



Pengaruh *Corporate Social Responsibility, Dividend Policy, dan Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Desi Fitriani^{1*}, Novera Kristianti Maharani²

^{1,2} Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Esa Unggul

*Penulis Korespondensi: fitrianiadesi160@student.esaunggul.ac.id

Abstract. *The purpose of this study is to examine how the value of food and beverage companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2021-2023 is influenced by CSR, Dividend Policy, and leverage. Tobin's Q Tobin was used to determine the value of the company in this study, and Debt to Equity Ratio (DER), Corporate Social Responsibility (CSR), Dividend Payout Ratio (DPR) were used as independent variables. Using quantitative methodology and multiple linear regression analysis, this study examined 84 observations from 28 selected business actors using purposive sample strategy. However, 18 data points were eliminated because they were identified as extreme data. The elimination was carried out to maintain the validity of the results, avoid estimation bias, and ensure that the multiple linear regression model met the classical assumptions more accurately, leaving 66 companies as the objects of the study. The analysis findings show that, in contrast to CSR and leverage, Dividend Policy has a positive and substantial impact on the value of the company. The findings indicate that the distribution of dividends is an important financial signal for investors in assessing the company's prospects, while the implementation of CSR and debt-based funding structures have not been the main determinants in assessing the company's value. The practical implications of this study are the importance of Dividend Policy consistency as a strategy to increase corporate value, as well as the need to strengthen the integration of CSR programs in corporate strategies to create more sustainable value in the future.*

Keywords: *Corporate Social Responsibility; Dividend Policy; Leverage; Firm Value; Tobin's Q*

Abstrak. *Tujuan dari penelitian ini yakni untuk mengkaji bagaimana nilai perusahaan makanan dan minuman yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2021-2023 dipengaruhi oleh CSR, kebijakan dividen, dan leverage. Tobin's Q Tobin digunakan untuk menentukan nilai perusahaan dalam penelitian ini, dan Debt to Equity Ratio (DER), Corporate Social Responsibility (CSR), Dividend Payout Ratio (DPR) digunakan sebagai variabel independen. Dengan memakai metodologi kuantitatif dan analisis regresi linier berganda, penelitian ini mengkaji 84 data dari 28 perusahaan yang dipilih dengan menggunakan strategi purposive sample. Namun 18 data dieliminasi karena teridentifikasi sebagai data ekstrim. Eliminasi dilakukan untuk menjaga validitas hasil, menghindari bias estimasi, serta memastikan bahwa model regresi linier berganda memenuhi asumsi klasik secara lebih akurat, sehingga tersisa 66 perusahaan yang menjadi objek penelitian. Temuan analisis memperlihatkan bahwasannya, berbeda dengan CSR dan leverage, kebijakan dividen berdampak positif dan substansial terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwasannya pembagian dividen menjadi sinyal keuangan yang penting bagi investor dalam menilai prospek perusahaan, sementara pelaksanaan CSR dan struktur pendanaan berbasis utang belum menjadi penentu utama dalam penilaian nilai perusahaan. Implikasi praktis dari penelitian ini yakni pentingnya konsistensi kebijakan dividen sebagai strategi peningkatan nilai perusahaan, serta perlunya penguatan integrasi program CSR dalam strategi korporasi untuk menciptakan nilai yang lebih berkelanjutan di masa depan.*

Kata kunci: *Corporate Social Responsibility; Dividend Policy; Leverage; Nilai Perusahaan; Tobin's Q*

1. LATAR BELAKANG

Meningkatnya persaingan pasar menuntut perusahaan untuk mengelola aktivitas operasional dan keuangan secara efisien untuk menjaga daya saing dan mencapai tujuan jangka panjang (Bintara, 2020). Menurut Nguyen & Dao (2023) Sistem manajemen yang efektif dinilai mampu mendorong inovasi dan meningkatkan kinerja, sehingga berdampak positif pada nilai Perusahaan. Menurut Kompasiana.com (2025) Industri dinilai menarik bagi investor di tengah ketidakpastian global dan menjadi motor penggerak ekonomi

nasional (Kompasiana, 2025). Pada 2020–2021, nilai sektor ini tumbuh 2,54%, dengan kontribusi Rp1,12 kuadriliun terhadap PDB atau 38,61% dari industri pengolahan nonmigas pada 2023. Sektor ini juga mencatat surplus perdagangan USD25,21 miliar dan investasi Rp85,10 triliun, serta menarik minat investor asing, di mana salah satu saham sektor makanan dan minuman, PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP), menjadi incaran investor asing. Fenomena tingginya arus investasi yang masuk ke sektor ini menimbulkan tekanan tersendiri bagi perusahaan untuk secara konsisten menjaga kinerja dan nilai perusahaan, seiring dengan meningkatnya ekspektasi dari para investor. Oleh karena itu, menjaga dan meningkatkan nilai perusahaan menjadi hal yang krusial di tengah pesatnya pertumbuhan industri food and beverage serta tingginya minat investor. Nilai perusahaan menjadi indikator utama prospek jangka panjang, sehingga selain faktor makro, aspek internal seperti kebijakan dividen, *leverage*, dan praktik CSR berperan penting dalam mendukung nilai perusahaan.

Nilai perusahaan mencerminkan nilai bisnis yang ditentukan berdasarkan nilai buku atau nilai pasar (Nikmah & Hung, 2024). Salah satu ukuran nilai pasar suatu perusahaan adalah harga sahamnya yang naik seiring dengan nilai pasar terhadap kinerja dan prospek masa depan perusahaan (Yanti & Purwaningsih, 2024). Menurut Alghamdi & Agag (2023) transparansi Pelaporan keuangan maupun non keuangan yang berkualitas memiliki karakteristik informatif yang dapat meningkatkan relevansi dan keandalan informasi bagi investor. Laporan yang memiliki kualitas tinggi cenderung lebih bermanfaat dalam pengambilan keputusan investasi, sehingga mampu menaikkan persepsi pasar pada kinerja perusahaan dan berakibat positif pada nilai perusahaan.

Dalam industri manufaktur, diferensiasi merek guna menjadi kunci daya saing. Dalam konteks ini, pengungkapan *Corporate Social Responsibility* menjadi elemen strategis yang semakin mendapat perhatian dari para pemangku kepentingan, khususnya konsumen, karena mencerminkan komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan dan etika bisnis (Sarfranz, Ozturk, Yoo, Raza, & Han, 2023). Peningkatan aktivitas *Corporate Social Responsibility* dapat memperkuat citra publik dan loyalitas konsumen (Mavruk, 2025). Kualitas pengungkapan yang baik juga mendapat respons positif dari pemegang saham. Perusahaan dengan kinerja sosial dan lingkungan yang unggul dinilai lebih adaptif terhadap risiko, sehingga mampu menjaga keunggulan kompetitif dan meningkatkan nilai perusahaan dalam jangka Panjang (Gerged, Beddewela, & Cowton, 2021).

