

Sustainability Reporting, Profitability, and Firm Size Effects on Firm Value Under Dividend Policy

Afifah Velda Sari¹, Muhammad²

^{1,2}Akuntansi, Universitas Bina Insani, Bekasi, Indonesia

Email: ¹afifahvelda2@gmail.com, ²muhammad@binainsani.ac.id

Email Penulis Korespondensi: afifahvelda2@gmail.com

Abstrak– Sektor *consumer non-cyclicals* di Bursa Efek Indonesia (BEI) menunjukkan karakteristik defensif dengan *return indeks* positif secara konsisten selama 2022–2024, menjadikannya pilihan investasi menarik di tengah ketidakpastian ekonomi, namun kinerja sektoral yang positif tersebut belum menjelaskan faktor internal apa yang mendorong nilai perusahaan. Penelitian terdahulu juga menunjukkan hasil yang tidak konsisten mengenai pengaruh pengungkapan *sustainability report*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, sehingga diduga terdapat variabel lain, yaitu kebijakan dividen, yang turut memoderasi hubungan tersebut. Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh *Sustainability Report Disclosure Index* (SRDI), profitabilitas (ROA), dan ukuran perusahaan (SIZE) terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q), serta menguji peran kebijakan dividen (*Dividend Payout Ratio/DPR*) sebagai variabel moderasi. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data panel seimbang dari 25 perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di BEI periode 2022–2024, menghasilkan 75 observasi, analisis yang digunakan yaitu regresi data panel dengan *Random Effect Model* (REM) dan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Hasil penelitian menunjukkan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan SRDI dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan. Hasil MRA menunjukkan kebijakan dividen memperlemah secara signifikan pengaruh SRDI terhadap nilai perusahaan, namun tidak memoderasi secara signifikan pengaruh profitabilitas maupun ukuran perusahaan. Kebaruan penelitian ini terletak pada pengujian peran kebijakan dividen sebagai variabel moderasi pada sektor *consumer non-cyclicals* di Indonesia, konteks yang belum banyak dikaji sebelumnya. Penelitian ini menunjukkan kinerja keuangan khususnya profitabilitas masih menjadi faktor utama peningkatan nilai perusahaan sementara pengungkapan keberlanjutan dan ukuran perusahaan belum menjadi pertimbangan dominan investor pada sektor ini.

Kata Kunci: Sustainability Report, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Nilai Perusahaan, Kebijakan Dividen

Abstract–The consumer non-cyclicals sector on the Indonesia Stock Exchange (IDX) shows defensive characteristics, recording consistently positive index returns throughout 2022–2024 and making it an attractive investment choice amid economic uncertainty, yet this positive sectoral performance does not explain which internal factors actually drive firm value. Prior studies also report inconsistent findings on the effect of sustainability report disclosure, profitability, and firm size on firm value, suggesting that another variable, dividend policy, may moderate these relationships. This study aims to examine the effect of the Sustainability Report Disclosure Index (SRDI), profitability (ROA), and firm size (SIZE) on firm value (Tobin's Q), and to test the moderating role of dividend policy (Dividend Payout Ratio/DPR). A quantitative approach was applied using balanced panel data from 25 consumer non-cyclicals companies listed on the IDX during 2022–2024, yielding 75 observations, analyzed using panel data regression with the Random Effect Model (REM) and Moderated Regression Analysis (MRA). The results show that profitability has a positive and significant effect on firm value, while SRDI and firm size have no significant effect. The MRA results indicate that dividend policy significantly weakens the effect of SRDI on firm value, but does not significantly moderate the effect of profitability or firm size. The novelty of this study lies in testing the moderating role of dividend policy within the consumer non-cyclicals sector in Indonesia, a context not widely examined in previous research. The study concludes that financial performance, particularly profitability, remains the primary factor in enhancing firm value, while sustainability disclosure and firm size have not yet become dominant considerations for investors in this sector.

Keywords: Sustainability Report, Profitability, Firm Size, Firm Value, Dividend Policy

1. PENDAHULUAN

Sektor *consumer non-cyclicals* di Bursa Efek Indonesia (BEI) memiliki karakteristik defensif karena permintaannya relatif tidak terpengaruh fluktuasi ekonomi dan menjadikannya *safe haven* yang menarik minat investor khususnya investor pemula, karena risikonya yang relatif lebih rendah dibandingkan sektor lain [1]. Karakteristik ini terlihat dari *return indeks* sektoralnya yang konsisten positif selama 2022–2024. *Consumer non-cyclicals* menjadi satu-satunya sektor yang bertahan positif sedangkan IHSG secara keseluruhan terkoreksi -2,65% pada tahun 2024, sebagaimana ditunjukkan pada Tabel 1 berikut.

