

THE EFFECT OF LEVERAGE, LIQUIDITY, AND CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY ON FIRM VALUE WITH PROFITABILITY AS A MEDIATING VARIABLE

PENGARUH LEVERAGE, LIKUIDITAS, DAN CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL MEDIASI

Lutfi Kurniasari¹, Kesi Widjajanti², Rohmini Indah Lestari³

Magister Manajemen Universitas Semarang, Indonesia^{1,2,3}

lutfikurniasari4290@gmail.com¹

ABSTRACT

Firm value reflects investors' perceptions of a company's performance and prospects, as indicated by its stock price. A high firm value indicates strong market confidence and greater opportunities to improve shareholder wealth. This study aims to analyze the effect of leverage, liquidity, and Corporate Social Responsibility on firm value, both directly and indirectly through profitability as a mediating variable. This study employs a quantitative approach using secondary data obtained from the financial statements and annual reports of companies included in the IDX-Infovesta Multi-Factor 28 index listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2021–2024 period. The sample was determined using purposive sampling, resulting in 104 observations. The data were analyzed using panel data linear regression and the Sobel test. The results show that leverage has a negative and significant effect on profitability, while Corporate Social Responsibility has a positive and significant effect on profitability. Liquidity has no significant effect on profitability. Furthermore, leverage has a negative and significant effect on firm value, while Corporate Social Responsibility and profitability have positive and significant effects on firm value. Liquidity has no significant effect on firm value. The mediation test results indicate that profitability mediates the effect of leverage and Corporate Social Responsibility on firm value, but does not mediate the effect of liquidity on firm value.

Keywords: *Leverage, Liquidity, Corporate Social Responsibility, Profitability, Firm Value.*

ABSTRAK

Nilai perusahaan mencerminkan persepsi investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan yang tercermin dalam harga saham. Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kepercayaan pasar yang kuat serta peluang peningkatan kesejahteraan pemegang saham. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh leverage, likuiditas, dan Corporate Social Responsibility terhadap nilai perusahaan, baik secara langsung maupun tidak langsung melalui profitabilitas sebagai variabel mediasi. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan yang tergabung dalam IDX-Infovesta Multi-Factor 28 di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024. Sampel ditentukan menggunakan metode purposive sampling dan menghasilkan 104 data observasi. Teknik analisis data menggunakan regresi linear data panel dan uji Sobel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas, sedangkan Corporate Social Responsibility berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Selanjutnya, leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan Corporate Social Responsibility dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil uji mediasi menunjukkan bahwa profitabilitas mampu memediasi pengaruh leverage dan Corporate Social Responsibility terhadap nilai perusahaan, tetapi tidak mampu memediasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: *Leverage, Likuiditas, Corporate Social Responsibility, Profitabilitas, Nilai Perusahaan.*

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan merupakan salah satu indikator utama yang digunakan investor untuk menilai kinerja, prospek, dan keberlanjutan suatu perusahaan.

Dalam lingkungan bisnis yang semakin kompetitif, perusahaan dituntut untuk tidak hanya berorientasi pada pencapaian laba, tetapi juga mampu mengelola struktur keuangan, menjaga

likuiditas, serta melaksanakan tanggung jawab sosial secara berkelanjutan. Perubahan teknologi, globalisasi, dan dinamika pasar keuangan menyebabkan perusahaan harus memiliki strategi yang adaptif agar mampu mempertahankan keunggulan kompetitif dan meningkatkan kepercayaan investor (Mahardikari, 2021; Jihadi et al., 2021).

Nilai perusahaan umumnya tercermin melalui harga saham sebagai hasil interaksi antara penawaran dan permintaan di pasar modal. Semakin tinggi harga saham suatu perusahaan, semakin tinggi pula persepsi pasar terhadap prospek dan kinerja perusahaan tersebut. Bagi pemegang saham, nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan keberhasilan manajemen dalam menciptakan kesejahteraan dan memberikan sinyal positif mengenai keberlanjutan usaha di masa depan (Brigham & Daves, 2019; Noviana & Nurasik, 2024). Oleh karena itu, peningkatan nilai perusahaan menjadi tujuan strategis yang penting, terutama bagi perusahaan terbuka yang bergantung pada persepsi dan kepercayaan investor.