Kebijakan dividen di Indonesia diatur pada UU No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas dan anggaran dasar perusahaan. Laba bersih setelah cadangan wajib dibagikan sebagai dividen, kecuali diputuskan lain dalam RUPS (Wirama, Krisnadewi, Artini, & Ardiana, 2024). Menurut Hermansyah (2023) Kebijakan ini memengaruhi keputusan investasi, nilai perusahaan, dan harga saham. Sementara kebijakan dividen yang salah berisiko menurunkan persepsi pasar dan nilai saham, kebijakan yang tepat dapat meningkatkan kepercayaan investor dan kesuksesan finansial. Besarnya dividen ditentukan oleh direksi dan pemegang saham berdasarkan kemampuan perusahaan, dengan mempertimbangkan laba, kebutuhan dana, kondisi keuangan, dan prospek usaha. Pembagian dividen tidak hanya bergantung pada laba, tetapi juga strategi manajemen secara keseluruhan. (Barros, Verga Matos, Miranda Sarmiento, & Rino Vieira, 2023).

Salah satu cara untuk menentukan seberapa banyak bisnis memanfaatkan hutang untuk mendukung operasinya adalah dengan melihat *leverage*-nya (Serolin, 2023). Pengelolaan utang harus selaras dengan alasan peminjaman (Indrati & Artikasari, 2023). Sementara bisnis dengan cadangan kas yang cukup atau *leverage* yang rendah seringkali lebih mudah beradaptasi dalam menangani penurunan pendapatan dan mampu

mempertahankan investasi mereka, sehingga mengurangi investasi yang kurang, *leverage* tingkat tinggi dapat meningkatkan risiko keuangan (Naseer, Khan, Bagh, Guo, & Zhu, 2024). Menurut skenario ini, bisnis dengan arus kas yang buruk lebih rentan terhadap tekanan keuangan. Maka dari itu, *leverage* yang lebih besar bisa menurunkan nilai perusahaan karena lebih menguntungkan kreditur daripada pemegang saham, yang pada akhirnya mengikis minat investor (Zubair & Huang, 2025).

Menurut penelitian Tarjo *et al.* (2022), tanggung jawab sosial perusahaan meningkatkan nilai Perusahaan. Namun, yang terjadi justru sebaliknya, seperti yang dikemukakan oleh Natalia & Maharani (2024). Menurut Wijaya & Pakpahan (2021) nilai perusahaan dipengaruhi secara positif oleh kebijakan dividen tersebut. Berbeda dengan Damayanti & Sucipto (2022) yang menemukan bahwasannya kebijakan dividen berdampak negatif terhadap nilai Perusahaan. Kemudian Aprilyani *et al.* (2021) pengungkapan *leverage* berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Namun, menurut Santosa *et al.* (2022) pengalihan *leverage* menurunkan nilai perusahaan.

Berbeda dengan penelitian Tarjo *et al.* (2022) yang meneliti dampak *CSR* dan *financial fraud* pada nilai perusahaan, studi ini tidak menyertakan variabel *financial fraud* karena pertimbangan metodologis dan relevansi konteks. Fokus penelitian diarahkan pada pengaruh faktor internal keuangan, yaitu *Dividend Policy* dan *leverage*, pada nilai perusahaan yang diukur memakai *Tobin's Q*. *Dividend Policy* merepresentasikan sinyal kepercayaan manajemen terhadap kondisi keuangan, sedangkan *leverage* mencerminkan struktur modal dan risiko keuangan. Program studi ini difokuskan pada perusahaan makanan dan minuman di BEI periode 2021–2023, mengingat sektor ini tumbuh pesat, berkontribusi besar terhadap perekonomian, dan menghadapi persaingan tinggi.

Penelitian ini mengkaji bagaimana *leverage*, kebijakan dividen, dan tanggung jawab sosial perusahaan memengaruhi nilai perusahaan makanan dan minuman yang tercatat di BEI antara tahun 2021 - 2023. Dalam industri yang berkembang dan menjadi lebih kompetitif, penelitian ini mencoba untuk memberikan pemahaman menyeluruh tentang elemen-elemen yang memengaruhi persepsi pasar dan nilai bisnis.

2. KAJIAN TEORITIS

A. Teori sinyal

Teori sinyal, menurut Purba (2023), menegaskan bahwa orang atau entitas yang memiliki pengetahuan lebih komprehensif, seperti manajemen bisnis, dapat mengirimkan sinyal dalam bentuk data spesifik yang mewakili kondisi perusahaan. Pihak lain kemudian dapat menggunakan pengetahuan ini sebagai dasar pengambilan keputusan mereka. Seth & Mahenthiran (2022) menyatakan bahwa investor mengevaluasi kedua informasi tersebut sebagai sinyal pelengkap dan bahwa manajemen menggunakan pengungkapan kebijakan dividen perusahaan dan *Corporate Social Responsibility* sebagai sinyal kemungkinan keberhasilan perusahaan di masa depan. Sementara itu, menurut Pöll *et al.* (2024) pengungkapan informasi dalam laporan perusahaan umumnya memuat rincian aktivitas bisnis dan keuangan yang berkaitan dengan penciptaan nilai, termasuk strategi usaha, produk dan layanan, segmen pasar, serta struktur organisasi. Informasi ini dapat diinterpretasikan sebagai sinyal akuntansi yang mencerminkan kondisi keuangan dan operasional perusahaan, sekaligus menunjukkan indikasi perubahan strategi keberlanjutan pada periode mendatang (Kueschnig & Schertler, 2024).

B. Teori Legitimasi

Teori legitimasi, menurut Subroto & Endaryati (2024) merupakan kerangka teori

yang terikat dengan akuntansi lingkungan, sosial dan keberlanjutan sesuai dengan norma Masyarakat yang berlaku. Teori legitimasi memiliki batasan-batasan yang ditetapkan sesuai dengan harapan yang ditentukan Masyarakat (Hayati Harahap & Nahwa Zainab Marpaung, 2023). Menurut (Santoso & Sari, 2024) dengan melakukan pendekatan sesuai dengan harapan masyarakat Perusahaan dapat melakukan kegiatan Corporate social responsibility dengan pengungkapannya yang diungkapkan pada laporan tahunan Perusahaan. Perusahaan yang terlegitimasi mendapat pandangan positif dari masyarakat, meningkatkan citra dan membangun kepercayaan stakeholder yang bisa meningkatkan nilai Perusahaan (I Wayan Renold Tino & I Putu Sudana, 2024).

