

Pengaruh kebijakan dividen, inflasi, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan CSR sebagai moderasi

Sarah Qonita Lutfiah¹, Dewi Cahyani Pangestuti^{2✉}

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pembangunan Nasional Veteran, Jakarta.

Abstrak

Penelitian ini dilakukan guna menganalisis kebijakan dividen, inflasi, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan corporate social responsibility sebagai variabel moderasi pada sektor consumer non-cyclicals di BEI pada 2017-2021. Sampel yang digunakan ialah sektor consumer non cyclicals di BEI tahun 2017-2021. Analisis data menggunakan regresi data panel dan regresi moderasi melalui aplikasi E-Views 12. Hasil penelitian menyatakan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, namun inflasi dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kemudian, corporate social responsibility tidak memoderasi kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, sementara corporate social responsibility mampu memoderasi inflasi dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Top of Form

Kata kunci: Inflasi; kebijakan dividen; nilai perusahaan; profitabilitas

The effect of dividend policy, inflation, and profitability on company value with CSR as moderation

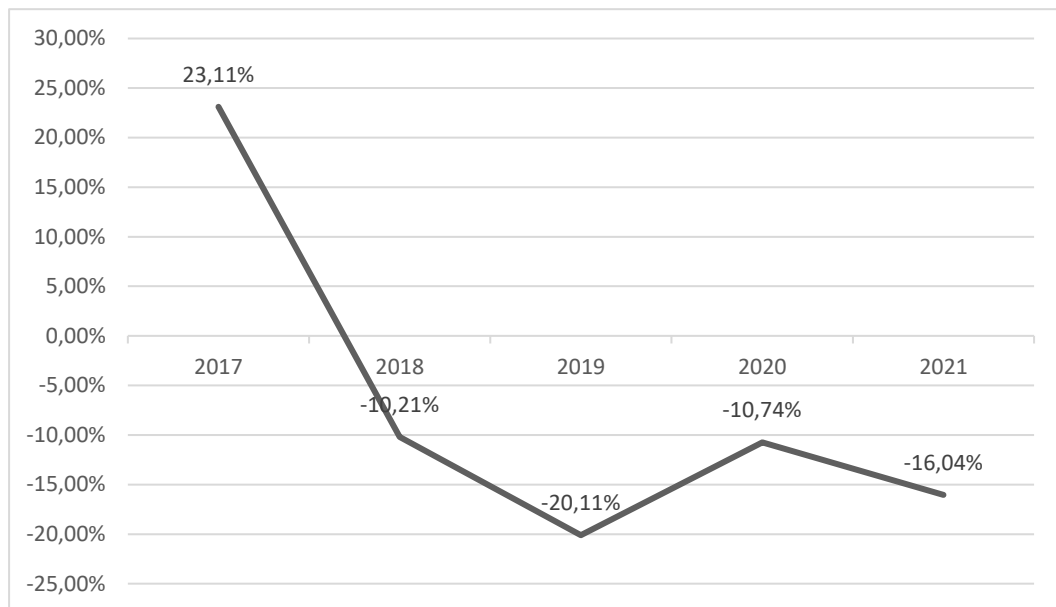
Abstract

This research was conducted to analyze dividend policy, inflation, and profitability on firm value with corporate social responsibility as a moderating variable in the consumer non-cyclicals sector on the IDX in 2017-2021. The sample used is the consumer noncyclicals sector on the IDX for 2017-2021. Data analysis used panel data regression and moderation regression through the E-Views 12 application. The results showed that dividend policy had no effect on firm value, but inflation and profitability had a positive effect on firm value. Then, corporate social responsibility does not moderate dividend policy on firm value, while corporate social responsibility is able to moderate inflation and profitability on firm value..

Key words: Company value; dividend policy; inflation; profitability

PENDAHULUAN

Sektor consumer non-cyclicals adalah sektor yang mencakup perusahaan yang melakukan produksi atau distribusi produk, untuk barang yang sifatnya mendasar. Sektor consumer non-cyclicals dipilih menjadi objek penelitian sebab berdasarkan data statistik pada www.idx.co.id diketahui bahwa laju pertumbuhan pada tahun 2017-2021 menurun sebagai berikut:



Gambar 1.
Statistik IDX Tahun 2021 dan 2020

Grafik diatas menggambarkan mengenai laju pertumbuhan tahun 2017 sebesar 23.11% dikarenakan meningkatnya harga kebutuhan pokok. Kemudian, pada tahun 2018 mengalami penurunan menjadi -10.21%. Penurunan tersebut terjadi karena persaingan yang semakin ketat melibatkan aktivitas impor dan melemahnya daya beli masyarakat. Lalu, tahun 2019 juga menurun menjadi -20.11%, karena sedang terjadi politik yang mengakibatkan para investor cenderung memantau keadaan pasar. Kemudian, pada tahun 2020 yaitu sebesar -10.74%, karena adanya pandemi covid-19. Selanjutnya, pada 2021 turun mencapai -16.04% karena pada sektor tersebut dalam pergerakan indeks saham sektor consumer non-cyclical terlihat menurun. Berdasarkan data BEI bahwa sektor tersebut turun sebesar 11,29% secara year to date (ytd). Menurut analis sekuritas Michael Wilson menyatakan bahwa penurunan tersebut di pengaruhi oleh banyak emiten consumer non-cyclical yang membukukan margin lebih rendah. Hal tersebut terjadi karena kenaikan harga pada bahan baku seperti harga crude palm oil, minyak, dan gandum.

Nilai perusahaan adalah kondisi yang telah digapai perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan (Dewi Sartika et al., 2019). Investor dapat menggunakan nilai perusahaan yang sering di kaitkan dengan harga saham. Semakin tinggi harga saham, maka membuat ketertarikan investor semakin besar, karena tingginya nilai perusahaan mengindikasikan kemakmuran yang tinggi pula dari pemegang saham. Kemudian, tingginya nilai perusahaan juga membuat kepercayaan para investor meningkat (Sintyana & Artini, 2019). Adapun faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yakni kebijakan dividen, inflasi, dan profitabilitas. Kebijakan dividen adalah kebijakan yang mengatur pembagian laba dalam bentuk dividen atau laba yang harus ditahan oleh perseroan (Kurnia, 2019). Kebijakan dividen yang di ukur melalui dividend payout ratio yang membandingkan pembayaran laba kepada pemegang saham dengan jumlah saham (Mutmainnah et al., 2019). Biasanya, lebih banyak investor akan tertarik pada perusahaan yang membayar harga lebih tinggi bagi saham yang menawarkan dividen tinggi. Sehingga, dengan tingginya pembayaran dividen, akan menarik investor untuk menaruh modal nya pada perusahaan. Hal ini selaras dengan penelitian Sondakh (2019), Tamba et al., (2020) dan Ibnu et al., (2021) menghasilkan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun, berlawanan dengan Suryaningsih et al., (2019),

