

## APAKAH PENGUNGKAPAN CSR, KEPUTUSAN INVESTASI, DAN UKURAN PERUSAHAAN MERUPAKAN FAKTOR DETERMINAN NILAI PERUSAHAAN?

Clarissa Nadine Limanda, Luky Patricia Widianingsih  
Universitas Ciputra Surabaya

***Abstract:** This study aims to determine the effect of CSR disclosure, investment decisions, and company size on firm value. The research was conducted at consumer non-cyclical sector manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2019–2021. This research method is quantitative and analyzes statistical data through Eviews software. This study uses secondary data sources. The measurement scale in this study is the nominal scale (CSR disclosure and company size) and the ratio scale of investment decision and firm value). The sampling technique used purposive sampling. The samples obtained based on the criteria are 66 companies. The data analysis method used is multiple linear regression analysis. The results of this study indicate that CSR disclosure proxied by the presence of sustainability report (SR) disclosures has an effect on firm value, investment decisions proxied by total assets growth (TAG) have no effect on firm value, and firm size proxied by ln total assets has an effect negative to company value.*

**Keywords:** CSR disclosure, investment decision, firm size, firm value

**Abstrak:** Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh pengungkapan CSR, keputusan investasi, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Penelitian dilakukan pada perusahaan manufaktur sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2019–2021. Metode penelitian ini adalah kuantitatif yang melakukan analisis pada data statistik melalui *software* Eviews. Penelitian ini menggunakan sumber data sekunder. Skala pengukuran pada penelitian ini adalah skala nominal (Pengungkapan CSR dan Ukuran Perusahaan) dan skala rasio keputusan investasi dan nilai perusahaan). Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Sampel yang diperoleh berdasarkan kriteria sebanyak 66 perusahaan. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengungkapan

---

\*Corresponding Author.  
e-mail: climanda@student.ciputra.ac.id

CSR yang diproksikan oleh adanya keberadaan pengungkapan *sustainability report* (SR) berpengaruh terhadap nilai perusahaan, keputusan investasi yang diproksikan dengan *total assets growth* (TAG) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan ukuran perusahaan yang diproksikan dengan *ln* total aset berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

**Kata kunci:** pengungkapan CSR, keputusan investasi, ukuran perusahaan, nilai perusahaan

## PENDAHULUAN

Perusahaan manufaktur pada sektor *consumer non-cyclicals* adalah perusahaan yang memproduksi barang-barang yang akan digunakan konsumen sebagai produk akhir atau barang yang dapat langsung digunakan. Perusahaan pada sektor ini harus memberikan manfaat lebih agar dapat bersaing di antara berbagai kompetitor pada bidang yang sama. Manfaat lebih yang ditawarkan dapat berupa produk yang inovatif dan variatif agar menjadi pilihan konsumen dalam membeli produk yang dibutuhkan perusahaan di mana hal ini didukung oleh penelitian Rahmi & Wijaya (2022) yang menyatakan bahwa perkembangan industrialisasi yang kompetitif menciptakan persaingan yang ketat sehingga perusahaan harus berkembang maju dan meningkatkan kinerjanya.

Inovasi menjadi bagian investasi perusahaan sebagai bentuk pengembangan di masa yang akan datang. Pendanaan investasi bisa dilakukan melalui *go public* sehingga banyak perusahaan manufaktur sektor *consumer non-cyclicals* yang berkembang berupaya untuk *go public*. Di lain pihak, investor atau pembeli saham yang *go public* akan melihat dan menganalisis tingkat *growth* perusahaan tersebut sehingga mereka tertarik untuk membeli sahamnya. Tahap perkembangan perusahaan menjadi penilaian terhadap perusahaan tersebut. Menurut Siagian *et al.* (2022), nilai perusahaan menjadi aspek penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat memengaruhi persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan penilaian investor pada tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dihubungkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan tinggi. Kepercayaan pasar atau investor atas kinerja perusahaan dan prospek di masa yang akan datang bisa dinilai dari tingginya harga saham perusahaan tersebut. Bagi suatu perusahaan, pemaksimalan

nilai perusahaan menjadi hal yang penting karena tujuan utama perusahaan yaitu *sustainability*, akan tetap berlanjut dan bertahan, di mana hal ini sejalan dengan keinginan semua *stakeholder*.

Bagi investor, yang tidak terlibat langsung dalam kegiatan produksi perusahaan, informasi terhadap aktivitas perusahaan itu cukup berperan terhadap keputusan pembelian saham. Beberapa aktivitas dilakukan perusahaan untuk mendongkrak nilai perusahaan di mata investor, antara lain pengungkapan kegiatan *corporate social responsibility* (CSR), keputusan investasi perusahaan, dan gambaran ukuran perusahaan. Dalam ketiga aktivitas ini tecermin aspek internal (ukuran perusahaan), produksi/apa yang dihasilkan (keputusan investasi), dan eksternal (kegiatan CSR) di mana aspek-aspek ini adalah bagian utama dari suatu unit produksi/perusahaan manufaktur.