C. Nilai Perusahaan (*Firm Value*)

Nilai perusahaan mencerminkan hasil dari peningkatan kinerja secara menyeluruh yang dicapai melalui tahapan strategis untuk memperkuat daya saing dan meningkatkan profitabilitas. Peningkatan nilai ini diwujudkan melalui pengalokasian sumber daya ekonomi secara optimal, pengembangan produk yang inovatif, peningkatan efisiensi operasional, serta pengelolaan risiko yang efektif (Salihi, Ibrahim, & Baharudin, 2024). Nilai perusahaan merupakan suatu nilai yang menggambarkan harga yang bersedia dibayar oleh investor (Indrati & Artikasari, 2023). Menurut Elbardan *et al.* (2023) nilai pasar yang diukur dengan *Tobin's Q* merupakan metrik penting kinerja perusahaan karena menggabungkan opini pasar tentang arus kas dan risiko perusahaan di masa mendatang, yang mewakili valuasi pasar yang berwawasan ke depan. Tingginya nilai perusahaan mencerminkan kinerja keuangan yang solid, sehingga mampu membangun persepsi positif di mata calon investor. Untuk mencapai hal tersebut, perusahaan memerlukan pengelolaan keuangan yang tepat dan efisien agar nilai perusahaan dapat terus ditingkatkan (Rindi Hariyanur, Ratna Septiyanti, & Agus Zahron Idris, 2022). Menurut Laynita Sari & Renil Septiano, (2023) apabila nilai *Tobin's Q* <1, hal ini menunjukkan bahwa nilai buku aset perusahaan melebihi nilai pasar sahamnya. Kondisi tersebut mencerminkan bahwa saham perusahaan diperdagangkan di bawah nilai wajarnya (*undervalued*).

D. Corporate Social Responsibility

Menurut I Wayan Renold Tino & I Putu Sudana (2024) tanggung jawab sosial perusahaan adalah komitmen manajemen untuk membuat kebijakan, membuat pilihan, dan melaksanakan kegiatan operasional yang selaras dengan harapan, keyakinan, dan tujuan sosial masyarakat. Tarjo *et al.*, (2022) berpendapat organisasi perlu menunjukkan akuntabilitas kepada pemangku kepentingan melalui pelaksanaan kegiatan yang relevan dan pelaporan informasi secara transparan. *Corporate Social Responsibility* menjadi salah satu bentuk akuntabilitas, dimana perusahaan dapat mempertanggungjawabkan dampak kegiatannya sekaligus memenuhi ekspektasi sosial. *Corporate Social* mencerminkan komitmen etis perusahaan dalam mendorong praktik keuangan yang bertanggung jawab, serta menjadi kerangka sukarela yang mengarahkan aktivitas bisnis agar selaras dengan aspek sosial, lingkungan, dan tata kelola yang baik (Alsaadi, 2025). Standar ratio pada *Corporate Social Responsibility* sebesar 7% dari total item indikator pengungkapan pada GRI (Hanum & Faradila, 2022).

E. Kebijakan Dividen (*Dividend Policy*)

Menurut Irnawati (2021) kebijakan dividen merupakan strategi manajerial yang menekankan stabilitas pembayaran dividen. Perusahaan cenderung menyesuaikan dividen secara bertahap terhadap perubahan laba untuk menjaga kepercayaan investor dan membina hubungan jangka panjang yang positif. Investor tertarik pada Perusahaan yang kinerjanya terus meningkat (Wahyudi & Suryani, 2025) dan perusahaan yang rutin

membagikan dividen dinilai memiliki prospek pertumbuhan yang baik (Li & Roberts, 2023). Pada pembagian dividen banyak perusahaan yang menggunakan proksi *Dividend Payout Ratio* (DPR), rasio pembayaran dividen dianggap ideal jika berada di 30-50% secara langsung mengkomunikasikan proporsi laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen, sehingga menjadikannya ukuran langsung seberapa besar keuntungan perusahaan berbagi dengan para investornya (Njoku & Lee, 2024).

F. *Leverage*

Sejauh mana suatu bisnis membiayai operasi dan aktivitas investasinya melalui hutang dalam struktur modalnya diukur dengan rasio keuangan yang disebut *leverage* (Bon & Hartoko, 2022). *Leverage* digunakan manajemen sebagai strategi pendanaan guna meningkatkan profitabilitas perusahaan (Febriana & Wahyuningsih, 2024). Pengukuran *leverage* dapat menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio yang menggambarkan perbandingan utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan (Bintara, 2020). Apabila *Debt to Equity Ratio* (DER) < 1.00 dianggap baik Tingkat utang memiliki pengaruh terhadap laba karena utang yang dimiliki perusahaan merupakan kewajiban untuk membayar bunga pinjaman. Maka pihak manajemen harus menggunakan utang sebaik mungkin sesuai tujuan peminjaman (Indrati & Artikasari, 2023). Ditegaskan oleh Anita *et al.* (2023) bahwa Tingkat utang yang tinggi meningkatkan beban bunga dan pajak, yang dapat menurunkan laba dan menyulitkan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya dan beresiko kebangkrutan.

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini memakai metodologi kuantitatif dengan data sekunder bersumber dari laporan keuangan tahunan perusahaan. Data digunakan untuk menilai variabel dependen, yakni nilai perusahaan, serta faktor independennya, CSR, *Dividend Policy*, dan *Leverage*. *Corporate Social Disclosure Index* proksi digunakan untuk mengukur *Corporate Social Responsibility* (Tarjo *et al.*, 2022). kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (Liong, Mahfudnurnajamuddin, Su'un, & Mapparenta, 2023). Penilaian *leverage* membagi total utang dengan total ekuitas menggunakan proksi *Debt to Equity Ratio* (Indrati & Artikasari, 2023). Pengukuran nilai perusahaan menggunakan proksi *Tobin's Q* nilai pasar perusahaan dibagi dengan biaya penggantian asetnya (Elbardan *et al.*, 2023).

Untuk menguji hubungan sebab-akibat antara variabel independen dan dependen, program studi ini memakai desain komparatif kausal. Penekanan studi ini adalah pada bisnis manufaktur di subsektor makanan dan minuman yang tercatat di BEI sekitar tahun 2021 hingga 2023. *Purposive sampling* digunakan untuk memilih sampel berdasarkan sejumlah kriteria, antara lain rilis laporan keuangan perusahaan yang konsisten selama periode pengamatan, minimnya kerugian, pengungkapan aktif *Corporate Social Responsibility* (CSR), penyajian laporan keuangan dalam satuan mata uang rupiah, dan pembagian dividen. 28 bisnis yang memenuhi persyaratan dipilih dari total 95 organisasi, menyisakan 84 data observasi untuk dianalisis.

