

PENGARUH PENGUNGKAPAN *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY, CORPORATE GOVERNANCE*, DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2021)

Fathia Alifia Tsabita, Marsono¹

Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +6282135240978

ABSTRACT

This study examines the relationship between corporate social responsibility disclosure, corporate governance disclosure, and profitability with firm value in manufacturing companies. This study uses firm value as the dependent variable and corporate social responsibility disclosure, corporate governance disclosure, and profitability as independent variables. This study also uses leverage and firm size as control variables. The population in this study are manufacturing companies listed on the Indonesian Stock Exchange within the period of 2017-2021. Using purposive sampling, 93 samples were obtained for 5 consecutive years. This study uses multiple linear regression analysis to test the hypothesis. The finding from this study proves that corporate social responsibility disclosure negatively affects firm value, corporate governance disclosure has positive and significant relationship on firm value, and profitability has no significant relationship on firm value.

Keywords: Firm Value, Corporate Social Responsibility Disclosure, Corporate Governance Disclosure, Profitability

PENDAHULUAN

Kemajuan aktivitas bisnis pada zaman sekarang ini berlangsung dengan cepat yang ditandai dengan munculnya beragam perusahaan baru di Indonesia. Secara umum, perusahaan mempunyai tujuan yakni melakukan optimalisasi nilai perusahaan yang menentukan tingkatan terhadap derajat kemakmuran pemegang sahamnya (Fatma & Chouaibi, 2021). Nilai perusahaan (*firm value*) mencerminkan kinerja manajemen dalam beberapa aspek, misalnya arus kas bersih dari putusan investasi, pola pertumbuhan, serta pembiayaan pemodalan perusahaan (Hirdinis, 2019). Proses dalam meningkatkan nilai suatu perusahaan secara maksimal termasuk ke dalam tujuan jangka panjang yang perlu dicapai suatu perusahaan dan pada akhirnya akan tercermin pada nilai harga saham perusahaan di pasar serta akan dinilai oleh investor melalui fluktuasi harga saham perusahaan (Kamaliah, 2020). Kepercayaan pasar juga dapat diamati melalui tingginya harga saham yang berarti penilaian akan perusahaan tersebut tinggi dan berdampak pada performa perusahaan sehingga nilai perusahaan dianggap sebagai tolok ukur bagi investor, di mana tingginya harga saham suatu perusahaan menunjukkan tingkat pengembalian (*return*) yang tinggi kepada investor (Fatma & Chouaibi, 2021).

Pada proses peningkatan nilai perusahaan, perusahaan mempunyai ketergantungan terhadap keberhasilan serta keahlian atas pemenuhan harapan pemangku kepentingan (*stakeholder*) serta melakukan pemenuhan kepentingan *stakeholder* yang mempunyai keterkaitan dengan sumber informasi yang beragam. Kepentingan *stakeholder* tidak hanya mengenai masalah keuangan, namun juga persoalan lingkup lingkungan, sosial, serta tata kelola suatu perusahaan (Kahloul et al., 2022). Menurut Pratama et al. (2022), aspek lingkungan (*environmental*) meliputi sejauh mana pengaruh operasional perusahaan pada lingkup lingkungan alam serta upaya yang dilaksanakan perusahaan untuk mengatasi dampak lingkungan negatif dan melakukan pelestarian lingkungan. Aspek sosial (*social*) adalah sejauh mana operasi perusahaan memperhatikan masalah sosial dan budaya

¹ Corresponding author

masyarakat, termasuk penerapan inklusivitas dalam operasi bisnis perusahaan. Terakhir, aspek tata kelola (*governance*) adalah sejauh mana anggota dan prosedur tata kelola di perusahaan mendukung pelaksanaan rencana strategis dan pengendalian manajemen atas operasi bisnis yang mendukung keberlanjutan perusahaan.

Tindakan perusahaan yang menangani masalah unsur lingkungan serta unsur sosial disebut sebagai tanggung jawab sosial perusahaan (Halkos et al., 2022). Perusahaan yang terlibat dalam praktik CSR memberikan pengungkapan yang transparan, komitmen terhadap standar etika, dan perilaku yang bertanggung jawab secara sosial (Fahad & Busru, 2021). Pengungkapan CSR dapat dijadikan sebagai alat penilaian yang diberikan perusahaan kepada investor dan masyarakat dikarenakan perusahaan yang mempunyai prospek dengan kategori baik pada masa mendatang akan membuat investor melakukan penanaman modalnya sehingga menghasilkan kekayaan terkhusus pemegang saham disertai dengan perusahaan yang berkomitmen terhadap pembangunan berkelanjutan yang diwakili melalui material lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) (Okafor et al., 2021).