Salah satu ukuran yang banyak digunakan untuk menilai nilai perusahaan adalah Price to Book Value (PBV). Rasio ini membandingkan harga pasar saham dengan nilai buku perusahaan, sehingga dapat menggambarkan bagaimana pasar menilai aset bersih perusahaan. PBV yang tinggi menunjukkan bahwa investor memberikan penilaian lebih besar terhadap perusahaan dibandingkan nilai bukunya, yang dapat mencerminkan keyakinan pasar terhadap kinerja, prospek pertumbuhan, dan efektivitas pengelolaan perusahaan (Iman et al., 2021; Sabaruddin & Pujarani, 2023). Dengan demikian, PBV menjadi indikator yang relevan dalam menganalisis nilai perusahaan,

khususnya pada perusahaan yang terdaftar di pasar modal.

Dalam konteks pasar modal Indonesia, perusahaan yang tergabung dalam indeks IDX-Infovesta Multi-Factor 28 menjadi menarik untuk diteliti karena indeks ini memuat perusahaan-perusahaan terpilih berdasarkan pendekatan multifaktor. Perusahaan dalam indeks ini umumnya dinilai memiliki kinerja fundamental yang relatif baik dan prospek pertumbuhan yang potensial. Namun demikian, data rata-rata PBV perusahaan dalam indeks tersebut selama periode 2021–2024 menunjukkan adanya fluktuasi. Rata-rata PBV tercatat sebesar 1,861 pada tahun 2021, meningkat menjadi 1,902 pada tahun 2022, dan kembali naik menjadi 1,921 pada tahun 2023. Akan tetapi, pada tahun 2024 rata-rata PBV mengalami penurunan menjadi 1,448. Kondisi ini menunjukkan adanya pelemahan penilaian pasar terhadap nilai perusahaan, meskipun perusahaan-perusahaan tersebut secara fundamental termasuk dalam indeks pilihan.

Fluktuasi PBV tersebut mengindikasikan bahwa nilai perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh kondisi pasar, tetapi juga oleh faktor internal perusahaan. Beberapa faktor fundamental yang sering dikaitkan dengan nilai perusahaan adalah leverage, likuiditas, dan Corporate Social Responsibility (CSR). Leverage menunjukkan sejauh mana perusahaan menggunakan utang dalam struktur pendanaannya. Penggunaan utang yang proporsional dapat menjadi sumber pembiayaan produktif untuk mendukung ekspansi usaha. Namun, leverage yang terlalu tinggi dapat meningkatkan risiko keuangan dan menurunkan kepercayaan investor. Oleh karena itu, leverage dapat memberikan pengaruh positif maupun negatif terhadap nilai perusahaan, bergantung pada kemampuan

manajemen dalam mengelola struktur modalnya (Sabaruddin & Pujarani, 2023; Sari et al., 2023).

Selain leverage, likuiditas juga menjadi faktor penting dalam menentukan nilai perusahaan. Likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek menggunakan aset lancar yang dimiliki. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang baik dinilai memiliki stabilitas keuangan yang lebih kuat, sehingga dapat memberikan sinyal positif kepada investor. Dalam perspektif teori sinyal, likuiditas yang terjaga menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengelola kewajiban keuangan secara efektif dan memiliki risiko gagal bayar yang lebih rendah (Jihadi et al., 2021; Mahardikari, 2021). Namun, likuiditas yang terlalu tinggi juga dapat mencerminkan kurang optimalnya pemanfaatan aset lancar untuk kegiatan produktif, sehingga pengaruhnya terhadap nilai perusahaan masih perlu diuji lebih lanjut.