Teknik statistik deskriptif dipakai untuk menganalisis data dalam penelitian ini. Untuk memverifikasi kesesuaian dan ketergantungan model, pengujian dilakukan terhadap beberapa asumsi tradisional, seperti autokorelasi untuk memastikan hubungan antar variabel, dengan kriteria nilai *Durbin-Watson* (DW) > batas bawah (DU) > 4-DU, heteroskedastisitas untuk menjamin bahwa varians residual adalah konstan, dengan ketentuan model bebas heteroskedastisitas apabila signifikansi uji > 0,05 atau pola

sebaran residual menyebar secara acak, uji multikolinearitas untuk mendeteksi korelasi antara variabel dependen dan independen, dengan syarat nilai *Tolerance* > 0,10 dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) < 10, dan uji normalitas untuk memverifikasi bahwa variabel memiliki distribusi normal, dengan kriteria data berdistribusi normal apabila nilai signifikansi *Kolmogorov-Smirnov* > 0,05. Hipotesis diuji dengan cara menguji signifikansi setiap variabel (uji t), dengan ketentuan variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen apabila signifikansi $t < 0,05$ dan nilai t hitung > nilai t tabel, dan mengukur koefisien determinasi (R^2), dengan interpretasi bahwa semakin mendekati 1 menunjukkan kemampuan variabel independen menjelaskan variabel dependen semakin kuat. Program studi ini menggunakan analisis regresi linier berganda dengan memakai model persamaan berikut untuk mengetahui keterkaitan dan dampak variabel bebas terhadap variabel dependen:

$$NP = \alpha + \beta_1 CSR + \beta_2 DP + \beta_3 LEV + \varepsilon$$

Keterangan :

NP = Nilai Perusahaan (*Tobin's Q*)

CSR = *Corporate Social Responsibility* (CSDij)

DP = *Dividend Policy* (DPR)

LEV = *Leverage* (DER)

α = Koefisien konstanta

β = Koefisien dari masing-masing variabel bebas

ε = Error

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Uji Statistik Deskriptif

Tabel 1. Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Csr	84	.08	.91	.3802	.24931
Dividen Policy	84	.01	11.59	.6312	1.26947
<i>Leverage</i>	84	.12	3.69	1.0726	.73678
Nilai Perusahaan	84	.26	6.40	1.7524	1.36343
Valid N (Listwise)	84				

Sumber : Data diolah penulis

Ciri-ciri dari setiap variabel yang diteliti pada penelitian ini dirangkum dengan memakai statistik deskriptif. Minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi adalah beberapa statistik yang dipakai. Program studi ini mencakup total 84 observasi, termasuk 28 perusahaan *Food and Beverage* yang tercatat di BEI antara tahun 2021 - 2023. Tiga variabel independen-kebijakan dividen, *leverage*, dan pengungkapan CSR dan satu variabel dependen nilai Perusahaan digunakan pada penelitian ini. Menurut standar pengungkapan seperti *Global Reporting Initiative* (GRI), korporasi umumnya menerbitkan sekitar 38% dari keseluruhan indikator tanggung jawab sosial, seperti yang ditunjukkan oleh nilai CSR rata-rata sebesar 0,3802. Perbedaan yang signifikan dalam bagaimana kegiatan CSR dilaksanakan dan dilaporkan oleh pelaku usaha ditunjukkan pada standar deviasi sebesar 0,24931. Pada tahun 2023, PT Sawit Sumbermas Sarana Tbk meraih nilai tertinggi sebesar 0,91. mengindikasikan adanya perusahaan yang hampir sepenuhnya memenuhi indikator pengungkapan *Corporate Social Responsibility*, Tingkat pengungkapan minimum berada di PT Cisarua Mountain Dairy Tbk pada tahun 2021

dengan skala pengungkapan 0,08 menunjukkan perusahaan yang sangat terbatas dalam melaporkan tanggung jawab sosialnya. Kondisi ini mencerminkan tingkat kepatuhan dan kesadaran sosial yang belum merata antar perusahaan dalam mengintegrasikan *Corporate Social Responsibility* ke dalam strategi bisnisnya.

Rata-rata rasio kebijakan dividen sebesar 0,6312 atau 63,12% menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan cenderung membagikan lebih dari setengah laba bersihnya kepada pemegang saham. Namun, standar deviasi sebesar 1,26947 mengindikasikan adanya disparitas yang tinggi dalam penerapan kebijakan dividen antar perusahaan. Nilai maksimum sebesar 11,59 pada PT Sekar Bumi Tbk di tahun 2023 kemungkinan menunjukkan kondisi luar biasa, seperti pembagian dividen yang berasal dari laba ditahan sebelumnya atau pembagian yang melebihi laba bersih periode berjalan. Sebaliknya, nilai minimum 0,01 tercatat pada PT Sampoerna Agro Tbk di tahun 2021 menunjukkan perusahaan yang hampir tidak membagikan dividen, yang dapat mencerminkan strategi internal pembiayaan atau akumulasi laba untuk investasi.

Leverage perusahaan dalam penelitian ini mempunyai nilai rata-rata sebesar 1,0726, dengan standar deviasi sebesar 0,73678, yang menunjukkan bahwa perusahaan pada umumnya menggunakan struktur pendanaan yang seimbang antara utang dan modal sendiri. Nilai maksimum *leverage* berada di PT Sampoerna Agro Tbk pada tahun 2021 sebesar 3,69 menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat ketergantungan tinggi terhadap pembiayaan eksternal, sedangkan nilai minimum berada di PT Wilmar Cahaya Tbk di tahun 2022 sebesar 0,12 menunjukkan struktur permodalan yang lebih konservatif. Perbedaan ini mengindikasikan bahwa strategi struktur modal yang diambil oleh perusahaan cukup bervariasi, tergantung pada preferensi manajemen, industri, serta kondisi keuangan masing-masing perusahaan.

Nilai rata-rata variabel nilai perusahaan yang ditentukan dengan metode *Tobin's Q* adalah 1,7524, dengan standar deviasi sebesar 1,36343. Nilai ini memperlihatkan bahwasannya secara umum, nilai pasar saham perusahaan melebihi nilai bukunya, yang dapat ditafsirkan sebagai sinyal bahwa perusahaan dinilai positif oleh investor dan pasar modal. Nilai maksimum 6,40 pada PT Multi Bintang Indonesia Tbk di tahun 2022 menandakan perusahaan memperoleh penilaian pasar yang sangat tinggi, sedangkan nilai minimum sebesar 0,26 pada PT Astra Agro Lestari Tbk di tahun 2023 memperlihatkan perusahaan yang dinilai undervalued oleh pasar. Perbedaan nilai perusahaan ini dapat mencerminkan keragaman dalam kinerja operasional, prospek pertumbuhan, serta persepsi risiko yang melekat pada masing-masing perusahaan.