Gustiana Dewi et al., (2021) dan Putri & Wahyuningsih, (2021) yang menunjukkan hasil yaitu kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Faktor ke dua yaitu inflasi, menurut Trisnawati et al., (2020) inflasi merupakan naiknya harga yang disebabkan adanya gangguan keseimbangan antara arus kas dengan aliran barang. Indikator yang digunakan dalam menggambarkan barang ataupun jasa yang di konsumsi oleh masyarakat yaitu indeks harga konsumen. Inflasi yang tinggi akan berdampak menurunnya nilai penjualan perusahaan, sehingga mengakibatkan penurunan pada laba perusahaan (Zuhro & Irsad, 2022). Selain itu, dengan tingginya inflasi, maka daya beli masyarakat akan turun, sebab harga meningkat sementara pendapatan masyarakat tetap serta berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Putri & Hidayat, 2020). Hal tersebut selaras dengan penelitian Trisnawati et al., (2020) menyatakan hasil yaitu inflasi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Namun, tidak selaras dengan penelitian Zuhro & Irsad, (2022) menghasilkan inflasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Faktor ketiga yang mempengaruhi ialah profitabilitas yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk mendapat laba dalam upaya meningkatkan nilai pemegang saham (Wulandari & Efendi, 2022). Rasio profitabilitas untuk mengukur tingkat efisiensi aktivitas perusahaan dan kemampuan perusahaan mendapatkan laba. Dalam penelitian ini, profitabilitas di ukur melalui ROE yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan mendapat laba dari equity (Sitanggang & Chusnah, 2020). Semakin tinggi ROE, maka memperoleh sinyal yaitu perusahaan dapat memperoleh laba bagi pemegang saham. Investor akan tertarik untuk menaruh saham pada perusahaan yang di anggap membagikan laba bagi pemegang saham, sehingga nilai perusahaan meningkat (Malino & Wirawati, 2017). Hal tersebut didukung oleh penelitian Malino & Wirawati (2017), Sudiani & Wiksuana (2018), Safitri & Riduwan (2019), Putri & Hidayat (2020), dan Tamba et al., (2020) menyatakan hubungan positif antara profitabilitas dengan nilai perusahaan. Namun, berlawanan dengan penelitian Kurniasari & Wahyuati (2017), Ukhriyawati & Malia (2018), Sondakh (2019), Hazaroh et al., (2021) dan Zuhro & Irsad (2022) yang menghasilkan bahwa profitabilitas dengan nilai perusahaan memiliki hubungan negatif.

Teori Sinyal

Signalling theory dinyatakan pertama kali oleh Spence (1973) bahwa pemilik informasi memberikan signal yaitu informasi yang menggambarkan keadaan sebuah perusahaan yang dapat bermanfaat bagi investor. Menurut Brigham dan Houston (2015) menggambarkan sinyal adalah tindakan manajemen perusahaan memberi petunjuk bagi investor mengenai bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Informasi yang menjelaskan upaya manajemen untuk memenuhi keinginan pemilik berfungsi sebagai sinyal. Investor dan pelaku bisnis tersebut menggunakan informasi ini untuk membuat keputusan investasi (Murni et al., 2018). Teori sinyal digunakan untuk memahami tindakan pihak manajemen dalam menerangkan informasi kepada investor sehingga dapat mengubah keputusan investor dalam melihat kondisi perusahaan (Hernita, 2019).

Teori Agensi

Teori agensi dikatakan pertama kali oleh Jensen dan Meckling (1976) menggambarkan hubungan antara agen dengan principal. Menurut Irawan & Kusuma (2019), teori agensi mengenai pemisahan antara fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan dalam perusahaan. Hubungan antara agen dengan principal biasanya terjadi dalam keadaan asimetri informasi. Hal tersebut terjadi karena adanya pihak yang memiliki informasi lebih (agen) dibanding dengan pihak lain (principal).

Teori Legitimasi

Teori legitimasi ditemukan oleh Dowling dan Pfeffer (1975) bahwa terdapat interaksi antara perusahaan dengan masyarakat. Berdasarkan teori ini bahwa masyarakat menjadi faktor penting didalam mengembangkan perusahaan dalam jangka waktu yang panjang (Puspitaningrum & Indriani, 2021). Teori legitimasi menggambarkan bahwa CSR dilakukan untuk memperoleh legitimasi dari masyarakat di mana perusahaan berada. Dengan adanya legitimasi ini membuat perusahaan terhindar dari suatu hal yang tidak di inginkan dan nilai perusahaan meningkat. Menurut Safitri & Riduwan (2019), teori legitimasi adalah perusahaan melakukan sistem pengolahan yang berupaya meyakinkan bahwa mereka beroperasi sesuai standar lingkungan sekitar di mana perusahaan berada dan memastikan aktivitas perusahaan di terima oleh pihak luar.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah pandangan investor terhadap keberhasilan perusahaan yang dihubungkan dengan harga saham. Nilai perusahaan dapat memaksimalkan kemakmuran pemegang saham, jika harga saham perusahaan naik. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang meningkat akan membuat pasar percaya bahwa kinerja perusahaan memiliki prospek yang baik kedepan (Irawan & Kusuma, 2019). Menurut Dewi & Wirasedana (2018), nilai perusahaan adalah kondisi yang telah digapai perusahaan dengan menggambarkan tingkat kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui aktivitas operasional semenjak perusahaan berdiri hingga sekarang.

Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang mengatur pembagian laba dalam bentuk dividen atau laba yang harus ditahan oleh perseroan (Kurnia, 2019). Investor menganggap pembagian dividen sebagai sinyal untuk menaruh modalnya ke perusahaan. Investor akan lebih cenderung menaruh modalnya ke perusahaan yang membagikan dividen. Dengan banyaknya investor melakukan pembelian saham, maka dapat meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan. Menurut Dewi & Putri (2017) bahwa jika perusahaan memiliki kas yang dapat di bagikan kepada pemilik saham sebagai dividen, maka nilai perusahaan menguntungkan pemegang saham. Pemegang saham akan lebih yakin akan kemampuannya untuk menerima pendapatan dividen di masa depan jika perusahaan memiliki nilai yang lebih tinggi.

Dalam penelitian ini, kebijakan dividen diukur melalui Dividend Payout Rasio. DPR menggambarkan persentase laba bersih yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham (Hernita, 2019). Menurut Ginting (2018) bahwa kebijakan dividen perusahaan melibatkan dua pihak dengan kepentingan bersaing yakni kepentingan pemegang saham atas dividen dan dengan kepentingan perusahaan akan laba ditahan. Biasanya perusahaan yang membayar dengan harga lebih tinggi dapat memberikan dividen yang tinggi akan menarik lebih banyak investor. Sehingga, dengan pembayaran dividen tinggi, akan menarik investor untuk menaruh modal nya kepada perusahaan. Berdasarkan penelitian Sudiani & Wiksuana (2018), Sondakh (2019), Tamba et al., (2020) dan Ibnu et al., (2021) diperoleh bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dari uraian di atas, maka dirumuskan hipotesis yaitu:

H1 = Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

Inflasi dan Nilai Perusahaan

Inflasi merupakan naiknya harga yang disebabkan adanya gangguan pada keseimbangan antara arus kas dengan aliran barang (Trisnawati et al., 2020). Indikator yang digunakan dalam menggambarkan barang ataupun jasa yang di konsumsi oleh masyarakat yaitu indeks harga konsumen.