Tabel 1. Kinerja Return Indeks Sektoral BEI Tahun 2022–2024

Sektor	2022 (%)	2023 (%)	2024 (%)	Konsisten Positif
IDX Consumer Non-Cyclical	+7,89%	+0,82%	+0,98%	✓ Ya
IDX Energy	+100,05%	-7,84%	+28,01%	✗ Tidak

Sektor	2022 (%)	2023 (%)	2024 (%)	Konsisten Positif
IDX Basic Material	-1,48%	+7,51%	-4,25%	X Tidak
IDX Industrial	+13,28%	-6,86%	-5,32%	X Tidak
IDX Consumer Cyclical	-5,50%	-3,46%	+1,64%	X Tidak
IDX Healthcare	+10,20%	-12,07%	+5,84%	X Tidak
IDX Financial	-7,33%	+3,07%	-4,51%	X Tidak
IDX Property & Real Estate	-8,00%	+0,41%	+5,97%	X Tidak
IDX Technology	-42,61%	-14,07%	-9,87%	X Tidak
IDX Infrastructure	-9,45%	+80,75%	-5,81%	X Tidak
IDX Transportation & Logistic	+3,91%	-3,64%	-18,78%	X Tidak
IHSG	+4,09%	+6,16%	-2,65%	X Tidak

Sumber: Capital Market Fact Book (2023) dan Fact Book PMDK (2024)

Konsistensi tersebut menegaskan daya tahan sektor *consumer non-cyclicals* di tengah tekanan pasar, sekaligus kontribusinya yang mendominasi 13,7% dari total emiten BEI pada tahun 2023 [2]. Hal ini membuktikan peran strategis sektor dalam menciptakan lapangan kerja dan mendukung perputaran ekonomi nasional. Namun, di balik kontribusi positif tersebut, pertumbuhan sektor yang semakin pesat juga membawa konsekuensi lingkungan yang serius akibat upaya perluasan dan inovasi produk yang agresif [3]. Hal ini terlihat nyata dari hasil brand audit Zero Waste Indonesia bersama Walhi Nasional pada tahun 2022 yang menunjukkan sub-sektor *Fast Moving Consumer Goods* (FMCG) sebagai salah satu penyumbang sampah kemasan plastik terbesar di Indonesia [4].

Merespons tekanan tersebut, investor kini tidak lagi hanya mengandalkan laporan keuangan, tetapi juga mempertimbangkan informasi keberlanjutan operasional perusahaan dalam menilai prospek nilai perusahaan jangka panjang. Kondisi ini sejalan dengan *stakeholder theory* yang memandang perusahaan bukan sekadar instrumen pencari laba, melainkan entitas yang memiliki tanggung jawab luas terhadap seluruh pemangku kepentingan, sehingga pengungkapan *sustainability report* menjadi instrumen penting untuk membangun transparansi dan kepercayaan. Selain itu, *signaling theory* menjelaskan bahwa profitabilitas yang tinggi berfungsi sebagai sinyal positif bagi pasar mengenai kualitas kinerja perusahaan, sebagaimana ukuran perusahaan turut mencerminkan skala dan kapasitas operasional yang memengaruhi daya tarik perusahaan di mata investor [5] [6].

Meski demikian, penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang belum konsisten mengenai pengaruh ketiga variabel tersebut terhadap nilai perusahaan. *Sustainability report* ditemukan berpengaruh signifikan pada sebagian studi [7] dan [8] namun tidak signifikan pada studi lain [9] dan [10]. Pola serupa terjadi pada profitabilitas [11] dan [12] menyatakan berpengaruh sedangkan penelitian lainnya tidak berpengaruh [13] dan [14]. Ukuran perusahaan ditemukan berpengaruh [15] dan [16] sedangkan lainnya tidak [17]. Ketidakkonsistenan ini mengindikasikan adanya faktor lain yang turut berperan yaitu kebijakan dividen. Sinyal kepercayaan manajemen terhadap prospek kinerja perusahaan yang menjadi salah satu pertimbangan utama investor. Perusahaan yang mampu menjaga konsistensi pembagian dividen di tengah tuntutan keberlanjutan dan tekanan profitabilitas dinilai memiliki fundamental yang lebih kuat, sehingga kebijakan dividen diduga dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh *sustainability report*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan *research gap* tersebut, penelitian ini menguji peran kebijakan dividen sebagai variabel moderasi dalam hubungan *sustainability report*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada sektor *consumer non-cyclicals* di Indonesia, sekaligus bertujuan menguji pengaruh langsung ketiga variabel tersebut terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di BEI periode 2022–2024.

Berdasarkan tujuan tersebut dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut

H1: *Sustainability Report* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

H2: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

H3: Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

H4: Kebijakan Dividen memperkuat pengaruh *Sustainability Report* terhadap Nilai Perusahaan

H5: Kebijakan Dividen memperkuat pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

H6: Kebijakan Dividen memperkuat pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

2. METODOLOGI PENELITIAN

2.1. Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan desain korelasional (asosiatif) untuk menganalisis pengaruh *sustainability report*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada sektor *consumer non-cyclicals* di BEI periode 2022–2024 [18] dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. Metode ini dipilih karena mampu menguji hubungan sebab-akibat antarvariabel secara objektif melalui analisis statistika. Data sekunder berupa laporan tahunan dan *sustainability report* perusahaan diperoleh dari laman resmi BEI, yang menjadi sumber utama untuk mengukur setiap variabel penelitian.

