

PENGARUH PENGUNGKAPAN CSR, PROFITABILITAS, *LEVERAGE*, DAN UKURAN PERUSAHAAN PADA NILAI PERUSAHAAN

Dimas Ilham Nur Rois¹⁾, Agni Astungkara²⁾, Kresna Yoga Prasetya³⁾

¹Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Batik Surakarta

E-mail: dimasilham94@gmail.com

² Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Batik Surakarta

Email: agniaastungkara@uibs.ac.id

³Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Batik Surakarta

Email: kresnayoga43@gmail.com

Abstract

This study examines the factors of CSR disclosure, profitability, leverage, and firm size on firm value. A total of 214 manufacturing companies listed on the Indonesian Stock Exchange in the 2018-2020 period were involved in this study. This study uses multiple regression analysis to test the hypothesis. The results of the study show that CSR disclosure and leverage have no effect on firm value. Factors of profitability and firm size show a positive influence on firm value.

Keywords : CSR, profitability, firm value, leverage

1. PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Ketatnya persaingan bisnis akan membuat perusahaan berlomba-lomba, meningkatkan nilai perusahaan mereka. Nilai perusahaan yang tinggi dapat digunakan perusahaan untuk menarik investor. Nilai perusahaan menjadi salah satu indikator yang dapat digunakan investor untuk memprediksi kesuksesan perusahaan di masa depan, karena melalui nilai perusahaan dapat terlihat kepercayaan pasar atas perusahaan tersebut (Rahayu et al., 2020). Kepercayaan pasar yang diberikan oleh perusahaan tersebut terefleksikan dalam harga saham. Harga saham yang meningkat akan terafiliasi dengan kemakmuran pemilik perusahaan atau pemegang saham.

Bidang industri manufaktur yang sedang berada pada tingkat ekspansif akan membuat perusahaan berlomba-lomba menaikkan nilai perusahaan untuk menarik investor. Agenda peningkatan nilai perusahaan menjadi hal penting bagi perusahaan untuk dapat mempertahankan maupun meningkatkan kinerja positif mereka. Selain itu, berdasarkan teori pemangku kepentingan oleh (Freeman, 1994), ada kewajiban yang harus dipenuhi oleh manajer kepada para pemangku kepentingan. Salah satu kewajiban tersebut diantaranya adalah pemindahan nilai baik materiil maupun non materiil dari perusahaan kepada para pemangku kepentingan. Oleh sebab itu, manajemen harus senantiasa meningkatkan nilai perusahaan agar dapat memenuhi kewajiban-kewajiban tersebut.

Nilai perusahaan yang dapat tercermin dari harga saham ini dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor. Faktor-faktor tersebut diantaranya pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR), profitabilitas, *leverage* dan ukuran perusahaan. Konsep mengenai CSR mengalihkan fokus utama dari orientasi profit menjadi pencapaian keseimbangan antara orientasi profit, sosial, dan lingkungan. Hal ini dipertegas dengan peran pemerintah bahwa untuk pencapaian ekonomi jangka panjang, peran perusahaan peran perusahaan berubah dari "pencari keuntungan" menjadi peran "pencarian nilai sosial" (Shim et al., 2021).

Pengungkapan CSR merupakan strategi jangka panjang perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Isu mengenai keberlanjutan perusahaan telah menjadi hal yang signifikan bagi investor (Chen & Lee, 2017). Hal tersebut dilatarbelakangi oleh investor yang memiliki ketertarikan lebih tinggi terhadap perusahaan yang memiliki fokus terhadap kesejahteraan para pemangku kepentingan, sehingga dapat menumbuhkan loyalitas stakeholder dan meningkatkan nilai perusahaan dalam waktu jangka panjang.

