

## **Pengaruh Profitabilitas dan *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Nonbank yang Terdaftar dalam Indeks LQ45 Periode 2020–2024**

Dewi Puspasari<sup>1</sup>, Andry Arifian Rachman<sup>2</sup>

Universitas Widyatama

dewi.1616@widyatama.ac.id<sup>1</sup>, andry.arifian@widyatama.ac.id<sup>2</sup>

### **ABSTRACT**

*This study aims to examine the effect of profitability and leverage on firm value with corporate social responsibility disclosure as a moderating variable. The population comprises non-bank companies listed in the LQ45 Index for the 2020–2024 period, and 26 companies with 130 observations were selected through purposive sampling. Profitability is proxied by return on assets, leverage by the debt to assets ratio, firm value by Tobin's Q, and corporate social responsibility by the corporate social responsibility disclosure index based on the Global Reporting Initiative standards. The data are secondary data obtained from annual reports and sustainability reports, and they were analysed using panel data regression with a moderated regression analysis approach through EViews 10. Model selection using the Chow test, the Hausman test, and the Lagrange Multiplier test resulted in the common effect model. The results show that, simultaneously, the model is statistically fit, but partially profitability does not significantly affect firm value, leverage does not significantly affect firm value, and corporate social responsibility disclosure has no significant direct effect on firm value. Corporate social responsibility disclosure is also not proven to moderate the effect of either profitability or leverage on firm value. The adjusted coefficient of determination of 23.47 percent indicates that most of the variation in firm value is explained by factors outside the model.*

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

### **ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan dengan pengungkapan *corporate social responsibility* sebagai variabel moderasi. Populasi penelitian adalah perusahaan nonbank yang terdaftar dalam Indeks LQ45 periode 2020–2024, dan diperoleh 26 perusahaan dengan 130 observasi melalui teknik *purposive sampling*. Profitabilitas diproksikan dengan *return on assets*, *leverage* dengan *debt to assets ratio*, nilai perusahaan dengan Tobin's Q, dan *corporate social responsibility* dengan *corporate social responsibility disclosure index* berdasarkan standar *Global Reporting Initiative*. Data yang digunakan adalah data sekunder yang bersumber dari laporan tahunan dan laporan keberlanjutan, serta dianalisis menggunakan regresi data panel dengan pendekatan *moderated regression analysis* melalui program EViews 10. Pemilihan model melalui Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji *Lagrange Multiplier* menghasilkan *common effect model*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan model dinyatakan layak secara statistik, tetapi secara parsial profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dan pengungkapan *corporate social*

*responsibility* tidak berpengaruh signifikan secara langsung terhadap nilai perusahaan. Pengungkapan *corporate social responsibility* juga tidak terbukti memoderasi pengaruh profitabilitas maupun *leverage* terhadap nilai perusahaan. Nilai koefisien determinasi terkoreksi sebesar 23,47 persen menunjukkan bahwa sebagian besar variasi nilai perusahaan dijelaskan oleh faktor di luar model.

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

## PENDAHULUAN

Perusahaan merupakan tempat terjadinya aktivitas berulang yang dilakukan untuk memperoleh penghasilan dan keluaran dengan memperdagangkan barang dan jasa atau mengadakan perjanjian perdagangan (Askiantari & Purwanto, 2024). Kondisi perekonomian yang semakin ketat menuntut tiap perusahaan untuk meningkatkan strategi yang tepat agar operasi perusahaan bisa bertahan (Daeli et al., 2023). Perusahaan yang baik dapat tercermin pada nilai perusahaan, apabila kinerja perusahaan baik maka nilai perusahaan juga ikut membaik (Septyan & Juhandi, 2025). Nilai perusahaan merupakan representasi penilaian pasar terhadap kemampuan perusahaan menciptakan manfaat ekonomi pada masa kini dan masa mendatang. Bagi perusahaan terbuka, peningkatan nilai perusahaan penting karena berkaitan dengan kemakmuran pemegang saham, akses terhadap pendanaan, dan kepercayaan investor. Dalam perspektif manajemen keuangan, keputusan operasi, investasi, pendanaan, serta pengungkapan informasi diterjemahkan pasar menjadi perubahan ekspektasi atas arus kas dan risiko perusahaan (Brigham & Houston, 2022). Nilai perusahaan yang semakin tinggi dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut (Prena & Mulyawan, 2020).

Objek penelitian difokuskan pada perusahaan nonbank yang tergabung dalam Indeks LQ45 karena indeks tersebut mengukur kinerja harga 45 saham yang memiliki *likuiditas* tinggi, kapitalisasi pasar relatif besar, serta didukung fundamental dan kepatuhan yang baik. Karakter tersebut menjadikan LQ45 relevan untuk menguji apakah sinyal fundamental keuangan diterjemahkan secara konsisten menjadi nilai perusahaan ketika emiten berada dalam kelompok saham unggulan, tetapi tetap menghadapi heterogenitas sektor dan tingkat risiko. Perbedaan kinerja yang kontras tampak di antara perusahaan LQ45 selama periode tekanan ekonomi. PT Unilever Indonesia Tbk. tetap mampu mempertahankan profitabilitas dan konsistensi pembayaran dividen karena didukung permintaan produk kebutuhan konsumsi pokok yang relatif stabil, sedangkan PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk. menghadapi tingkat *leverage* dan beban utang yang tinggi sehingga mengganggu keberlanjutan operasionalnya meskipun sebelumnya memiliki nilai aset dan kapitalisasi pasar yang relatif besar. Dukungan tambahan datang dari kinerja PT Kalbe Farma Tbk. di sektor kesehatan dan PT Telkom Indonesia Tbk. di infrastruktur digital yang justru mencatat pertumbuhan signifikan selama pandemi (Martalena & Melinda, 2019). Variasi respons yang ekstrem ini mengungkap ambiguitas mendasar dalam interpretasi

pasar terhadap sinyal keuangan.

Periode 2020–2024 dipilih sebagai rentang pengamatan yang merepresentasikan masa transisi perekonomian dan pasar modal. Tahun 2020 mencerminkan guncangan awal akibat pandemi, tahun 2021 menggambarkan dimulainya proses pemulihan ekonomi, periode 2022–2023 menunjukkan fase normalisasi aktivitas ekonomi dan penyesuaian kebijakan, sedangkan kondisi pada tahun 2024 memperlihatkan bahwa tekanan terhadap valuasi masih dapat terjadi termasuk pada kelompok saham dengan kapitalisasi pasar yang besar. Dengan demikian, pandemi tidak diposisikan sebagai satu-satunya fenomena yang mendasari penelitian, melainkan sebagai titik awal perubahan kondisi ekonomi yang kemudian diikuti oleh proses pemulihan dan penyesuaian pada masa pascapandemi. Penurunan indeks secara keseluruhan tidak selalu mencerminkan kondisi yang seragam pada setiap perusahaan. Peningkatan laba suatu emiten belum tentu diikuti oleh kenaikan nilai pasar apabila laba tersebut dianggap tidak berkesinambungan, berasal dari kegiatan di luar operasi utama, atau disertai dengan risiko lingkungan dan sosial yang tinggi. Sebaliknya, peningkatan *leverage* masih dapat memperoleh tanggapan positif dari pasar apabila dana yang bersumber dari utang digunakan untuk investasi produktif dan didukung oleh arus kas yang memadai.

Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor, di antaranya profitabilitas yang menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari sumber daya yang dikelola. Penelitian ini memproksikan profitabilitas dengan *return on assets* (ROA) karena rasio tersebut menilai efisiensi keseluruhan aset, relatif lebih dapat dibandingkan antarperusahaan nonbank daripada *return on equity* yang sangat sensitif terhadap struktur ekuitas, serta memiliki keterkaitan konseptual dengan Tobin's Q yang juga menilai kemampuan aset menciptakan nilai (Brigham & Houston, 2022). Tirtagiri dan Sufina (2024) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan sehingga perubahan tingkat profitabilitas dapat diikuti oleh perubahan nilai perusahaan. Temuan serupa dikemukakan oleh Kadim dan Sunardi (2019) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun, Khair et al. (2023) memperoleh hasil yang berbeda, yaitu profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Perbedaan hasil penelitian tersebut menunjukkan adanya ketidakkonsistenan temuan empiris sehingga hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan masih perlu diteliti lebih lanjut.