2.2. Populasi dan Data Sempel

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di BEI periode 2022–2024. Teknik *purposive sampling* diterapkan berdasarkan kriteria berikut:

- Perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di BEI
 - Tercatat dalam Papan Pencatatan Utama
 - Menerbitkan laporan tahunan secara lengkap selama periode 2022–2024
 - Menerbitkan *sustainability report* dengan indeks GRI secara konsisten selama periode tersebut
- Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh 25 perusahaan dengan total 75 observasi data panel seimbang.

2.3. Variabel Penelitian

Penelitian ini terdiri atas lima variabel yaitu *sustainability report* (X1), profitabilitas (X2), dan ukuran perusahaan (X3) sebagai variabel independen, nilai perusahaan (Y) sebagai variabel dependen, serta kebijakan dividen (Z) sebagai variabel moderasi. Indikator dan skala pengukuran tiap variabel disajikan pada Tabel 2.

Tabel 2. Operasional Variabel

Variable	Nama	Indikator	Skala
Independen	<i>Sustainability Report</i> (SRDI)	$SRDI = \text{Items disclosed} / \text{Total GRI 2021 items}$	Ratio
Independen	Profitabilitas (ROA)	$ROA = \text{Net Profit} / \text{Total Assets}$	Ratio
Independen	Ukuran Perusahaan (SIZE)	$SIZE = \ln(\text{Total Asset})$	Ratio
Dependen	Nilai Perusahaan (Tobin's Q)	$\text{Tobin's Q} = (\text{Market Equity} + \text{Total Liabilities}) / \text{Total Asset}$	Ratio
Moderasi	Kebijakan Dividen (DPR)	$DPR = \text{Total Dividend} / \text{Net Profit}$	Ratio

Sumber: diolah dari berbagai sumber (2026)

2.4. Teknik Analisa Data

Analisis data menggunakan regresi data panel yang diolah dengan program *EViews 13*. Tahapan analisis meliputi statistik deskriptif untuk menggambarkan karakteristik data. Pemilihan model estimasi terbaik melalui Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier. Uji asumsi klasik yang mencakup uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi, serta uji hipotesis yang terdiri dari uji koefisien determinasi (R^2), uji signifikansi simultan (uji F), dan uji signifikansi parsial (uji t). Selanjutnya, untuk menguji peran moderasi kebijakan dividen terhadap hubungan *sustainability report*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan, digunakan *Moderated Regression Analysis* (MRA).

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1 Hasil Penelitian

a. Uji Statistik Deskriptif

Tabel 3. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	TOBIN	SRDI	ROA	SIZE	DPR
Mean	13.68259	0.609300	0.093951	7.122257	0.381029
Median	13.56733	0.647059	0.081501	7.141197	0.286760
Maximum	16.09671	0.907563	0.292866	8.304735	1.371651
Minimum	11.96598	0.193277	-0.034144	6.228791	0.000000
Std. Dev.	0.978634	0.188975	0.061719	0.525760	0.337204

Sumber: Hasil oleh data *Eviews13*, (2026)

Berdasarkan hasil statistik deskriptif tersebut, nilai rata-rata Tobin's Q sebesar 13,683 dengan standar deviasi 0,978 menunjukkan bahwa nilai perusahaan pada sampel penelitian relatif seragam, tidak berfluktuasi tajam antar perusahaan. Rata-rata SRDI sebesar 0,609 mengindikasikan tingkat pengungkapan *sustainability report* yang tergolong moderat, namun variasi nilai yang cukup lebar (0,193–0,908) menunjukkan bahwa kualitas pengungkapan keberlanjutan masih beragam antar perusahaan sampel. Rata-rata ROA sebesar 9,4% mengindikasikan bahwa mayoritas perusahaan sampel mampu menghasilkan laba secara konsisten, meskipun nilai minimum -0,034 menunjukkan masih terdapat perusahaan yang mengalami kerugian pada periode tertentu. Rata-rata SIZE sebesar 7,122 mencerminkan adanya perbedaan skala aset antar perusahaan dalam sampel. Sementara itu, rata-rata DPR sebesar 38,1% menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan sampel cenderung membagikan dividen kepada pemegang saham, meskipun nilai minimum 0,000 menandakan sebagian perusahaan lain memilih untuk tidak membagikan dividen selama periode pengamatan.