Inflasi yang tinggi akan berdampak menurunnya nilai penjualan perusahaan, sehingga mengakibatkan penurunan pada laba perusahaan (Zuhro & Irsad, 2022). Selain itu, dengan tingginya inflasi, maka daya beli masyarakat akan turun, sebab harga meningkat sementara pendapatan masyarakat tetap. Penurunan tersebut menyebabkan turunnya harga saham dan berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Putri & Hidayat, 2020). Hal ini selaras dengan penelitian Trisnawati et al., (2020) mengatakan inflasi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjabaran tersebut, di rumuskan hipotesis yaitu:

H2 = Inflasi berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan.

Profitabilitas dan Nilai Perusahaan

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba dengan modal yang di miliki (Kurniasari & Wahyuati, 2017). Rasio ini untuk mengukur tingkat efisiensi aktivitas perusahaan dan kemampuan perusahaan mendapatkan laba. Apabila perusahaan dapat memperoleh laba yang dihasilkan tinggi, maka akan menarik investor untuk menaruh modal diperusahaan. Sehingga, dapat menyebabkan korelasi positif antara harga saham dan profitabilitas. Kemudian, nilai perusahaan dapat di pengaruhi harga saham yang tinggi (Safitri & Riduwan, 2019). Menurut Wulandari & Efendi (2022), semakin tinggi profitabilitas maka akan semakin baik, yang berarti perusahaan memiliki kinerja yang baik dalam hal memperoleh laba bersih dari hasil penjualan (ROA) ataupun ekuitas (ROE) serta nilai perusahaan juga semakin baik di benak investor.

Penelitian ini menerapkan profitabilitas di ukur dengan ROE yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan memperoleh laba dari equity yang dimiliki perusahaan (Sitanggang &

Chusnah, 2020). Semakin tinggi nilai ROE, maka akan memperoleh sinyal bahwa perusahaan dapat memperoleh laba bagi pemegang saham. Investor akan tertarik untuk menaruh sahamnya pada perusahaan yang dianggap memberikan laba bagi pemegang saham, sehingga mampu untuk meningkatkan nilai perusahaan (Malino & Wirawati, 2017). Berdasarkan penelitian Malino & Wirawati, (2017), Sudiani & Wiksuana (2018), Putri & Hidayat (2020), Safitri & Riduwan (2019) dan Tamba et al., (2020) diperoleh hasil profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dari uraian di atas, rumusan hipotesisnya yaitu:

H3 = Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Corporate Social Responsibility Memoderasi Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Corporate social responsibility adalah sebuah tanggung jawab sosial perusahaan sebagai bentuk adanya keputusan dan kegiatan lingkungan yang memberikan kontribusi untuk pembangunan berkelanjutan dan kesejahteraan masyarakat sesuai dengan ketentuan (Dewi & Putri, 2017). Menurut Rahmanda & Njatrijani (2019), CSR berkomitmen untuk pembangunan sosial dan ekonomi yang berkelanjutan. Hal ini dapat memperluas tanggung jawab perusahaan untuk membuat financial statement kepada pemilik modal, khususnya para pemegang saham. Sehingga, tanggung jawab perusahaan juga membuat laporan pertanggung jawaban sosial terhadap lingkungan masyarakat. Menurut teori legitimasi, perusahaan memiliki upaya untuk memastikan perusahaan dapat beroperasi dalam peraturan lingkungan sekitar perusahaan dan segala aktivitas perusahaan dapat diterima oleh pihak luar. Dengan adanya teori legitimasi, CSR akan meminimalisir suatu konflik yang terjadi antara pemegang saham, manajer dan stakeholder. Hal tersebut dapat membangun citra yang baik bagi investor dalam menaruh modal pada perusahaan. Jadi, suatu perusahaan yang memiliki citra positif, akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan dan dapat memberikan dividen secara berkelanjutan, sehingga menarik perhatian investor (Safitri & Riduwan, 2019).

Berdasarkan penelitian Suryaningsih et al., (2019) yang menunjukkan CSR mampu memoderasi kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dan di rumuskan hipotesis yaitu:

H4 = CSR memoderasi kebijakan dividen terhadap Nilai Perusahaan.

Corporate Social Responsibility Memoderasi Pengaruh Inflasi terhadap Nilai Perusahaan

Variabel moderasi yang diterapkan yaitu CSR akan memberikan interaksi hubungan antara inflasi dengan nilai perusahaan. CSR dipilih sebagai moderasi karena harapan investor akan menerima sinyal positif jika perusahaan telah mengungkapkan CSR dalam laporan keuangan tahunan, sehingga harga saham akan meningkat dan juga nilai perusahaan. Menurut Hendayana & Riyanti (2019) bahwa inflasi adalah faktor eksternal perusahaan yang ditandai dengan meningkatnya harga barang sehingga mengakibatkan nilai mata uang turun. Kondisi inflasi yang stabil akan menciptakan iklim investasi yang kondusif bagi pengembangan usaha. Sedangkan, jika inflasi tinggi akan menyebabkan investor tidak tertarik untuk melakukan investasi, karena bunga yang di tawarkan lebih tinggi daripada tingkat pengembalian dana dari investasi.

Berdasarkan penelitian Safitri & Riduwan (2019) memperoleh hasil yaitu CSR mampu memoderasi inflasi terhadap nilai perusahaan dan dirumuskan hipotesis yaitu:

H5 = CSR memoderasi inflasi terhadap Nilai Perusahaan

Corporate Social Responsibility Memoderasi Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian mengenai profitabilitas terhadap nilai perusahaan menunjukkan hasil yang tidak selaras dan hubungan antara ROE dengan nilai perusahaan di pengaruhi faktor lain. Oleh sebab itu, penelitian ini memasukkan variabel moderasi yaitu CSR yang akan memberikan interaksi hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan pada kondisi tertentu. Sebuah lingkungan perusahaan mewajibkan perusahaan supaya mengimplementasikan CSR guna memaksimalkan perusahaan dan memberikan gambaran yang baik pada pihak eksternal perusahaan (Malino & Wirawati, 2017). Menurut Tumanan & Ratnawati (2021) semakin tinggi profitabilitas maka CSR semakin besar. Jika suatu perusahaan memiliki kepedulian terhadap lingkungan, maka dianggap mengamati kinerja perusahaan dimasa depan, sehingga akan di nilai baik oleh investor.

Dari penelitian Malino & Wirawati (2017) memperoleh hasil yaitu CSR mampu memoderasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Dari uraian tersebut, maka diperoleh hipotesis yaitu :

H6 = CSR memoderasi profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan.