Kegiatan CSR dilakukan sebagai bentuk tanggung jawab dan perhatian/kepedulian perusahaan kepada berbagai pihak yang terkait, seperti karyawan, konsumen, *stakeholder*, maupun lingkungan sekitarnya atas operasional perusahaan yang memiliki dampak, baik pada lingkungannya maupun pada masyarakat atau penduduk sekitarnya. Kegiatan CSR dapat membantu perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan karena citra atau *image* baik serta kredibilitas akan timbul dari masyarakat jika perusahaan turut andil bertanggung jawab dengan lingkungannya, membantu masyarakat sekitarnya, dan tidak memperparah keadaan lingkungan sekitar dengan hadirnya perusahaan manufaktur tersebut. Pengungkapan CSR yang dilakukan secara berkesinambungan akan mendapatkan apresiasi positif dari pasar yang akan memberikan efek peningkatan pada nilai perusahaan. Sebagai contoh, PT Unilever Indonesia, Tbk., perusahaan manufaktur *consumer non-cyclicals*, memiliki alokasi anggaran CSR yang cukup besar guna melakukan kegiatan CSR-nya dalam hal mendukung pemerintah dalam upaya penanggulangan pandemi Covid-19, di mana hal ini diberitakan oleh Unilever lewat *press releases* pada 26 Maret 2020 silam.

Strategi lain yang dilakukan oleh perusahaan adalah terkait dengan keputusan investasi. Perusahaan kerap kali melakukan investasi bisnis dalam dua hal, yaitu ekspansi dan diversifikasi, guna meningkatkan nilai perusahaan. Keputusan investasi yang tepat akan menghasilkan kinerja yang optimal dalam menghasilkan keuntungan yang sama atau lebih besar dari yang disyaratkan oleh pemilik modal (Rahmi & Danantho, 2022). Investasi yang tepat dapat memberikan pertumbuhan

dan perkembangan pada perusahaan yang menjadi sinyal positif sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Meningkatnya nilai perusahaan juga dapat diperhitungkan pada besar kecil atau ukuran sebuah perusahaan. Ukuran perusahaan yang dilihat pada total aset, total penjualan, jumlah laba, beban pajak, dan lain-lain dapat memberikan sinyal atau petunjuk atas kemampuan perusahaan untuk mendapatkan pendanaan yang akan membantu perkembangan perusahaan (Anggita & Andayani, 2022).

Perusahaan manufaktur sektor *consumer non-cyclicals* menjadi objek penelitian yang menarik untuk diuji karena perusahaan ini tergolong perusahaan yang tidak akan berpengaruh pada kondisi ekonomi apa pun, baik resesi maupun *booming*, karena sektor ini menyediakan barang kebutuhan wajib (primer) yang dibutuhkan sehari-hari yang sulit untuk dihilangkan. Akan tetapi, pada saat pandemi Covid-19 terjadi di Indonesia pada tahun 2020, perusahaan ini terkena dampak dan mengalami penurunan yang cukup signifikan, terlebih pada kuartal pertama hingga kuartal kedua, walaupun pada akhirnya bisa bangkit dan menunjukkan performanya.

Berdasarkan fenomena yang telah dipaparkan di atas, maka penelitian ini ingin menguji “pengaruh pengungkapan CSR, keputusan investasi, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan”.

## LANDASAN TEORI

### Teori Signaling

Teori sinyal yang dikemukakan oleh Spence (1973) menyatakan bahwa pihak pengirim, yang memiliki informasi, memberikan suatu sinyal atau isyarat berupa informasi yang berguna bagi penerima sinyal (investor). Sinyal informasi dibutuhkan investor guna menjadi bahan pertimbangan dan penentuan sebelum menanamkan modal atau berinvestasi pada perusahaan tersebut (Apriantini *et al.*, 2022).

### Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR)

Pengungkapan CSR adalah cara pengomunikasian upaya sosial dan lingkungan atas tindakan atau kegiatan atau perlakuan perusahaan pada masyarakat. Dalam pelaksanaannya, perusahaan tidak hanya bertanggung jawab pada *stakeholder*,

melainkan juga terhadap lingkungannya. CSR merupakan bentuk pertanggungjawaban sosial perusahaan yang harus ditaati di mana hal ini sejalan dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku di Indonesia.

Perusahaan melakukan pengungkapan dengan berbagai cara, salah satunya dengan menerbitkan laporan pertanggungjawaban yang disebut dengan *sustainability report* (laporan keberlanjutan). SR dikeluarkan perusahaan guna melaporkan kinerja perusahaan dan untuk menunjukkan akuntabilitas perusahaan kepada masyarakat terkait kegiatan yang dilakukan dan dampak atas kegiatan tersebut. *Sustainability report* dibuat dengan mengikuti standar yang berlaku, yaitu Standar GRI (*global reporting initiative*). Laporan SR dibuat untuk menunjukkan komitmen perusahaan dalam upaya pembangunan berkelanjutan. Rahmi & Danantho (2022) menyatakan nilai perusahaan akan ikut meningkat apabila perusahaan melakukan pengungkapan CSR secara berkala. Perusahaan yang melakukan pertanggungjawaban sosial dapat meningkatkan nilai perusahaan serta citra perusahaannya (Narayana & Wirakusuma, 2021).

Pengukuran variabel ini menggunakan variabel dummy, perusahaan yang menerbitkan *sustainability report* (SR) pada tahun penelitian diberi angka 1, jika tidak diberi angka 0.