Profitabilitas digunakan sebagai tolok ukur para investor untuk pengambilan keputusan dalam berinvestasi. Semakin tinggi laba suatu perusahaan maka akan mengindikasikan profitabilitas perusahaan yang tinggi. Tingginya laba perusahaan menjadi salah satu penanda bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik. Kinerja keuangan yang baik akan berbanding lurus dengan harga saham yang tinggi, hal tersebut akan mengarah pada nilai perusahaan yang tinggi (Abreu, 2016; Handayani et al., 2020)

Selain faktor profitabilitas, faktor *leverage* juga mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Faktor *leverage* dapat menunjukkan bahwa sumber dana diperoleh dari utang, sehingga ketergantungan perusahaan terhadap kreditor sangatlah besar. Pada sisi *financial leverage* mampu mengembangkan suatu perusahaan. Namun, hal tersebut bisa menjadi dilema tersendiri bagi perusahaan. Seiring meningkatnya rasio utang juga akan berakibat pada meningkatnya risiko keuangan dan peningkatan kenaikan biaya modal (Al-Slehat, 2019; Noghondari & Noghondari, 2017). Tingginya ketergantungan perusahaan terhadap kreditur dapat membuat kondisi perusahaan menjadi tidak sehat, sehingga akan berdampak pada menurunnya nilai perusahaan dan kepercayaan para investor untuk berinvestasi.

Ukuran perusahaan adalah besaran nilai yang menunjukkan ukuran suatu perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan menandakan bahwa perkembangan perusahaan kedepannya akan semakin baik. Hal ini dikarenakan perusahaan yang besar memiliki aset yang besar pula sehingga dapat mempermudah proses produksi dalam jumlah yang lebih banyak. Perusahaan yang besar akan mudah memperoleh respon positif dari investor sehingga dapat meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan.

Hasil penelitian terdahulu terkait variabel CSR, Profitabilitas, *leverage*, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan menunjukkan inkonsistensi. Penelitian yang dilakukan oleh (Chen & Lee, 2017; A. A. A. K. Dewi & Badjra, 2017; Hersugondo et al., 2019) menunjukkan bahwa CSR berpengaruh meningkatkan nilai perusahaan, sedangkan hasil penelitian (Pristianingrum, 2017) dan (Tarek, 2019) menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh antara CSR pada nilai perusahaan. Hasil penelitian (K. Dewi & Sulistiyo, 2020; Haryadi, 2016; Nandita & Kusumawati, 2018; Nugraha & Alfarisi, 2020) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan (Bagaskara et al., 2021) menyatakan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian (Nugraha & Alfarisi, 2020) menyatakan *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan (Bagaskara et al., 2021; K. Dewi & Sulistiyo, 2020; Nandita & Kusumawati, 2018) menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. (Nandita & Kusumawati, 2018), (Bagaskara et al., 2021) menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan (Haryadi, 2016) menyatakan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Inkonsistensi hasil penelitian terdahulu memotivasi adanya penelitian ini. Penelitian ini akan mengembangkan penelitian terdahulu dengan memperluas observasi

dan mengembangkan variabel penelitian. Variabel CSR, *leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan menjadi variabel independen, sedangkan nilai perusahaan menjadi variabel dependen.

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan penambahan literatur ilmu ekonomi dan keuangan terkait faktor-faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian ini juga diharapkan mampu menjadi pertimbangan bagi manajemen dalam mengupayakan peningkatan nilai perusahaan, sehingga strategi perusahaan dapat mengarah pada peningkatan nilai perusahaan (harga saham).

1.2. Tinjauan Literatur

Stakeholder Theory

Teori *stakeholder* menyiratkan bahwa untuk memahami suatu bisnis adalah dengan memahami hubungan antara perusahaan dan para pemangku kepentingan dapat bekerja dengan baik. Pengelolaan dan penciptaan nilai semaksimal mungkin bagi para pemangku kepentingan, serta pendistribusian nilai-nilai tersebut merupakan fungsi utama eksekutif (Freeman, 1984). Teori *stakeholder* menyatakan bahwa perusahaan bukanlah entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingan sendiri, namun harus dapat memberikan manfaat kepada seluruh *stakeholder* (Ghozali & Chariri, 2007).

Kelangsungan hidup perusahaan tergantung pada dukungan *stakeholder* untuk dapat menjalankan aktivitas perusahaan dengan maksimal. Perusahaan tidak hanya bertanggung jawab kepada pemilik perusahaan saja, tetapi juga memiliki tanggung jawab terhadap kondisi lingkungan dan sosial masyarakat (*social responsibility*). Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) secara sukarela membuktikan kepada masyarakat atas kepedulian perusahaan terhadap kondisi lingkungan dan sosial masyarakat.

