedang berkembang seperti Indonesia.
3. Kinerja Keuangan tidak mampu memoderasi pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR) terhadap Nilai Perusahaan. Hal tersebut dilihat dari nilai koefisien $0,052 > 0,05$ lebih besar dari nilai signifikan. Meskipun berada di ambang batas signifikansi, hasil ini tetap menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan tidak memperkuat atau memperlemah pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR) terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas yang baik belum tentu cukup untuk membuat aktivitas Corporate Social Responsibility (CSR) dipandang menguntungkan oleh pasar.
4. Kinerja Keuangan tidak mampu memoderasi pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. Hal tersebut dilihat dari nilai koefisien $0,434 > 0,05$ lebih besar dari nilai signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa bahkan pada kondisi keuangan yang baik, kebijakan dividen tetap tidak menjadi faktor penentu dalam peningkatan nilai perusahaan. Kuat dugaan bahwa investor lebih fokus pada strategi pertumbuhan dan efisiensi operasional perusahaan daripada pada distribusi laba.

DAFTAR PUSTAKA

- A, rama seth, & Mahenthiran, S. (2022). Dampak pembayaran dividen dan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap nilai perusahaan-bukti dari india. 146(April), 571–581. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2022.03.053>
- Anugrah, L. L., & Asyik, N. F. (2023). Pengaruh CSR dan size terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening. Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi, 12(8).
- Apridawati, N. D., & Hermanto, S. B. (2020). Pengaruh CSR, profitabilitas, leverage, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi, 9(11).
- Azzahra, A., & Ningsih, N. W. (2025). Kinerja Keuangan dan Kebijakan Dividen Pada Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating. Economics and Business, 7(3). <https://doi.org/10.32877/eb.v7i3.2334>
- Bing, T., & Li, M. (2019). Does CSR signal the firm value? Evidence from China. Sustainability (Switzerland), 11(15), 1–22. <https://doi.org/10.3390/su11154255>

- Bobby julianto, L. megawati. (2020). Pengaruh CSR dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI periode 2013-2018. *Jurnal Ekonomi, Manajemen Dan Akuntansi*, 2(2), 130–144.
- Hanindia, C., & Mayangsari, S. (2022). Pengaruh Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Dan Corporate Social Responsibility (Csr) Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 2(2), 481–492. <https://doi.org/10.25105/jet.v2i2.14310>
- Hansel, E., Rini, D., & Hastuti, T. (2022). Pengaruh CSR dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan dan Ukuran Perusahaan. *IV(4)*, 1859–1870.
- Hariyanti, susiana ananda, & Ubaidilah, M. (2022). pengaruh investment opportunity set dan corporate social responsibility terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. *Simba*, September.
- Irawan, J., & Ruslim, H. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, dan Earning per Share terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajerial Dan Kewirausahaan*, 5(2), 333–342. <https://doi.org/10.24912/jmk.v5i2.23402>
- Jao, R., Randa, F., & Holly, A. (2024). Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan dengan reputasi perusahaan dan kinerja keuangan sebagai variabel mediasi. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, 9(2), 173–192. <https://doi.org/10.31001/jbk.v11i2.1011>
- Juliana, V., Murni, Y., & Astuti, S. B. (2023). The Impact Of CSR, Institutional Ownership, Tax Avoidance, And Leverage On Firm Value That Moderated By Profitability. *Jurnal Pajak Dan Keuangan Negara (PKN)*, 4(2), 512–520. <https://doi.org/10.31092/jpkn.v4i2.2034>
- Ningrum, E. P. (2022). Nilai Perusahaan (Konsep dan aplikasi). Penerbit Adab.
- Norsita, M., & Yuliana, I. R. (2024). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Kinerja Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta*, 7(5), 550–558. <https://doi.org/https://www.doi.org/10.30651/jms.v9i3.23403>
- Nuari, A. T., Elwisam, & Digidowiseiso, K. (2023). The Effect of The Company's Financial Performance on Company Value With The Variable of Dividend Policy Moderation in Manufacturing Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Syntax Admiration*, 4(1), 280–294. <https://doi.org/10.46799/jsa.v4i1.819>
- Patty, S. Y., Luayyi, S., & Kusumaningarti, M. (2024). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Dan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Ilmiah Cendekia Akuntansi*, 5(3), 80. <https://doi.org/10.32503/cendekiaakuntansi.v5i3.5610>
- Puspaningsih, A., Rosa, J. L., & Damayanti, A. (2020). Implementasi corporate social responsibility dan dampaknya terhadap nilai perusahaan. *Ekonsia*.
- Rahayu. (2020). Kinerja Keuangan Perusahaan. Program Pascasarjana Universitas Prof. Moestopo.
- Saputra, N. B., & Puspitasari, E. (2024). The effect of financial performance on company value with dividend policy as a moderating variable in idx high dividend 20 on the indonesia stock exchange 2018-2022. *Costing: Journal of Economic, Business and Accounting*, 7, 5939–5947. <https://doi.org/https://doi.org/10.31539/costing.v7i3.9590>
- Sulistiyowati, L. dan, & Giyartiningrum, E. (2024). Pengaruh Profitabilitas , Kebijakan Dividen Dan Leverage. *Jurnal Kajian Riset Multisiplin*, 08(7).
- Titisari, K. H. (2020). Up Green CSR (Refleksi edukasi riset CSR dalam pengembangan bisnis). CV Kekata Group.
- Wicaksono, R. (2020). Analisis Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Mediasi. 4, 396–411.
- Witono, B., Studi, P., Universitas, A., & Surakarta, M. (2024). Economics and Digital Business Review Pengaruh Intellectual Capital dan Corporate Social Responsibility (CSR) Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Moderasi. 5(2), 537–556.
- Yi, Y., Zhang, Z., & Xiang, C. (2022). The value of CSR during the covid-19 crisis: Evidence from Chinese firm. *Pacific-Basin Finance Journal*, 74. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2022.101795>