Tata kelola perusahaan (*corporate governance*) ialah tahapan yang mendapat pengaruh dari berbagai perundang-undangan, tata aturan hukum, pasar, serta usaha keseluruhan anggota mengenai penataan pengelolaan organisasi, yang tergolong dari direktur, manajer, auditor, konsultan hukum dan keuangan yang mampu mewujudkan mekanisme *check and balances* dengan maksud mewujudkan dan melakukan peningkatan penilaian pemegang saham, serta mampu melakukan perlindungan terhadap berbagai kepentingan *stakeholder* lainnya (Kamaliah, 2020). Mekanisme penting untuk mendapatkan kepastian bahwa kegiatan CG sesuai dengan hukum dalam hal transparansi dan akuntabilitas adalah melalui pengungkapan tata kelola perusahaan (Araniyar C. & John J., 2017). Pengungkapan informasi mengenai CG dianggap sebagai suatu instrumen yang penting bagi pasar keuangan untuk beroperasi secara efisien karena investor memerlukan informasi yang memadai (*adequate*) dan tepat waktu (*timely*) pada saat pengambilan keputusan investasi dan juga untuk meningkatkan kepercayaan investor (Araniyar C. & John J., 2017). Oleh karena itu, tingginya pengungkapan *corporate governance* tentunya berdampak terhadap ketinggian nilai perusahaan.

Kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya pada suatu entitas juga dapat dilihat dari profitabilitas perusahaan tersebut. Nilai profitabilitas yang tinggi mencerminkan prospek baik perusahaan, yang kemudian membuat investor melakukan respon positif serta diharapkan mampu melakukan peningkatan *firm value*. Di sisi lain, profitabilitas yang bernilai rendah berarti menyampaikan informasi mengenai perusahaan pada keadaan buruk, yang kemudian membuat investor melakukan pemberian respon negatif terhadap saham perusahaan tersebut (Endri & Fathony, 2020). Berdasarkan latar belakang tersebut, peneliti bermaksud untuk meneliti pengaruh pengungkapan *corporate social responsibility*, *corporate governance*, dan profitabilitas perusahaan terhadap nilai perusahaan.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Teori *Stakeholder*

Teori *stakeholder* didefinisikan dari pernyataan Deegan (2016) sebagai perspektif yang mempertimbangkan pentingnya kelangsungan hidup perusahaan untuk memenuhi tuntutan berbagai *stakeholder*-nya. *Stakeholder* dianggap sangat penting dan mempengaruhi jalannya kegiatan perusahaan karena ketika melakukan bisnis perusahaan akan berhubungan langsung dengan banyak *stakeholder* sesuai dengan luas ruang lingkup kegiatan suatu perusahaan. *Stakeholder* dapat didefinisikan sebagai setiap individu ataupun sekelompok yang memberikan pengaruh satu sama lain untuk mencapai tujuan perusahaan dan dapat berupa pemegang saham, karyawan, pelanggan, atau masyarakat (Tarjo et al., 2022). Teori *stakeholder* memperjelas bahwa perusahaan tidak dapat lagi memfokuskan tujuan mereka hanya untuk memaksimalkan keuntungan dan menciptakan nilai bagi para pemegang saham, melainkan harus diperoleh atau berdampingan dengan tuntutan dan kebutuhan terkait perilaku sosial dan lingkungan yang berkelanjutan sebagai tanggung jawab perusahaan (Gallego-Álvarez & Ortas, 2017). Teori *stakeholder* juga menyatakan bahwa informasi yang beragam merupakan kebutuhan *stakeholder* yang harus dipenuhi oleh perusahaan dan merupakan faktor yang dapat membantu dalam keberhasilan suatu perusahaan (Nekhili et al., 2017).

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori ini umumnya berkaitan pada pengurangan asimetri sumber informasi antara kedua pihak (Huang, 2022). Menurut Hermawan et al. (2023), teori sinyal merupakan salah satu sikap perbuatan yang dilakukan manajemen perusahaan melalui pemberian petunjuk terhadap investor mengenai gambaran perusahaan yang disampaikan oleh manajemen perusahaan. Petunjuk yang berupa sumber informasi yang disampaikan oleh sebuah perusahaan sangat krusial bagi pihak yang termasuk lingkup eksternal perusahaan serta sumber informasi itu nantinya melakukan pemberian sinyal terhadap investor ketika melakukan pengambilan putusan untuk berinvestasi. Sumber informasi yang diungkapkan oleh perusahaan mampu diartikan sebagai sinyal positif yang mengindikasikan prospek perusahaan berkategori baik atau pun prospek dengan kategori buruk yang berarti sinyal negatif (Rokhlinasari, 2016).

Perumusan Hipotesis

Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dan Nilai Perusahaan

Teori *stakeholder* telah menjadi salah satu teori yang sering diklaim untuk menjelaskan bagaimana perusahaan menanggapi kebutuhan informasi keberlanjutan kepada *stakeholder* karena teori *stakeholder* memberi perusahaan beberapa landasan normatif untuk menangkap perhatian *stakeholder* tentang keberlanjutan (*sustainability*) dan untuk mengkomunikasikan kontribusi perusahaan terhadap pembangunan berkelanjutan dan kesejahteraan manusia (Gallego-Álvarez & Ortas, 2017). Pengungkapan CSR dapat digunakan sebagai strategi untuk memelihara hubungan baik dengan semua pemangku kepentingan perusahaan serta memiliki potensi untuk menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Salah satu keuntungan yang akan diperoleh perusahaan adalah perusahaan akan mencapai keberlanjutan dalam menjalankan usahanya dan perusahaan akan mendapatkan apresiasi dari *stakeholder* sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan (Machmuddah et al., 2020). Pengungkapan CSR juga dipandang sebagai pilihan optimal untuk meminimalkan potensi konflik dengan pemangku kepentingan dan untuk meningkatkan persepsi pemangku kepentingan tentang kesesuaian tindakan pro-sosial dan lingkungan perusahaan mereka (Aboud & Diab, 2018). Hal ini berarti perusahaan perlu memperhatikan pemangku kepentingannya seperti melalui pengungkapan informasi mengenai CSR.