Faktor kedua yang diduga memengaruhi nilai perusahaan adalah *leverage*, yaitu tingkat penggunaan kewajiban dalam membiayai aset perusahaan. Dalam penelitian ini, *leverage* diukur menggunakan *debt to assets ratio* (DAR) karena mampu menunjukkan secara langsung proporsi aset perusahaan yang dibiayai oleh kreditur, lebih stabil dibandingkan dengan *debt to equity ratio* ketika nilai ekuitas relatif kecil atau berfluktuasi, serta lebih sesuai digunakan untuk membandingkan perusahaan antarsektor nonperbankan. Peningkatan *leverage* dapat dipersepsikan sebagai sinyal positif apabila utang digunakan untuk membiayai investasi produktif dan

mendukung strategi peningkatan pendapatan pada masa mendatang (Widyaningsih et al., 2022). Namun, peningkatan *leverage* juga dapat menjadi sinyal negatif karena menunjukkan semakin besarnya ketergantungan perusahaan terhadap pendanaan berbasis utang serta meningkatnya risiko keuangan yang harus ditanggung perusahaan (Ardian & Wahyudi, 2023). Andiana (2022) menjelaskan bahwa *leverage* memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan, dan hal itu didukung Septyan dan Juhandi (2025). Hasil berbeda terdapat pada penelitian Ardian dan Wahyudi (2023) yang menjelaskan bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan yang baik tidak hanya dituntut menghasilkan laba yang besar, melainkan juga memiliki kepedulian terhadap kelestarian lingkungan dan kesejahteraan masyarakat karena dalam melaksanakan kegiatan operasionalnya perusahaan berinteraksi secara langsung maupun tidak langsung dengan lingkungannya. *Corporate social responsibility* (CSR) muncul sebagai pendekatan dan kerangka kerja untuk menyikapi peran bisnis dalam masyarakat serta menetapkan standar perilaku yang harus dikerjakan perusahaan agar memengaruhi masyarakat secara positif dan efektif (Naek & Tjun Tjun, 2020). CSR dapat memberikan manfaat bagi perusahaan yang melaksanakannya, seperti memperoleh citra positif, akses terhadap modal, dan mempertahankan sumber daya manusia yang berkualitas (Lestari & Lelyta, 2019). Arah moderasi dalam penelitian ini ditetapkan secara eksplisit, yaitu CSR diperkirakan memperkuat pengaruh positif profitabilitas terhadap nilai perusahaan dan memperlemah dampak negatif *leverage* karena pengungkapan yang lebih kuat dapat menjadi penyangga melalui peningkatan kepercayaan *stakeholder*, reputasi, dan pengurangan risiko nonkeuangan (Ahmed et al., 2022). Ardian dan Wahyudi (2023) menjelaskan bahwa CSR dapat memoderasi pengaruh profitabilitas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan, sedangkan Andiana (2022) menjelaskan sebaliknya. Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini diarahkan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan serta menguji kemampuan pengungkapan CSR dalam memoderasi kedua pengaruh tersebut pada perusahaan nonbank yang terdaftar dalam Indeks LQ45 periode 2020–2024.

## **METODE PENELITIAN**

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan pendekatan deskriptif dan verifikatif karena terdapat variabel-variabel yang dianalisis hubungannya dan bertujuan menyajikan gambaran mengenai hubungan antarvariabel yang diteliti (Sugiyono, 2023). Populasi penelitian adalah perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia sebanyak 45 perusahaan, dan penentuan sampel dilakukan dengan teknik *non probability sampling* melalui metode *purposive sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel dengan pertimbangan tertentu yang sesuai dengan tujuan penelitian agar diperoleh sampel yang *representative* (Sugiyono, 2023). Kriteria inklusi meliputi perusahaan yang konsisten berada dalam cakupan LQ45 periode

2020–2024, bukan perusahaan perbankan karena struktur *liabilitas* dan profitabilitas bank merupakan bagian dari fungsi intermediasi sehingga DAR dan ROA tidak sebanding secara ekonomi dengan perusahaan nonbank, menerbitkan laporan keuangan auditan, memiliki data harga saham dan jumlah saham beredar, serta menyediakan laporan tahunan dan/atau laporan keberlanjutan untuk *content analysis*. Berdasarkan *screening* awal terdapat 31 perusahaan yang memenuhi kriteria, dan setelah lima bank dikeluarkan diperoleh sampel akhir 26 perusahaan dengan lima tahun pengamatan atau 130 observasi perusahaan-tahun. Profitabilitas (X1) diukur dengan ROA, *leverage* (X2) diukur dengan DAR, nilai perusahaan (Y) diukur dengan Tobin's Q yang nilai pasar ekuitasnya dihitung dari harga saham penutupan akhir tahun dikalikan jumlah saham beredar, dan pengungkapan CSR (Z) diukur dengan CSRD berdasar *master checklist GRI Standards 2021* dengan *denominator* berupa jumlah item yang berlaku pada perusahaan-tahun. Seluruh variabel menggunakan skala rasio.

Penelitian ini menggunakan data sekunder kuantitatif dan data dokumenter berupa laporan perusahaan yang bersumber dari laporan keuangan auditan, laporan tahunan, laporan keberlanjutan, *GRI content index*, daftar konstituen LQ45, harga saham akhir tahun, dan jumlah saham beredar. Prosedur penelitian diawali dengan teknik dokumentasi untuk menghimpun seluruh laporan tersebut, dilanjutkan dengan verifikasi akhir sampel terhadap pengumuman evaluasi LQ45 dan arsip laporan perusahaan sebelum pengolahan data, kemudian penghitungan seluruh proksi variabel serta pembentukan dua variabel interaksi, yaitu interaksi profitabilitas dengan CSR dan interaksi *leverage* dengan CSR. Tahap berikutnya adalah analisis statistik deskriptif untuk menggambarkan pola dan penyebaran data, lalu pemilihan model regresi data panel melalui Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji *Lagrange Multiplier* guna menentukan model yang paling tepat di antara *common effect model*, *fixed effect model*, dan *random effect model*. Model terpilih diuji kelayakannya melalui uji asumsi klasik yang mencakup uji multikolinearitas dengan indikator *centered variance inflation factor* dan uji heteroskedastisitas dengan Uji ARCH. Pengujian hipotesis dilakukan melalui uji simultan (Uji F), uji parsial (Uji t), dan analisis koefisien determinasi dengan pendekatan *moderated regression analysis* pada taraf signifikansi 5 persen. Seluruh proses pengolahan dan analisis data dilakukan dengan bantuan program EViews 10.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Gambaran Profitabilitas

Tabel 1. Statistik Deskriptif Variabel Profitabilitas Periode 2020–2024

| No | Kode Saham | 2020   | 2021   | 2022   | 2023   | 2024   | Mean   |
|----|------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 1  | ACES       | 0,1012 | 0,0963 | 0,0916 | 0,0988 | 0,1089 | 0,0994 |
| 2  | ADRO       | 0,0230 | 0,1230 | 0,2312 | 0,1567 | 0,2059 | 0,1480 |