B. Uji Asumsi Klasik

Teknik *Kolmogorov Smirnov* digunakan untuk menguji normalitas pada data residual yang tidak terstandarisasi. Teknik penghapusan pencilan digunakan untuk menormalkan distribusi data karena temuan awal menunjukkan bahwa data tidak terdistribusi secara teratur. Dari total 84 data observasi, sebanyak 18 data ekstrim dieliminasi, sehingga diperoleh 66 data akhir untuk pengujian model regresi. Asimetri. Sig. (2-tailed) nilai 0,200, yang berada di atas tingkat signifikansi 0,05, dicapai ketika pencilan dihilangkan. Ini memperlihatkan bahwasannya residu model memiliki distribusi normal, sehingga memenuhi asumsi regresi linier normalitas. Dengan demikian, data dinyatakan layak untuk dilanjutkan ke tahap analisis regresi.

Variance Inflation Factor (VIF) dan nilai toleransi dipakai pada uji multikolinearitas penelitian ini untuk mengetahui ada tidaknya hubungan linier antara variabel bebas tersebut. Berdasarkan hasil pengujian, model regresi yang digunakan tidak menunjukkan adanya tanda-tanda multikolinearitas karena CSR mempunyai nilai

toleransi sebesar 0,854 dan VIF 1,171, kebijakan dividen sebesar 0,820 dan 1,219, *leverage* sebesar 0,834 dan 1,200, dan semua nilai toleransi > 0,1 dan VIF < 10.

Pendekatan Glejser, yang melihat hubungan antara nilai residu absolut dari masing-masing variabel independen dalam model regresi, dipakai untuk melakukan uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini. Semua nilai signifikan variabel independent CSR = 0,648, kebijakan dividen = 0,133, dan *leverage* = 0,626 memiliki nilai di atas tingkat signifikansi 0,05, menurut temuan pengujian yang ditunjukkan pada tabel. Maka dari itu, bisa dikatakan bahwasannya model regresi ini tidak menunjukkan tanda-tanda heteroskedastisitas. Ini memperlihatkan bahwasannya model regresi telah memenuhi salah satu asumsi tradisional dan bahwa penyebaran residual bersifat homogen (homoskedastik), sehingga dapat digunakan dengan validitas dalam pengujian yang lebih kompleks. Untuk menentukan apakah ada koneksi serial pada residu, pengujian autokorelasi dilakukan dengan memakai teknik *Durbin Watson*. Temuan pengujian memberikan nilai *Durbin Watson* (*dw*) sebesar 1,828, < 4, (*du*) sebesar 2,3026 dan > batas bawah (*du*) sebesar 1,6974. Model regresi dengan demikian dapat digunakan untuk analisis lebih lanjut karena tidak mengalami autokorelasi.

C. Analisis Regresi Linear Berganda

Berikut merupakan model persamaan regresi linear berganda berdasarkan hasil pengujian:

$$NP = 0,706 + 0,351CSR + 0,420DP - 0,258LEV + \epsilon$$

Yang dapat diartikan :

Nilai konstanta sebesar 0,706 berarti nilai perusahaan berada pada 0,706 ketika semua variabel independen yaitu *leverage*, kebijakan dividen, dan *Corporate Social Responsibility* berada pada nol atau konstan. Dengan koefisien regresi sebesar 0,351 untuk tanggung jawab sosial perusahaan, peningkatan CSR satu unit akan menghasilkan kenaikan nilai perusahaan sebesar 0,351, asalkan semua variabel independen lainnya tetap konstan. Selain itu, nilai perusahaan sebesar 0,420 akan tumbuh satu unit untuk setiap kenaikan kebijakan dividen, sesuai dengan koefisien regresi kebijakan dividen sebesar 0,420. Koefisien *leverage* sebesar 0,258, di sisi lain, menunjukkan korelasi negatif dengan nilai perusahaan; jika semua faktor lain tetap konstan, kenaikan *leverage* satu unit akan mengakibatkan penurunan nilai perusahaan sebesar 0,258.

D. Uji Hipotesis

Tabel 2. Uji Hipotesis Model Penelitian

Hipotesis	Pernyataan	Hasil	Keputusan
H ₁	Nilai perusahaan dipengaruhi secara positif oleh CSR	T hitung > T tabel 1,077 < 1,6698 Nilai sig. < 0,05 0,286 > 0,05	Hipotesa Ditolak
H ₂	Nilai perusahaan dipengaruhi secara positif oleh kebijakan dividen	T hitung > T tabel 2,013 > 1,6698 Nilai sig. < 0,05 0,049 < 0,05	Hipotesa Diterima
H ₃	Nilai perusahaan dipengaruhi secara Negatif oleh <i>Leverage</i>	T hitung > T tabel - 1,973 > 1,6698 Nilai sig. < 0,05 0,053 > 0,05	Hipotesa Ditolak

Sumber : Data diolah penulis, 2025

H₁ ditolak karena hasil uji t variabel CSR memperlihatkan bahwasannya tidak berdampak pada nilai perusahaan, dengan hitungan t sebesar $1,077 < \text{tabel } t \text{ } 1,6698$ dan nilai signifikan sebesar $0,286 > 0,05$. H₂ bisa diterima karena hasil uji T faktor kebijakan dividen menunjukkan dampak pada nilai perusahaan ($t \text{ count } 2.013 > t \text{ table } 1.6698$, nilai signifikansi $0.049 < 0.05$). H₃ ditolak jika hasil uji variabel *leverage* t menunjukkan tidak ada dampak signifikan terhadap nilai perusahaan ($t \text{ count } 1.973 > t \text{ table } 1.6698$, nilai signifikansi $0.053 > 0.05$).

E. Uji Koefisien Determinasi

Sesuai hasil analisis, nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,297 mengindikasikan bahwasannya sekitar 29,7% variabilitas nilai perusahaan bisa dijelaskan dengan variabel-variabel independen, yakni *Corporate Social Responsibility*, kebijakan dividen, dan *leverage*. Artinya, kontribusi ketiga variabel tersebut terhadap perubahan nilai perusahaan tergolong moderat. Sementara itu, sebesar 70,3% sisanya dijelaskan oleh hal lain di luar penelitian ini, sehingga memperlihatkan bahwas masih ada faktor eksternal lain yang turut memengaruhi nilai perusahaan dan belum dimasukkan dalam analisis ini.