### Keputusan Investasi

Keputusan dihitung menggunakan perhitungan rasio *total asset growth* (TAG) karena TAG mencerminkan hasil keputusan investasi yang dilihat pada peningkatan pertumbuhan aset. TAG adalah besarnya pertumbuhan investasi yang dilakukan oleh perusahaan pada aktiva. TAG melihat sejauh mana perkembangan aset yang dimiliki perusahaan sehingga semakin tinggi nilai aset perusahaan maka akan menunjukkan kondisi perusahaan yang semakin baik. TAG mengukur pertumbuhan aset yang dimiliki dari satu tahun ke tahun berikutnya. Rasio ini menunjukkan semakin besar aset yang diharapkan maka akan semakin besar hasil operasional perusahaan (Kasmir, 2015). Peningkatan hasil operasional yang diikuti peningkatan pada aset akan menambah kepercayaan pihak eksternal pada perusahaan.

$$TAG: \frac{Total\ Assets_{t} - Total\ Assets_{t-1}}{Total\ Assets_{t-1}}$$

## Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dimaksudkan sebagai besar atau kecilnya perusahaan yang dilihat berdasarkan total aktiva perusahaan, seperti aset, total rata-rata aset, maupun jumlah penjualan serta rata-rata total penjualan. Ukuran perusahaan dapat dihitung dengan *logaritma natural total assets*, sehingga rumus yang digunakan adalah  $firm\ size = Ln (total\ assets)$ , (Lydia, 2020).

## Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat memengaruhi persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan. Menurut Dewi & Ekadjaja (2020), Nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan rasio yang disebut rasio penilaian (*valuation ratio*) yang berdasar pada harga saham. Rasio yang terkait dengan penilaian kinerja saham perusahaan yang telah *go public* disebut rasio penilaian (Sudana, 2011). Berikut adalah beberapa yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan (Riadi, 2017).

### 1. *Price earning ratio* (PER)

Rasio ini menunjukkan berapa banyak jumlah uang yang rela dikeluarkan oleh investor untuk membayar laba yang dilaporkan. PER mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham dengan keuntungan yang diperoleh pemegang saham.

### 2. *Price to book value* (PBV)

BV adalah rasio harga saham terhadap nilai buku per lembar saham perusahaan di mana aset bersih yang dimiliki pemegang saham ditunjukkan oleh nilai buku per lembar saham. PBV menunjukkan menilai harga saham yang diperdagangkan *undervalued* atau *overvalued* atas nilai buku saham. PBV menggambarkan seberapa besar perkiraan nilai pasar terhadap nilai buku saham perusahaan (Riadi, 2017).

### 3. *Tobin's Q ratio*

*Tobin's Q* membandingkan rasio nilai pasar saham dengan nilai buku ekuitas perusahaan. *Tobin's Q ratio* digunakan untuk mengetahui kinerja perusahaan lewat berbagai potensi, seperti potensi pertumbuhan investasi, potensi kemampuan manajer dalam mengelola aktiva/aset perusahaan, dan potensi perkembangan pada harga saham (Riadi, 2017).

Pengukuran:

$$Q = \frac{(MVS + D)}{(total\ assets)}$$

Keterangan:

Q : Nilai perusahaan

MVS: Market value share/nilai pasar ekuitas

D : Debt/nilai pasar utang

### **Pengaruh Pengungkapan CSR dengan Nilai Perusahaan**

Pengungkapan CSR menjadi *signal* yang diberikan perusahaan kepada investor maupun pihak eksternal lain untuk menunjukkan atau membuktikan kinerja perusahaan. Pengungkapan CSR juga sebagai *signal* untuk melihat atau menentukan nilai perusahaan. CSR dilakukan perusahaan sebagai bentuk pertanggung jawaban kepada masyarakat dan lingkungan. Apresiasi dan respons baik akan diterima atas pengungkapan CSR yang dilakukan perusahaan. Segala aspek itu dapat memberikan nilai tambah perusahaan yang akan meningkatkan harga saham sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahmi & Danantho (2022) yang menyatakan pengungkapan CSR secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap perusahaan, yang artinya pengungkapan CSR membawa dampak yang cukup besar pada nilai perusahaan karena perusahaan yang melakukan CSR akan mendapatkan respons positif oleh investor yang akan meningkatkan keuntungan dan reputasi perusahaan ke arah yang lebih baik sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat.

H1: Pengungkapan CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

### **Pengaruh Keputusan Investasi dengan Nilai Perusahaan**

Keputusan investasi merupakan kebijakan terpenting yang diambil oleh manajemen untuk melakukan pengalokasian dana guna melakukan pengembangan pada perusahaan dan menghasilkan manfaat atau keuntungan. Informasi pada keputusan investasi perusahaan yang disampaikan memberi  *sinyal* kepada investor yang dapat memengaruhi nilai perusahaan. Investor melihat bahwa perusahaan dapat menunjukkan kinerja yang optimal sehingga reputasi perusahaan tercipta di mata investor dan timbul minat investor untuk berinvestasi hingga berujung pada meningkatnya nilai perusahaan. Penjelasan di atas selaras dengan hasil penelitian oleh Sherine et al. (2022) yang menunjukkan bahwa variabel *invest-*

*ment decision* dapat memengaruhi nilai perusahaan secara bersamaan di mana hasil penelitian ini berarti keputusan investasi memiliki pengaruh kuat terhadap nilai perusahaan karena semakin akurat keputusan investasi maka pertumbuhan perusahaan semakin tinggi dan akhirnya akan menarik investor sehingga nilai perusahaan yang dilihat berdasarkan harga sahamnya juga meningkat.