Penelitian Sampong et al. (2018), Cho et al. (2019), Machmuddah (et al., 2020) serta Hermawan et al. (2023) menemukan CSR mempunyai pengaruh positif pada *firm value*. Di sisi lain, Fahad & Busru (2021) mengungkapkan CSR tidak mempunyai pengaruh pada *firm value* dan Nekhili et al. (2017) menemukan bahwa CSR memiliki pengaruh negatif terhadap *firm value*. Sesuai argumen yang sudah disampaikan, dapat dilakukan perumusan hipotesis:

H1: Pengungkapan *corporate social responsibility* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengungkapan *Corporate Governance* dan Nilai Perusahaan

Corporate governance melibatkan keseluruhan sistem regulasi hukum, budaya, dan kelembagaan yang menentukan batasan kegiatan perusahaan publik, siapa yang bertanggung jawab atas mereka, bagaimana mekanisme pengendalian dilaksanakan, serta bagaimana risiko dan hasil dari kegiatan yang mereka lakukan dialokasikan (Araniyar C. & John J., 2017). Transparansi dan akuntabilitas mengenai tata kelola perusahaan dapat dicapai dengan mengungkapkan informasi mengenai tata kelola perusahaan. Sesuai dengan teori sinyal, manajer yang berpikiran etis dan mempunyai informasi sebagai seorang *insider* akan cenderung menggunakan pengungkapan tata kelola perusahaan untuk memberi data informasi terhadap pemangku yang mempunyai kepentingan tentang praktik tata kelola perusahaan mereka sehingga meningkatkan reputasi perusahaan (Herbert & Agwor, 2021). Maka dari itu, pengungkapan CG akan menciptakan sinyal positif sehingga investor mau menanamkan modalnya dan akhirnya akan memaksimalkan *firm value*.

Penelitian Herbert & Agwor (2021) dan Ochego et al. (2019) menemukan pengungkapan tata kelola perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi perolehan hasil penelitian itu bertentangan dengan Qureshi et al. (2020) dan Firmansyah et al. (2021) bahwa pengungkapan tata kelola perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sesuai argumen yang sudah disampaikan, dapat dilakukan perumusan hipotesis:

H2: Pengungkapan *corporate governance* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

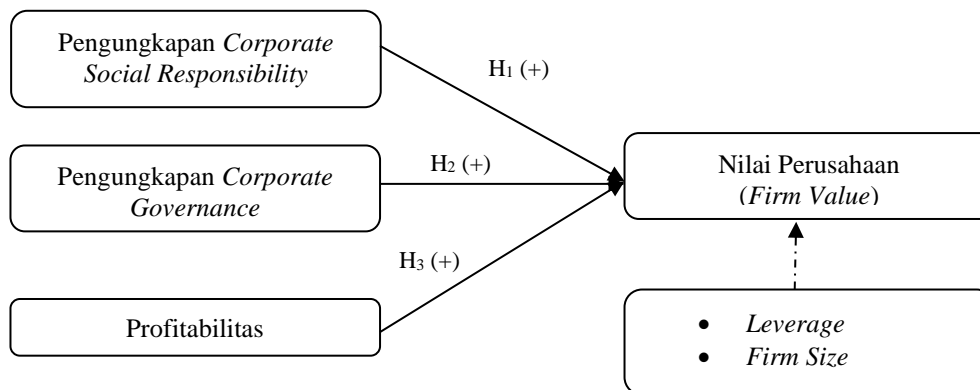
Profitabilitas dan Nilai Perusahaan

Investor akan selalu memperhatikan rasio profitabilitas sebagai faktor penting dalam pengambilan keputusan untuk menginvestasikan dananya karena dalam jangka panjang pemegang saham akan meninjau bagaimana pendapatan yang akan diterima pada masa depan berupa dividen melalui pemanfaatan aset yang dimilikinya (Anto, 2021). Informasi mengenai profitabilitas perusahaan yang dapat ditemukan pada laporan keuangan suatu perusahaan mampu melakukan pemberian suatu sinyal terhadap berbagai investor. Hal ini sesuai pada konsep teori sinyal yang menguraikan bahwa pada dasarnya teori sinyal mempunyai keterkaitan pada upaya mengurangi asimetri suatu informasi diantara kedua pihak (Friske et al., 2023). Pengumuman informasi yang dipublikasikan bertujuan memberikan sinyal yang diperuntukkan pada investor dan dapat mengakibatkan investor membuat putusan investasi, seperti sinyal baik apabila perusahaan tersebut menguntungkan (*profitable*) dan sinyal yang buruk apabila perusahaan itu tidak menguntungkan (*non-profitable*) (Hermawan et al., 2023). Dengan demikian, suatu perusahaan yang mencatat peningkatan keuntungan mengindikasikan performa perusahaan baik, yang kemudian memunculkan reaksi positif yang diberikan investor untuk menanamkan modalnya serta pada akhirnya akan meningkatkan *firm value*.