METODE

Penelitian ini menerapkan metode kuantitatif dan tergolong data sekunder yang di peroleh dari annual financial report sektor consumer non cyclical di BEI 2017 -2021. Penentuan sampel menggunakan sampel jenuh dengan total 87 perusahaan sektor consumer non cyclicals.
 Operasionalisasi Variabel

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan di proksikan melalui price book value, dengan rumus yaitu :

$$PBV = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen di ukur melalui dividend payout ratio, dengan rumus :

$$DPR = \frac{\text{Dividen per share}}{\text{Earning per share}} \times 100\%$$

Inflasi

Inflasi di ukur melalui indeks harga konsumen, rumus yang digunakan yaitu:

$$\text{Inflasi} = \frac{IHK(t) - IHK(t-1)}{IHK(t-1)} \times 100\%$$

Profitabilitas

Profitabilitas di proksikan dengan return on equity, dengan rumus yaitu:

$$ROE = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total ekuitas}} \times 100\%$$

Corporate Social Responsibility

Corporate social responsibility di ukur melalui CSR disclosure index, dapat menggunakan rumus yaitu:

$$CSRDI = \frac{\sum x_{ij}}{n_j}$$

Keterangan:

X_{ij} = jumlah item yang diungkapkan oleh perusahaan

N_j = jumlah item pengungkapan CSR

Teknik analisis data yang diterapkan ialah data panel dan regresi moderasi. Dalam analisis data panel, terlebih dahulu untuk membuktikan model yang sesuai antara comon effect model, fixed efect model, dan random effect model. Dari hasil dari ke tiga uji model yakni ujii chow, uji hausman, dan uji langrange multplier diperoleh model yang tepat ialah random effect. Kemudian, penelitian ini menerapkan uji hipotesis yakni uji t dan uji R² serta menggunakan robustness.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1.
 Hasil Statistik Deskriptif

Variable	Minimum	Maximum	Mean	Standard Deviation
PBV	-2.630000	130.0000	3.400600	9.181512
DPR	0.000000	750.0000	32.62646	88.01493
IHK	0.016800	0.036100	0.026020	0.008208
ROE	-223.5000	128.1100	2.833439	26.49492
CSRDI	0.000000	0.800000	0.056529	0.130778

Tabel 1 memperlihatkan adalah mean pada PBV senilai 3.400600 dengan nilai maximum yaitu 130.0000 yang di peroleh MPPA tahun 2021 dan nilai minimum senilai -2.630000 yang diperoleh AISA tahun 2019 serta standar deviasi sebesar 9.181512. Kemudian, DPR memiliki nilai mean senilai 32.62646 dengan maximum 750 pada PT Smart tahun 2019 dan nilai minimum senilai 0.000000 yang di peroleh oleh perusahaan HERO serta standar deviasi sebesar 88.01493. Lalu, nilai rata-rata IHK

senilai 0.026020 dan maximum sebesar 0.036100 pada 2017 dan minimum sebesar -0.016800 tahun 2020 serta deviasi yaitu 0.008208. Selanjutnya, mean pada ROE yaitu 2.833439 dengan nilai maximum 128.1100 yang di peroleh MLBI 2017 dan minimum senilai -223.5000 yang diperoleh MPPA tahun 2020 serta standar deviasi sebesar 26.49492. Terakhir, mean CSR senilai 0.056529 dengan maximum ialah 0.800000 di peroleh MLBI 2017 dan 2018 dan minimum senilai 0.000000 yang diperoleh oleh perusahaan yang tidak mengungkapkan CSR serta deviasi sebesar 0.130778.

Analisis Regresi Data Panel

Hasil dari data panel dilakukan melalui tahapan 3 uji yakni uji chow dilakukan untuk mengetahui model yang terbaik antara common effect model atau fixed effect model. Hasilnya yaitu:

Tabel 1.
Hasil Uji Chow

Effects Test	Statisic	Prob.
Crossection F	2.245122	0.0000
Crossection Chi square	193.795259	0.0000

Berdasarkan tabel 2 bahwa prob. chi square pada uji chow ialah $0.0000 < 0,05$ artinya untuk sementara model yang tepat ialah fixed effect.

Setelah memperoleh hasil dari uji chow, diperlukan lagi uji kedua yang digunakan untuk memutuskan model yang tepat antara random effect atau fixed effect.

Tabel 2.
Hasil Uji Hausman

Test Sumary	ChiSq.Statisic	ChiSq.d.f.	Prob.
Crossection random	2.320877	4	0.6770

Tabel 3 memperlihatkan nilai prob. adalah $0.6770 > 0,05$ artinya model yang terbaik adalah Random Effect. Dari hasil uji pertama dan uji ke dua bahwa terdapat hasil berbeda, maka diperlukan uji ketiga yang dilakukan untuk mengetahui model terbaik antara common effect atau random effect.

Tabel 3.
Hasil Uji Lagrange Multiplier

	Crossection	Time	Both
BreuschPagan	33.18519 (0.0000)	1.441269 (0.2299)	34.62646 (0.0000)

Berdasarkan tabel 4 menunjukkan both yaitu $0.0000 < 0,05$ berarti model terbaik berdasarkan uji ini ialah Random Effect. Setelah menyelesaikan pengujian di atas, maka model yang tepat yaitu Random Effect Model, dapat ditulis persamaannya sebagai berikut: $PBV = 2.461710 - 0.002151$ Kebijakan Dividen + 1331.022 Inflasi + 0.060305 Profitabilitas.

Tabel 4.
Random Effect Model

Variabel	Coefficient	t-Statistic	Prob.
C	2.461710	4.436802	0.0000
Kebijakan Dividen	-0.002151	-0.443128	0.6579
Inflasi	1331.022	7.272088	0.0000
Profitabilitas	0.060305	3.820786	0.0002
Rsquared	0.198364		
Adjusted Rsquared	0.190907		

Berdasarkan pada persamaan diatas, dapat dijabarkan sebagai berikut:

Nilai konstanta sebesar 2,461710 berarti jika kebijakan dividen, inflasi, dan profitabilitas dianggap konstan, maka nilai perusahaan senilai 2,461710.

Nilai koefisien kebijakan dividen (DPR) senilai -0,002151, menunjukkan DPR memiliki hubungan negatif terhadap PBV. Apabila nilai DPR meningkat sebesar 1, maka nilai DPR menurun senilai 0,002151.

Nilai koefisien inflasi (IHK) sebesar 1331,022, menunjukan IHK memiliki hubungan yang positif terhadap PBV. Apabila IHK meningkat 1, maka nilai inflasi meningkat senilai 1331,022.

Nilai koefisien profitabilitas (ROE) sebesar 0,060305, menunjukan ROE memiliki hubungan positif terhadap PBV. Apabila nilai ROE meningkat senilai 1 berarti nilai profitabilitas akan meningkat senilai 0,060305.

Kemudian, analisis moderasi digunakan untuk menguji interaksi antar variabel penelitian. Pengolahan data analisis regresi moderasi menggunakan program E-Views 12. Hasil perhitungannya yakni:

Analisis Regresi Moderasi

Tabel 5.
Hasil Moderasi

Variabel	Coefficient	Std Error	tStatistic	Prob
C	2.725493	0.425654	6.403069	0.0000
DPR*CSR	-0.010716	0.020108	-0.532912	0.5944
IHK*CSR	5895.625	674.0321	8.746802	0.0000
ROE*CSR	0.229061	0.065723	3.485270	0.0005
R-squared	0.259189			
Adjusted R-squared	0.254033			

Berdasarkan tabel 6 dapat diinterpretasikan yaitu:

Moderasi kebijakan dividen

Hasil analisis moderasi pada kebijakan dividen menunjukkan nilai probabilitas interaksi antara kebijakan dividen dengan CSR senilai 0.5944 > 0.05 artinya CSR tidak memoderasi kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Moderasi inflasi

Hasil moderasi pada inflasi diketahui nilai probabilitas interaksi antara inflasi dengan CSR ialah 0.0000 < 0.05 berarti CSR mampu memoderasi inflasi terhadap nilai perusahaan.