| No | Kode Saham   | 2020    | 2021   | 2022   | 2023    | 2024    | Mean   |
|----|--------------|---------|--------|--------|---------|---------|--------|
| 3  | AKRA         | 0,0495  | 0,0473 | 0,0884 | 0,0918  | 0,0672  | 0,0688 |
| 4  | ANTM         | 0,0362  | 0,0566 | 0,1136 | 0,0718  | 0,0819  | 0,0720 |
| 5  | ASII         | 0,0478  | 0,0550 | 0,0700 | 0,0760  | 0,0719  | 0,0641 |
| 6  | CPIN         | 0,1233  | 0,1022 | 0,0735 | 0,0566  | 0,0868  | 0,0885 |
| 7  | EXCL         | 0,0055  | 0,0177 | 0,0126 | 0,0143  | 0,0211  | 0,0142 |
| 8  | HMSP         | 0,1728  | 0,1344 | 0,1154 | 0,1464  | 0,1224  | 0,1383 |
| 9  | ICBP         | 0,0636  | 0,0542 | 0,0398 | 0,0586  | 0,0562  | 0,0545 |
| 10 | INCO         | 0,0358  | 0,0670 | 0,0754 | 0,0938  | 0,0182  | 0,0580 |
| 11 | INDF         | 0,0396  | 0,0427 | 0,0352 | 0,0437  | 0,0428  | 0,0408 |
| 12 | INKP         | 0,0346  | 0,0586 | 0,0889 | 0,0406  | 0,0360  | 0,0517 |
| 13 | INTP         | 0,0661  | 0,0684 | 0,0717 | 0,0658  | 0,0660  | 0,0676 |
| 14 | ITMG         | 0,0341  | 0,2855 | 0,4545 | 0,2287  | 0,1554  | 0,2316 |
| 15 | JSMR         | 0,0048  | 0,0160 | 0,0301 | 0,0525  | 0,0305  | 0,0268 |
| 16 | KLBF         | 0,1211  | 0,1240 | 0,1242 | 0,1023  | 0,1101  | 0,1163 |
| 17 | MDKA         | 0,0389  | 0,0283 | 0,0151 | -0,0042 | -0,0110 | 0,0135 |
| 18 | PGAS         | -0,0351 | 0,0405 | 0,0453 | 0,0421  | 0,0529  | 0,0291 |
| 19 | PTBA         | 0,0992  | 0,2189 | 0,2771 | 0,1575  | 0,1221  | 0,1750 |
| 20 | PWON         | 0,0351  | 0,0479 | 0,0503 | 0,0644  | 0,0587  | 0,0513 |
| 21 | SMGR         | 0,0358  | 0,0250 | 0,0285 | 0,0265  | 0,0093  | 0,0250 |
| 22 | SMRA         | 0,0072  | 0,0124 | 0,0220 | 0,0246  | 0,0410  | 0,0214 |
| 23 | TLKM         | 0,0842  | 0,0897 | 0,0755 | 0,0856  | 0,0769  | 0,0824 |
| 24 | TOWR         | 0,0828  | 0,0521 | 0,0524 | 0,0475  | 0,0429  | 0,0555 |
| 25 | UNTR         | 0,0602  | 0,0913 | 0,1495 | 0,1341  | 0,1152  | 0,1101 |
| 26 | UNVR         | 0,3489  | 0,3020 | 0,2929 | 0,2881  | 0,2099  | 0,2884 |
|    | <b>Mean</b>  | 0,0660  | 0,0870 | 0,1050 | 0,0870  | 0,0770  | 0,0840 |
|    | <b>Stdev</b> | 0,0720  | 0,0760 | 0,1030 | 0,0660  | 0,0550  | 0,0670 |
|    | <b>Min</b>   | -0,0350 | 0,0120 | 0,0130 | -0,0040 | -0,0110 | 0,0140 |
|    | <b>Maks</b>  | 0,3490  | 0,3020 | 0,4550 | 0,2880  | 0,2100  | 0,2880 |

**Sumber : Data sekunder diolah (2026)**

Berdasarkan Tabel 1, tingkat profitabilitas pada 26 perusahaan sampel selama periode 2020–2024 menunjukkan perkembangan yang berfluktuasi. Rata-rata profitabilitas seluruh perusahaan pada tahun 2020 tercatat sebesar 0,0660 atau 6,60 persen, meningkat menjadi 0,0870 atau 8,70 persen pada tahun 2021, dan kembali meningkat hingga mencapai nilai tertinggi sebesar 0,1050 atau 10,50 persen pada tahun 2022. Namun, rata-rata profitabilitas mengalami penurunan menjadi

0,0870 pada tahun 2023 dan kembali menurun menjadi 0,0770 pada tahun 2024 sehingga rata-rata keseluruhan periode penelitian adalah sebesar 0,0840 atau 8,40 persen. Perusahaan dengan rata-rata profitabilitas tertinggi adalah PT Unilever Indonesia Tbk. (UNVR) sebesar 0,2884, meskipun memperlihatkan tren penurunan dari 0,3489 pada tahun 2020 menjadi 0,2099 pada tahun 2024, diikuti PT Indo Tambangraya Megah Tbk. (ITMG) sebesar 0,2316, PT Bukit Asam Tbk. (PTBA) sebesar 0,1750, PT Adaro Energy Indonesia Tbk. (ADRO) sebesar 0,1480, dan PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. (HMSP) sebesar 0,1383. Sebaliknya, perusahaan dengan rata-rata profitabilitas terendah adalah PT Merdeka Copper Gold Tbk. (MDKA) sebesar 0,0135 yang dipengaruhi nilai negatif pada tahun 2023 sebesar -0,0042 dan tahun 2024 sebesar -0,0110, diikuti PT XL Axiata Tbk. (EXCL) sebesar 0,0142, PT Summarecon Agung Tbk. (SMRA) sebesar 0,0214, PT Semen Indonesia (Persero) Tbk. (SMGR) sebesar 0,0250, dan PT Jasa Marga (Persero) Tbk. (JSMR) sebesar 0,0268. Nilai profitabilitas negatif juga tercatat pada PT Perusahaan Gas Negara Tbk. (PGAS) pada tahun 2020 sebesar -0,0351. Nilai maksimum tertinggi selama periode penelitian dimiliki ITMG pada tahun 2022 sebesar 0,4545. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan menghasilkan laba berbeda-beda dan dipengaruhi oleh karakteristik industri, efisiensi pengelolaan aset, kondisi operasional, serta perubahan kondisi ekonomi selama periode penelitian.

## Gambaran *Leverage*

Tabel 2. Statistik Deskriptif Variabel *Leverage* Periode 2020–2024

| No | Kode Saham | 2020   | 2021   | 2022   | 2023   | 2024   | Mean   |
|----|------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 1  | ACES       | 0,2794 | 0,2220 | 0,1814 | 0,2014 | 0,2050 | 0,2178 |
| 2  | ADRO       | 0,3808 | 0,4124 | 0,3946 | 0,2926 | 0,1986 | 0,3358 |
| 3  | AKRA       | 0,4350 | 0,5194 | 0,5161 | 0,5365 | 0,5583 | 0,5131 |
| 4  | ANTM       | 0,3999 | 0,3670 | 0,2951 | 0,2727 | 0,2768 | 0,3223 |
| 5  | ASII       | 0,4221 | 0,4130 | 0,4103 | 0,4378 | 0,4230 | 0,4212 |
| 6  | CPIN       | 0,2506 | 0,2905 | 0,3393 | 0,3403 | 0,2922 | 0,3026 |
| 7  | EXCL       | 0,7175 | 0,7239 | 0,7050 | 0,6982 | 0,6957 | 0,7081 |
| 8  | HMSP       | 0,3912 | 0,4502 | 0,4858 | 0,4600 | 0,4777 | 0,4530 |
| 9  | ICBP       | 0,5143 | 0,5345 | 0,5016 | 0,4793 | 0,4681 | 0,4996 |
| 10 | INCO       | 0,1271 | 0,1287 | 0,1141 | 0,1235 | 0,1397 | 0,1266 |
| 11 | INDF       | 0,5149 | 0,5148 | 0,4811 | 0,4616 | 0,4597 | 0,4864 |
| 12 | INKP       | 0,4998 | 0,4694 | 0,4186 | 0,4074 | 0,4559 | 0,4502 |
| 13 | INTP       | 0,1890 | 0,2110 | 0,2388 | 0,2928 | 0,2730 | 0,2409 |
| 14 | ITMG       | 0,2696 | 0,2789 | 0,2613 | 0,1825 | 0,1964 | 0,2377 |
|    | Mean       | 0,4420 | 0,4440 | 0,4360 | 0,4300 | 0,4230 | 0,4350 |

| No | Kode Saham | 2020   | 2021   | 2022   | 2023   | 2024   | Mean   |
|----|------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|    | Stdev      | 0,1800 | 0,1830 | 0,1780 | 0,1800 | 0,1840 | 0,1770 |
|    | Min        | 0,1270 | 0,1290 | 0,1140 | 0,1240 | 0,1400 | 0,1270 |
|    | Maks       | 0,7620 | 0,8170 | 0,7820 | 0,7970 | 0,8660 | 0,7960 |