Penelitian Sucuahi & Cambarihan (2016), Tui et al., (2017), Dang et al. (2019), Anto (2021) serta Jihadi et al. (2021) menemukan profitabilitas positif berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian itu berbeda dengan temuan Hirdinis (2019), Dewi et al. (2021), dan Rahayu et al. (2023) bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Di sisi lain, Panjaitan & Supriyati (2023) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sesuai argumen yang sudah disampaikan, dapat dilakukan perumusan hipotesis:

H3: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Gambar 1
Kerangka Pemikiran



METODE PENELITIAN

Desain dan Sampel yang Dikumpulkan

Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan dengan sektor manufaktur yang tercatat di BEI berturut-turut dari periode 2017-2021.
2. Perusahaan dengan sektor manufaktur yang melakukan pengungkapan skor *environmental, social, dan governance* (ESG) melalui database Bloomberg pada periode 2017-2021
3. Perusahaan dengan sektor manufaktur yang melakukan pengungkapan pelaporan tahunan serta pelaporan keuangan dengan lengkap pada periode 2017-2021.

Metode Analisis

Analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Dalam penelitian ini, nilai perusahaan digambarkan sebagai variabel dependen, sedangkan pengungkapan CSR, pengungkapan CG, dan profitabilitas digambarkan sebagai variabel independen. Selain itu, ukuran perusahaan dan *leverage* digunakan sebagai variabel kontrol.

$$TQ = \beta_0 + \beta_1(CSR) + \beta_2(CG) + \beta_3(PROFIT) + \beta_4(LEV) + \beta_5(SIZE) + \varepsilon$$

Dengan keterangan sebagai berikut:

1. β_0 = Koefisien kendala regresi panel
2. β_{1-3} = Koefisien variabel independen
3. β_{4-5} = Koefisien variabel kontrol
4. ε = Kesalahan acak

Tabel 1
Variabel dan Pengukuran

Variabel	Pengukuran
TQ (Nilai Perusahaan/Tobin's Q)	$(Market\ Value\ of\ Equity - Total\ Liability + Deferred\ Tax\ Expense) / Total\ Assets$
CSR (Pengungkapan <i>Corporate Social Responsibility</i>)	$Environmental\ Disclosure\ Score\ Bloomberg + Social\ Disclosure\ Score\ Bloomberg$
CG (Pengungkapan <i>Corporate Governance</i>)	$Governance\ Disclosure\ Score\ Bloomberg$
PROFIT (Profitabilitas)	$Operating\ Income / Total\ Assets$
LEV (<i>Leverage</i>)	$Total\ Debt / Total\ Assets$
SIZE (Ukuran Perusahaan)	$Ln \sum Total\ Assets$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan metode *purposive sampling* yang dilakukan, terdapat 93 sampel perusahaan sektor manufaktur pada penelitian ini.

Tabel 2
Rincian Sampel Penelitian

No.	Kriteria Sampel	Jumlah
1.	Perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berturut-turut dari tahun 2017-2021	198
2.	Perusahaan sektor manufaktur yang tidak mengungkapkan skor <i>environmental, social, dan governance</i> (ESG) di database Bloomberg tahun 2017-2021	(172)
3.	Perusahaan sektor manufaktur yang tidak mengungkapkan laporan tahunan dan laporan keuangan secara lengkap pada tahun 2017-2021	0
Jumlah perusahaan manufaktur yang dijadikan sampel penelitian		26
Jumlah sampel penelitian (26 x 5)		130
Data outlier		(37)
Total akhir sampel penelitian		93

Analisis Statistik Deskriptif

Melalui pengujian yang telah diterapkan, penelitian ini memiliki tujuan untuk mengetahui pengaruh pengungkapan *corporate social responsibility*, pengungkapan *corporate governance*, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan terlebih dahulu dilakukan analisis statistik deskriptif.

Tabel 3
Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
TQ	93	0,590	4,502	1,37761	0,601670
CSR	93	14,720	105,520	57,17387	26,648635
CG	93	47,800	89,860	75,19355	8,309446
PROFIT	93	0,002	0,188	0,07194	0,040825
LEV	93	0,126	0,913	0,46742	0,189795
SIZE	93	29,245	33,537	31,33347	0,960036
Valid N (Listwise)	93				

Sumber: Output IBM SPSS 25, 2023

Menurut data di atas, *firm value* dengan proksi Tobin's Q pada tahun 2017-2021 mempunyai nilai *mean* senilai 1,37. Hal tersebut mengindikasikan bahwa rata-rata saham perusahaan pada sektor

manufaktur dalam kondisi *overvalued* atau dinilai lebih tinggi di pasar daripada nilai perusahaan yang tercatat dan rata-rata perusahaan sektor manufaktur berhasil dalam mengelola aset perusahaan, dikarenakan nilai Tobin's Q lebih dari 1. Nilai tertinggi dimiliki oleh MDKA senilai 4,502 pada tahun 2020 dan terendah dimiliki oleh ANTM sebesar 0,690 pada tahun 2018.