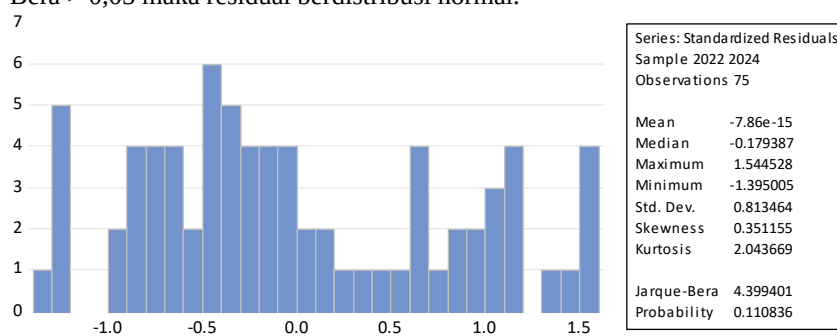
3.2 Uji Pemilihan Model

Hasil uji Chow menunjukkan nilai probabilitas *Cross-section* Chi-square sebesar 0,0000 ($< 0,05$), yang mengindikasikan bahwa *fixed effect model* lebih tepat digunakan dibandingkan *common effect model*. Selanjutnya, uji Hausman menghasilkan nilai probabilitas sebesar 0,1289 ($> 0,05$), yang menunjukkan bahwa *random effect model* lebih tepat digunakan dibandingkan *fixed effect model*. Uji Lagrange Multiplier turut mengonfirmasi hal tersebut, dengan nilai probabilitas Breusch-Pagan sebesar 0,0000 ($< 0,05$), yang menunjukkan bahwa *random effect model* lebih tepat digunakan dibandingkan *common effect model*. Berdasarkan ketiga hasil pengujian tersebut, *random effect model* dipilih sebagai model yang paling sesuai untuk pengujian hipotesis dalam penelitian ini.

3.3 Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan menguji apakah residual dalam model regresi berdistribusi normal dengan kriteria apabila probabilitas Jarque-Bera $> 0,05$ maka residual berdistribusi normal.



Gambar 1. Hasil Uji Normalitas
Sumber: Hasil olah data EViews, (2026)

Berdasarkan hasil pengujian nilai probabilitas Jarque-Bera sebesar 0,1108 $> 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa residual berdistribusi normal. Dengan demikian, uji normalitas dalam penelitian ini terpenuhi.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan menguji ada tidaknya korelasi antarvariabel bebas dengan kriteria apabila nilai Centered VIF < 10 maka tidak terjadi masalah multikolinearitas.

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
SRDI	0.245882	13.04202	1.130536
ROA	2.315968	3.803372	1.135836
SIZE	0.031075	206.7982	1.105930
DPR	0.081742	2.745269	1.196679

Sumber: Hasil olah data EViews, (2026)

Berdasarkan hasil pengujian nilai Centered VIF untuk seluruh variabel independen berada di bawah 10, yaitu SRDI sebesar 1,131; ROA sebesar 1,136; SIZE sebesar 1,106; dan DPR sebesar 1,197. Dengan demikian, tidak terdapat masalah multikolinieritas dalam model penelitian ini.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji ketidaksamaan varians residual antar pengamatan yang dilakukan dengan uji Breusch-Pagan-Godfrey dengan kriteria apabila probabilitas > 0,05 maka model bersifat homoskedastis.

Tabel 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
Null hypothesis: Homoskedasticity			
F-statistic	1.056341	Prob. F(4,70)	0.3847
Obs*R-squared	4.269462	Prob. Chi-Square(4)	0.3708
Scaled explained SS	2.089492	Prob. Chi-Square(4)	0.7193

Sumber: Hasil olah data *EViews*, (2026)

Hasil pengujian menunjukkan nilai probabilitas F-statistic sebesar 0,3847 dan Obs*R-squared sebesar 0,3708 (keduanya > 0,05), sehingga model dinyatakan tidak mengalami masalah heteroskedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji ada atau tidaknya korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya. Pengujian autokorelasi dalam penelitian ini dilakukan menggunakan Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test dengan melihat nilai Prob. Chi-Square.

Tabel 6. Hasil Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags			
F-statistic	0.602787	Prob. F(2,68)	0.5502
Obs*R-squared	1.289094	Prob. Chi-Square(2)	0.5249

Sumber: Hasil olah data *EViews*, (2026)

Uji autokorelasi dalam penelitian ini dilakukan menggunakan Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test untuk menguji ada atau tidaknya korelasi serial pada residual hingga lag ke-2. Hasil pengujian menunjukkan nilai Obs*R-squared sebesar 1,289094 dengan nilai Prob. Chi-Square(2) sebesar 0,5249. Nilai probabilitas tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah autokorelasi dalam model regresi.

e. Analisis Regresi Data Panel

Analisis ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, berdasarkan hasil pengujian model terpilih yaitu *Random Effect Model*.

Tabel 7. Hasil Uji Regresi - Model Random Effect

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	15.53370	1.945328	7.985134	0.0000
SRDI	-0.122558	0.335137	-0.365694	0.7157
ROA	4.304999	0.852467	5.050049	0.0000
SIZE	-0.314070	0.274505	-1.144131	0.2565

Sumber: Hasil olah data *EViews*, (2026)

$$TOBIN = 15,534 - 0,123 SRDI + 4,305 ROA - 0,314 SIZE + \varepsilon$$

Persamaan regresi tersebut menunjukkan nilai konstanta sebesar 15,534, yang berarti apabila seluruh variabel independen bernilai nol, maka nilai perusahaan (TOBIN) diperkirakan sebesar 15,534. Koefisien SRDI sebesar -0,123 menunjukkan bahwa setiap kenaikan SRDI sebesar satu satuan akan menurunkan TOBIN sebesar 0,123, namun pengaruh ini tidak signifikan secara statistik. Koefisien ROA sebesar 4,305 menunjukkan bahwa setiap kenaikan ROA sebesar satu satuan akan meningkatkan TOBIN sebesar 4,305 secara signifikan, menegaskan ROA sebagai variabel dengan pengaruh paling kuat dalam model. Sementara itu, koefisien SIZE sebesar -0,314 menunjukkan bahwa setiap kenaikan SIZE sebesar satu satuan akan menurunkan TOBIN sebesar 0,314, namun pengaruh ini juga tidak signifikan secara statistik.