Moderasi profitabilitas

Hasil di atas pada profitabilitas dapat diketahui bahwa nilai probabilitas interaksi antara profitabilitas dengan CSR senilai 0.0005 < 0.05 artinya CSR mampu memoderasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Berikutnya, dilakukan uji parsial untuk mengetahui pengaruh variable independen dengan variable dependen. Dasar penentuan hipotesis ialah membandingkan thitung dan ttabel dengan ttabel yaitu 1,965 (df = 435-3-1). Dari tabel 5 diketahui yaitu DPR memiliki koefisien senilai -0.002151 dan signifikansi 0.6579 > 0.05, maka kebijakan dividen tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. IHK memperlihatkan koefisien sebesar 1331.022 dan signifikansi 0.0000 < 0.05, maka inflasi signifikan positif terhadap nilai perusahaan. ROE menunjukan koefisien senilai 0.060305 dan signifikansi 0.0002 < 0.05, maka profitabilitas signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan tabel 5, hasil uji koefisien determinasi di lihat dari adjusted R-squared senilai 0.190907. Nilai tersebut di artikan variabel dependen dapat di pengaruhi oleh ke tiga variabel independen yaitu 19,09%, sedangkan sisanya di pengaruhi faktor lain diluar model penelitian.

Kemudian, menerapkan uji robustness yang digunakan untuk mengatasi penyimpangan pada jalur regresi. Metode regresi yang sering digunakan yaitu M-estimation, dimana merupakan estimasi yang meminimumkan jumlah fungsi error.

Uji Robustness

Tabel 6.
Hasil Uji Robustness

Variabel	Coefficient	Std. Error	zStatistic	Prob.
C	1.514043	0.270761	5.591817	0.0000
DPR	-0.000868	0.002101	-0.413038	0.6796
IHK	1456.511	43.31247	33.62797	0.0000
ROE	0.121305	0.008040	15.08694	0.0000

Variabel	Coefficient	Std. Eror	zStatistic	Prob.
DPR*CSRDI	-0.016958	0.010350	-1.638462	0.1013
IHK*CSRDI	3484.071	769.6561	4.526790	0.0000
ROE*CSRDI	0.263655	0.026709	9.871309	0.0000
Robust Statistic				
Rsquared	0.220446	Adjusted Rsquared		0.192270
Robust Statistic (Moderasi)				
Rsquared	0.286427	Adjusted Rsquared		0.232910

Berdasarkan tabel 7, jika dilihat dari R-squared atau R² menggambarkan besarnya proporsi variasi pada variabel dependen. Nilai R-squared yaitu 0.220446 dan nilai R-squared saat moderasi yaitu 0.286427 artinya besarnya variasi pada variabel dependen dapat di jelaskan menggunakan variabel independen dan sisa nya di jelaskan oleh variasi variabel diluar model penelitian. Apabila nilai mendekati 1 dan positif maka artinya model sangat baik.

Kemudian, dilihat dari analisis regresi data panel diperoleh nilai R-squared sebesar 0.198364 atau 19.8% dan nilai Rsquared dari analisis regresi moderasi yaitu 0.259189 atau 25.9%, artinya variabel dependen dapat di jelaskan oleh variabel independen dan sisa nya di jelaskan oleh variabel diluar penelitian. Jika dibandingkan dengan R-squared saat uji robust yakni sebesar 0.220446 atau 22% dan nilai R-squared moderasi yaitu sebesar 0.286427 atau 28.6%, maka uji ini dapat memberikan robust atau ketahanan dalam hasil penelitian ini. Dari hasil uji robustness menunjukkan bahwa model yang ditemukan valid atau menunjukkan hasil yang konsisten yaitu kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, inflasi dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan, serta CSR tidak memoderasi kebijakan dividen, namun CSR mampu memoderasi inflasi dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Hasil analisis menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini tentu tidak selaras dengan agency theory yang mengungkapkan kebijakan dividen diperusahaan terdapat dua pihak yang bertentangan dan memiliki kepentingan yakni pemegang saham yang mengharap dividen dan perusahaan akan laba di tahan (Ginting, 2018).

Hal tersebut dikarenakan tiap rupiah pembayaran deviden akan mengurangi laba di tahan yang digunakan untuk membeli asset. Suatu perusahaan lebih memilih membeli asset baru untuk kepentingan bersama dibandingkan dengan membayar dividen kepada pemegang saham. Sehingga, dapat dikatakan bahwa apabila menurunnya tingkat dividen, maka nilai perusahaan meningkat. Hal tersebut terjadi karena rendahnya tingkat dividen akan membuat dana internal perusahaan menjadi menguat sebab laba di tahan perusahaan meningkat. Hal ini juga membuat kinerja perusahaan pun akan meningkat, sehingga nilai perusahaan meningkat (Kurnia, 2019).

Kemudian, kemampuan perusahaan membagi dividen bukan menjadi faktor terpenting investor saat membeli saham. Hal ini terjadi jika investor hanya mengharapkan keuntungan yaitu mendapat capital gain. Investor beranggapan perolehan dividen yang kecil tidak menguntungkan apabila dibanding dengan capital gain pada masa depan. Kemudian, jika dividen dibayarkan meningkat, maka tidak di ikuti dengan nilai perusahaan yang meningkat. Nilai perusahaan di tentukan oleh kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan yang berasal dari asset perusahaan. Perusahaan bisa saja memberikan dividen yang besar, jika pendapatan yang dihasilkan dapat menutupi kekurangan sumber dana eksternal (Kurniawan & Mawardi, 2017).

Hasil ini sesuai dengan penelitian Anteng (2021) yaitu DPR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dimana terdapat faktor yang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen yaitu retensi laba dan kebutuhan pendanaan perusahaan. Namun, tidak sesuai dengan penelitian Diyan (2019), memperoleh hasil yaitu DPR berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Investor lebih tertarik pada perusahaan yang memberikan deviden, sehingga perusahaan mempunyai peluang untuk tumbuh pada masa yang akan datang.

Pengaruh Inflasi terhadap Nilai Perusahaan

Hasil analisis membuktikan inflasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut tidak selaras dengan teori Zuhro & Irsad (2022) bahwa inflasi yang meningkat berdampak pada menurunnya nilai penjualan yang mengakibatkan turunnya laba perusahaan.

Hal ini karena tingkat inflasi berada dalam kategori ringan di bawah 10%, sehingga para investor masih menganggap suatu hal yang wajar. Kategori inflasi di bawah 10% dapat disebut jenis *creeping inflation*, dimana inflasi dapat diketahui dengan kenaikan harga yang lambat yaitu persentase kecil dan dalam periode yang panjang (Permana & Rahyuda, 2019). Dari jenis tersebut, investor akan lebih tertarik untuk berinvestasi karena terjadi ketidakselarasan terhadap harga komoditas yang dijualbelikan. Ketidakselarasan tersebut memberikan tantangan pada investor guna memperoleh laba atas perubahan harga tersebut.