Dari deskriptif statistik yang telah ditampilkan, dapat disimpulkan bahwa nilai *mean* pengungkapan CSR sebesar 57,17, nilai minimum sebesar 14,72 oleh MDKA pada tahun 2018, dan nilai maksimum sebesar 105,520 oleh WTON pada tahun 2021. Pengungkapan CG memiliki nilai *mean* sebesar 75,19, nilai terendah 47,80 oleh SMCB pada tahun 2020, dan nilai tertinggi sebesar 89,860 oleh INCO pada tahun 2020. Nilai rata-rata pengungkapan CG yang tinggi mengartikan pengungkapan *corporate governance* yang tinggi mengartikan bahwa perusahaan manufaktur pada tahun 2017-2021 yang dijadikan sampel memiliki pengungkapan tata kelola yang baik. Pada variabel PROFIT yang diprosikan melalui ROA diperoleh rata-rata 0,07, nilai terendah sebesar 0,002 oleh KRAS pada tahun 2020, serta nilai tertinggi sebesar 0,188 oleh LPPF pada tahun 2021 menandakan bahwa tingkat pengembalian aset perusahaan tinggi.

Analisis Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas pada penelitian ini diuji berdasarkan analisa yang digunakan melalui grafik histogram, grafik normal p-plot, dan juga pengujian statistik nonparametrik *Kolmogorov Smirnov* (Ghozali, 2021) yang menunjukkan angka sebesar 0,20 dan memenuhi asumsi normalitas yaitu melebihi nilai signifikansi 0,05 sehingga data penelitian dapat dinyatakan berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas pada penelitian ini diuji berdasarkan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dan nilai *tolerance* (Ghozali, 2021). Berdasarkan hasil pengujian, tiap-tiap variabel mempunyai nilai VIF yang tidak melebihi nilai maksimum sebesar 10 dan angka *tolerance* yang melebihi nilai 0,10. Oleh karena itu, tidak terdapat multikolinearitas pada data peneliti.

Uji Heteroskedastisitas pada penelitian ini diuji menggunakan uji *scatterplot* dan Uji Park (Ghozali, 2021). Tiap-tiap variabel melebihi angka signifikansi 0,05 sehingga peneliti menyimpulkan tidak ada indikasi heteroskedastisitas pada data penelitian.

Uji Autokorelasi pada penelitian ini menggunakan uji *Runs Test* (Ghozali, 2021). Nilai angka *Asymp. Sig* yang melebihi angka 0,05 yaitu sebesar 0,46 menunjukkan bahwa data penelitian ini tidak memiliki masalah autokorelasi.

Koefisien Determinasi (R²)

Hasil uji koefisien determinasi menampilkan angka adjusted R² sebesar 0,21 atau 21% yang berarti 21% variasi nilai perusahaan dijelaskan oleh pengungkapan CSR, pengungkapan *corporate governance*, dan profitabilitas. Angka tersebut juga diperjelas oleh variabel *leverage* dan *firm size* sebagai variabel kontrol. Sisanya sebesar 79% berasal dari aspek lain yang tidak dijabarkan oleh peneliti.

Tabel 4
Uji Koefisien Determinasi (R²)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,505 ^a	0,255	0,212	0,10938

a. Predictors: (Constant), CSR, CG, PROFIT, SIZE, LEV
b. Dependent variable: TQ

Sumber: Output IBM SPSS 25, 2023

Uji Statistik F

Seperti hasil uji yang disajikan pada tabel di bawah ini, peneliti dapat menarik simpulan bahwa variabel bebas yaitu CSR, CG, dan PROFIT terbukti memiliki pengaruh signifikan secara simultan pada variabel terikat yaitu TQ dengan angka 0,000.

Tabel 5
Uji Statistik F

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	0,356	5	0,071	5,954	0,000 ^b
Residual	1,041	87	0,012		

Total 1,397 92
 a. Dependent Variable: TQ
 b. Predictors: (Constant), CSR, CG, PROFIT, LEV, SIZE

Sumber: Output IBM SPSS 25, 2023

Analisis Regresi

Pengungkapan CSR mempunyai koefisien senilai -0,002 yang berarti variabel pengungkapan CSR memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian juga menunjukkan angka signifikansi CSR 0,001 yang tidak lebih dari 0,05 yang berarti pengungkapan CSR memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara pengungkapan CG diketahui memiliki angka koefisien bertanda positif 0,115 yang berarti variabel tersebut berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Pengungkapan CG juga memiliki angka signifikansi sebesar 0,000 yang lebih kecil dari toleransi yang ditetapkan sehingga pengungkapan CG memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Pada variabel profitabilitas, angka koefisien bertanda positif 0,183 yang diartikan PROFIT memiliki hubungan positif pada nilai perusahaan, namun angka signifikansi PROFIT sebesar 0,212 yang melebihi angka maksimum yang ditetapkan yaitu 0,05, yang berarti profitabilitas tidak berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan.