**Sumber : Data sekunder diolah (2026)**

Berdasarkan Tabel 2, tingkat *leverage* perusahaan sampel berada pada kondisi yang beragam dengan rata-rata yang cenderung menurun selama periode penelitian, yaitu dari 0,4420 pada tahun 2020 menjadi 0,4230 pada tahun 2024, sehingga rata-rata keseluruhan periode adalah sebesar 0,4350 atau 43,50 persen. Nilai tersebut menunjukkan bahwa secara rata-rata sekitar 43,50 persen aset perusahaan sampel dibiayai melalui kewajiban. Perusahaan dengan rata-rata *leverage* tertinggi adalah PT XL Axiata Tbk. (EXCL) sebesar 0,7081, diikuti PT AKR Corporindo Tbk. (AKRA) sebesar 0,5131, PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk. (ICBP) sebesar 0,4996, PT Indofood Sukses Makmur Tbk. (INDF) sebesar 0,4864, dan PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. (HMSP) sebesar 0,4530. Sebaliknya, perusahaan dengan rata-rata *leverage* terendah adalah PT Vale Indonesia Tbk. (INCO) sebesar 0,1266 yang menunjukkan ketergantungan yang relatif kecil terhadap utang dalam membiayai asetnya, diikuti PT Ace Hardware Indonesia Tbk. (ACES) sebesar 0,2178, PT Indo Tambangraya Megah Tbk. (ITMG) sebesar 0,2377, dan PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk. (INTP) sebesar 0,2409. Nilai *leverage* maksimum tertinggi selama keseluruhan periode penelitian dimiliki UNVR pada tahun 2024 sebesar 0,8660, yang berarti 86,60 persen aset UNVR pada tahun tersebut dibiayai melalui kewajiban, sedangkan nilai minimum secara konsisten dimiliki INCO dengan nilai terendah sebesar 0,1140 pada tahun 2022. Standar deviasi yang berkisar antara 0,1770 hingga 0,1840 menegaskan bahwa perbedaan tingkat *leverage* antarperusahaan tetap cukup besar. Hal tersebut menunjukkan bahwa masing-masing perusahaan menerapkan kebijakan struktur modal yang berbeda sesuai dengan kondisi keuangan, kebutuhan pendanaan, karakteristik operasional, dan strategi bisnisnya.

**Gambaran Nilai Perusahaan dan Corporate Social Responsibility**

**Tabel 3. Ringkasan Statistik Deskriptif Nilai Perusahaan dan Corporate Social Responsibility**

| Variabel                        | Statistik | 2020    | 2021   | 2022    | 2023   | 2024   | Mean   |
|---------------------------------|-----------|---------|--------|---------|--------|--------|--------|
| Nilai Perusahaan<br>(Tobin's Q) | Mean      | 2,3650  | 1,9760 | 1,8180  | 1,5930 | 1,3110 | 1,8130 |
|                                 | Stdev     | 2,6910  | 1,7610 | 1,9060  | 1,5850 | 0,9330 | 1,7360 |
|                                 | Min       | 0,8840  | 0,8040 | 0,7330  | 0,6990 | 0,6510 | 0,7730 |
|                                 | Maks      | 14,4150 | 8,9960 | 10,5710 | 8,8790 | 5,3480 | 9,6420 |
| Corporate Social                | Mean      | 0,2570  | 0,2580 | 0,2530  | 0,2510 | 0,2550 | 0,2550 |



| Variabel               | Statistik | 2020   | 2021   | 2022   | 2023   | 2024   | Mean   |
|------------------------|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Responsibility (CSRDI) | Stdev     | 0,0200 | 0,0190 | 0,0190 | 0,0190 | 0,0200 | 0,0190 |
|                        | Min       | 0,2090 | 0,2090 | 0,2090 | 0,2090 | 0,1980 | 0,2070 |
|                        | Maks      | 0,2970 | 0,2970 | 0,2860 | 0,2860 | 0,2860 | 0,2900 |

**Sumber : Data sekunder diolah (2026)**

Berdasarkan Tabel 3, nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q menunjukkan tren penurunan yang konsisten selama periode penelitian, yaitu dari rata-rata 2,3650 pada tahun 2020 menjadi 1,9760 pada tahun 2021, sebesar 1,8180 pada tahun 2022, sebesar 1,5930 pada tahun 2023, dan menjadi 1,3110 pada tahun 2024, dengan rata-rata keseluruhan sebesar 1,8130. Mayoritas perusahaan sampel memiliki nilai Tobin's Q di atas satu sehingga pasar secara umum memberikan penilaian yang positif, tetapi penurunan rata-rata tersebut menunjukkan bahwa kepercayaan dan penilaian pasar mengalami pelemahan selama periode penelitian. Nilai maksimum secara konsisten dimiliki UNVR dengan nilai tertinggi sebesar 14,4150 pada tahun 2020, sedangkan nilai minimum secara konsisten dimiliki PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk. (INKP) dengan nilai terendah sebesar 0,6510 pada tahun 2024. Standar deviasi yang menurun dari 2,6910 menjadi 0,9330 memperlihatkan penyempitan disparitas penilaian pasar antarperusahaan. Sementara itu, pengungkapan *corporate social responsibility* yang diproksikan dengan CSRDI justru menunjukkan pola yang sangat stabil dan relatif rendah, yaitu berkisar antara 0,2510 hingga 0,2580 dengan rata-rata keseluruhan sebesar 0,2550 atau 25,50 persen. Standar deviasi CSRDI yang hanya berkisar 0,0190 hingga 0,0200 serta rentang nilai minimum 0,1980 dan maksimum 0,2970 menunjukkan variasi antarperusahaan yang sangat terbatas. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan sampel mengungkapkan sekitar seperempat item pengungkapan berdasarkan standar *Global Reporting Initiative* dengan tingkat keseragaman yang tinggi, sehingga kemampuannya membedakan penilaian pasar antarperusahaan berpotensi terbatas.

**Pemilihan Model Regresi Data Panel**

**Tabel 4. Hasil Uji Chow**

| Effects Test             | Statistic | d.f.    | Prob.  |
|--------------------------|-----------|---------|--------|
| Cross-section F          | 1,024643  | (25,99) | 0,4444 |
| Cross-section Chi-square | 29,915301 | 25      | 0,2275 |

**Sumber : Data diolah EViews 10 (2026)**

Berdasarkan Tabel 4, nilai statistik *cross-section F* sebesar 1,024643 dengan probabilitas 0,4444, sedangkan probabilitas *cross-section chi-square* sebesar 0,2275. Kedua probabilitas tersebut lebih besar daripada taraf signifikansi 0,05 sehingga  $H_0$  tidak ditolak. Dengan demikian, *common effect model* (CEM) dinilai lebih tepat

dibandingkan *fixed effect model* (FEM) dalam mengestimasi model penelitian ini. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa tidak terdapat perbedaan intersep yang signifikan antarperusahaan sampel sehingga penggabungan seluruh observasi tanpa memperhitungkan efek individu perusahaan tidak menimbulkan bias yang berarti. Meskipun demikian, keputusan akhir pemilihan model belum dapat ditetapkan hanya berdasarkan Uji Chow karena masih diperlukan perbandingan dengan *random effect model* melalui Uji Hausman dan Uji *Lagrange Multiplier*.

**Tabel 5. Hasil Uji Hausman**

| Test Summary         | Chi-Sq. Statistic | Chi-Sq. d.f. | Prob.  |
|----------------------|-------------------|--------------|--------|
| Cross-section random | 4,391230          | 5            | 0,4946 |

**Sumber : Data diolah EViews 10 (2026)**

Berdasarkan Tabel 5, nilai *chi-square statistic* untuk *cross-section random* sebesar 4,391230 dengan derajat bebas 5 dan probabilitas sebesar 0,4946. Nilai probabilitas tersebut lebih besar daripada 0,05 sehingga  $H_0$  tidak ditolak dan apabila perbandingan dilakukan antara FEM dan REM, hasil Uji Hausman mengarahkan pemilihan pada *random effect model* (REM). Hasil ini menunjukkan bahwa tidak terdapat korelasi yang signifikan antara efek individu dan variabel penjelas dalam model sehingga estimator REM masih konsisten dan efisien. Karena Uji Chow sebelumnya telah memilih CEM sedangkan Uji Hausman mengarah pada REM, keputusan akhir antara kedua model tersebut harus ditentukan melalui Uji *Lagrange Multiplier*.