Faktor lain yang semakin mendapat perhatian dalam penilaian perusahaan adalah Corporate Social Responsibility. CSR mencerminkan komitmen perusahaan terhadap tanggung jawab sosial, lingkungan, dan ekonomi yang melampaui kewajiban hukum. Pelaksanaan CSR dapat meningkatkan reputasi perusahaan, memperkuat hubungan dengan pemangku kepentingan, serta membangun citra positif di mata masyarakat dan investor (Akal et al., 2023; Hermawan et al., 2023). Dalam jangka panjang, CSR yang dilaksanakan secara konsisten dapat menjadi sumber keunggulan kompetitif karena menunjukkan bahwa perusahaan tidak hanya berorientasi pada keuntungan, tetapi juga memperhatikan keberlanjutan sosial dan lingkungan.

Meskipun secara konseptual leverage, likuiditas, dan CSR dapat memengaruhi nilai perusahaan, hasil penelitian sebelumnya masih menunjukkan temuan yang belum konsisten. Beberapa penelitian menemukan bahwa leverage berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Jihadi et al., 2021; Mahardikari, 2021; Sabaruddin & Pujarani, 2023; Sari et al., 2023), sedangkan penelitian lain menunjukkan bahwa leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Bahri et al., 2021; Yanti & Hama, 2022). Perbedaan hasil juga ditemukan pada pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. Jihadi et al. (2021), Mahardikari (2021), Sari et al. (2023), serta Kartika dan Wiagustini (2024) menemukan pengaruh signifikan, sementara Nurwulandari et al. (2021), Yanti dan Hama (2022), serta Sabaruddin dan Pujarani (2023) menemukan hasil yang tidak signifikan.

Research gap juga terlihat pada hubungan CSR dan nilai perusahaan. Soemarsono dan Alkausar (2019), Hasbar et al. (2020), Kurniawansyah dan Kurnianto (2020), serta Digdowiseiso dan Cindy (2022) menunjukkan bahwa CSR berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, Kurniasaria dan Bernawati (2020), Akal et al. (2023), serta Hermawan et al. (2023) menemukan bahwa CSR tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Ketidakkonsistenan hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa hubungan antara faktor keuangan, faktor non-keuangan, dan nilai perusahaan masih memerlukan kajian lebih lanjut, terutama dengan mempertimbangkan variabel perantara yang dapat menjelaskan mekanisme pengaruh tersebut.

Profitabilitas dipandang sebagai variabel mediasi yang relevan dalam

menjelaskan hubungan antara leverage, likuiditas, CSR, dan nilai perusahaan. Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset, penjualan, maupun modal yang dimiliki (Nurwulandari et al., 2021). Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung memperoleh kepercayaan lebih besar dari investor karena dianggap memiliki kinerja keuangan yang sehat dan prospek pertumbuhan yang baik. Dalam perspektif teori sinyal, profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal positif kepada pasar mengenai kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai. Sementara itu, dalam perspektif teori keagenan, profitabilitas dapat mengurangi potensi konflik antara manajer dan pemegang saham karena menunjukkan bahwa sumber daya perusahaan dikelola secara efektif.

Profitabilitas juga dapat menjadi mekanisme yang menjembatani pengaruh leverage, likuiditas, dan CSR terhadap nilai perusahaan. Leverage yang dikelola secara efektif dapat meningkatkan kapasitas pembiayaan dan mendorong peningkatan laba. Likuiditas yang stabil dapat mendukung kelancaran operasional dan menjaga kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Sementara itu, CSR yang dijalankan secara konsisten dapat memperkuat reputasi, meningkatkan loyalitas pemangku kepentingan, dan pada akhirnya berkontribusi terhadap kinerja keuangan perusahaan. Beberapa penelitian sebelumnya juga menunjukkan bahwa profitabilitas dapat memediasi pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan (Bahri et al., 2021), likuiditas terhadap nilai perusahaan (Kartika & Wiagustini, 2024), serta CSR terhadap nilai perusahaan (Hasbar et al., 2020; Kurniawansyah & Kurnianto, 2020; Kurniasaria & Bernawati, 2020).