H2: Keputusan investasi berpengaruh positif pada nilai perusahaan

### **Pengaruh Ukuran Perusahaan dengan Nilai Perusahaan**

Ukuran perusahaan dapat menjadi *signal* dalam melihat nilai perusahaan. Besar kecil perusahaan yang terlihat pada total aktiva perusahaan dapat menjadi acuan dalam menentukan ukuran perusahaan. Investor cenderung memberikan perhatian lebih terhadap perusahaan yang besar karena ukuran perusahaan mencerminkan perusahaan memiliki kondisi lebih stabil, memiliki tingkat profit yang baik, serta komitmennya dalam memperbaiki kinerjanya menjadi lebih baik. Pasar atau investor akan tertarik dan akan menanamkan modalnya pada saham yang beredar karena adanya kepercayaan akan pengembalian berupa keuntungan yang dapat diberikan perusahaan dan pada akhirnya nilai perusahaan akan meningkat. Pernyataan tersebut didukung dengan adanya hasil penelitian oleh Agustin & Andayani (2021), Pradana & Astika (2019), Suardana *et al.* (2020), Hapsoro & Falih (2020), Wibowo (2021), dan Nabila & Wuryani (2021) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan memberikan pengaruh pada nilai perusahaan.

H3: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

### **METODE PENELITIAN**

Jenis penelitian ini adalah kuantitatif yang menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2021 dan 2020–2021. Populasi dalam penelitian ini sebanyak 87 perusahaan. Metode pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2019–2021 dan memiliki laporan *sustainability report* (SR) serta memiliki data yang dibutuhkan variabel penelitian yang terdapat pada laporan

keuangan perusahaan. Dari metode *purposive sampling*, menghasilkan data sampel sebanyak 66 perusahaan. Penelitian ini menggunakan *software* Eviews 12 dalam pengolahan datanya. Pengujian model perlu dilakukan untuk mencari model yang tepat dalam pengujian hipotesis data panel, yaitu Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Langrange Multiplier (LM).

Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda, dengan berbagai uji yang dilakukan seperti statistik deskriptif, uji model data panel, uji asumsi klasik, uji r square, uji F dan uji t. Penelitian ini menggunakan keberadaan pengungkapan CSR untuk menentukan variabel pengungkapan CSR, perhitungan *total assets growth* (TAG) untuk menentukan keputusan investasi, logaritma natural total aset untuk menghitung ukuran perusahaan, dan Tobin's Q untuk menghitung nilai perusahaan.

Tabel 1 Definisi Operasional

| No. | Variabel            | Penjelasan   | Definisi Operasional   | Sumber                    |
|-----|---------------------|--|--|---------------------------|
| 1.  | Pengungkapan CSR    | Pengungkapan aktivitas CSR yang dilakukan perusahaan melalui keberadaan <i>Sustainability Report</i> (SR).   | Menggunakan variabel <i>dummy</i> , perusahaan yang menerbitkan <i>sustainability report</i> (SR) pada tahun penelitian diberi angka 1, jika tidak diberi angka 0.         | (Novia & Halmawati, 2022) |
| 2.  | Keputusan investasi | Keputusan atas alokasi sumber dana terhadap total aset yang dimiliki perusahaan, baik pada aset jangka panjang maupun aset jangka pendek.              | $TAG: \frac{Total\ Assets_{(t)} - Total\ Assets_{(t-1)}}{Total\ Assets_{(t-1)}}$   | (Bon & Hartoko, 2022)     |
| 3.  | Ukuran Perusahaan   | Ukuran perusahaan yang dapat diklasifikasikan pada berbagai cara, seperti pendapatan, jumlah karyawan, total aset, nilai pasar saham, dan total modal. | $Firm\ Size = Ln\ Total\ asset$<br>Keterangan:<br>Firm Size: Ukuran perusahaan<br>Ln TA: Logaritma natural dari total aset   | (Andini, 2019)            |
| 4.  | Nilai Perusahaan    | Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham yang merupakan cerminan dari nilai aset perusahaan sesungguhnya.                    | $Q: \frac{(MVS + D)}{(total\ assets)}$<br>Keterangan:<br>Q: Nilai Perusahaan<br>MVS: <i>Market Value Share</i> / Nilai pasar ekuitas<br>D: <i>Debt</i> / Nilai pasar utang | (Mispianiti, 2020)        |

## ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

### Statistik Deskriptif

Tabel 2 Hasil Statistik Deskriptif

| Variabel            | Min      | Max      | Mean     | Standar Deviasi |
|---------------------|----------|----------|----------|-----------------|
| Pengungkapan CSR    | 0,000000 | 1,000000 | 0,686869 | 0,464942        |
| Keputusan investasi | -0,91934 | 1,676056 | 0,070220 | 0,218091        |
| Ukuran perusahaan   | 25,25184 | 32,82039 | 28,88931 | 1,677925        |
| Nilai perusahaan    | 0,297014 | 14,41466 | 1,869808 | 1,783570        |

Pengungkapan CSR yang diukur dari jumlah adanya keberadaan pengungkapan CSR melalui *sustainability report* memiliki nilai rata-rata sebesar 0,686 dengan standar deviasi 0,464. Nilai *mean* pada Pengungkapan CSR menunjukkan bahwa lebih dari 50% perusahaan melakukan pengungkapan CSR pada tahun penelitian. Nilai *min* sebesar 0 menunjukkan perusahaan pada tahun penelitian tidak mengungkapkan CSR, sedangkan nilai *max* sebesar 1 menunjukkan perusahaan melakukan pengungkapan CSR pada tahun penelitian.