F. DISKUSI

Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian memperlihatkan bahwasannya CSR tidak berdampak nyata terhadap nilai subsektor usaha makanan dan minuman yang tercatat di BEI selama kurun waktu 2021-2023. Maka dari itu, hipotesis H₁ ditolak. Meskipun asosiasi cenderung ke arah yang positif, nilai koefisien 0,351 belum cukup signifikan secara statistik untuk berpengaruh pada nilai perusahaan. Secara konseptual, *Corporate Social Responsibility* menjadi bagian dari strategi keberlanjutan yang mampu mencerminkan reputasi dan komitmen perusahaan terhadap lingkungan dan social (Ortiz-Martínez, Marín-Hernández, & Santos-Jaén, 2023). Keterlibatan perusahaan dalam program sosial juga dapat membuka peluang kemitraan strategis, mengurangi risiko regulasi, serta memperbesar peluang mendapatkan insentif atau dukungan dari pemerintah maupun lembaga internasional. Oleh karena itu, meskipun secara statistik belum menunjukkan pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, CSR tetap dapat dipandang sebagai investasi jangka panjang yang mendukung keberlanjutan operasional dan potensi pendapatan tambahan di masa depan. Pelaksanaan *Corporate Social Responsibility* masih belum dipersepsikan sebagai faktor yang bernilai ekonomis oleh investor. Hal ini menunjukkan bahwa pengungkapan *Corporate Social Responsibility* oleh perusahaan cenderung masih bersifat simbolik (legitimasi sosial) dibandingkan sebagai sinyal keuangan yang *informative* (Ayu Septiana & Aminah, 2025).

Temuan ini sejalan dengan hasil studi Natalia & Maharani (2024) dan Serolin (2023) yang juga menemukan bahwa CSR tidak memiliki dampak signifikan pada nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena investor lebih fokus pada kinerja keuangan langsung dan pengembalian modal daripada inisiatif sosial yang berdampak jangka panjang.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Secara teoritis, temuan ini mendukung *Signaling Theory*, di mana pembagian dividen menjadi sinyal keuangan yang menunjukkan stabilitas dan prospek positif perusahaan (El-Deeb & Allam, 2024). Perusahaan yang secara teratur membayar dividen umumnya dipandang baik oleh investor karena dianggap mempunyai posisi keuangan yang baik dan profitabilitas yang stabil. Pembayaran dividen yang teratur dapat menarik lebih banyak investor institusi maupun ritel yang mencari kepastian pengembalian, sehingga meningkatkan permintaan saham dan pada akhirnya berdampak pada naiknya

harga saham perusahaan. Kondisi ini dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan dalam jangka panjang, seperti kemudahan memperoleh modal eksternal dengan biaya lebih rendah atau peluang aksi korporasi yang lebih menguntungkan. Hal ini meningkatkan kepercayaan pasar dan mendorong peningkatan valuasi perusahaan melalui apresiasi harga saham.

Temuan ini diperkuat oleh penelitian sebelumnya dari Chakraborty & Maruf (2023), Margono & Gantino (2021) yang mengatakan bahwasannya kebijakan dividen memiliki kontribusi signifikan dalam meningkatkan nilai Perusahaan. Akibatnya, investor terus mendasarkan penilaiannya terutama pada strategi pembagian keuntungan kepada pemegang saham.

Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji regresi memperlihatkan bahwasannya *leverage* tidak berdampak signifikan pada nilai perusahaan. Maka, hipotesis H3 ditolak. *leverage* yang tinggi mencerminkan tingginya ketergantungan terhadap pendanaan berbasis utang (Parashtiw, Wardhani, & Khomsiyah, 2023). Hal ini berpotensi meningkatkan risiko keuangan karena beban bunga dan kewajiban pembayaran pokok yang harus ditanggung perusahaan. Namun, dalam kasus ini, tampaknya perusahaan pada subsektor makanan dan minuman masih mampu mengelola struktur utangnya secara proporsional, sehingga tidak menimbulkan persepsi negatif dari investor. Dipandangan lain penggunaan utang yang seimbang dianggap sebagai bagian strategi normal dalam dunia bisnis, sehingga tidak mempengaruhi persepsi nilai perusahaan secara signifikan. Hal ini dikarenakan utang tidak hanya dipandang sebagai sumber resiko tetapi juga sebagai instrumen pembiayaan.

Hasil ini sejalan dengan Saputri & Bahri (2021) dan SS *et al.*, (2025) yang menemukan bahwasannya *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan Hal ini mengindikasikan bahwa hubungan antara *leverage* dan nilai perusahaan dapat berbeda-beda, bergantung pada karakteristik industri, tingkat *leverage* yang dimiliki, serta persepsi pasar terhadap risiko dan pengembalian. Meskipun *leverage* tidak menunjukkan signifikan terhadap nilai Perusahaan secara langsung, *leverage* menjadi dana untuk permodalan Perusahaan dalam mendanai proyek-proyek ekspansi, inovasi produk, atau efisiensi operasional yang mampu menghasilkan arus kas baru bagi perusahaan. Selama manajemen mampu mengelola utang secara hati-hati dan mengalokasikan dana pinjaman ke dalam aktivitas yang produktif, maka *leverage* dapat berkontribusi terhadap pertumbuhan pendapatan dan profitabilitas secara tidak langsung.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Temuan pengujian memperlihatkan bahwasannya tidak ada hubungan yang jelas antara CSR dan nilai perusahaan. Ini memperlihatkan bahwasannya investor belum memprioritaskan pengungkapan Tanggung Jawab Sosial saat menilai nilai wajar entitas. Kebijakan dividen, di sisi lain, memiliki dampak positif yang patut dicatat, menunjukkan bahwa pembagian dividen merupakan sinyal keuangan yang kuat bagi investor, menaikkan daya tarik investasi, dan mendorong apresiasi pasar pada nilai perusahaan. *Leverage* ditemukan tidak berpengaruh signifikan, yang mengindikasikan bahwa struktur pendanaan berbasis utang belum menjadi indikator dominan yang diperhatikan investor dalam menilai risiko atau nilai suatu perusahaan.