Variabel *leverage* yang diposisikan menjadi variabel kontrol berkoefisien 0,063 yang berarti pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan memiliki arah positif, dan memiliki signifikansi sebesar 0,327 yang berarti *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan variabel *firm size* mempunyai koefisien -2,619 yang berarti pengaruh *firm size* terhadap nilai perusahaan memiliki arah negatif, dan memiliki signifikansi sebesar 0,004 sehingga dapat diartikan *firm size* memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Tabel 6
Analisis Regresi Linear Berganda

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2,929	1,296		2,260	0,026
	CSR	-0,002	0,000	-0,372	-3,517	0,001
	CG	0,115	0,027	0,460	4,322	0,000
	PROFIT	0,183	0,146	0,123	1,258	0,212
	LEV	0,063	0,064	0,097	0,985	0,327
	SIZE	-2,619	0,880	-0,282	-2,976	0,004

a. Dependent variable: TQ

Sumber: Output IBM SPSS 25, 2023

Diskusi Hasil

Hipotesis pertama mengharapkan adanya pengaruh positif antara pengungkapan CSR dengan nilai perusahaan. Output yang dihasilkan memperlihatkan bahwa koefisien pengungkapan CSR sebesar -0,002, $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($3,51 > 1,98$) dan angka signifikansi sebesar $0,001 < 0,05$, menandakan hipotesis tersebut ditolak karena ditemukan hubungan antara keduanya adalah negatif signifikan seperti yang terlihat pada tampilan tabel di atas. Hasil ini sejalan dengan temuan Nekhili et al. (2017) yang menyatakan bahwa terdapat hubungan negatif antara pengungkapan CSR dengan *firm value*. Hubungan negatif tersebut mengindikasikan bahwa semakin banyak pengungkapan CSR maka akan menurunkan *firm value*. Hal tersebut terjadi karena pengungkapan CSR oleh perusahaan belum dapat disampaikan dengan baik kepada investor, yang menyebabkan investor belum dapat menganggap CSR sebagai hal yang perlu diperhatikan. Selain itu, penelitian-penelitian terdahulu juga menemukan keraguan tentang tingkat kepercayaan informasi CSR yang disampaikan perusahaan dalam laporan tahunan mereka, dikarenakan skeptisisme pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya yang sering menganggap informasi CSR sebagai strategi perusahaan untuk memengaruhi persepsi publik sehingga tidak kredibel dan menghasilkan pelaporan yang menyesatkan atau bias. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan *stakeholder theory* yang menyatakan bahwa keberhasilan suatu perusahaan sangat bergantung pada keterampilannya untuk memenuhi harapan dan memenuhi kebutuhan keragaman informasi *stakeholder*. Hal ini dapat disebabkan oleh

informasi yang diberikan berupa pengungkapan CSR oleh perusahaan tersebut belum informatif atau pun relevan dengan fakta sebenarnya. Oleh sebab itu, simpulan yang dapat diperoleh adalah **hipotesis pertama (H1) ditolak**.

Hipotesis kedua mengharapkan hubungan positif antara pengungkapan *corporate governance* dengan nilai perusahaan. Hipotesis ini didukung oleh output hasil pengujian yang menemukan bahwa angka koefisien pengungkapan CG sebesar 0,115, $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($4,322 > 1,98$) dan angka signifikansi sebesar $0,00 < 0,05$ yang berarti terdapat hubungan positif signifikan antara pengungkapan *corporate governance* terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Herbert & Agwor (2021) dan Ochejo et al. (2019) bahwa pengungkapan *corporate governance* memiliki hubungan yang positif dengan *firm value*. Artinya, semakin baik tata kelola perusahaan, maka akan semakin tinggi nilai suatu perusahaan. Hal tersebut didasarkan dengan penemuan penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa pengungkapan tata kelola perusahaan memberikan gambaran ekosistem perusahaan. Informasi mengenai kebijakan CG seperti kebijakan CG yang relevan dan praktik tanggung jawab perusahaan tersebut dapat memengaruhi keputusan investasi atau pemangku kepentingan karena hal tersebut memungkinkan investor untuk mengetahui tanggung jawab direktur atas keputusannya dan kinerja perusahaan secara keseluruhan. Selain itu, penelitian ini juga sejalan dengan *signaling theory* yang menyatakan bahwa perusahaan menyampaikan informasi keuangan dan non-keuangan kepada pihak investor sebagai sinyal untuk bentuk pertanggungjawaban dan juga untuk mengurangi asimetri informasi antara kedua belah pihak. Sinyal yang dikirim perusahaan yang berupa pengungkapan CG diterima oleh *stakeholder* dengan baik dan berhasil menjadi alat penilaian *stakeholder* dalam menginvestasikan modalnya kepada perusahaan sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Oleh sebab itu, simpulan yang dapat diperoleh adalah **hipotesis kedua (H2) diterima**.