Keputusan investasi yang diukur dari Rasio TAG (*total asset growth*) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,070 dengan standar deviasi 0,218. Nilai *min* pada Keputusan Investasi sebesar -0,92 berasal dari total pertumbuhan aset perusahaan PT Dua Putra Utama Tbk. (DPUM), yang bergerak di bidang perikanan dan perdagangan, pada tahun 2020 dan terancam *delisting* atau dihapus dari BEI. Perusahaan ini tidak berhasil menunjukkan adanya pertumbuhan aset dikarenakan terjadi penurunan aset perusahaan sebesar 92% dari tahun sebelumnya. Nilai *max* sebesar 1,68 oleh perusahaan ICBP tahun 2020 menunjukkan pertumbuhan aset yang dimiliki perusahaan sebesar 168% dari tahun sebelumnya.

Ukuran perusahaan memiliki nilai rata-rata sebesar 28,889 dengan standar deviasi 1,677. Nilai *min* sebesar 25,25 oleh perusahaan PT Wahana Pronatural Tbk. (WAPO) pada tahun 2020 yang menunjukkan total aset yang terkecil dari seluruh perusahaan yang diteliti, yaitu sebesar Rp 92.627.105.867,- sedangkan nilai *max* sebesar 32,82 oleh PT Indofood Sukses Makmur Tbk. (INDF) pada tahun 2021 yang menunjukkan total aset yang terbesar, yaitu sebesar Rp 179.356.193.000.000,-.

Nilai perusahaan yang diartikan sebagai persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham memiliki nilai rata-rata sebesar 1,869 dengan standar deviasi 1,783. Nilai *min* sebesar 0,30 oleh PT Astra Agro Lestari Tbk. (AALI) yang menunjukkan kinerja manajemen dalam mengelola aset atau aktiva perusahaan masih kurang baik (gagal). Nilai *max* pada Nilai Perusahaan sebesar 14,41 oleh PT Unilever Indonesia Tbk. (UNVR) yang menunjukkan kinerja manajemen dalam mengelola aset atau aktiva perusahaan sangat baik (berhasil) karena menunjukkan nilai Tobin's Q di atas 1 (*overvalued*).

### Hasil Pemilihan Uji Regresi Data Panel

Tabel 3 Hasil Uji Chow

| Redundant Fixed Effects Test<br>Test Cross-Section Fixed Effects |        |
|--|--------|
| Effect Test  | Prob.  |
| Cross-section F  | 0.0000 |

Berdasarkan hasil uji chow di atas yang digunakan untuk memilih model regresi data panel yang terbaik antara *common effect model* dengan *fixed effect model*, didapatkan hasil nilai Chi-Square  $0,0000 < 0,05$  maka H1 diterima atau model yang paling tepat digunakan adalah *fixed effect model*.

Tabel 4 Hasil Uji Hausman

| Correlated Random Effects – Hausman Test<br>Test Cross-Section Random Effects |        |
|---|--------|
| Test Summary  | Prob.  |
| Cross-section random  | 0.0002 |

Berdasarkan hasil uji hausman yang digunakan untuk memilih model regresi data panel yang paling baik antara *fixed effect model* dengan *random effect model*, didapatkan hasil nilai probabilitas dari uji hausman sebesar  $0,0002 < 0,05$  sehingga H1 diterima atau model yang paling tepat digunakan adalah *fixed effect model*.

## Hasil Uji Normalitas

Tabel 5 Hasil Uji Normalitas

|                                |          |
|--------------------------------|----------|
| Series: Standardized Residuals |          |
| Sample 2019–2021               |          |
| Observations: 198              |          |
| Jarque-Bera                    | 2.346473 |
| Probability                    | 0.309364 |

Berdasarkan hasil uji normalitas diperoleh nilai probabilitas sebesar 0,309364 yang artinya lebih besar dari 0,05 sehingga uji normalitas dalam penelitian ini dapat terpenuhi.

## Hasil Uji Multikolinearitas

Tabel 6 Hasil Uji Multikolinearitas

|                     | Pengungkapan<br>CSR | Keputusan<br>Investasi | Ukuran<br>Perusahaan |
|---------------------|---------------------|------------------------|----------------------|
| Pengungkapan CSR    | 1.000000            | -0.108855              | 0.056334             |
| Keputusan investasi | -0.108855           | 1.000000               | 0.133321             |
| Ukuran perusahaan   | 0.056334            | 0.133321               | 1.000000             |

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas diperoleh nilai korelasi pearson antar-variabel independen di bawah 0,8 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas dalam model regresi pada penelitian ini.

## Hasil Uji Heteroskedastisitas

Tabel 7 Hasil Uji Heterokedastisitas

| Variable            | Prob.  |
|---------------------|--------|
| C                   | 0.1899 |
| Pengungkapan CSR    | 0.4888 |
| Keputusan investasi | 0.7923 |
| Ukuran perusahaan   | 0.3496 |

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas diperoleh nilai keseluruhan probabilitas variabel independen di atas 0,05. Maka menolak  $H_0$  dan menerima  $H_1$

sehingga dapat dikatakan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas dalam model regresi.