**Tabel 6. Hasil Uji Lagrange Multiplier**

| Test Hypothesis      | Cross-section      | Time               | Both               |
|----------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Breusch-Pagan        | 0,007772 (0,9298)  | 2,253174 (0,1333)  | 2,260946 (0,1327)  |
| Honda                | -0,088157 (0,5351) | -1,501058 (0,9333) | -1,123745 (0,8694) |
| King-Wu              | -0,088157 (0,5351) | -1,501058 (0,9333) | -1,426438 (0,9231) |
| Standardized Honda   | 0,134299 (0,4466)  | -1,325414 (0,9075) | -5,259438 (1,0000) |
| Standardized King-Wu | 0,134299 (0,4466)  | -1,325414 (0,9075) | -4,571746 (1,0000) |

**Sumber : Data diolah EViews 10 (2026)**

Berdasarkan Tabel 6, nilai *probabilitas Breusch-Pagan* pada *cross-section* sebesar 0,9298 dan probabilitas gabungan atau *both* sebesar 0,1327. Kedua nilai tersebut lebih besar daripada 0,05 sehingga  $H_0$  tidak ditolak dan disimpulkan bahwa tidak terdapat efek acak yang signifikan dalam model penelitian. Hasil pengujian lain, yaitu Honda, King-Wu, *Standardized Honda*, dan *Standardized King-Wu*, juga menghasilkan probabilitas yang seluruhnya berada di atas 0,05 sehingga memperkuat simpulan tersebut. Dengan demikian, berdasarkan rangkaian Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji *Lagrange Multiplier*, model yang digunakan dalam penelitian ini adalah *common effect model* (CEM) dengan metode *panel least squares*.

## Uji Asumsi Klasik

**Tabel 7. Hasil Pengujian Asumsi Multikolinearitas**

| Variable | Coefficient Variance | Uncentered VIF | Centered VIF |
|----------|----------------------|----------------|--------------|
| C        | 0,100113             | 184,6733       | NA           |
| X1       | 57,96350             | 7,913166       | 1,129549     |
| X2       | 0,000876             | 10,91007       | 5,598090     |
| Z        | 1,655009             | 199,2838       | 1,148482     |
| X1Z      | 2,057915             | 3,165178       | 1,434937     |
| X2Z      | 0,126554             | 7,179314       | 5,156107     |

**Sumber : Data diolah EViews 10 (2026)**

Berdasarkan Tabel 7, nilai *centered variance inflation factor* (VIF) untuk profitabilitas (X1) sebesar 1,129549, *leverage* (X2) sebesar 5,598090, CSR (Z) sebesar 1,148482, interaksi profitabilitas dan CSR (X1Z) sebesar 1,434937, serta interaksi *leverage* dan CSR (X2Z) sebesar 5,156107. Seluruh nilai tersebut berada di bawah batas kritis 10 sehingga model tidak menunjukkan gejala multikolinearitas yang serius. Nilai VIF yang relatif lebih tinggi pada X2 dan X2Z merupakan konsekuensi wajar dari pembentukan variabel interaksi yang secara matematis memuat komponen variabel aslinya, tetapi besarnya masih jauh di bawah ambang batas sehingga tidak mengganggu kestabilan estimasi koefisien regresi. Dengan demikian, seluruh variabel independen dan variabel interaksi dapat dipertahankan dalam model tanpa perlu dilakukan penyesuaian atau eliminasi variabel.

**Tabel 8. Hasil Pengujian Asumsi Heteroskedastisitas (Uji ARCH)**

| Statistik     | Nilai    | Probabilitas        | Nilai Probabilitas |
|---------------|----------|---------------------|--------------------|
| F-statistic   | 0,021314 | Prob. F(1,127)      | 0,8842             |
| Obs*R-squared | 0,021646 | Prob. Chi-Square(1) | 0,8830             |

**Sumber : Data diolah EViews 10 (2026)**

Berdasarkan Tabel 8, hasil Uji ARCH menunjukkan nilai *F-statistic* sebesar 0,021314 dengan probabilitas 0,8842 dan nilai *ObsR-squared* sebesar 0,021646 dengan probabilitas 0,8830. Kedua nilai probabilitas tersebut lebih besar daripada 0,05 sehingga  $H_0$  yang menyatakan tidak terdapat heteroskedastisitas tidak ditolak. Dengan demikian, model penelitian tidak menunjukkan gejala heteroskedastisitas atau varians residual bersifat konstan antarobservasi. Terpenuhinya asumsi homoskedastisitas ini penting karena memastikan bahwa standar error\* koefisien regresi yang dihasilkan bersifat efisien dan tidak bias sehingga hasil uji signifikansi yang dilakukan pada tahap berikutnya dapat diinterpretasikan secara sah.

## Analisis Regresi Data Panel

**Tabel 9. Koefisien Regresi Profitabilitas dan *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan dengan *Corporate Social Responsibility* sebagai Variabel Moderasi**

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob.  |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C        | -2,778929   | 1,613223   | -1,722595   | 0,0875 |
| X1       | 2,991421    | 6,867571   | 0,435586    | 0,6639 |
| X2       | 5,518549    | 3,239089   | 1,703735    | 0,0909 |
| Z        | 10,50841    | 6,314599   | 1,664145    | 0,0986 |
| X1Z      | 2,935960    | 26,64636   | 0,110182    | 0,9124 |
| X2Z      | -20,30297   | 12,68645   | -1,600367   | 0,1121 |

**Sumber : Data diolah EViews 10 (2026)**

Berdasarkan Tabel 9, hasil estimasi menggunakan *common effect model* menghasilkan persamaan regresi  $Y = -2,7789 + 2,9914X_1 + 5,5185X_2 + 10,5084Z + 2,9360(X_1 \times Z) - 20,3030(X_2 \times Z) + \varepsilon$ . Konstanta sebesar  $-2,7789$  merupakan nilai prediksi nilai perusahaan ketika seluruh variabel penjelas bernilai nol dan berfungsi sebagai titik awal matematis model, bukan sebagai gambaran kondisi umum perusahaan sampel. Koefisien profitabilitas sebesar  $2,9914$  menunjukkan arah positif yang menggambarkan perubahan nilai perusahaan akibat perubahan profitabilitas ketika CSR bernilai nol, dengan variabel lain dianggap tetap. Koefisien *leverage* sebesar  $5,5185$  juga berarah positif dengan interpretasi yang serupa, sedangkan koefisien CSR sebesar  $10,5084$  menggambarkan perubahan nilai perusahaan akibat perubahan CSR ketika profitabilitas dan *leverage* bernilai nol sehingga pengaruhnya perlu dibaca bersama koefisien interaksi. Koefisien interaksi profitabilitas dan CSR sebesar  $2,9360$  menunjukkan arah moderasi positif, yang secara matematis berarti peningkatan CSR cenderung meningkatkan kemiringan hubungan profitabilitas dengan nilai perusahaan. Sebaliknya, koefisien interaksi *leverage* dan CSR sebesar  $-20,3030$  menunjukkan arah moderasi negatif sehingga peningkatan CSR cenderung menurunkan kemiringan hubungan *leverage* dengan nilai perusahaan. Meskipun demikian, keberadaan moderasi tidak dapat disimpulkan hanya dari arah koefisien melainkan harus ditentukan melalui signifikansi koefisien interaksi pada Uji t.

## Analisis Korelasi

**Tabel 10. Analisis Korelasi Profitabilitas dan *Leverage* dengan Nilai Perusahaan yang Dimoderasi *Corporate Social Responsibility***

| Variabel | Koefisien Korelasi terhadap Y | Interpretasi  |
|----------|-------------------------------|---------------|
| X1       | 0,485                         | Cukup kuat    |
| X1Z      | 0,483                         | Cukup kuat    |
| X2       | 0,057                         | Sangat rendah |

| Variabel | Koefisien Korelasi terhadap Y | Interpretasi  |
|----------|-------------------------------|---------------|
| X2Z      | 0,043                         | Sangat rendah |

**Sumber : Data diolah EViews 10 (2026)**

Berdasarkan Tabel 10, profitabilitas (X1) memiliki koefisien korelasi sebesar 0,485 terhadap nilai perusahaan yang menunjukkan hubungan positif dengan tingkat keeratan yang cukup kuat, sehingga peningkatan profitabilitas cenderung diikuti oleh peningkatan nilai perusahaan. Variabel interaksi profitabilitas dan CSR (X1Z) memiliki koefisien korelasi sebesar 0,483 yang juga bersifat positif dan termasuk kategori cukup kuat, tetapi nilainya sedikit lebih rendah dibandingkan korelasi langsung profitabilitas, yaitu dari 0,485 menjadi 0,483. Secara deskriptif, kondisi tersebut menunjukkan bahwa setelah melibatkan CSR, tingkat keeratan hubungan profitabilitas dengan nilai perusahaan relatif tidak mengalami peningkatan. Sementara itu, *leverage* (X2) memiliki koefisien korelasi sebesar 0,057 yang menunjukkan hubungan positif dengan tingkat keeratan yang tergolong sangat rendah, sedangkan variabel interaksi *leverage* dan CSR (X2Z) memiliki koefisien korelasi sebesar 0,043 yang juga sangat rendah dan lebih kecil dibandingkan korelasi langsung *leverage*. Dengan demikian, profitabilitas dan interaksinya dengan CSR memiliki hubungan yang lebih erat dengan nilai perusahaan dibandingkan *leverage* dan interaksinya, tetapi kemampuan CSR dalam memoderasi kedua pengaruh tersebut tidak dapat ditentukan hanya berdasarkan nilai korelasi karena simpulan moderasi harus didasarkan pada arah koefisien dan tingkat signifikansi variabel interaksi dalam analisis regresi moderasi.