Hipotesis terakhir mengharapkan hubungan positif antara profitabilitas perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hipotesis ini didukung oleh output pengujian yang menemukan hubungan antara keduanya adalah benar positif, yaitu nilai koefisien sebesar 0,183. Namun, ditemukan bahwa pengaruh profitabilitas tidaklah signifikan pada nilai perusahaan karena nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($1,25 < 1,98$) dan angka signifikansi menunjukkan 0,212 yang berarti profitabilitas perusahaan tidak berpengaruh terhadap *firm value*. Hal ini sejalan dengan hasil temuan Hirdinis (2019), Dewi et al. (2021) dan Rahayu et al. (2023) yang menemukan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *firm value*. Hal ini dapat disebabkan oleh efektivitas penggunaan aset yang dikuasai perusahaan ketika menghasilkan laba tidak menjadi tolak ukur bagi investor dalam pada saat pengambilan keputusan investasi. Lebih lanjut, nilai sebuah perusahaan tidak dapat ditentukan hanya dengan melihat profitabilitas karena tidak mengungkapkan seluruh kesehatan keuangan perusahaan (Dewi et al., 2021). Selain itu, penelitian ini sejalan dengan *signaling theory* yang menyatakan bahwa perusahaan memberikan informasi keuangan sebagai sinyal untuk mengurangi asimetri informasi. Sinyal yang dikirim perusahaan yang berupa informasi profitabilitas perusahaan yaitu *return on asset* diterima oleh *stakeholder* namun tidak berhasil sebagai alat penilaian *stakeholder* dalam menginvestasikan modalnya kepada perusahaan sehingga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Oleh sebab itu, kesimpulan yang dapat diperoleh ada **hipotesis ketiga (H3) ditolak**.

KESIMPULAN

Studi ini dirancang untuk membuktikan adanya hubungan pengungkapan CSR, pengungkapan CG, serta profitabilitas perusahaan dengan *firm value*. Populasi dipergunakan pada penelitian ialah sektor manufaktur dengan 93 sampel selama tahun 2017 hingga tahun 2021. Dari data yang dikumpulkan, rerata saham perusahaan terhadap suatu perusahaan sektor manufaktur dalam kondisi *overvalued* atau dilakukan penilaian yang lebih tinggi di pasar daripada nilai perusahaan yang tercatat serta rata-rata perusahaan sektor manufaktur berhasil dalam mengelola aset perusahaan dikarenakan nilai Tobin's Q lebih daripada 1 yakni sejumlah 1,37. Selain itu, ditemukan pengungkapan CSR berpengaruh negatif pada *firm value* dan tidak sejalan dengan *stakeholder theory*, yang membuktikan pengungkapan informasi CSR yang dilakukan perusahaan belum mampu disampaikan secara tepat kepada investor. Kemudian, hasil penelitian juga menemukan pengungkapan *corporate governance* berpengaruh positif pada *firm value* serta sejalan dengan *signaling theory*, yang berarti pengungkapan tata kelola perusahaan pada sektor manufaktur sudah dilakukan penyampaian dengan baik serta mampu diterima dengan baik oleh investor sehingga

merupakan sinyal positif (baik). Terakhir, profitabilitas perusahaan tidak mempunyai pengaruh pada *firm value* dikarenakan efektivitas dalam mempergunakan aset yang perusahaan kuasai pada perolehan hasil keuntungan tidak dijadikan acuan pihak investor pada pengambilan putusan investasi dan sesuai dengan *signaling theory* yang berarti pengungkapan sumber data informasi keuangan sudah disampaikan oleh perusahaan namun tidak berhasil sebagai alat penilaian *stakeholder* dalam menginvestasikan modalnya kepada perusahaan sehingga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Meskipun penelitian sudah dilakukan sebaik mungkin, tetap ada beberapa keterbatasan penelitian. Keterbatasan penelitian ini adalah sampel yang digunakan pada penelitian belum menggambarkan keseluruhan bagian dari sektor manufaktur dikarenakan jumlah perusahaan yang mengungkapkan skor ESG pada database Bloomberg masih sedikit dan nilai *adjusted R²* sebesar 21% yang menandakan bahwa masih terdapat variabel-variabel lain yang memiliki hubungan serta memengaruhi nilai perusahaan diluar model yang diajukan peneliti.

Peneliti menyarankan kepada peneliti selanjutnya untuk menggunakan sumber lain selain database Bloomberg seperti Thomson Reuters, S&P Global, ISS-ESG Rating Score atau database lainnya untuk memperoleh sampel yang lebih banyak dan menggambarkan keseluruhan populasi. Selain itu, peneliti selanjutnya juga dapat menambahkan variabel lain seperti *liquidity*, *firm age*, *intellectual capital*, dan variabel lainnya yang diduga memiliki hubungan dan memengaruhi nilai perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai *adjusted R²*.