3.4 Uji Hipotesis

a. Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen.

Tabel 9. Hasil Analisis Regresi Data Panel Random Effect Model

R-squared	0.271782	Mean dependent var	1.935610
Adjusted R-squared	0.230170	S.D. dependent var	0.221270
S.E. of regression	0.194142	Sum squared resid	2.638373
F-statistic	6.531272	Durbin-Watson stat	1.728272
Prob(F-statistic)	0.000159		

Sumber: Hasil olah data *EViews*, (2026)

Estimasi Random Effect Model dengan metode Panel EGLS menghasilkan dua kelompok statistik, yaitu Weighted Statistics dan Unweighted Statistics. Nilai Mean dependent var yang tercantum pada Tabel 9 dan Tabel 10 berasal dari Weighted Statistics, yakni nilai rata-rata variabel dependen setelah mengalami transformasi quasi-demeaning dalam proses GLS, sehingga besarnya tidak identik dengan rata-rata Tobin's Q pada data asli yang disajikan dalam statistik deskriptif (Tabel 3). Hasil pengujian menunjukkan nilai R-squared sebesar 0,2718 atau 27,18%, yang berarti variabel SRDI, ROA, SIZE, dan DPR secara bersama-sama mampu menjelaskan variasi nilai perusahaan (TOBIN) sebesar 27,18%, sedangkan sisanya sebesar 72,82% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian ini.

b. Uji simultan (statistik F)

Uji F digunakan untuk menguji apakah seluruh variabel independen yang dimasukkan dalam model berpengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen dengan kriteria apabila probabilitas F-statistic $< 0,05$ maka variabel independen berpengaruh signifikan secara simultan.

Tabel 10. Hasil Analisis Regresi Data Panel Random Effect Model

R-squared	0.271782	Mean dependent var	1.935610
Adjusted R-squared	0.230170	S.D. dependent var	0.221270
S.E. of regression	0.194142	Sum squared resid	2.638373
F-statistic	6.531272	Durbin-Watson stat	1.728272
Prob(F-statistic)	0.000159		

Sumber: Hasil olah data *EViews*, (2026)

Hasil pengujian menunjukkan nilai F-statistic sebesar 6,531 dengan probabilitas sebesar 0,0002 ($< 0,05$), sehingga dapat disimpulkan bahwa SRDI, ROA, SIZE, dan DPR secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dan model regresi dalam penelitian ini dinyatakan layak (*fit*) digunakan.

c. Uji Parsial (Statistik t)

Uji t digunakan untuk menguji seberapa jauh pengaruh masing-masing variabel independen secara individual terhadap variabel dependen dengan kriteria apabila probabilitas t-statistic $< 0,05$ maka variabel independen berpengaruh signifikan secara parsial.

Tabel 11. Hasil Uji Statistik t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	Keputusan
SRDI	-0.122558	0.335137	-0.365694	0.7157	H1 Ditolak
ROA	4.304999	0.852467	5.050049	0.0000	H2 Diterima
SIZE	-0.314070	0.274505	-1.144131	0.2565	H3 Ditolak

Sumber: Hasil olah data *EViews*, (2026)

Berdasarkan hasil uji, variabel SRDI memiliki probabilitas 0,7157 ($> 0,05$), menunjukkan bahwa SRDI tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga H1 ditolak. Variabel ROA memiliki probabilitas 0,0000 ($< 0,05$) dengan koefisien positif sebesar 4,3050, menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga H2 diterima. Variabel SIZE memiliki probabilitas 0,2565 ($> 0,05$), menunjukkan bahwa SIZE tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga H3 ditolak.

3.5 Analisis Moderate Regression Analysis (MRA)

Uji MRA dalam penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah variabel DPR (*Dividend Payout Ratio*) sebagai variabel moderasi memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel SRDI, ROA, dan SIZE terhadap nilai perusahaan (TOBIN). Model MRA diestimasi menggunakan *Random Effect Model* (REM) dengan metode Panel EGLS (*Cross-section random effects*) dan estimator Swamy and Arora.

Tabel 8. Hasil Uji Moderasi MRA — Random Effect Model

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	15.78660	1.936923	8.150348	0.0000
SRDI	0.061838	0.340914	0.181389	0.8566
ROA	3.935569	1.163067	3.383784	0.0012
SIZE	-0.366115	0.272761	-1.342254	0.1840
SRDI_DPR	-1.204015	0.469624	-2.563785	0.0126
ROA_DPR	1.225293	1.563914	0.783479	0.4361
SIZE_DPR	0.296602	0.255756	1.159707	0.2503

Sumber: Hasil olah data *EViews*, (2026)

$$TOBIN = 15,787 + 0,062 SRDI + 3,936 ROA - 0,366 SIZE - 1,204 SRDI \times DPR + 1,225 ROA \times DPR + 0,297 SIZE \times DPR$$

Hasil uji MRA menunjukkan bahwa interaksi SRDI×DPR memiliki koefisien sebesar -1,204 dengan probabilitas 0,0126 ($< 0,05$). Hasil ini menunjukkan bahwa DPR secara signifikan memoderasi hubungan SRDI terhadap nilai perusahaan, dengan arah negatif yang menunjukkan bahwa peningkatan DPR menurunkan kemiringan hubungan SRDI terhadap nilai perusahaan. Karena arah moderasi tidak sesuai dengan hipotesis, H4 ditolak. Sementara itu, interaksi ROA×DPR dan SIZE×DPR masing-masing memiliki probabilitas 0,4361 dan 0,2503 ($> 0,05$), sehingga DPR tidak terbukti memoderasi pengaruh ROA maupun SIZE terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, H5 dan H6 ditolak.