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh leverage, likuiditas, dan Corporate Social Responsibility terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel mediasi pada perusahaan yang tergabung dalam indeks IDX-Infovesta Multi-Factor 28 di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi teoretis dalam pengembangan kajian manajemen keuangan, khususnya mengenai mekanisme pengaruh faktor keuangan dan non-keuangan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, penelitian ini juga diharapkan memberikan implikasi praktis bagi manajemen perusahaan dan investor dalam memahami pentingnya pengelolaan struktur modal, likuiditas, CSR, dan profitabilitas untuk meningkatkan nilai perusahaan.

KAJIAN PUSTAKA

Teori Sinyal

Penelitian ini menggunakan teori sinyal sebagai dasar untuk menjelaskan hubungan leverage, likuiditas, Corporate Social Responsibility, profitabilitas, dan nilai perusahaan. Teori sinyal menjelaskan bahwa pihak yang memiliki informasi lebih lengkap dapat menyampaikan sinyal kepada pihak lain untuk mengurangi ketimpangan informasi (Spence, 1973). Dalam konteks perusahaan, manajemen memiliki informasi yang lebih lengkap mengenai kondisi internal dan prospek perusahaan dibandingkan investor. Oleh karena itu, informasi dalam laporan keuangan, struktur pendanaan, likuiditas, profitabilitas, dan pengungkapan CSR dapat menjadi sinyal bagi investor dalam mengambil keputusan investasi.

Teori sinyal relevan dalam penelitian ini karena nilai perusahaan dipengaruhi oleh persepsi investor

terhadap informasi yang tersedia di pasar. Leverage dapat menjadi sinyal risiko keuangan, likuiditas mencerminkan kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek, CSR menunjukkan komitmen terhadap keberlanjutan, sedangkan profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Sinyal positif dari informasi tersebut dapat meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong peningkatan nilai perusahaan.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap keberhasilan dan prospek perusahaan yang tercermin dalam harga saham. Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan bahwa pasar memberikan penilaian positif terhadap kinerja dan prospek perusahaan. Brigham dan Houston (2018) menyatakan bahwa nilai perusahaan berkaitan dengan kemakmuran pemegang saham karena kenaikan harga saham akan meningkatkan kesejahteraan pemilik perusahaan. Harmono (2018) juga menjelaskan bahwa nilai perusahaan merupakan kinerja perusahaan yang tercermin melalui harga saham yang terbentuk dari mekanisme permintaan dan penawaran di pasar modal.

Penelitian ini mengukur nilai perusahaan menggunakan Price to Book Value atau PBV. PBV digunakan karena dapat membandingkan harga pasar saham dengan nilai buku perusahaan. PBV yang tinggi menunjukkan bahwa pasar menilai perusahaan lebih tinggi dibandingkan nilai bukunya, sehingga mencerminkan optimisme investor terhadap kinerja, prospek pertumbuhan, dan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai bagi pemegang saham.

Leverage

Leverage menunjukkan sejauh mana perusahaan menggunakan utang dalam struktur pendanaannya. Brigham dan Houston (2018) menjelaskan bahwa leverage berkaitan dengan penggunaan dana yang memiliki beban tetap, seperti utang, untuk meningkatkan potensi keuntungan pemegang saham. Penggunaan utang dapat memberikan manfaat apabila digunakan untuk aktivitas produktif, tetapi leverage yang terlalu tinggi dapat meningkatkan risiko keuangan karena perusahaan harus menanggung beban bunga dan kewajiban pembayaran utang.