Berdasarkan teori seharusnya inflasi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Jadi, saat inflasi tinggi, maka nilai perusahaan menurun. Namun, penelitian ini mengungkapkan inflasi berpengaruh positif. Hal tersebut terjadi dikarenakan bahwa walaupun sedang terjadi inflasi tetapi nilai perusahaan tetap tinggi karena sektor tersebut memproduksi kebutuhan yang wajib tersedia dan tetap dibutuhkan masyarakat serta sektor ini stabil dan rentan terpengaruh terhadap perubahan walaupun terjadi inflasi.

Diketahui bahwa tingkat inflasi dari tahun 2017-2021 cenderung menunjukkan penurunan dan nilai perusahaan juga mengalami penurunan. Hal ini memperlihatkan terdapat korelasi positif antara inflasi dengan nilai perusahaan, dimana saat nilai perusahaan mengalami penurunan maka akan berdampak juga pada menurunnya tingkat inflasi. Seperti contoh, nilai perusahaan pada PT Gudang Garam secara berturut dari tahun 2017-2021 yaitu 4.04, 3.75, 2.15, 1.39, 1.02 mengalami penurunan seiring dengan penurunan tingkat inflasi.

Penelitian ini sesuai dengan penelitian Lailatun (2022) yakni inflasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, karena semakin tinggi inflasi maka semakin tinggi nilai perusahaan. Namun, tidak sesuai dengan penelitian Diyah (2021), mendapatkan hasil yakni inflasi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sebab tingginya tingkat inflasi berdampak terhadap menurunnya laba perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil analisis menunjukan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dari hasil tersebut, naik turunnya ROE sejalan dengan nilai *price book value*. Hasil tersebut berhasil membuktikan berlakunya teori sinyal bahwa semakin tinggi ROE, maka menjadi sinyal positif yaitu perusahaan dapat memperoleh laba bagi pemegang saham. Investor tertarik untuk menaruh saham pada perusahaan yang dianggap dapat membagikan laba kepada pemegang saham nya. Selain itu, sesuai dengan *signalling theory* bahwa nilai perusahaan dapat di tingkatkan dengan memberikan signal melalui pelaporan informasi mengenai kinerja perusahaan guna mengurangi ketidakpastian prospek usaha pada masa yang akan datang. Pelaporan informasi mengenai meningkatnya profitabilitas akan berdampak pada kualitas *financial statements* perusahaan yang digunakan untuk bahan pertimbangan dalam menentukan keputusan investasi (Ayu & Suarjaya, 2017).

Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mendapat laba. Dengan terjadinya peningkatan pada laba perusahaan, maka dapat memperlihatkan bahwa kondisi dari suatu perusahaan semakin baik, sehingga harga saham turut meningkat dan mendapat respon baik dari para investor untuk membeli saham perusahaan serta berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan. Sebagai contoh yaitu profitabilitas mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan yang diukur dengan PBV yaitu pada PT. Tunas Baru Lampung (TBLA) yang mengalami penurunan nilai profitabilitas dan nilai perusahaan. Penurunan tersebut disebabkan karena menurunnya harga *crude palm oil* global dan penurunan penjualan gula rafinasi akibat rendahnya permintaan dan persediaan.

Penelitian ini selaras dengan Bella (2020) yang mengungkapkan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dimana semakin tinggi ROE, maka akan semakin efisien penggunaan modal sendiri sehingga akan mendapatkan laba yang tinggi. Namun, tidak sejalan dengan penelitian Rizky (2021), menghasilkan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, karena menurunnya tingkat profitabilitas, dapat menggambarkan rendahnya kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Corporate Social Responsibility sebagai Variabel Moderasi

Hasil analisis menyatakan CSR tidak mampu memoderasi kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Hasil ini tidak sesuai legitimacy theory oleh (Safitri & Riduwan, 2019), dimana perusahaan mempunyai upaya untuk dapat memastikan bahwa suatu perusahaan dapat beroperasi dalam peraturan lingkungan sekitar perusahaan dan semua aktivitas yang dilakukan perusahaan dapat di terima pihak luar. Dengan adanya teori tersebut, pengungkapan corporate social responsibility akan dapat meminimalisir konflik antara para pemegang saham, manager dan stakeholder. Hal ini dapat membangun citra positif perusahaan dan nilai perusahaan meningkat serta memberikan dividen secara stabil, sehingga akan menarik perhatian investor. Selain itu, juga terdapat ketidakselarasan dengan signalling theory yang diungkapkan oleh (Setiawan et al., 2021) bahwa dengan semakin besar nilai perusahaan yang menerbitkan sustainability reporting, maka akan menunjukkan keberlanjutan perusahaan yang menarik investor untuk melakukan investasi.

Berdasarkan tabel nilai DPR diketahui bahwa perusahaan yang mampu membagikan dividen tahun 2017 yaitu 14 perusahaan, tahun 2018 yaitu 16 perusahaan, tahun 2019 yaitu 35 perusahaan, tahun 2020 yaitu 36 perusahaan, dan tahun 2021 yaitu 44 perusahaan dari jumlah perusahaan yang diteliti sebanyak 87 perusahaan. Dari data tersebut diketahui bahwa suatu perusahaan yang melakukan pembagian dividen meningkat setiap tahun. Namun, masih banyak juga perusahaan yang tidak membagikan dividen, karena adanya pandemi covid-19 yang melanda sejumlah perusahaan seperti PT Hero Supermarket Tbk (HERO). Perusahaan tersebut memutuskan untuk tidak membagikan dividen dikarenakan mengalami kerugian akibat pandemi dan menahan laba untuk dijadikan sebagai dana cadangan perusahaan. Kemudian, berdasarkan data pengungkapan CSR bahwa PT Diamond Food Indonesia mengungkapkan kegiatan CSR tidak sesuai dengan kriteria yang diterapkan, sehingga diperoleh hasil yang rendah. Jadi, tingginya nilai corporate social responsibility dengan banyaknya komitmen yang sudah dilakukan, tidak dapat mempengaruhi tingkat pembagian dividen.

Dalam hal ini, tingginya kebijakan dividen akan mendorong kesejahteraan pemegang saham, tetapi tidak hanya pemegang saham saja, melainkan perusahaan dapat lebih mengamati stakeholder lainnya dan memperoleh legitimacy dari masyarakat sekitar dan juga para investor. Sehingga, investor akan percaya bahwa perusahaan dapat bertahan dimasa depan dan investor akan mengapresiasi dengan berinvestasi diperusahaan tersebut sehingga nilai perusahaan meningkat.

Hasil ini selaras dengan Diyah (2021), mengungkapkan CSR tidak memoderasi kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, karena tidak mendukung adanya teori sinyal dan investor tidak merespon adanya CSR perusahaan karena telah terdapat peraturan undang-undang bahwa perusahaan pasti akan melakukan CSR, apabila tidak melakukannya maka perusahaan akan memperoleh punishment sesuai ketentuan yang terdapat di dalam undang-undang. Namun, berbeda dengan penelitian Ida (2018), mengungkapkan CSR mampu memoderasi kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, karena pengungkapan CSR akan membuat pemegang saham mendapat perhatian dari perusahaan dan akan memperoleh legitimasi masyarakat.