3.6 Pembahasan

a. Pengaruh Sustainability Report (SRDI) terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji t menunjukkan bahwa SRDI tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (koefisien -0,1226; probabilitas 0,7157 $> 0,05$), sehingga H1 ditolak. Menurut *stakeholder theory*, pengungkapan *sustainability report* seharusnya meningkatkan kepercayaan pemangku kepentingan dan mendorong nilai pasar yang lebih tinggi, namun mekanisme ini belum terbukti secara empiris pada konteks pasar modal Indonesia khususnya pada sektor *consumer non-cyclicals* periode 2022–2024. Dari perspektif *signaling theory*, sinyal yang disampaikan melalui belum cukup kuat atau kredibel untuk direspons positif oleh pasar, mengingat kualitas dan konsistensi pengungkapan yang masih bervariasi antar perusahaan, sehingga investor cenderung lebih mengutamakan indikator keuangan dibandingkan informasi non-keuangan. Pengungkapan keberlanjutan yang dilakukan perusahaan juga masih cenderung tidak konsisten dan sebatas formalitas, belum tentu diterapkan secara mendalam dalam aktivitas perusahaan, sehingga belum memberikan nilai tambah yang memengaruhi respons pasar. Temuan ini sejalan dengan penelitian [19] dan [9].

b. Pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji t menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (koefisien 4,3050; probabilitas $0,0000 < 0,05$), sehingga H2 diterima. Hasil ini konsisten dengan *signaling theory*, profitabilitas yang tinggi merupakan sinyal bagi investor bahwa perusahaan memiliki prospek baik di masa depan. Manajemen yang mampu menghasilkan ROA tinggi mengirimkan sinyal keberhasilan pengelolaan sumber daya secara efisien, sehingga mendorong kepercayaan investor dan meningkatkan harga saham. Dari perspektif *stakeholder theory*, profitabilitas yang tinggi juga mencerminkan kemampuan perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham serta fleksibilitas finansial untuk mendistribusikan keuntungan dan memenuhi kewajiban terhadap berbagai pemangku kepentingan. Besarnya koefisien ROA menegaskan bahwa profitabilitas merupakan determinan utama nilai perusahaan pada sektor ini. Temuan ini sejalan dengan penelitian [12] dan [20].

c. Pengaruh Ukuran Perusahaan (SIZE) terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji t menunjukkan bahwa SIZE tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (koefisien -0,3141; probabilitas $0,2565 > 0,05$), sehingga H3 ditolak. Menurut *signaling theory*, ukuran perusahaan seharusnya menjadi sinyal positif bagi investor karena perusahaan besar dianggap lebih stabil dan berprospek baik, namun hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan belum mampu memberikan sinyal yang cukup kuat untuk meningkatkan nilai perusahaan. Investor tampaknya tidak menjadikan besar-kecilnya total aset sebagai pertimbangan utama, melainkan lebih memperhatikan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dan menjaga stabilitas kinerja, sehingga perusahaan dengan aset besar belum tentu memiliki nilai perusahaan yang tinggi apabila pengelolaan asetnya belum optimal. Temuan ini konsisten dengan penelitian [17] dan [21].

d. Kebijakan Dividen (DPR) Memoderasi Hubungan SRDI terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji MRA menunjukkan variabel interaksi $SRDI \times DPR$ memiliki koefisien -1,2040 dengan probabilitas 0,0126 ($< 0,05$), yang berarti DPR terbukti memoderasi hubungan antara SRDI dan nilai perusahaan secara signifikan, namun arah koefisien yang negatif menunjukkan bahwa moderasi tersebut justru memperlemah hubungan tersebut, sehingga H4 ditolak. Berdasarkan *signaling theory*, kebijakan dividen dipandang sebagai sinyal positif atas kemampuan perusahaan memberikan return kepada investor, sementara *sustainability report* lebih mencerminkan orientasi keberlanjutan jangka panjang yang manfaatnya tidak dirasakan langsung oleh investor. Kondisi ini menyebabkan investor cenderung lebih memprioritaskan keuntungan jangka pendek berupa dividen dibandingkan informasi keberlanjutan, sehingga ketika tingkat pembagian dividen tinggi, perhatian investor terhadap *sustainability report* justru berkurang. Temuan ini konsisten dengan penelitian [22].