Penelitian ini menggunakan Debt to Equity Ratio atau DER sebagai ukuran leverage. DER digunakan karena menggambarkan perbandingan antara total utang dan ekuitas perusahaan. Dalam perspektif teori sinyal, leverage dapat memberikan sinyal positif maupun negatif kepada investor. Leverage yang dikelola secara optimal dapat menunjukkan kemampuan perusahaan memanfaatkan dana eksternal untuk pertumbuhan, sedangkan leverage yang terlalu tinggi dapat menjadi sinyal negatif karena menunjukkan peningkatan risiko keuangan.

Likuiditas

Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu. Perusahaan dengan likuiditas baik dinilai memiliki stabilitas keuangan dan kemampuan operasional yang lebih baik. Menurut Kasmir (2019), rasio likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo.

Penelitian ini menggunakan Current Ratio atau CR sebagai ukuran likuiditas, yaitu perbandingan antara aset lancar dan kewajiban lancar. Likuiditas yang memadai dapat menjadi sinyal

positif bagi investor karena menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menjaga kelangsungan operasional. Namun, likuiditas yang terlalu tinggi dapat menunjukkan adanya aset lancar yang kurang produktif. Dengan demikian, likuiditas dapat memengaruhi profitabilitas maupun nilai perusahaan.

Corporate Social Responsibility

Corporate Social Responsibility atau CSR merupakan komitmen perusahaan untuk menjalankan kegiatan bisnis secara bertanggung jawab terhadap aspek ekonomi, sosial, dan lingkungan. Carroll (1991) menjelaskan bahwa CSR mencakup tanggung jawab ekonomi, hukum, etis, dan filantropis. Dalam konteks bisnis modern, CSR menjadi bagian penting dari strategi perusahaan dalam membangun reputasi, legitimasi, dan kepercayaan pemangku kepentingan.

Dalam penelitian ini, CSR diukur menggunakan indeks pengungkapan CSR berdasarkan indikator Global Reporting Initiative. Pengukuran dilakukan dengan membandingkan jumlah item CSR yang diungkapkan perusahaan dengan total item pengungkapan yang digunakan. Dalam perspektif teori sinyal, CSR menjadi sinyal positif mengenai keberlanjutan dan reputasi perusahaan. Sinyal tersebut dapat meningkatkan persepsi positif pasar yang pada akhirnya berdampak pada profitabilitas dan nilai perusahaan.

Profitabilitas

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari sumber daya yang dimiliki. Kasmir (2019) menjelaskan bahwa profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan memperoleh keuntungan sekaligus menunjukkan efektivitas manajemen dalam mengelola

perusahaan. Profitabilitas menjadi indikator penting bagi investor karena mencerminkan prospek perusahaan dalam menghasilkan pengembalian di masa depan.

Penelitian ini menggunakan Return on Assets atau ROA sebagai ukuran profitabilitas. ROA dipilih karena menunjukkan efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan laba. Profitabilitas juga berperan sebagai variabel mediasi karena dapat menjembatani pengaruh leverage, likuiditas, dan CSR terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas yang tinggi menjadi sinyal positif bagi investor dan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Leverage terhadap Profitabilitas

Leverage dapat memengaruhi profitabilitas karena penggunaan utang dalam struktur modal berdampak pada kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Apabila utang digunakan untuk kegiatan produktif, profitabilitas dapat meningkat. Namun, leverage yang terlalu tinggi dapat meningkatkan beban bunga dan risiko keuangan sehingga menekan laba perusahaan. Bahri et al. (2021), Rinofah et al. (2022), serta Antoni dan Jannah (2025) menunjukkan bahwa leverage berpengaruh terhadap profitabilitas.

H1: Leverage berpengaruh negatif terhadap profitabilitas.

Pengaruh Likuiditas terhadap Profitabilitas

Likuiditas yang baik dapat mendukung kelancaran operasional perusahaan karena perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Kondisi ini dapat meningkatkan stabilitas keuangan dan mendukung pencapaian laba. Namun, likuiditas yang

terlalu tinggi juga dapat menunjukkan adanya dana menganggur yang kurang produktif. Natalya dan Maimunah (2022), Rinofah et al. (2022), Kartika dan Wiagustini (2024), serta Antoni dan Jannah (2025) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap profitabilitas.