REFERENSI

- About, A., & Diab, A. (2018). The impact of social, environmental and corporate governance disclosures on firm value: Evidence from Egypt. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 8(4), 442–458. <https://doi.org/10.1108/JAEE-08-2017-0079>
- Anto, L. O. (2021). Profitability, Firm Size, Corporate Social Responsibility Disclosure, and Firm Value. *Archives of Business Research*, 9(9), 76–96. <https://doi.org/10.14738/abr.99.10902>
- Araniyar C., I., & John J., C. (2017). An Evaluation of Corporate Governance Disclosure in Ghanaian and Nigerian Banks. *International Journal Of Innovation And Economic Development*, 3(1), 51–71. <https://doi.org/10.18775/ijied.1849-7551-7020.2015.31.2003>
- Cho, S. J., Chung, C. Y., & Young, J. (2019). Study on the relationship between CSR and financial performance. *Sustainability (Switzerland)*, 11(2). <https://doi.org/10.3390/su11020343>
- Dang, H. N., Vu, V. T. T., Ngo, X. T., & Hoang, H. T. V. (2019). Study the Impact of Growth, Firm Size, Capital Structure, and Profitability on Enterprise Value: Evidence of Enterprises in Vietnam. *Journal of Corporate Accounting and Finance*, 30(1), 144–160. <https://doi.org/10.1002/jcaf.22371>
- Dewi, M., Foanto, G. N., & Christiawan, Y. J. (2021). Profitability, Liquidity, and Firm Value: Does Financial Distress Have a Mediating Effect? (Study of Manufacturing Companies in Indonesia). *Advances in Economics, Business, and Management Research*, 197. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.211124.062>
- Fahad, P., & Busru, S. A. (2021). CSR disclosure and firm performance: evidence from an emerging market. *Corporate Governance (Bingley)*, 21(4), 553–568. <https://doi.org/10.1108/CG-05-2020-0201>
- Firmansyah, A., Husna, M. C., & Putri, M. A. (2021). Corporate Social Responsibility Disclosure, Corporate Governance Disclosures, and Firm Value In Indonesia Chemical, Plastic, and Packaging Sub-Sector Companies. *Accounting Analysis Journal*, 10(1), 9–17. <https://doi.org/10.15294/aaj.v10i1.42102>
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 26* (10th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Herbert, W., & Agwor, T. C. (2021). Corporate governance disclosure and corporate performance of Nigerian banks. *Journal of Research in Emerging Markets*, 3(3), 14–36. <https://doi.org/10.30585/jrems.v3i3.674>
- Hermawan, S., Sari, Y. A., Biduri, S., Rahayu, D., & Rahayu, R. A. (2023). Corporate Social Responsibility, Firm Value, And Profitability: Evidence From Pharmaceutical Companies In Indonesia and Malaysia. *International Journal of Professional Business Review*, 8(2). <https://doi.org/10.26668/businessreview/2023.v8i2.625>

- Hirdinis, M. (2019). Capital Structure and Firm Size on Firm Value Moderated by Profitability. *International Journal of Economics and Business Administration*, VII(1), 174–191. <https://doi.org/10.35808/ijeba/204>
- Jihadi, M., Vilantika, E., Hashemi, S. M., Arifin, Z., Bachtiar, Y., & Sholichah, F. (2021). The Effect of Liquidity, Leverage, and Profitability on Firm Value: Empirical Evidence from Indonesia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 423–431. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no3.0423>
- Machmuddah, Z., Sari, D. W., & Utomo, S. D. (2020). Corporate social responsibility, profitability and firm value: Evidence from Indonesia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(9), 631–638. <https://doi.org/10.13106/JAFEB.2020.VOL7.NO9.631>
- Nekhili, M., Nagati, H., Chtioui, T., & Rebolledo, C. (2017). Corporate social responsibility disclosure and market value: Family versus nonfamily firms. *Journal of Business Research*, 77, 41–52. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2017.04.001>
- Ochego, E. machero, Omagwa, J., & Muathe, S. (2019). Corporate Governance, Financial Performance and Firm Value; *International Journal of Finance & Banking Studies (2147-4486)*, 8(4), 41–48. <https://doi.org/10.20525/ijfbs.v8i4.608>
- Panjaitan, I. V., & Supriyati, D. (2023). The Effect of Profitability and Leverage on Firm Value with Firm Size as a Moderating Variable. *Research of Finance and Banking*, 1(1), 34–46. <https://doi.org/10.58777/rfb.v1i1.34>
- Qureshi, M. A., Kirkerud, S., Theresa, K., & Ahsan, T. (2020). The impact of sustainability (environmental, social, and governance) disclosure and board diversity on firm value: The moderating role of industry sensitivity. *Business Strategy and the Environment*, 29(3), 1199–1214. <https://doi.org/10.1002/bse.2427>
- Rahayu, F. P., Sri Wahyuni, Hadi Pramono, & Nur Isna Inayati. (2023). The Influence of Profitability, Firm Size, and Capital Structure on Firm Value with Managerial Ownership as Moderation Variables (Empirical Study of Basic Material Sector Companies on the IDX in 2019-2021). *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Digital*, 2(1), 157–174. <https://doi.org/10.55927/ministal.v2i1.2335>
- Sampong, F., Song, N., Boahene, K. O., & Wadie, K. A. (2018). Disclosure of CSR performance and firm value: New evidence from South Africa on the basis of the GRI guidelines for sustainability disclosure. *Sustainability (Switzerland)*, 10(12). <https://doi.org/10.3390/su10124518>
- Sucahi, W., & Cambarihan, J. M. (2016). Influence of Profitability to the Firm Value of Diversified Companies in the Philippines. *Accounting and Finance Research*, 5(2). <https://doi.org/10.5430/afr.v5n2p149>
- Tui, S., Nurnajamuddin, M., Sufri, M., & Nirwana, A. (2017). Determinants of Profitability and Firm Value: Evidence from Indonesian Banks. *IRA-International Journal of Management & Social Sciences (ISSN 2455-2267)*, 7(1), 84. <https://doi.org/10.21013/jmss.v7.n1.p10>