## Hasil Uji Regresi Data Panel

Tabel 8 Hasil Uji Regresi Data Panel

| Dependent Variable: Nilai Perusahaan<br>Method: Panel EGLS (Cross-Section Weights)<br>Linear Estimation after One-Step Weighting<br>Matrix |             |
|--|-------------|
| Variable   | Coefficient |
| C  | 45.45067    |
| Pengungkapan CSR   | 0.104968    |
| Keputusan investasi  | 0.050121    |
| Ukuran perusahaan  | -1.511349   |

$$NP = 45.45067 + 0.104968 \text{ PCSR (X1)} + 0.050121 \text{ KI (X2)} - 1.511349 \text{ UP (X3)} + \textit{eit}$$

Dari persamaan model regresi dapat dijelaskan sebagai berikut.

1. Nilai konstanta sebesar 45.45067, artinya apabila pengungkapan CSR, keputusan investasi, dan ukuran perusahaan bernilai 0, maka tingkat nilai perusahaan sebesar 45.45067. Nilai koefisien regresi variabel Pengungkapan CSR (X1) sebesar 0,1049, artinya apabila nilai perusahaan mengalami kenaikan 1%, maka Pengungkapan CSR akan naik sebesar 10,49% dengan asumsi variabel independen lainnya dianggap konstan.
2. Nilai koefisien regresi variabel keputusan investasi (X2) sebesar 0,050, artinya apabila nilai perusahaan naik 1%, maka keputusan investasi akan naik sebesar 0,5% dengan asumsi variabel independen lainnya dianggap konstan.
3. Nilai koefisien regresi variabel ukuran perusahaan (X3) sebesar -1.511, artinya apabila nilai perusahaan mengalami kenaikan 1%, maka ukuran perusahaan akan turun sebesar 15,11% dengan asumsi variabel independen lainnya dianggap konstan.

## Hasil Uji Statistik F

Tabel 9 Hasil Uji Statistik F

| Weighted Statistics |          |
|---------------------|----------|
| Prob (F-statistic)  | 0.000000 |

Berdasarkan uji statistik F diperoleh nilai Prob. F-statistik sebesar 0.000000 di mana nilai tersebut lebih kecil dari 0.05, maka  $H_0$  ditolak. Hasil tersebut membuktikan bahwa model dapat dikatakan layak dan variabel independen secara bersamaan (simultan) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

## Hasil Uji Parsial t-Test

Tabel 10 Hasil Uji t

| Variable            | Coefficient | t-Statistic | Prob.  | Hipotesis |
|---------------------|-------------|-------------|--------|-----------|
| Pengungkapan CSR    | 0.104968    | 5.130302    | 0.0000 | Diterima  |
| Keputusan investasi | 0.050121    | 1.208420    | 0.2291 | Ditolak   |
| Ukuran perusahaan   | -1.511349   | -14.22717   | 0.0000 | Ditolak   |

Berdasarkan uji parsial t-Test diperoleh beberapa hal sebagai berikut.

1. Pengungkapan CSR sebesar 5,130 dan nilai probabilitas sebesar 0.0000 di mana nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 sehingga  $H_1$  diterima karena menunjukkan Pengungkapan CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
2. Keputusan investasi sebesar 1,2084 sedangkan nilai probabilitas diperoleh sebesar 0,2291 dan nilai tersebut lebih besar dari 0,05, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa  $H_2$  ditolak karena menunjukkan keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
3. Ukuran perusahaan diketahui bahwa nilai *t-statistic* sebesar -14,227 dan nilai probabilitas sebesar 0.0000 di mana nilai tersebut lebih kecil dari 0.05, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa  $H_3$  ditolak karena menunjukkan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

## Hasil Uji Koefisien Determinasi

Tabel 11 Hasil Uji Koefisien Determinasi

| Weighted Statistics |          |
|---------------------|----------|
| Adjusted R-squared  | 0.976188 |

Berdasarkan uji koefisien determinasi diperoleh nilai adjusted R-squared sebesar 0.976188, artinya variabel independen berupa pengungkapan CSR, keputusan investasi, dan ukuran perusahaan mampu menjelaskan variabel dependen berupa nilai perusahaan sebesar 97%.

## Pembahasan

### Pengaruh Pengungkapan CSR terhadap Nilai Perusahaan

Pengungkapan CSR berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi pengungkapan CSR yang dilakukan perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Hal ini selaras dengan nilai rata-rata pada Pengungkapan CSR, yaitu sebesar 69% yang berarti lebih dari separuh sampel perusahaan menganggap pengungkapan CSR penting untuk dilakukan guna memberikan citra baik perusahaan kepada masyarakat. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahmi & Danantho (2022) yang menyimpulkan bahwa CSR secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, yang artinya pengungkapan CSR membawa dampak yang cukup besar pada nilai perusahaan karena perusahaan yang melakukan CSR akan mendapatkan respons positif oleh investor yang akan meningkatkan keuntungan dan reputasi perusahaan ke arah yang lebih baik sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat.