Pengembangan Hipotesis

Corporate Social Responsibility merupakan komitmen sosial perusahaan atas kepedulian perusahaan terhadap masyarakat, lingkungan dan kesejahteraan tenaga kerja perusahaan dalam praktek bisnis perusahaan. *Corporate Social Responsibility* diungkapkan di dalam laporan yang disebut dengan *Sustainability Reporting*.

Meningkatnya kesadaran akan investor mengenai isu keberlanjutan, laporan CSR menjadi informasi yang material bagi investor dalam pembuatan keputusan. Kegiatan CSR yang dilaporkan dengan baik dan tepat waktu akan mencerminkan kinerja perusahaan dalam mengupayakan keberlanjutan suatu perusahaan. Selain itu hal tersebut juga mampu menciptakan citra positif perusahaan, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan pelanggan dan masyarakat. Konsep keberlanjutan tersebut akan mengarah pada penerimaan manfaat jangka panjang.

Hasil penelitian (Chen & Lee, 2017) menunjukkan bahwa CSR mampu memberikan pengaruh positif bagi nilai perusahaan tersebut dan pengaruh tersebut tidak berubah dari waktu ke waktu pada periode pengamatan. Studi yang dilakukan oleh (Purbawangsa et al., 2020) menunjukkan bahwa CSR memiliki pengaruh positif bagi nilai perusahaan. Hal tersebut dikarenakan perusahaan dengan kinerja lingkungan dan sosial yang baik akan direspon positif oleh investor, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

H1: CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Sartono, 2010). Rasio profitabilitas akan menjembatani investor untuk memahami sejauh mana suatu perusahaan mampu menghasilkan laba. Tingkat profitabilitas yang baik akan

menjadi sinyal bagi investor, karena hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan mampu meningkatkan kekayaan pemegang saham dengan cara penciptaan laba yang tinggi.

Hasil penelitian (Seo et al., 2015) menunjukkan bahwa profitabilitas dapat berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Tingginya laba perusahaan akan membentuk valuasi positif investor yang akan meningkatkan harga saham, mengingat laba yang tinggi juga berakibat pada distribusi laba terhadap investor (Trisnadewi & Bagusamlayasa, 2020).

H2: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Salah satu tugas manajemen adalah pengelolaan keuangan. Manajer berperan dalam pembuatan kebijakan keuangan terkait dengan pendanaan, investasi, serta pembagian deviden dengan tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan yang akan mengarah pada peningkatan kekayaan pemegang saham (Rahayu et al., 2020). Kebijakan yang diambil manajer terkait dengan pendanaan dari utang ini akan menjadi pisau bermata dua, disatu sisi kebijakan ini akan mampu mendorong peningkatan nilai perusahaan, namun kebijakan ini juga mampu meningkatkan risiko finansial,

Hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa tingginya rasio utang akan berpengaruh negatif terhadap *return on equity* (Iqbal & Usman, 2018; Rehman, 2013). Penelitian (Noghondari & Noghondari, 2017) menunjukkan bukti bahwa tingginya tingkat risiko keuangan akibat tingginya utang yang dimiliki perusahaan dapat mereduksi kinerja pasar. Turunnya kinerja pasar akan mencerminkan menurunnya nilai perusahaan. Dari hasil penelitian tersebut maka dapat ditarik hipotesis:

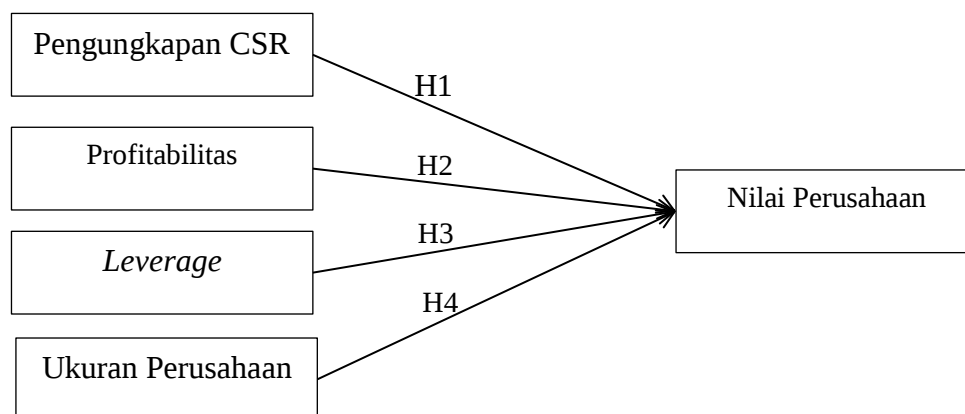
H3: Leverage berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Besarnya ukuran suatu perusahaan menunjukkan akan keluasaan wewenang perusahaan untuk menjalankan operasi bisnis mereka. Kemudahan akses terhadap pendanaan juga akan dipenagruhi oleh besaran perusahaan, hal tersebut dikarenakan kredibilitas juga akan turut meningkat seiring besarnya ukuran perusahaan. Semakin besar suatu perusahaan maka juga akan berbanding lurus dengan potensi suatu perusahaan untuk mendapatkan pendapatan yang tinggi. Tingginya pendapatan dapat mengarah kepada laba yang tinggi apabila biaya dapat dikelola dengan baik. Tingginya laba tersebut tentunya akan berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan yang tinggi dapat menjadi sinyal positif bagi investor yang mampu mengarahkan pada peningkatan nilai perusahaan, karena besaran ukuran perusahaan dapat menjadi salah satu indikator perkembangan yang baik (Adiputra & Hermawan, 2020). Sinyal positif bagi investor tersebut akan ditangkap sebagai penanda prospek kinerja perusahaan yang baik di masa mendatang (Lumapow & Tumiwa, 2017).

H4: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

1.3. Rerangka Penelitian



Gambar 1: Rerangka Penelitian

2. METODE PENELITIAN

2.1.Desain Penelitian

Desain penelitian ini adalah jenis penelitian kuantitatif dengan melakukan uji hipotesis. Penelitian kuantitatif merupakan penelitian yang berdasarkan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, teknik pengambilan sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif/statistik dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan (Sugiyono, 2012). Tujuan dari penelitian ini adalah menguji pengaruh pengungkapan *corporate social responsibility*, profitabilitas, *leverage* dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

2.2.Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut :

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2018-2020.
2. Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan tahunan selama periode 2018-2020.
3. Perusahaan manufaktur yang menggunakan mata uang rupiah selama periode 2018-2020.
4. Perusahaan yang memperoleh keuntungan selama periode 2018-2020.

2.3.Sumber Data dan Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (<http://www.idx.co.id>). Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan metode dokumentasi, yaitu dengan mengumpulkan data-data laporan tahunan perusahaan.

2.4. Variabel Penelitian

Variabel independen dalam penelitian ini adalah CSR, profitabilitas, leverage, dan ukuran perusahaan. Variabel CSR diukur menggunakan *CSR Disclosure Index* dengan rumus sebagai berikut: $CSR DI = \frac{\sum x_{ij}}{n}$.

Variabel independen selanjutnya adalah profitabilitas. Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan. Profitabilitas dapat diukur menggunakan *Return on Assets (ROA)* yaitu membandingkan Laba bersih setelah pajak terhadap aset yang dimiliki perusahaan. ROA menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba dengan memanfaatkan aset yang dimiliki. Variabel independen ketiga yaitu *leverage*. *Leverage* adalah rasio yang mengukur seberapa besar perusahaan-perusahaan menggunakan pendanaan yang berasal dari utang dan sejauh mana perusahaan mampu untuk memenuhi kewajiban finansialnya. Perusahaan yang memiliki nilai *Leverage* yang tinggi menandakan kondisi perusahaan yang buruk. *Leverage* dapat dihitung dengan menggunakan rasio *Debt to Equity Ratio (DER)* yaitu membandingkan total hutang perusahaan terhadap aset yang dimiliki oleh perusahaan.

Variabel independen terakhir yaitu ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan adalah skala yang mengklasifikasikan besar atau kecilnya suatu perusahaan dengan berbagai cara antara lain dinyatakan dalam total aset, total penjualan, nilai pasar saham, dan lain lain. Variabel ukuran perusahaan diukur dengan menghitung nilai logaritma natural dari total aset.

Variabel dependen pada penelitian ini adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan nilai jual sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang beroperasi. Adanya kelebihan jual diatas nilai likuidasi adalah nilai dari organisasi manajemen yang menjalankan perusahaan itu (Sartono, 2010). Nilai perusahaan dapat diukur dengan rasio *Price to Book Value (PBV)* yaitu membandingkan harga pasar saham terhadap nilai buku perlembar saham. Nilai buku perlembar saham dapat diperoleh dari Ekuitas dibagi dengan jumlah saham yang beredar.