## Pengujian Hipotesis

**Tabel 11. Pengujian Hipotesis Secara Simultan (Uji F)**

| Statistik         | Nilai    | Statistik          | Nilai     |
|-------------------|----------|--------------------|-----------|
| F-statistic       | 8,913728 | Durbin-Watson stat | 1,782624  |
| Prob(F-statistic) | 0,000000 | S.E. of regression | 0,507256  |
| Sum squared resid | 31,90622 | Log likelihood     | -93,15434 |

**Sumber : Data diolah EViews 10 (2026)**

Berdasarkan Tabel 11, nilai *F-statistic* sebesar 8,913728 dengan probabilitas sebesar 0,000000 yang lebih kecil daripada taraf signifikansi 0,05. Dengan demikian, H0 ditolak dan disimpulkan bahwa profitabilitas, *leverage*, CSR, serta kedua variabel interaksi secara bersama-sama berhubungan dengan nilai perusahaan sehingga model regresi dinyatakan layak atau *fit* secara statistik untuk digunakan dalam pengujian hipotesis. Nilai *Durbin-Watson stat* sebesar 1,782624 yang mendekati angka dua juga mengindikasikan tidak adanya masalah autokorelasi yang serius dalam model. Meskipun model secara simultan dinyatakan layak, kelayakan tersebut tidak serta-merta menunjukkan bahwa setiap variabel secara individual berpengaruh terhadap nilai perusahaan sehingga tingkat kemampuan model dalam menjelaskan

variasi nilai perusahaan tetap perlu dinilai melalui uji parsial dan koefisien determinasi.

**Tabel 12. Pengujian Hipotesis Secara Parsial (Uji t)**

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob.  |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C        | -2,778929   | 1,613223   | -1,722595   | 0,0875 |
| X1       | 2,991421    | 6,867571   | 0,435586    | 0,6639 |
| X2       | 5,518549    | 3,239089   | 1,703735    | 0,0909 |
| Z        | 10,50841    | 6,314599   | 1,664145    | 0,0986 |
| X1Z      | 2,935960    | 26,64636   | 0,110182    | 0,9124 |
| X2Z      | -20,30297   | 12,68645   | -1,600367   | 0,1121 |

**Sumber : Data diolah EViews 10 (2026)**

Berdasarkan Tabel 12, seluruh variabel dalam model memiliki probabilitas yang lebih besar daripada 0,05 sehingga tidak satu pun variabel berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas (X1) memiliki *t-statistic* sebesar 0,435586 dan probabilitas 0,6639, dan meskipun koefisiennya berarah positif sesuai dugaan konseptual, probabilitas yang lebih besar daripada 0,05 menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sehingga H01 tidak ditolak. *Leverage* (X2) memiliki *t-statistic* sebesar 1,703735 dan probabilitas 0,0909 dengan koefisien berarah positif, tetapi juga tidak berpengaruh signifikan sehingga H02 tidak ditolak. CSR (Z) memiliki *t-statistic* sebesar 1,664145 dan probabilitas 0,0986 sehingga koefisien langsungnya berarah positif tetapi tidak signifikan pada taraf 5 persen. Interaksi profitabilitas dan CSR (X1Z) memiliki *t-statistic* sebesar 0,110182 dan probabilitas 0,9124 sehingga CSR tidak terbukti memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dan H03 tidak ditolak. Interaksi *leverage* dan CSR (X2Z) memiliki *t-statistic* sebesar -1,600367 dan probabilitas 0,1121, dan meskipun koefisiennya berarah negatif, interaksi tersebut tidak signifikan sehingga CSR juga tidak terbukti memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan dan H04 tidak ditolak.

## Koefisien Determinasi

**Tabel 13. Hasil Analisis Koefisien Determinasi**

| Statistik          | Nilai    | Statistik             | Nilai    |
|--------------------|----------|-----------------------|----------|
| R-squared          | 0,264395 | Mean dependent var    | 0,365415 |
| Adjusted R-squared | 0,234733 | S.D. dependent var    | 0,579856 |
| S.E. of regression | 0,507256 | Akaike info criterion | 1,525451 |

**Sumber : Data diolah EViews 10 (2026)**

Berdasarkan Tabel 13, nilai *R-squared* sebesar 0,264395 menunjukkan bahwa sebesar 26,44 persen variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh profitabilitas, *leverage*, CSR, serta kedua variabel interaksi yang terdapat dalam model penelitian, sedangkan sisanya sebesar 73,56 persen dijelaskan oleh faktor lain di luar model.

Karena model menggunakan lebih dari satu variabel independen, interpretasi utama mengacu pada nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0,234733 yang menunjukkan bahwa setelah disesuaikan dengan jumlah variabel independen dan jumlah observasi, model hanya mampu menjelaskan sebesar 23,47 persen variasi nilai perusahaan. Adapun sisanya sebesar 76,53 persen dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan ke dalam penelitian, seperti ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, kebijakan dividen, struktur kepemilikan, risiko perusahaan, kondisi makroekonomi, dan faktor pasar. Nilai koefisien determinasi yang relatif terbatas tersebut menegaskan bahwa pembentukan nilai perusahaan pada emiten nonbank dalam Indeks LQ45 merupakan proses yang kompleks dan tidak dapat dijelaskan hanya melalui indikator profitabilitas, *leverage*, dan pengungkapan keberlanjutan.

## **PEMBAHASAN**

### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Arah hubungan yang positif sesuai dengan dugaan konseptual, tetapi perubahan kemampuan menghasilkan laba belum direspons secara seragam oleh pasar pada perusahaan nonbank dalam Indeks LQ45 selama periode penelitian. Secara deskriptif, profitabilitas perusahaan berfluktuasi dan mencapai tingkat rata-rata tertinggi pada fase pemulihan tahun 2022, sedangkan nilai perusahaan justru cenderung menurun secara konsisten sampai akhir periode. Pola yang tidak searah tersebut menunjukkan bahwa peningkatan laba akuntansi tidak selalu langsung diterjemahkan menjadi peningkatan Tobin's Q karena investor dapat menilai keberlanjutan laba, sumber laba, dukungan arus kas operasi, prospek pertumbuhan, dan risiko bisnis sebelum memberikan penilaian pasar.

Dalam perspektif teori sinyal, profitabilitas merupakan informasi mengenai kemampuan perusahaan mengelola aset dan menghasilkan manfaat ekonomi. Namun, sinyal profitabilitas akan lebih kuat apabila laba dinilai berkualitas, persisten, berasal dari aktivitas utama, dan relevan bagi arus kas masa depan. ROA merefleksikan kinerja historis, sedangkan Tobin's Q juga memuat ekspektasi investor mengenai pertumbuhan dan risiko. Perbedaan orientasi tersebut menjelaskan mengapa perusahaan dengan profitabilitas tinggi belum tentu memperoleh penilaian pasar yang lebih tinggi, sebagaimana tampak pada UNVR yang memiliki profitabilitas tertinggi tetapi mengalami penurunan Tobin's Q yang cukup tajam sepanjang periode.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Khair et al. (2023) yang menemukan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada objek LQ45. Hasil ini berbeda dengan Tirtagiri dan Sufina (2024) serta Kadim dan Sunardi (2019) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Perbedaan hasil dapat berasal dari proksi, komposisi sektor, kualitas laba, periode pengamatan, kondisi pasar, dan spesifikasi model. Temuan ini menegaskan bahwa peningkatan profitabilitas perlu disertai kualitas laba, produktivitas aset, arus kas operasi yang memadai, dan strategi pertumbuhan yang

dapat dipercaya agar kenaikan ROA menjadi sinyal yang cukup kuat untuk meningkatkan penilaian investor.