Perusahaan yang melakukan CSR akan mendapatkan respons positif oleh investor yang akan meningkatkan keuntungan dan reputasi perusahaan ke arah yang lebih baik sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat. Pengungkapan tanggung jawab sosial, sering disebut sebagai pelaporan sosial perusahaan, adalah proses mengomunikasikan dampak sosial dan lingkungan dari kegiatan ekonomi perusahaan kepada kelompok tertentu dalam masyarakat dan masyarakat luas (Yuniastri *et al.*, 2021). Pengungkapan CSR sebagai salah satu *signal* yang diberikan perusahaan kepada investor maupun pihak eksternal yang terkait untuk menunjukkan atau membuktikan kinerja perusahaan (Rahmi & Danantho, 2022).

### **Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan**

Keputusan Investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi yang dilakukan perusahaan memiliki efek jangka panjang, yang tidak dapat memengaruhi nilai perusahaan yang bersifat *short term* (jangka pendek). Keputusan investasi sebagai *cost* perusahaan akan menyebabkan profit mengecil sehingga berakibat profit yang dibagikan akan mengecil juga dan tidak menarik bagi pihak eksternal, yaitu investor. Investor lebih mengutamakan atau memfokuskan pada profit atau laba yang berhasil dicapai perusahaan (Rinnaya *et al.*, 2016). Investor berharap tingginya laba atau profit yang berhasil dicapai perusahaan mampu memberikan keuntungan atas penanaman modal yang dilakukan.

Keputusan investasi belum berhasil memberikan *signal* yang dapat dikonfirmasi atau dilihat oleh pihak luar karena adanya pertumbuhan aset yang menunjukkan pertumbuhan investasi pada aktiva tetap yang dilakukan perusahaan mengindikasikan aset, sebagai aktiva yang digunakan perusahaan untuk menjalankan aktivitas operasionalnya, meningkat dan dianggap sebagai kegagalan perusahaan dalam mengoptimalkan kegiatan operasionalnya (Holifah *et al.*, 2020).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Piristina & Khairunnisa (2019) menunjukkan bahwa secara simultan dan parsial kebijakan dividen, keputusan investasi, dan keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena keputusan investasi akan membutuhkan modal atau *cost* yang besar dalam pembaharuan teknologi, inovasi produk, perluasan (ekspansi), maupun pada peningkatan penjualan (marketing), sehingga tidak berpengaruh terhadap penilaian pihak eksternal walaupun dapat meningkatkan serta mengembangkan perusahaan.

### **Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan**

Ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang dilihat dari total aset perusahaan yang terlalu besar dianggap sebagai sinyal negatif bagi para investor maupun calon investor karena perusahaan menjadi tidak efisien, di mana perusahaan lebih melambungkan aset perusahaan daripada profit perusahaan, sedangkan aset yang besar belum tentu menunjukkan penjualan atau profit yang besar. Pihak manajemen pada perusahaan dengan total aset yang besar akan lebih leluasa

dalam mempergunakan aset yang ada. Kebebasan yang dimiliki manajemen ini sebanding dengan kekhawatiran yang dirasakan oleh pemilik aset perusahaan. Jumlah aset yang besar akan menurunkan nilai perusahaan jika dinilai dari sisi pemilik perusahaannya.

Jika ukuran perusahaan terlalu besar, manajemen akan kekurangan pengawasan yang efektif terhadap aktivitas dan strategi bisnisnya, yang akan mengurangi nilai perusahaannya. Situasi tersebut disebabkan oleh adanya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajemen sehingga menimbulkan perselisihan yang disebut dengan *agency conflict* atau konflik keagenan (Jensen & Meckling, 1976). Pemilik perusahaan tertarik pada perusahaan yang berpikiran maju dengan kebijakan yang ditujukan untuk meningkatkan nilai perusahaan guna memaksimalkan pengembalian pemegang saham. Di sisi lain, manajer perusahaan bertujuan untuk memaksimalkan keuntungan mereka dalam bentuk bonus dan penghargaan atas hasil pengelolaan perusahaan tanpa mempertimbangkan risiko kerugian.

Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Kalbuana *et al.* (2021) di mana ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan karena perusahaan kecil tetap dapat memperoleh profit yang tinggi begitu pun sebaliknya sehingga ukuran perusahaan tidak berpatok pada aset perusahaan. Penelitian oleh Fahira *et al.* (2021) juga menunjukkan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan yang disebabkan oleh perusahaan tidak menggunakan asetnya yang besar tersebut secara produktif sehingga tidak memberikan keyakinan bagi pihak eksternal untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut.

## KESIMPULAN DAN SARAN

### Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, memaparkan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan penting dilakukan guna mencapai tujuan perusahaan yang dapat diaplikasikan lewat aktivitas perusahaan berupa pengungkapan kegiatan CSR yang bermanfaat bagi citra perusahaan, ketepatan dan keberhasilan bentuk investasi perusahaan, serta menunjukkan fundamental

dan kinerja perusahaan dan tidak hanya berpatokan pada total aset yang dimiliki perusahaan untuk mencerminkan ukuran perusahaan.

Penelitian ini dapat menjadi masukan bagi perusahaan bahwa nilai perusahaan sangat penting untuk menjaga eksistensi perusahaan, kepercayaan investor dan masyarakat untuk menilai kinerja perusahaan. Selain itu, perusahaan harus bisa mendeteksi faktor apa saja yang dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan sehingga dapat menghasilkan nilai perusahaan yang baik dan tetap *sustain*.