DAFTAR REFERENSI

- Alghamdi, O. A., & Agag, G. (2023). Unlocking the Power of Reporting: Exploring the Link between Voluntary Sustainability Reporting, Customer Behavior, and Firm Value. *Sustainability (Switzerland)*, 15(21). <https://doi.org/10.3390/su152115584>
- Alsaadi, A. (2025). Corporate social responsibility, financial leverage, and earnings management: Evidence from an emerging market. *Borsa Istanbul Review*, (June). <https://doi.org/10.1016/j.bir.2025.06.005>
- Anita, R., Abdillah, M. R., & Suseno, G. (2023). Leverage On Firm Value: The Role of Financial Performance Mechanisms. *Jurnal Aplikasi Bisnis Dan Manajemen*, 9(3), 751–762. <https://doi.org/10.17358/jabm.9.3.751>
- Aprilyani, I., Widyarti, M. T. H., & Hamida, N. (2021). the Effect of Erm, Firm Size, Leverage, Profitability and Dividend Policy on Firm Value (Evidence From Food & Beverage Sub Sector Companies Listed in Idx 2015-2019). *Jurnal Aktual Akuntansi Keuangan Bisnis Terapan (AKUNBISNIS)*, 4(1), 65. <https://doi.org/10.32497/akunbisnis.v4i1.2663>
- Ayu Septiana, V., & Aminah, A. (2025). Disclosure of Corporate Social Responsibility (CSR): Legitimacy Theory Perspective. *International Journal Of Education, Social Studies, And Management (IJESSM)*, 5(1), 374–392. <https://doi.org/10.52121/ijessm.v5i1.678>
- Barros, V., Verga Matos, P., Miranda Sarmento, J., & Rino Vieira, P. (2023). High-tech firms: Dividend policy in a context of sustainability and technological change. *Technological Forecasting and Social Change*, 190(June 2022), 122434. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2023.122434>
- Bintara, R. (2020). The Effect of Working Capital, Liquidity and Leverage on Profitability. *Saudi Journal of Economics and Finance*, 04(01), 28–35. <https://doi.org/10.36348/sjef.2020.v04i01.005>
- Bon, S. F., & Hartoko, S. (2022). The Effect of Dividend Policy, Investment Decision, Leverage, Profitability, and Firm Size on Firm Value. *European Journal of Business and Management Research*, 7(3), 7–13. <https://doi.org/10.24018/ejbmr.2022.7.3.1405>
- Chakraborty, B., & Maruf, M. Y. H. (2023). Are Liquidity, Dividend Policy, Leverage, and Profitability the Determinants of Firm Value: Evidence From the Listed Firms? *Copernican Journal of Finance & Accounting*, 12(1), 47–63. <https://doi.org/10.12775/cjfa.2023.003>
- Damayanti, R., & Sucipto, A. (2022). THE EFFECT OF PROFITABILITY, LIQUIDITY, AND LEVERAGE ON FIRM VALUE WITH DIVIDEND POLICY AS INTERVENING VARIABLE (Case Study on Finance Sector In Indonesian Stock Exchange 2016-2020 Period). *International Journal of Economics, Business and Accounting Research (IJEBAR)*, 6(2), 863. <https://doi.org/10.29040/ijebar.v6i2.5363>
- El-Deeb, M. S., & Allam, M. F. (2024). The moderating effect of dividend policy on the relationship between the corporate risk disclosure and firm value: evidence from Egypt. *Future Business Journal*, 10(1), 1–15. <https://doi.org/10.1186/s43093-024-00311-x>
- Elbardan, H., Uyar, A., Kuzey, C., & Karaman, A. S. (2023). CSR reporting, assurance, and firm value and risk: The moderating effects of CSR committees and executive compensation. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*,

- 53(September), 100579. <https://doi.org/10.1016/j.intaccudtax.2023.100579>
- Febriana, B., & Wahyuningsih, D. (2024). Pengaruh Likuiditas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Tekstil dan Garmen yang Terdaftar di BEI Periode 2019-2022. *MES Management Journal*, 3, 463–477. <https://doi.org/10.56709/mrj.v3i3.339>
- Gerged, A. M., Beddewela, E., & Cowton, C. J. (2021). Is corporate environmental disclosure associated with firm value? A multicountry study of Gulf Cooperation Council firms. *Business Strategy and the Environment*, 30(1), 185–203. <https://doi.org/10.1002/bse.2616>
- Hanum, Z., & Faradila, J. (2022). Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Agresivitas Pajak Pada Perusahaan Makanan dan Minuman Yang Terdaftar Di BEI. *Owner*, 7(1), 479–487. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i1.1114>
- Hayati Harahap, R. H. H., & Nahwa Zainab Marpaung. (2023). Analisis Teori Legitimasi Pada Konflik Rekognisi Penguasaan Tanah Adat antara PT Asam Jawa dengan Komunitas Terdampak. *Jurnal Kajian Agraria Dan Kedaulatan Pangan (JKAKP)*, 2(1), 13–22. <https://doi.org/10.32734/jkakp.v2i1.13262>
- Hermansyah, A. M. S. (2023). The Effect of Dividend Policy on Corporate Financial Performance. *Journal of Contemporary Administration and Management (ADMAN)*, 1(1), 5–8. <https://doi.org/10.61100/adman.v1i1.2>
- I Wayan Renold Tino, & I Putu Sudana. (2024). Peran Corporate Social Responsibility Memediasi Pengaruh Penerapan Green Accounting dan Kinerja Lingkungan Terhadap Profitabilitas Perusahaan yang Terdaftar di Bei. *Gemawisata: Jurnal Ilmiah Pariwisata*, 21(1), 17–32. <https://doi.org/10.56910/gemawisata.v21i1.428>
- Indrati, M., & Artikasari, L. A. (2023). Effect of Leverage, Company Size and Working Capital Turnover on Firm Value with Profitability as Mediation Variable. Menik Indrati, et.al EFFECT OF LEVERAGE, COMPANY SIZE AND WORKING CAPITAL TURNOVER ON FIRM VALUE WITH PROFITABILITY AS MEDIATION VARIABLE. *Jurnal Ekonomi*, 12(02), 2023.
- Irnawati, J. (2021). *Nilai Perusahaan dan Kebijakan Deviden Pada Perusahaan Contruction and Engineering Pada Bursa Efek Singapura* (T. A. Seto, ed.). CV. Pena Persada.
- Kueschnig, M., & Schertler, A. (2024). Fusing futures: Financial institutions' stock price response to fintech acquisitions. *Finance Research Letters*, 59(November 2023), 104779. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2023.104779>
- Laynita Sari, & Renil Septiano. (2023). Apakah Modal Mempengaruhi Nilai Perusahaan? Studi Kasus Pada Perbankan Yang Ada Di Indonesia. *Journal of Social and Economics Research*, 5(1), 099–107. <https://doi.org/10.54783/jser.v5i1.76>
- Li, M., & Roberts, H. (2023). Zero leverage and dividend policy. *Finance Research Letters*, 58(PB), 104430. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2023.104430>
- Liong, H., Mahfudnurnajamuddin, Su'un, M., & Mapparenta. (2023). the Influence of Growth Potential, Capital Structure and Profitability on Dividend Policy and Firm Value in Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *Revista de Gestao Social e Ambiental*, 17(8), 1–12. <https://doi.org/10.24857/rgsa.v17n8-011>
- Margono, F. P., & Gantino, R. (2021). Influence of Firm Size, Leverage, Profitability, and Dividend Policy on Firm Value of Companies in Indonesia Stock Exchange. *Copernican Journal of Finance & Accounting*, 10(2), 45–61. <https://doi.org/10.12775/cjfa.2021.007>