## **Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Arah koefisien yang positif menunjukkan bahwa penggunaan utang dapat dipersepsikan sebagai sumber pembiayaan pertumbuhan, tetapi respons pasar tidak cukup konsisten untuk menjadikan DAR sebagai penentu nilai perusahaan secara individual. Secara deskriptif, rata-rata *leverage* cenderung menurun setelah awal periode, tetapi terdapat perbedaan yang besar antarperusahaan sebagaimana ditunjukkan rentang rata-rata dari 0,1266 pada INCO hingga 0,7081 pada EXCL. Heterogenitas tersebut mencerminkan perbedaan karakteristik industri, struktur aset, kebutuhan investasi, stabilitas arus kas, dan kemampuan memenuhi kewajiban sehingga tingkat DAR yang sama dapat ditafsirkan secara berbeda oleh investor.

Sebagaimana dijelaskan dalam *trade-off theory*, utang menghasilkan manfaat dan biaya secara bersamaan. Utang dapat menambah kapasitas investasi dan memberikan manfaat pajak, tetapi juga meningkatkan beban tetap, risiko gagal bayar, dan biaya kesulitan keuangan. Karena tingkat utang optimal berbeda pada setiap perusahaan, pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan bersifat kondisional dan tidak selalu linear. Kondisi ini konsisten dengan fenomena awal penelitian, yaitu ketika PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk. mengalami tekanan berat akibat beban utang, sementara emiten lain dengan *leverage* tinggi tetap memperoleh penilaian pasar yang relatif baik karena utangnya menopang ekspansi produktif.

Hasil ini sejalan dengan Ardian dan Wahyudi (2023) yang menemukan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan serta Tirtagiri dan Sufina (2024) yang menunjukkan bahwa solvabilitas tidak berpengaruh signifikan pada perusahaan LQ45. Hasil tersebut berbeda dengan Andiana (2022) dan Septyan dan Juhandi (2025) yang menempatkan *leverage* sebagai determinan nilai perusahaan. Perbedaan hasil memperkuat dugaan bahwa tujuan penggunaan utang, biaya pendanaan, kondisi ekonomi, dan kemampuan menghasilkan arus kas lebih penting daripada besarnya DAR secara terpisah, sehingga *leverage* perlu dinilai berdasarkan kualitas penggunaannya, bukan semata-mata besarnya.

## **Pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan *corporate social responsibility* tidak berpengaruh signifikan secara langsung terhadap nilai perusahaan. Arah hubungan yang positif belum cukup kuat untuk menunjukkan bahwa semakin luas pengungkapan CSR selalu diikuti oleh peningkatan penilaian pasar. Secara deskriptif, tingkat pengungkapan CSR perusahaan relatif stabil pada kisaran 0,2550, cenderung rendah, dan memiliki variasi yang sangat terbatas antarperusahaan dengan standar deviasi hanya sekitar 0,0190. Kondisi tersebut



secara langsung mengurangi kemampuan CSRDI dalam menjelaskan perbedaan Tobin's Q antarperusahaan.

Teori legitimasi dan teori pemangku kepentingan menjelaskan bahwa CSR dapat membantu perusahaan memperoleh penerimaan sosial, menjaga hubungan dengan pemangku kepentingan, dan membangun reputasi. Namun, manfaat tersebut bergantung pada substansi program dan keterkaitannya dengan strategi perusahaan. Skor pengungkapan lebih banyak menangkap keberadaan item informasi daripada kualitas pelaksanaan, materialitas isu, keterukuran target, capaian program, dampak, dan kredibilitas pengungkapannya. Naek dan Tjun Tjun (2020) menegaskan bahwa CSR merupakan kewajiban yang harus dilaksanakan untuk menyelesaikan masalah sosial akibat aktivitas perusahaan, sehingga substansi pelaksanaannya lebih menentukan daripada keluasaan pelaporannya.

Hasil penelitian terdahulu juga belum konsisten. Bae et al. (2021) tidak menemukan perlindungan rata-rata CSR terhadap kekayaan pemegang saham selama krisis, sedangkan Aydoğmuş et al. (2022) menunjukkan manfaat kinerja *environmental, social, and governance* terhadap nilai perusahaan. Khair et al. (2023) menemukan pengaruh positif CSR, sementara Tirtagiri dan Sufina (2024) memperoleh arah yang berbeda. Variasi tersebut menunjukkan bahwa respons pasar bergantung pada kualitas pengungkapan, sektor, periode, dan ukuran CSR yang digunakan. Temuan ini mengisyaratkan bahwa perusahaan perlu mengutamakan relevansi dan kredibilitas pengungkapan karena informasi mengenai isu material, target, realisasi, dampak, dan tindak lanjut lebih berpotensi membentuk kepercayaan pasar dibandingkan pengungkapan umum yang berulang.

## **Peran *Corporate Social Responsibility* dalam Memoderasi Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa CSR tidak terbukti memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Walaupun arah interaksi sesuai dengan dugaan bahwa CSR dapat memperkuat sinyal profitabilitas sebagaimana ditetapkan pada arah moderasi penelitian, hubungan tersebut tidak memperoleh dukungan empiris pada sampel penelitian. Secara teoretis, laba yang disertai praktik CSR yang kredibel dapat dipandang lebih berkelanjutan karena perusahaan dinilai mampu mengelola dampak sosial, lingkungan, dan reputasi. Teori sinyal memandang CSR sebagai informasi tambahan yang dapat meningkatkan kredibilitas laba, sedangkan teori legitimasi dan teori pemangku kepentingan menjelaskan peran hubungan sosial dalam menjaga keberlanjutan operasi, tetapi mekanisme tersebut belum tampak kuat dalam penelitian ini.

Tidak munculnya moderasi dapat dikaitkan dengan pola deskriptif penelitian. Profitabilitas berfluktuasi cukup lebar antarperusahaan dan antartahun, sedangkan pengungkapan CSR relatif homogen dan tidak meningkat secara konsisten sepanjang periode. Skor dikotomis CSRDI juga lebih menekankan ada atau tidaknya informasi daripada kualitas implementasi. Selain itu, manfaat CSR mungkin membutuhkan

waktu sebelum tercermin dalam reputasi, arus kas, risiko, dan nilai pasar sehingga periode lima tahun yang diwarnai guncangan ekonomi belum cukup menangkap efek tersebut.

Hasil ini berbeda dengan Ardian dan Wahyudi (2023) yang menemukan bahwa CSR mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, tetapi konsisten dengan Andiana (2022) yang menyimpulkan bahwa CSR tidak dapat memoderasi pengaruh profitabilitas. Khair et al. (2023) juga menunjukkan bahwa interaksi yang melibatkan profitabilitas tidak selalu berpengaruh pada model nilai perusahaan LQ45, sedangkan Bae et al. (2021) menekankan pentingnya membedakan CSR substantif dan simbolis. Oleh karena itu, perusahaan perlu memperlihatkan hubungan yang terukur antara program keberlanjutan dengan efisiensi aset, inovasi, pengendalian biaya, pengurangan risiko, dan prospek arus kas agar CSR dapat meningkatkan kredibilitas profitabilitas sebagai sinyal nilai perusahaan.

## **Peran *Corporate Social Responsibility* dalam Memoderasi Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa CSR tidak terbukti memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. Arah interaksi yang negatif justru menunjukkan kecenderungan melemahkan hubungan *leverage* dengan nilai perusahaan dan tidak sesuai dengan dugaan awal bahwa CSR akan memperlemah dampak negatif *leverage*, tetapi kecenderungan tersebut tidak cukup kuat secara statistik untuk membuktikan fungsi moderasi. Secara deskriptif, *leverage* antarperusahaan sangat beragam dengan standar deviasi sekitar 0,1770, sedangkan pengungkapan CSR relatif homogen dengan standar deviasi hanya sekitar 0,0190. Variasi risiko utang yang besar tidak diikuti oleh variasi informasi CSR yang sebanding sehingga pengungkapan CSR belum mampu mengubah respons pasar terhadap *leverage* secara konsisten.