Pengaruh Inflasi terhadap Nilai Perusahaan dengan Corporate Social Responsibility sebagai Variabel Moderasi

Hasil analisis menyatakan CSR mampu memoderasi inflasi terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut selaras dengan signalling theory bahwa apabila sebuah perusahaan dapat mengungkapkan CSR dalam laporan keberlanjutan, maka diharapkan dapat memberikan sinyal bagi investor sehingga mempengaruhi nilai perusahaan.

CSR mampu memoderasi inflasi terhadap nilai perusahaan. Interaksi antara inflasi dengan perkembangan CSR pada setiap perusahaan akan berbeda-beda karena sesuai dengan pengungkapan kriteria berdasarkan global reporting initiative. CSR dapat memperkuat hubungan inflasi dengan nilai perusahaan, sehingga inflasi dapat berdampak pada tindakan kegiatan corporate social responsibility. Sebagai contoh, pada tahun 2017 merupakan tingkat indeks harga konsumen tertinggi yaitu sebesar 3.61%, dimana indeks tersebut dapat terkendali dan sesuai dengan kisaran inflasi Bank Indonesia sebesar $4 \pm 1\%$. Kondisi inflasi yang terkendali dan sesuai dengan sasaran tersebut, tidak terlepas dari pengungkapan corporate social responsibility dalam sustainability report. Dimana terdapat pengungkapan terkait regulasi pemerintah dan Bank Indonesia dalam mengendalikan inflasi yang harus terus untuk diperkuat serta terkait aspek ekonomi yaitu penyesuaian harga komoditas. Selain itu,

juga terdapat pengungkapan corporate social responsibility dilihat dari aspek sosial yaitu terkait hasil survei. Ekspektasi inflasi masyarakat terlihat stabil, dimana terlihat pada hasil survei consensus forecast sebesar 3.90%. Ekspektasi inflasi ditunjukkan dalam indikator core sticky price pada bulan Desember tahun 2017 mengalami penurunan. Sedangkan pada sektor riil, ekspektasi inflasi dari pedagang eceran dan konsumen mengalami peningkatan guna mengantisipasi terjadinya permintaan hingga pertengahan tahun 2018.

Hasil ini serupa dengan penelitian Diyah (2021), mengungkapkan CSR dapat memoderasi inflasi terhadap nilai perusahaan, karena CSR menguatkan inflasi terhadap nilai perusahaan dan memberikan sinyal baik sehingga di respon positif oleh investor. Namun, berbeda dengan penelitian Sri dan Hasan (2021) mengungkapkan hasil yaitu CSR tidak mampu memoderasi pengaruh inflasi terhadap nilai perusahaan, karena tak sesuai dengan teori sinyal dimana tingginya CSR perusahaan, tidak dapat mempengaruhi tingkat inflasi.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Corporate Social Responsibility sebagai Variabel Moderasi

Hasil analisis menyatakan CSR mampu memoderasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil ini mendukung adanya legitimacy theory yang diungkapkan (N. M. L. Dewi & Suputra, 2019), menggambarkan terkait bagaimana berperilaku suatu perusahaan terhadap lingkungan sosialnya dalam mengelola perusahaan yang akan di respon positif oleh pasar.

Tingginya pengungkapan CSR, maka akan memperkuat profitabilitas dalam mempengaruhi nilai perusahaan. Sebagai contoh pada Multi Bintang yang memiliki nilai profitabilitas tertinggi 128.11 dengan nilai pengungkapan CSR sebesar 0.80. Berdasarkan data tersebut, jika profitabilitas tinggi, maka pengungkapan CSR semakin besar. Oleh karena itu, guna meningkatkan nilai perusahaan secara berkelanjutan, perusahaan harus mengamati faktor ekonomi, lingkungan dan sosial. Peningkatan nilai perusahaan tidak hanya dari nilai profitabilitas yang tinggi saja, melainkan dari perusahaan yang mempunyai tanggungjawab sosial dan peduli atas lingkungan. Jika perusahaan memiliki kepedulian terhadap lingkungan, maka dianggap dapat mengamati kinerja perusahaan pada masa depan sehingga dapat membuat perusahaan dapat di nilai baik oleh investor.

Hasil ini searah dengan penelitian Ryan (2017), menghasilkan CSR mampu memoderasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan, karena pengungkapan CSR memperkuat profitabilitas terhadap nilai perusahaan dan sesuai dengan teori legitimasi. Teori legitimasi disini terkait dengan perusahaan yang memperhatikan lingkungan sekitarnya. Namun, berbeda dengan penelitian Diyan dan Akhmad (2019) mengungkapkan CSR tidak mampu memoderasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan, sebab CSR tidak dapat memberikan manfaat secara langsung yang mengakibatkan terdapat biaya tambahan bagi perusahaan.

SIMPULAN

Dari hasil analisis yang sudah di uraikan, maka kesimpulan yang diperoleh ialah kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, inflasi dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berikutnya, CSR tidak mampu memoderasi kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Namun, CSR mampu memoderasi inflasi dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Adapun keterbatasan penelitian ini yakni terdapat beberapa perusahaan consumer non cyclicals yang terdaftar di BEI tidak mempublikasi laporan keuangan tahunan dan laporan keberlanjutan secara lengkap. Dengan keterbatasan tersebut di harapkan dapat di perbaiki oleh peneliti selanjutnya.

Dari keterbatasan dan kesimpulan diatas, maka penulis memberikan saran yang dapat diterapkan peneliti berikutnya. Bagi peneliti berikutnya, di harapkan dapat menambah tahun penelitian supaya lebih menguatkan penelitian yang bisa mempengaruhi nilai perusahaan. Selain itu, diharapkan penelitian ini dikembangkan tidak hanya pada perusahaan sektor consumer non cyclicals serta dapat menambah atau mengubah variabel moderasi dan variabel independen lainnya. Bagi perusahaan, di harapkan supaya menjaga dan meningkatkan kinerja perusahaan. Hal tersebut dilakukan agar perusahaan selalu menjadi perusahaan yang profitable dan mampu membagikan dividen sesuai dengan yang di harapkan oleh pemegang saham. Bagi investor, diharapkan dapat sebagai acuan investor dalam mengambil keputusan saat berinvestasi agar mendapat profit yang optimal. Selain itu, investor diharapkan agar memperhatikan CSR yang diungkapkan oleh perusahaan dalam sustainability report.