- Mavruk, T. (2025). Local CSR, local ownership and firm value. *International Review of Financial Analysis*, 102(March), 104091. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2025.104091>
- Naseer, M. M., Khan, M. A., Bagh, T., Guo, Y., & Zhu, X. (2024). Firm climate change risk and financial flexibility: Drivers of ESG performance and firm value. *Borsa Istanbul Review*, 24(1), 106–117. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2023.11.003>
- Natalia, S., & Maharani, N. (2024). The Influence of Corporate Social Responsibility, Leverage and Firm Size on Firm Value: A Case Study of Food and Beverage Sectors. *Ekonomi, Jurnal Indonesia, Syariah*, 14(1), 135–150. <https://doi.org/10.21927/jesi.3124.3483>
- Nguyen, D. T., & Dao, T. K. (2023). The mediating role of innovation in the relationship between high-performance human resource management practices and firm performance. *Heliyon*, 9(12), e22720. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2023.e22720>
- Nikmah, C., & Hung, R. J. (2024). The impact of ASEAN economic community, firm characteristics and macroeconomics on firm performance and firm value: An investigation of Shariah-compliant firms in Indonesia. *Heliyon*, 10(11), e32740. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2024.e32740>
- Njoku, O. E., & Lee, Y. (2024). Revisiting the Effect of Dividend Policy on Firm Performance and Value: Empirical Evidence from the Korean Market. *International Journal of Financial Studies*, 12(1). <https://doi.org/10.3390/ijfs12010022>
- Ortiz-Martínez, E., Marín-Hernández, S., & Santos-Jaén, J. M. (2023). Sustainability, corporate social responsibility, non-financial reporting and company performance: Relationships and mediating effects in Spanish small and medium sized enterprises. *Sustainable Production and Consumption*, 35, 349–364. <https://doi.org/10.1016/j.spc.2022.11.015>
- Parashtiw, N., Wardhani, N. K., & Khomsiyah. (2023). Leverage Factors that Impact on Company's Financial Performance. *International Journal of Social Service and Research*, 3(3), 768–774. <https://doi.org/10.46799/ijssr.v3i3.277>
- Pöll, J. A., Bertschi-Michel, A., Hack, A., Ahlers, O., & Wright, M. (2024). Stakeholder relations as an asset in family firms – Performance effects of changes after PE investment. *Scandinavian Journal of Management*, 40(2). <https://doi.org/10.1016/j.scaman.2024.101329>
- Purba, R. B. (2023). Teori Akutansi: Sebuah Pemahaman untuk Mendukung Penelitian di Bidang Akutansi Cetakan. In *Jurnal Ilmu Pendidikan* (Vol. 7).
- Rindi Hariyanur, Ratna Septiyanti, & Agus Zahron Idris. (2022). The effect of investment and financing decision, dividend policy and cost of capital on Indonesian firm value. *Asian Journal of Economics and Business Management*, 1(2), 74–81. <https://doi.org/10.53402/ajebm.v1i2.121>
- Salihi, A. A., Ibrahim, H., & Baharudin, D. M. (2024). Environmental governance as a driver of green innovation capacity and firm value creation. *Innovation and Green Development*, 3(2), 100110. <https://doi.org/10.1016/j.igd.2023.100110>
- Santosa, P. W., Setianingrum, A., & Yusuf, C. (2022). Corporate governance and leverage on firm value: Evidence of Indonesian large firms. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 26(4), 862–873. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v26i4.7664>
- Santoso, B., & Sari, N. (2024). Enterprise Risk Management dan Corporate Social Responsibility Pada Perusahaan Pertambangan. *Journal of Economic, Management, Accounting and Technology*, 7(1), 149–155. <https://doi.org/10.32500/jematech.v7i1.6450>

- Saputri, D. R., & Bahri, S. (2021). The Effect Of Leverage, Profitability, And Dividend Policy On Firm Value. *International Journal of Educational Research & Social Sciences*, 2(6), 1316–1324. <https://doi.org/10.51601/ijersc.v2i6.223>
- 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 and Social Sciences Communications*, 10(1), 1–17. <https://doi.org/10.1057/s41599-023-01799-4>
- Serolin, A. (2023). Effect of Corporate Social Responsibility, Leverage, Firm Age and Size on Firm Value. *Research of Economics and Business*, 1(2), 95–104. <https://doi.org/10.58777/reb.v1i2.81>
- Seth, R., & Mahenthiran, S. (2022). Impact of dividend payouts and corporate social responsibility on firm value – Evidence from India. *Journal of Business Research*, 146(January 2021), 571–581. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2022.03.053>
- SS, M. F. M., Musyaffi, A. M., & Buchdadi, A. D. (2025). The Effect of Leverage and Liquidity on Company Value with Profitability as a Mediation Variable. *Indonesian Journal of Advanced Research*, 4(7), 1523–1542. <https://doi.org/10.55927/ijar.v4i7.15012>
- Subroto, V. K., & Endaryati, E. (2024). *Kumpulan Teori Akuntansi*. Semarang: Yayasan Prima Agus Teknik Bekerja sama dengan Universitas Sains & Teknologi Komputer (Universitas STIKOM).
- 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>
- Wahyudi, I., & Suryani, F. T. (2025). Perusahaan, Pengaruh Ukuran Dividen, Kebijakan Terhadap, Profitabilitas Perusahaan, Nilai. *As-Syirkah: Islamic Economics & Financial Journal*, 4, 193–209. <https://doi.org/10.56672/assyirkah.v4i1.446>
- Wijaya, D., & Pakpahan, H. M. E. (2021). The Effect Of Liquidity, Capital Structure, Dividen Policy On Firm Value Through Profitability as Intervening Variable. *International Journal of Business, Economics and Law*, 24(6), 190–197.
- Wirama, D. G., Krisnadewi, K. A., Artini, L. G. S., & Ardiana, P. A. (2024). Dividend policy and residual dividend theory: evidence from Indonesia. *Asian Journal of Accounting Research*, 9(3), 201–216. <https://doi.org/10.1108/AJAR-10-2023-0347>
- Yanti, Y., & Purwaningsih, E. (2024). Pengaruh Faktor Keuangan Terhadap Harga Saham: Studi Kasus pada Perbankan Konvensional di IDX Tahun 2021-2023. *Jurnal Sketsa Bisnis*, 11(01), 160–177.
- Zubair, S., & Huang, X. (2025). Debt's shadow: How leverage weighs down investment. *International Review of Economics and Finance*, 98(February), 103931. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2025.103931>