e. Kebijakan Dividen (DPR) Memoderasi Hubungan ROA terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji MRA menunjukkan variabel interaksi $ROA \times DPR$ memiliki koefisien 1,2253 dengan probabilitas 0,4361 ($> 0,05$), yang berarti DPR tidak terbukti memoderasi hubungan antara ROA dan nilai perusahaan secara signifikan, sehingga H5 ditolak. Hasil ini mengindikasikan bahwa pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh tinggi rendahnya pembayaran dividen. Berdasarkan *signaling theory*, profitabilitas yang tinggi telah menjadi sinyal positif tersendiri bagi investor mengenai kemampuan perusahaan menghasilkan laba dan menjaga kinerja, sehingga investor tetap memberikan penilaian positif terhadap perusahaan ber-ROA tinggi terlepas dari tingkat dividen yang dibagikan. Kondisi ini menunjukkan bahwa investor lebih memandang profitabilitas sebagai indikator fundamental yang mencerminkan prospek dan kinerja perusahaan secara langsung. Temuan ini konsisten dengan penelitian [12] dan [23].

f. Kebijakan Dividen (DPR) Memoderasi Hubungan SIZE terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji MRA menunjukkan variabel interaksi $SIZE \times DPR$ memiliki koefisien 0,2966 dengan probabilitas 0,2503 ($> 0,05$), yang berarti DPR tidak terbukti memoderasi hubungan antara SIZE dan nilai perusahaan secara signifikan, sehingga H6 ditolak. Hasil ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya pembagian dividen tidak mampu memperkuat maupun memperlemah pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan *signaling theory*, ukuran perusahaan dan pembagian dividen belum mampu menjadi sinyal yang cukup kuat bagi investor; investor cenderung lebih mempertimbangkan kondisi fundamental perusahaan, seperti kemampuan menghasilkan laba dan menjaga stabilitas kinerja, dibandingkan sekadar besarnya aset dan tingkat dividen yang dibagikan. Temuan ini konsisten dengan penelitian [12].

4. KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh *sustainability report*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, serta peran kebijakan dividen sebagai variabel moderasi pada sektor consumer non-cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya

profitabilitas yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan *sustainability report* dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan. Hasil pengujian moderasi menunjukkan bahwa kebijakan dividen memoderasi secara signifikan hubungan *sustainability report* terhadap nilai perusahaan dengan arah negatif, sedangkan kebijakan dividen tidak memoderasi hubungan profitabilitas maupun ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa pengaruh *sustainability report* terhadap nilai perusahaan dapat berubah pada tingkat kebijakan dividen yang berbeda, sementara profitabilitas menjadi variabel yang memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini memberikan kontribusi dengan memperluas kajian mengenai hubungan *sustainability report*, profitabilitas, ukuran perusahaan, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan pada sektor consumer non-cyclicals di Indonesia. Penelitian ini memiliki keterbatasan pada cakupan sampel yang terbatas pada satu sektor dengan periode pengamatan tiga tahun serta variabel penelitian yang terbatas. Penelitian selanjutnya disarankan memperluas cakupan sektor, memperpanjang periode pengamatan, dan mempertimbangkan variabel tambahan untuk memperoleh pemahaman yang lebih komprehensif mengenai determinan nilai perusahaan di pasar modal Indonesia.

UCAPAN TERIMAKASIH

Penulis mengucapkan terima kasih kepada Tuhan Yang Maha Esa atas rahmat dan karunia-Nya sehingga penelitian ini dapat diselesaikan dengan baik, serta kepada dosen pembimbing atas bimbingan dan arahan selama proses penyusunan penelitian, dan kepada seluruh pihak yang telah memberikan dukungan hingga penelitian ini terselesaikan.