Bagi pemerintah, diharapkan untuk mengatur kebijakan CSR dan memberikan sanksi kepada perusahaan yang tidak menaatinya. Hal ini karena perusahaan telah beroperasi dan juga memperoleh laba dari usahanya, sehingga perusahaan juga harus mempunyai tanggung jawab untuk peduli dengan masyarakat di lingkungan perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Ayu, D. P., & Suarjaya, A. A. G. (2017). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Mediasi Pada Perusahaan Pertambangan. *E-Jurnal Manajemen*, 6(2), 1112–1138.
- Dewi, L. P. U. K., & Wirasedana, I. W. P. (2018). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Tingkat Inflasi Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 23(2), 813–841.
- Dewi, N. M. L., & Suputra, I. D. G. D. (2019). Pengaruh Profitabilitas dan Leverage pada Nilai Perusahaan dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 28(1), 26–54.
- Dewi, P. R. A., & Putri, I. G. A. M. A. D. (2017). Pengaruh Kebijakan Dividen Pada Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan CSR Dan Good Corporate Governance Sebagai Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 21(1), 173–199.
- Dewi Sartika, U., Siddik, S., & Choiriyah, C. (2019). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar, Dan Produk Domestik Bruto Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 9(2), 75–89. <https://doi.org/10.32502/jimn.v8i2.1821>
- Ginting, S. (2018). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan LQ45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016. *JWEM STIE MIKROSKIL*, 8(02), 195–204.
- Gustiana Dewi, A., Marjohan, M., Safrudin, E., & Martini, E. (2021). The Effect Of Return On Equity, Return On Asset and Devident Policy On Company Value. 1(2), 1069–1082.
- Hazaroh, R. S., Tristiarto, Y., & Fadila, A. (2021). Analisis Determinan Nilai Perusahaan Pada Sektor Pertanian di Bursa Efek Indonesia. 04(02), 205–220.
- Hendayana, Y., & Riyanti, N. (2019). Pengaruh inflasi, suku bunga, likuiditas, dan leverage terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 2(1), 36–48.
- Hernita, T. (2019). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Manajemen Bisnis*, 22(3), 325–336.
- Ibnu, M., Nopiyanti, A., & Mashuri, A. A. S. (2021). Pengaruh Kinerja Keuangan, Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Konferensi Riset Nasional Ekonomi, Manajemen, Dan Akuntansi*, 2, 270–284.
- Irawan, D., & Kusuma, N. (2019). Pengaruh Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal AKTUAL*, 17(1), 66–81. <https://doi.org/10.47232/aktual.v17i1.34>
- Kurnia, D. (2019). Profitabilitas, Kebijakan Dividen Dan Harga Saham Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 6(2), 178–187.
- Kurniasari, M. P., & Wahyuati, A. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Rasio Aktivitas Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Di BEI. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 6(8), 1–19.
- Kurniawan, N., & Mawardi, W. (2017). Analisis Pengaruh Prpfitabilitas Keputusan Investasi Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of Management*, 6(2), 1–11.
- Malino, M. R. Y. D., & Wirawati, N. G. P. (2017). Pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial Pada Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan CSR Sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 21(3), 2052–2080.

- Murni, Y., Fredy, H., & Savena, A. (2018). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *JEAM*, 17(1), 1–17.
- Mutmainnah, Puspitaningtyas, Z., & Puspita, Y. (2019). Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Ukuran Perusahaan Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of Jember University*, 24, 18–36. <https://doi.org/10.1049/jjee-3.1962.0293>
- Pangestuti, D. C. (2020). Regresi Data Panel: Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva, dan Solvabilitas Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Riset Manajemen Dan Bisnis (JRMB) Fakultas Ekonomi UNIAT*, 5(1), 119-134.
- Permana, A. A. N. B. A., & Rahyuda, H. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas, Likuiditas, Dan Inflasi Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen*, 8(3), 1577–1607.
- Puspitaningrum, H. Y., & Indriani, A. (2021). Pengaruh Tanggung Jawab Sosial dan Good Corporate Governance Terhadap Profitabilitas Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan dan Leverage Sebagai Variabel Kontrol (Pada Sektor Perusahaan Consumer Goods Industry yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2. Diponegoro Journal of Management, 10(3), 1–15. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/dbr>
- Putri, B. L., & Hidayat, I. (2020). Pangaruh Profitabilitas, Likuiditas, Keputusan Investasi, Dan Inflasi Terhadap Nilai Perusahaan Makanan Dan Minuman. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 9(9), 1–18.
- Putri, S. S. P., & Wahyuningsih, E. M. (2021). Firm Size , Leverage , Profitabilitas , Likuiditas , Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan. *Akuntabel*, 18(1), 41–50.
- Rahmanda, B., & Njatrijani, R. (2019). Aspek Hukum Pemberian Corporate Social Responsibility Perusahaan Terhadap Lingkungan Sekitar. 2(2), 118–134.
- Safitri, D. A., & Riduwan, A. (2019). Pengaruh Profitabilitas dan Leverage pada Nilai Perusahaan dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 26. <https://doi.org/10.24843/eja.2019.v28.i01.p02>
- Setiawan, K., Novitasari, N. L. G., & Widhiastuti, N. L. P. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Kharisma*, 3(1), 302–312.
- Sintyana, I. P. H., & Artini, L. G. S. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(2), 7717–7745. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i02.p07>
- Sitanggang, D. P. L., & Chusnah, F. N. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan dengan Corporate Social Responsibility sebagai Variabel Moderasi. *E-Jurnal STEI*, 1–17.
- Sondakh, R. (2019). The Effect of Dividend Policy, Liquidity, Profitability and Firm Size on Firm Value in Financial Service Sector Industries Listed in Indonesia Stock Exchange 2015-2018 Period. *Accountability*, 8(2), 91. <https://doi.org/10.32400/ja.24760.8.2.2019.91-101>
- Sudiani, & Wiksuana. (2018). Capital Structure, Investment Opportunity Set, Dividend Policy And Profitability As A Firm Value Determinants. *Russian Journal of Agricultural and Socio-Economic Sciences*, 9(September), 37–51.
- Suryaningsih, I., Andini, R., & Oemar, A. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Ukuran Dewan Komisaris & Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Moderating. *Journal Of Accounting*, 1–20.
- Susanty, S. M. D., & Pangestuti, D. C. (2022). Analisis nilai perusahaan sektor barang konsumen primer di bursa efek indonesia. *AKUNTABEL*, 19(2), 220-229.

- Tamba, E. C., Pandiangan, L., Ginting, R. N., & Sitepu, W. R. B. (2020). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, Likuiditas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017. *Owner (Riset Dan Jurnal Akuntansi)*, 4(2), 485. <https://doi.org/10.33395/owner.v4i2.294>
- Trisnawati, A., Mardani, R. M., & Rizal, M. (2020). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen Dan Inflasi Terhadap Nilai Perusahaan. *E – Jurnal Riset Manajemen*, 09(04), 168–182.
- Tumanan, N., & Ratnawati, D. (2021). Pengaruh Likuiditas , Profitabilitas dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan , CSR sebagai Pemoderasi. *JURNAL ILMIAH EKONOMI DAN BISNIS*, 14(1), 123–136.
- Ukhriyawati, C. F., & Malia, R. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sub Sektor Kimia Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bening*, 5(1), 14. <https://doi.org/10.33373/bening.v5i1.1248>
- Wulandari, C., & Efendi, D. (2022). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 11(6), 1–15.
- Zuhro, L., & Irsad, M. (2022). Pengaruh Rasio Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Inflasi dan Suku Bunga terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Properti, Real Estate dan Konstruksi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2016-2020. *Journal of Management*, 5(1), 431–442. <https://doi.org/10.37531/yume.vxix.346>