2.5. Metode Analisis Data

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan Analisis Regresi Linier Berganda. Kriteria yang digunakan untuk memenuhi model regresi tersebut adalah kriteria BLUE (*Best Linier Unbiased Estimator*), sehingga dapat dinyatakan tidak bias, handal dan terpercaya maka harus memenuhi syarat uji asumsi klasik terlebih dahulu. Uji asumsi klasik yang digunakan adalah uji normalitas, uji heteroskedastisitas, uji multikolinearitas dan uji auto korelasi.

Model Regresi Linier Berganda pada penelitian ini digunakan untuk menguji pengaruh pengungkapan CSR, profitabilitas, *leverage* dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Model regresi linier berganda dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$NP = \alpha + \beta_1 PCSR + \beta_2 PRO + \beta_3 LEV + \beta_4 UP + e$$

Keterangan :

NP : Nilai Perusahaan
 PCSR : Pengungkap *Corporate Social Responsibility*
 PRO : Profitabilitas
 LEV : *Leverage*
 UP : Ukuran Perusahaan
 α : Konstanta

β : Koefisien
 e : Kesalahan Residual

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1. Hasil Penelitian

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 214 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dan memenuhi kriteria pengambilan sampel pada penelitian ini. Data pada penelitian ini telah memenuhi uji asumsi klasik. Hasil dari uji normalitas, *kolmogorov-smirnov* adalah 0,672 dengan probabilitas (*Asymp-Sig*) sebesar 0,093 lebih dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa data dalam penelitian ini berdistribusi normal. Data pada penelitian ini tidak terjadi multikolinieritas, hal ini dibuktikan dengan seluruh variabel independen memiliki nilai *tolerance* lebih dari 0,1 dan nilai VIF kurang dari 10. Data penelitian juga tidak terjadi heteroskedastisitas (nilai *p-value* seluruh variabel lebih dari 0,05) dan tidak terjadi auto korelasi antar nilai residual (nilai *Run Test* sebesar 0,000 dengan probabilitas 1,00; nilai signifikansi > 0,05).

Tabel 1. Hasil Analisis Regresi Berganda

Variabel	Koefisien	t-hitung	Sig.
(Constant)	-7.754		
CSR	.051	.071	.944
PROF	12.590	9.863	.000
LEV	.091	.757	.450
UK	.300	5.552	.000
F-hitung	37,025		
Sig.	0,000		
Adjusted R2	0,404		

Sumber : Olah Data SPSS Tahun 2022

Berdasarkan tabel satu menunjukkan persamaan sebagai berikut: **NP= - 7,754 +0,051 CSR + 12,590 PROF + 0,091 LEV +0,300 UK + + ε** . Nilai konstanta sebesar - 7,754 dengan nilai negatif. Hal ini menunjukkan jika variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, *Corporate Social Responsibility* dan *leverage* diasumsikan konstan maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan. Nilai koefisien variabel *Corporate Social Responsibility* sebesar 0,051 dengan nilai positif, menunjukkan apabila *Corporate Social Responsibility* meningkat maka nilai perusahaan juga akan mengalami peningkatan. Nilai koefisien variabel profitabilitas sebesar 12,590 dengan nilai positif, menunjukkan apabila profitabilitas meningkat maka nilai perusahaan juga akan mengalami peningkatan. Nilai koefisien variabel *Leverage* sebesar 0,091 dengan nilai positif, menunjukkan apabila *Leverage* meningkat maka nilai perusahaan juga akan mengalami peningkatan. Koefisien variabel ukuran perusahaan sebesar 0,300 dengan nilai positif, menunjukkan apabila ukuran perusahaan meningkat maka nilai perusahaan juga akan mengalami peningkatan.

Hasil dari uji ketetapan model pada tabel 1 menunjukkan bahwa nilai F-hitung sebesar 37,025 dengan nilai signifikan 0,000 kurang dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa model penelitian fit. Hal ini menunjukkan bahwa seluruh variabel independen yaitu profitabilitas, ukuran perusahaan, *Corporate Social Responsibility* dan *leverage* secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dari hasil uji koefisien determinasi pada tabel 1 menunjukkan bahwa *adjustedR²* adalah 0,404. Hal ini berarti

bahwa profitabilitas, ukuran perusahaan, *Corporate Social Responsibility* dan *leverage* mampu menjelaskan Nilai Perusahaan sebesar 40,4%, sedangkan sisanya sebesar 59,6% dijelaskan oleh variabel lain di luar model.