### Keterbatasan dan Saran

Keterbatasan penelitian ini adalah terdapat perusahaan yang tidak mengalami pertumbuhan aset atau menunjukkan hasil TAG yang minus (-) selama tahun penelitian, yang berpotensi dapat mengganggu temuan hasil penelitian dan perusahaan yang memiliki SR lengkap dan terpublikasi pada *website* perusahaan maupun sumber lainnya seperti pada laporan keuangan masih terbatas.

Dari keterbatasan penelitian ini, diharapkan penelitian selanjutnya menambahkan variabel di luar variabel yang telah digunakan dalam penelitian ini karena terdapat faktor menarik lainnya yang memengaruhi nilai perusahaan, memilih sampel perusahaan dengan hasil TAG yang positif, serta penggunaan sampel dari sektor yang berbeda agar memperluas wawasan tentang pengungkapan CSR, keputusan investasi, dan penilaian perusahaan.

### DAFTAR RUJUKAN

- Andini, P. (2019). *Pengaruh Efektivitas Dewan Komisaris dan Koneksi Politik terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2015–2017)* [Thesis S1, Universitas Mercu Buana Jakarta]. Mercu Buana University Institutional Repository.
- Anggita, K. T. & Andayani, A. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 11(3).
- Apriantini, N. M., Widhiastuti, N. L. P., & Novitasari, N. L. G. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Kepemilikan Manajerial dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Kumpulan Hasil Riset Mahasiswa Akuntansi (Kharisma)*, 4(2), 190–201.

- Bon, S. F. & Hartoko, S. (2022). The Effect of Dividend Policy, Investment Decision, Leverage, Profitability, and Firm Size on Firm Value. *European Journal of Business and Management Research*, 7(3), 7–13. <https://doi.org/10.24018/ejbmr.2022.7.3.1405>.
- Dewi, V. S. & Ekadjaja, A. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(1), 118–126.
- Fahira, A., Faradilla, C., & Eriva, C. Y. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Industri Tekstil dan Garmen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018–2020). *Jurnal Penelitian Ekonomi Akuntansi (JENSI)*, 5(2), 146–163.
- Holifah, N. N., Iskandar, Y., & Lestari, M. N. (2020). Pengaruh Pertumbuhan Asset terhadap Pertumbuhan Nilai Perusahaan (Suatu Studi pada PT Kalbe Farma Tbk. yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009–2018). *Business Management and Entrepreneurship Journal*, 2(3), 141–151.
- Jensen, M. C. & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Kalbuana, N., Yohana, Y., Bp, A. I., & Cahyadi, C. I. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kebijakan Utang, Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Properti yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016–2020). *Jurnal Riset Akuntansi Politala*, 4(2), 58–66.
- Kasmir. (2015). *Analisis Laporan Keuangan* (1st ed.). Jakarta: Rajagrafindo Persada.
- Lydia, L. (2020). Analisis Profitabilitas, Tingkat Pertumbuhan, Utang, dan Nilai Perusahaan. *Media Akuntansi dan Perpajakan Indonesia*, 2(1), 19–40. <https://doi.org/10.37715/mapi.v2i1.1506>.
- Mispiyanti, M. (2020). Pengaruh Struktur Modal, Capital Expenditure, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan BUMN Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Pajak*, 20(2), 133–144.
- Narayana, I. P. L. & Wirakusuma, M. G. (2021). Pengungkapan CSR pada Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 31(4), 862–879.
- Novia, R. & Halmawati, H. (2022). Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh CSR, Tax Avoidance, Sustainability Reporting terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 4(1), 40–58.

- Piristina, F. A. & Khairunnisa, K. (2019). Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal ASET (Akuntansi Riset)*, 11(1), 123–136.
- Rahmi, N. U. & Danantho, V. (2022). Pengaruh Corporate Social Responsibility, Capital Expenditure, Keputusan Investasi dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Consumer Goods yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016–2019. *Owner*, 6(4), 4210–4218. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i4.1175>.
- Rahmi, N. U. & Wijaya, V. V. (2022). Pengaruh Enterprise Risk Management, Corporate Social Responsibility, Free Cash Flow, dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Consumer Goods yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016–2019. *Owner*, 6(3), 2712–2720. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i3.853>.
- Riadi, M. (2017, November 25). *Pengertian, Jenis dan Pengukuran Nilai Perusahaan*. Kajianpustaka.com. <https://www.kajianpustaka.com/2017/11/pengertian-jenis-dan-pengukuran-nilai-perusahaan.html>.
- Rinnaya, I. Y., Andini, R., & Oemar, A. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Rasio Aktivitas, Keputusan Pendanaan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2010–2014). *Journal of Accounting*, 2(2).
- Siagian, A. O., Asrini, A., & Wijoyo, H. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Akuntansi Lingkungan, Profitabilitas, Leverage, Kebijakan Dividen, dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan. *Ikraith-Ekonomika*, 5(2), 67–76.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Sudana, I. M. (2011). *Manajemen keuangan perusahaan teori dan praktik*. Jakarta: Erlangga.
- Yuniastri, N. P. A., Endiana, I. D. M., & Kumalasari, P. D. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017–2019. *KARMA (Karya Riset Mahasiswa Akuntansi)*, 1(1), 69–79.