REFERENCES

- [1] Ineke and Viriany, "Analisis Moderasi Profitabilitas pada Hubungan Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan: Studi pada Perusahaan Non-Cyclicals," *Jurnal Bina Akuntansi*, vol. 12, no. 1, pp. 84–97, Jan. 2025, doi: 10.52859/jba.v12i1.704.
- [2] K. P. Nurahmad, "Jumlah Perusahaan Tercatat di BEI Melampaui Angka 900," *PR No: 105/BEI.SPR/11-2023*, Oct. 08, 2023. Accessed: Jun. 25, 2025. [Online]. Available: <https://www.idx.co.id/id/berita/siaran-pers/2060>
- [3] I. Hidayat, T. Ismail, M. Taqi, and A. S. Yulianto, "The Effects of Environmental Cost, Environmental Disclosure and Environmental Performance on Company Value with an Independent Board of Commissioners as Moderation," *International Journal of Energy Economics and Policy*, vol. 13, no. 3, pp. 367–373, May 2023, doi: 10.32479/ijeep.14159.
- [4] D. D. Jamal, A. F. Mawaddah, M. D. Farhan, and J. Adrian, "Capital Market Explained (CME) #17 'Challenges for FMCG Sector to Face Sustainability Problems' Challenges for FMCG Sector to Face Sustainability Problems," *Kelompok Studi Pasar Modal Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Indonesia*, May 2024.
- [5] J. Harrison S, J. Barney B, R. E. Freeman, and R. Phillips A, *The Cambridge Handbook of Stakeholder Theory / edited by Jeffrey S. Harrison [and three others]*. Cambridge, United Kingdom. New York, 2019. doi: 10.1017/9781108123495.
- [6] R. Purba Br, *Teori Akuntansi*. Medan: Merdeka Kreasi Group, 2023.
- [7] I. B. Prasetyo, "Pengaruh Sustainability Report terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi," *Jurnal Manajemen dan Profesional*, vol. 5, no. 1, pp. 142–157, 2024.
- [8] M. D. Hapsari, "Analisis Penerapan Laporan Keberlanjutan (Sustainability Report) terhadap Nilai Perusahaan," *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, vol. 4, May 2023.
- [9] D. Suhartini, B. Tjahjadi, and Y. Fayanni, "Impact of sustainability reporting and governance on firm value: insights from the Indonesian manufacturing sector," *Cogent Business and Management*, vol. 11, no. 1, 2024, doi: 10.1080/23311975.2024.2381087.
- [10] I. W. Kartana, D. T. I. Santi, I. M. W. Putra, P. G. W. P. Kawisana, and I. A. S. Meitri, "Pengungkapan Sustainability Report dan Firm Value," *JEAM*, vol. 22, no. 2, pp. 200–212, 2023.
- [11] B. Maharani, D. Pangaribuan, and T. Yuniati, "Pengaruh Sales Growth, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Consumer Non-Cyclicals," *Jurnal Riset Ilmiah*, vol. 3, pp. 828–842, Feb. 2024, doi: <https://doi.org/10.55681/sentri.v3i2.2331>.
- [12] J. Halawa, F. N. Nasution, and K. A. Fachrudin, "Analysis the Effect of Company Size, Profitability, Capital Structure and Risk Profile on Firm Value with Dividend Policy as a Moderating in Banking on the Indonesia Stock Exchange (2013-2022)," *International Journal of Current Science Research and Review*, vol. 7, no. 4, pp. 2230–2244, Apr. 2024, doi: 10.47191/ijcsrr/V7-i4-27.
- [13] R. Ulya and Sunarto, "The Influence of Company Size, Capital Structure, Liquidity and Profitability on Non-Cyclical Consumer Sector Company Value on the Indonesia Stock Exchange (Idx) for the Period

- 2018-2022,” *Journal of Economic, Business and Accounting*, vol. 7, no. 4, pp. 9607–9615, 2024, [Online]. Available: www.idx.co.id.
- [14] A. A. Samiun, S. Abbas, and F. La Hadia, “Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020),” *JSSH: Jurnal Sains, Sosial dan Humaniora*, vol. 2, no. 1, pp. 31–42, Jun. 2022, doi: 10.52046/jssh.v2i1.31-42.
- [15] D. Adhyasta and S. Sudarsi, “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Solvabilitas, Ukuran Perusahaan, terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI,” *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, vol. 7, no. 1, p. 520, 2023, doi: 10.33087/ekonomis.v7i1.866.
- [16] A. Nurmansyah, G. B. Kristianto, and E. Saraswati, “Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan melalui Corporate Governance pada Industri Perbankan di Indonesia,” vol. 3, no. 1, 2023.
- [17] D. L. Pakiding, K. Kampo, and M. D. Sucianto, “The Effect of Sustainability Report Disclosure and Company Size on Company Value with Profitability as a Moderation Variable,” *CJBA: Contemporary Journal on Business and Accounting*, vol. 4, no. 1, pp. 15–28, Apr. 2024, doi: <https://doi.org/10.58792/cjba.v4i1.47>.
- [18] I. Ghozali and D. Ratmono, *Analisis Multivariat dan Ekonometrika Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan Eviews 10*, 2nd ed. Universitas Diponegoro, 2017.
- [19] S. Sonnya and N. K. Wardhani, “The Effect of Sustainability Report Disclosure and Firm Size on Firm Value with Profitability as a Moderating Variable: A Study of Mining Companies in Indonesia,” *Golden Ratio of Auditing Research*, vol. 6, no. 1, pp. 327–338, Sep. 2025, doi: 10.52970/grar.v6i1.1573.
- [20] W. A. Rachman, “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Consumer Non-Cyclicals,” *Jurnal Akuntansi dan Manajemen Bisnis*, vol. 4, no. 1, pp. 37–50, Apr. 2024, [Online]. Available: www.idx.co.id
- [21] M. Y. Deme, Sunardi, and S. Yuniarti, “The Effect of Capital Structure and Company Size on Company Value with Profitability as Moderating Variables,” *Eduvest-Journal of Universal Studies*, vol. 2, no. 1, pp. 75–80, 2022, [Online]. Available: www.idx.co.id
- [22] A. Nicholas, T. Setiawan, and D. P. Putra, “The Moderating Effect of Dividend Policy on the Relation CSRD, Profitability and Firm Value,” *International Journal of Multidisciplinary Research and Analysis*, vol. 8, no. 12, pp. 6721–6728, Dec. 2025, doi: 10.47191/ijmra/v8-i12-16.
- [23] Imilda, R. Hajriyanti, and R. Zahra, “Peran Kebijakan Dividen dalam Memoderasi Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan,” *Jurnal Manajemen dan Teknologi*, vol. 2, no. 1, pp. 18–31, May 2025, doi: 10.63447/jmt.v2i1.1376.