Nilai signifikansi pada pengujian hipotesis satu menunjukkan angka $0,944 > 0,05$ yang berarti H_1 ditolak. Hasil penelitian ini menunjukkan bukti bahwa hipotesis yang menyatakan *Corporate Social Responsibility* berpengaruh terhadap nilai perusahaan tidak terbukti.

Hasil pengujian untuk hipotesis satu menunjukkan nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$. Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa H_2 diterima, profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pada pengujian H_3 menunjukkan nilai signifikansi $0,450 > 0,05$ maka dapat ditarik kesimpulan bahwa H_3 ditolak. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa hipotesis yang menyatakan *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan tidak terbukti.

Pengujian hipotesis terakhir menunjukkan nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$. Maka dapat ditarik kesimpulan H_4 diterima, ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan terbukti.

3.2. Pembahasan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan CSR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Jika melihat peran dari CSR, sejatinya CSR bertujuan pembentukan nilai perusahaan untuk jangka panjang. Hasil penelitian ini tidak mampu menunjukkan bukti bahwa CSR dapat berperan langsung terhadap peningkatan nilai perusahaan. Oleh sebab itu perlu dicermati secara mendalam mengapa CSR tidak terbukti cukup efektif untuk meningkatkan nilai perusahaan manufaktur. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Pristianingrum, 2017) dan (Tarek, 2019) Hasil penelitian (Tarek, 2019) yang menunjukkan bahwa CSR tidak efektif untuk meningkatkan nilai perusahaan. Studi yang dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di Egyptian Stock Market tersebut mengindikasikan bahwa kurangnya kesadaran investor akan pentingnya penerapan kegiatan CSR di Mesir.

Hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Chen & Lee, 2017) menunjukkan bahwa inefisiensi CSR dapat terjadi apabila nilai perusahaan rendah, adanya CSR hanya akan meningkatkan biaya dan gagal untuk meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian tersebut mengindikasikan bahwa CSR hanya akan berhasil meningkatkan nilai perusahaan apabila nilai dari perusahaan tersebut sudah berada pada posisi yang tinggi.

Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa profitabilitas terbukti mampu berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan maka akan mampu memberikan dampak positif pada nilai perusahaan. Hasil ini semakin memperkuat intensi manajemen untuk selalu meningkatkan profitabilitas. Mengingat profitabilitas dianggap sebagai sinyal positif yang diterjemahkan oleh investor, sehingga mampu menciptakan nilai perusahaan melalui mekanisme pasar. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Wahyudi & Chairunesia, 2019), (K. Dewi & Sulistiyo, 2020; Haryadi, 2016; Nandita & Kusumawati, 2018; Nugraha & Alfarisi, 2020)

Pengujian pada hipotesis tiga menunjukkan bahwa tidak mampu menunjukkan bukti bahwa *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan (Bagaskara et al., 2021; Siahaan, 2013; Timbuleng et al., 2015). Tidak adanya pengaruh *leverage* pada nilai perusahaan ini mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki kecenderungan untuk menggunakan modal sendiri dibandingkan

dengan penggunaan utang, karena penggunaan utang berlebih akan berdampak pada pengurangan keuntungan yang akan menurunkan nilai perusahaan (Siahaan, 2013)

Hasil pengujian pada hipotesis empat menunjukkan bukti yang mendukung bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan akan menunjukkan keleluasaan perusahaan untuk memperluas kegiatan operasional perusahaan yang akan berimbas pada peningkatan pendapatan perusahaan. Ukuran perusahaan dapat menjadi indikator yang dapat digunakan oleh investor untuk memprediksi potensi keuntungan dan keberlanjutan perusahaan, yang kemudian akan mengarah kepada citra suatu perusahaan. Citra perusahaan yang baik akan membentuk stigma pasar dan nilai perusahaan yang baik. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Bagaskara et al., 2021; Husna & Satria, 2019; Nandita & Kusumawati, 2018).