*Trade-off theory* menjelaskan bahwa risiko utang terutama berasal dari kewajiban kontraktual, beban pendanaan, dan kemungkinan kesulitan keuangan. CSR dapat memperkuat reputasi dan kepercayaan pemangku kepentingan, tetapi tidak menghapus kewajiban pembayaran. Ahmed et al. (2022) menunjukkan bahwa tanggung jawab sosial dapat mengurangi sebagian biaya *leverage* tinggi dalam interaksi pasar produk, sedangkan Tarighi et al. (2022) menegaskan bahwa hubungan CSR dan risiko kesulitan keuangan dipengaruhi tata kelola serta karakteristik perusahaan. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa efek penyangga CSR terhadap risiko utang bersifat kondisional dan tidak berlaku secara umum.

Hasil ini sejalan dengan Ardian dan Wahyudi (2023) serta Andiana (2022) yang menyatakan bahwa CSR tidak mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa jatuh tempo utang, biaya bunga, stabilitas arus kas, kualitas investasi, dan karakteristik industri kemungkinan lebih dominan dalam membentuk penilaian investor terhadap risiko keuangan. Dengan

demikian, CSR perlu ditempatkan sebagai pelengkap transparansi dan pengelolaan hubungan pemangku kepentingan, bukan sebagai pengganti disiplin struktur modal, sehingga perusahaan tetap harus menjaga kecukupan arus kas, mengendalikan beban bunga, menata jadwal jatuh tempo, dan memastikan utang digunakan untuk investasi produktif.

## **KESIMPULAN DAN SARAN**

### **Kesimpulan**

Berdasarkan hasil analisis regresi data panel dengan *common effect model* pada 26 perusahaan nonbank yang terdaftar dalam Indeks LQ45 periode 2020–2024 dengan 130 observasi, dapat disimpulkan bahwa secara simultan model penelitian dinyatakan layak secara statistik, tetapi secara parsial seluruh variabel tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan meskipun arah hubungannya positif sesuai teori sinyal, karena perubahan ROA belum direspons secara konsisten menjadi perubahan Tobin's Q. *Leverage* juga tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan karena respons pasar bergantung pada tujuan penggunaan dana, karakteristik industri, stabilitas arus kas, dan risiko keuangan, bukan semata-mata pada besaran DAR. Pengungkapan *corporate social responsibility* tidak berpengaruh signifikan secara langsung terhadap nilai perusahaan karena keluasan pengungkapan yang relatif stabil dan homogen belum cukup membedakan penilaian pasar antarperusahaan. Selanjutnya, *corporate social responsibility* tidak terbukti memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan karena pengungkapan CSR belum mampu memperkuat kredibilitas profitabilitas secara konsisten dalam penilaian investor, dan juga tidak terbukti memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan karena reputasi serta transparansi CSR belum mampu mengubah secara nyata penilaian pasar terhadap risiko dan manfaat penggunaan utang. Nilai *Adjusted R-squared* sebesar 23,47 persen menegaskan bahwa sebagian besar variasi nilai perusahaan dijelaskan oleh faktor lain di luar model penelitian.

### **Saran**

Bagi perusahaan, manajemen perlu meningkatkan kualitas laba secara operasional, menetapkan batas DAR sesuai karakteristik sektor, serta menyusun laporan keberlanjutan yang diawali matriks materialitas dan dilengkapi target, realisasi, dampak, serta *assurance* independen pada indikator material. Bagi investor, penilaian sebaiknya menggunakan analisis terpadu yang mencakup kualitas laba, arus kas operasi, jadwal jatuh tempo utang, tata kelola, dan risiko sektor, serta memeriksa substansi laporan keberlanjutan, bukan hanya jumlah indikator yang diungkapkan. Bagi peneliti selanjutnya, disarankan menambahkan variabel kontrol yang secara teoretis berkaitan dengan Tobin's Q, seperti ukuran perusahaan, pertumbuhan, likuiditas, kebijakan dividen, struktur kepemilikan, tata kelola, risiko

bisnis, dan faktor makroekonomi.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ahmed, Z., Saleem, Q., Ajmal, M. M., & Jameel, H. (2022). Cost of high leverage in socially responsible firms in a linear dynamic panel model: Evidence from product market interactions. *Heliyon*, 8(4), e09235. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2022.e09235>
- Andiana, B. D. L. (2022). Corporate Social Responsibility sebagai pemediasi pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, dan leverage terhadap nilai perusahaan. *Journal of Economic, Business and Accounting*, 6(2), 2271–2283.
- Ardian, V., & Wahyudi, I. (2023). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, leverage, dan aktivitas terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi Corporate Social Responsibility. *Jurnal Mahasiswa*, 5(1), 212–236.
- Askiantari, A. E., & Purwanto, A. (2024). Pengaruh kinerja keuangan dan Corporate Social Responsibility terhadap nilai perusahaan dengan Good Corporate Governance sebagai variabel moderasi. *Diponegoro Journal of Accounting*, 13(2), 1–14.
- Aydoğmuş, M., Gülay, G., & Ergun, K. (2022). Impact of ESG performance on firm value and profitability. *Borsa Istanbul Review*, 22(S2), S119–S127. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.006>
- Bae, K.-H., El Ghouli, S., Gong, Z. J., & Guedhami, O. (2021). Does CSR matter in times of crisis? Evidence from the COVID-19 pandemic. *Journal of Corporate Finance*, 67, 101876. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2020.101876>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2022). *Fundamentals of financial management* (16th ed.). Cengage Learning.
- Daeli, C. N. F., Purba, D. H. P., & Mesakh, J. (2023). Pengaruh kinerja keuangan dan Good Corporate Governance terhadap nilai perusahaan dengan Corporate Social Responsibility sebagai variabel moderasi. *METHOSIKA: Jurnal Akuntansi dan Keuangan Methodist*, 7(1), 1–8. <https://doi.org/10.46880/jsika.vol7no1.pp1-8>
- Kadim, A., & Sunardi, N. (2019). Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan terhadap leverage implikasi terhadap nilai perusahaan Cosmetics and Household yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal SEKURITAS*, 3(1), 22. <https://doi.org/10.32493/skt.v3i1.3270>
- Khair, U., Hernadianto, H., Yusmaniarti, Y., & Rasela, A. (2023). Pengaruh Good Corporate Governance dan Corporate Social Responsibility terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi pada perusahaan LQ45. *EKOMBIS REVIEW: Jurnal Ilmiah Ekonomi dan Bisnis*, 11(1), 627–640. <https://doi.org/10.37676/ekombis.v11i1.3292>
- Lestari, N., & Lelyta, N. (2019). Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap kinerja keuangan. *EQUITY*, 22(1), 1–11. <https://doi.org/10.34209/equ.v22i1.897>

- Martalena, & Melinda, M. (2019). *Pengantar pasar modal*. ANDI.
- Naek, T., & Tjun Tjun, L. (2020). Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap kinerja perusahaan dengan Good Corporate Governance sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2015–2017. *Jurnal Akuntansi Maranatha*, 12(1), 123–136. <https://doi.org/10.28932/jam.v12i1.2323>
- Prena, G. Das, & Muliawan, I. G. I. (2020). Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan pengungkapan Corporate Social Responsibility sebagai variabel pemoderasi. *Wacana Ekonomi (Jurnal Ekonomi, Bisnis dan Akuntansi)*, 19(2), 131–142. <https://doi.org/10.22225/we.19.2.1955.131-142>
- Septyan, A. M., & Juhandi, N. (2025). Pengaruh profitabilitas, leverage, Corporate Social Responsibility terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel mediasi pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Entitas*, 5(1), 36–48.
- Sugiyono. (2023). *Metode penelitian kuantitatif kualitatif dan R&D*. Alfabeta.
- Tarighi, H., Appolloni, A., Shirzad, A., & Azad, A. (2022). Corporate Social Responsibility disclosure and financial distressed risk: Does ownership matter? *Sustainability*, 14(2), 742. <https://doi.org/10.3390/su14020742>
- Tirtagiri, M. R., & Sufina, L. (2024). Pengaruh pengungkapan Corporate Social Responsibility, profitabilitas, dan solvabilitas terhadap nilai perusahaan: Studi terhadap perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI tahun 2018–2022. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 20(2), 181–188. <https://doi.org/10.35384/jkp.v20i2.569>
- Widyaningsih, D., Susilowati, H., & Andriana, M. (2022). Pengaruh profitabilitas, leverage, firm size terhadap nilai perusahaan dengan pengungkapan CSR dan GCG sebagai variabel moderating. *Among Makarti*, 15(3), 289–303. <https://doi.org/10.52353/ama.v15i3.303>