4. KESIMPULAN

Penelitian ini menguji pengaruh pengungkapan CSR, profitabilitas, *leverage*, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi faktor-faktor yang dapat membentuk nilai perusahaan. Hasil penelitian diharapkan mampu menjadi acuan bagi manajemen untuk menciptakan nilai perusahaan, sehingga keuntungan jangka pendek maupun jangka panjang dapat diraih. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2018-2020. Sampel yang digunakan sebanyak 214 perusahaan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan CSR belum terbukti meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu, faktor *leverage* juga tidak terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pada sisi lainnya, faktor profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Faktor profitabilitas dan ukuran perusahaan dapat menjadi pertimbangan bagi manajemen untuk mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, diantaranya adalah sebagai berikut. Penelitian ini hanya terbatas pada sektor manufaktur, sehingga hasil penelitian tidak dapat digeneralisasi pada sektor lainnya. Perlu kehati-hatian dalam menjadikan penelitian acuan di luar sektor manufaktur. Penelitian selanjutnya dapat melakukan pengujian pada sektor lainnya, sehingga hasil penelitian lebih komprehensif. Rentang waktu penelitian terbatas pada masa tiga tahun, sehingga diharapkan pada penelitian di masa mendatang dapat memperlebar jendela pengamatan. Hasil penelitian belum mampu menunjukkan bukti bahwa variabel CSR berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian di masa depan dapat menggunakan variabel kesadaran investor terhadap penerapan CSR sebagai variabel pendahulu.

DAFTAR PUSTAKA

- Abreu, R. (2016). From Accounting to Firm Value. *Procedia Economics and Finance*, 39, 685–692. [https://doi.org/10.1016/s2212-5671\(16\)30290-8](https://doi.org/10.1016/s2212-5671(16)30290-8)
- Adiputra, I. G., & Hermawan, A. (2020). The Effect of Corporate Social Responsibility, Firm Size, Dividend Policy and Liquidity on Firm Value: Evidence from Manufacturing Companies in Indonesia. In *International Journal of Innovation, Creativity and Change*. www.ijicc.net (Vol. 11, Issue 6). www.ijicc.net

- Al-Slehat, Z. A. F. (2019). Impact of Financial Leverage, Size and Assets Structure on Firm Value: Evidence from Industrial Sector, Jordan. *International Business Research*, 13(1), 109. <https://doi.org/10.5539/ibr.v13n1p109>
- Bagaskara, R. S., Hendra Titisari, K., & Dewi, R. R. (2021). Pengaruh profitabilitas, leverage, ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. *FORUM EKONOMI*, 23(1), 29–38. <http://journal.feb.unmul.ac.id/index.php/FORUM EKONOMI>
- Chen, R. C. Y., & Lee, C. H. (2017). Assessing whether corporate social responsibility influence corporate value. *Applied Economics*, 49(54), 5547–5557. <https://doi.org/10.1080/00036846.2017.1313949>
- Dewi, A. A. A. K., & Badjra, I. B. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Aktiva Tidak Berwujud, Ukuran Perusahaan, dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6.
- Dewi, K., & Sulistiyo, H. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Perusahaan Pertambangan di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen*, 5(3), 602–614. <http://jim.unsyiah.ac.id/ekm>
- Freeman, R. E. (1984). *A Stakeholder Theory of the Modern Corporation*. <https://doi.org/https://doi.org/10.1017/CBO9781139192675>
- Freeman, R. E. (1994). The Politics of Stakeholder Theory: Some Future Directions. In *Quarterly* (Vol. 4, Issue 4).
- Ghozali, I., & Chariri, A. (2007). *Teori Akuntansi*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Handayani, B. D., Rohman, A., Chariri, A., & Pamungkas, I. D. (2020). Corporate financial performance on corporate governance mechanism and corporate value: Evidence from Indonesia. *Montenegrin Journal of Economics*, 16(3), 161–171. <https://doi.org/10.14254/1800-5845/2020.16-3.13>
- Haryadi, E. (2016). Pengaruh Size Perusahaan, Keputusan Pendanaan, Profitabilitas dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 3.
- Hersugondo, H., Pertiwi, S. N. A., & Udin, U. (2019). Corporate Social Responsibility and Corporate Value: Evidence from an Emerging Economy, Indonesia. *QUALITY MANAGEMENT*, 20, 51–55.
- Husna, A., & Satria, I. (2019). Effects of Return on Asset, Debt to Asset Ratio, Current Ratio, Firm Size, and Dividend Payout Ratio on Firm Value. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 9(5), 50–54. <https://doi.org/10.32479/ijefi.8595>
- Iqbal, U., & Usman, M. (2018). Impact of Financial Leverage on Firm Performance. *SEISENSE Journal of Management*, 1(2), 70–78. <https://doi.org/10.33215/sjom.v1i2.13>

- Lumapow, L. S., & Tumiwa, R. A. F. (2017). The Effect of Dividend Policy, Firm Size, and Productivity to The Firm Value. In *Research Journal of Finance and Accounting* www.iiste.org ISSN (Vol. 8, Issue 22). Online. www.iiste.org
- Nandita, A., & Kusumawati, R. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Size dan Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Pada Bei 2012-2016). *CAMJOURNAL : Change Agent For Management Journal*, 2(2), 188.
- Noghondari, A. T., & Noghondari, A. T. (2017). *The Mediation Effect of Financial Leverage on the Relationship between Ownership Concentration and Financial Corporate Performance*. 10(3). <https://doi.org/10.22059/ijms.2017.230026.672597>
- Nugraha, R. A., & Alfarisi, M. F. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Mirai Management*, 5.
- Pristianingrum, N. (2017). Pengaruh Ukuran, Profitabilitas, dan Pengungkapan CSR terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Prosiding Seminar Nasional Dan Call For Paper Ekonomi Dan Bisnis*, 352–364.
- Purbawangsa, I. B. A., Solimun, S., Fernandes, A. A. R., & Mangesti Rahayu, S. (2020). Corporate governance, corporate profitability toward corporate social responsibility disclosure and corporate value (comparative study in Indonesia, China and India stock exchange in 2013-2016). *Social Responsibility Journal*, 16(7), 983–999. <https://doi.org/10.1108/SRJ-08-2017-0160>
- Rahayu, S. M., Suhadak, & Saifi, M. (2020). The reciprocal relationship between profitability and capital structure and its impacts on the corporate values of manufacturing companies in Indonesia. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 69(2), 236–251. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-05-2018-0196>
- Rehman, S. S. F. U. (2013). “Relationship between Financial Leverage and Financial Performance: Empirical Evidence of Listed Sugar Companies of Pakistan.” *Type: Double Blind Peer Reviewed International Research Journal Publisher: Global Journals Inc*, 13.
- Sartono, A. (2010). *Manajemen Keuangan teori dan Aplikasi edisi 4*. BPFE.
- Seo, H.-J., Kim, K.-W., & Park, J.-W. (2015). *A Study on Relation between Corporate Social Responsibility and Profitability-and-Corporate Value*. <http://www.thejournalofbusiness.org/index.php/site>
- Shim, J., Moon, J., Lee, W. S., & Chung, N. (2021). The impact of csr on corporate value of restaurant businesses using triple bottom line theory. *Sustainability (Switzerland)*, 13(4), 1–14. <https://doi.org/10.3390/su13042131>
- Siahaan, F. O. P. (2013). The Effect of Good Corporate Governance Mechanism, Leverage, and Firm Size on Firm Value. *GSTF Journal on Business Review*, 2(4).
- Sugiyono. (2012). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R & D*. Alfabetha.

- Tarek, Y. (2019). The Impact of Financial Leverage and CSR on the Corporate Value: Egyptian Case. *International Journal of Economics and Finance*, 11(4), 74. <https://doi.org/10.5539/ijef.v11n4p74>
- Timbuleng, F., Nangoy, S. C., & Saerang, I. S. (2015). The Effect of Factors... 546. In *Jurnal EMBA* (Vol. 3, Issue 2).
- Trisnadewi, A. A. A. E., & Bagusamlayasa, A. A. (2020). Corporate Values: The Role of Corporate Social Responsibility, Managerial Ownership and Profitability in Indonesia. In *American Journal of Humanities and Social Sciences Research* (Issue 7). www.ajhssr.com
- Wahyudi, S. M., & Chairunesia, W. (2019). The Effect of Good Corporate Governance on Investment Decisions and Profitability and Its Impact on Corporate Value. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 9(3). <https://doi.org/10.6007/ijarafms/v9-i3/6353>