H2: Likuiditas berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Profitabilitas

CSR dapat memengaruhi profitabilitas melalui peningkatan reputasi, loyalitas konsumen, dan hubungan positif dengan pemangku kepentingan. Perusahaan yang menjalankan CSR secara konsisten dapat memperoleh citra positif, meningkatkan kepercayaan konsumen, dan memperkuat daya saing. Hasbar et al. (2020), Kurniawansyah dan Kurnianto (2020), serta Kurniasaria dan Bernawati (2020) menemukan bahwa CSR berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

H3: Corporate Social Responsibility berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan

Leverage dapat memengaruhi nilai perusahaan karena struktur pendanaan merupakan informasi penting bagi investor. Penggunaan utang yang optimal dapat mendukung pertumbuhan, tetapi leverage yang terlalu tinggi dapat meningkatkan risiko keuangan dan menurunkan kepercayaan investor. Jihadi et al. (2021), Mahardikari (2021), Sabaruddin dan Pujarani (2023), serta Sari et al. (2023) menunjukkan bahwa leverage berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H4: Leverage berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Likuiditas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Likuiditas yang baik dapat memberikan sinyal positif mengenai stabilitas keuangan dan risiko gagal bayar yang rendah. Kondisi ini dapat meningkatkan kepercayaan investor. Jihadi et al. (2021), Mahardikari (2021), Sari et al. (2023), serta Kartika dan Wiagustini (2024) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H5: Likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan

CSR dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui reputasi, legitimasi, dan kepercayaan pemangku kepentingan. Pengungkapan CSR menjadi sinyal bahwa perusahaan memiliki orientasi jangka panjang dan memperhatikan keberlanjutan. Soemarsono dan Alkausar (2019), Hasbar et al. (2020), Kurniawansyah dan Kurnianto (2020), serta Digdowiseiso dan Cindy (2022) menemukan bahwa CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H6: Corporate Social Responsibility berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas merupakan indikator utama yang digunakan investor untuk menilai kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal positif mengenai efektivitas manajemen, kinerja keuangan, dan prospek perusahaan. Jihadi et al. (2021), Bahri et al. (2021), Hasbar et al. (2020),

Kurniawansyah dan Kurnianto (2020), Kurniasaria dan Bernawati (2020), Sabaruddin dan Pujarani (2023), serta Kartika dan Wiagustini (2024) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H7: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Peran Mediasi Profitabilitas pada Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas dapat memediasi pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan karena penggunaan utang memengaruhi kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Leverage yang dikelola efektif dapat meningkatkan profitabilitas, sedangkan leverage yang terlalu tinggi dapat menekan laba melalui beban bunga. Bahri et al. (2021) menunjukkan bahwa profitabilitas mampu memediasi pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan.

H8: Profitabilitas memediasi pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan.

Peran Mediasi Profitabilitas pada Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Likuiditas yang baik dapat mendukung kelancaran operasional dan efisiensi penggunaan aset. Kondisi ini dapat meningkatkan profitabilitas, yang kemudian menjadi sinyal positif bagi investor dan mendorong peningkatan nilai perusahaan. Kartika dan Wiagustini (2024) menunjukkan bahwa profitabilitas dapat memediasi hubungan antara likuiditas dan nilai perusahaan.

H9: Profitabilitas memediasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan.

Peran Mediasi Profitabilitas pada Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan

CSR dapat meningkatkan reputasi, loyalitas konsumen, dan kepercayaan pemangku kepentingan, sehingga berdampak pada peningkatan profitabilitas. Profitabilitas yang meningkat kemudian memperkuat persepsi positif investor terhadap perusahaan. Hasbar et al. (2020), Kurniawansyah dan Kurnianto (2020), serta Kurniasaria dan Bernawati (2020) menunjukkan bahwa profitabilitas mampu memediasi pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan.

H10: Profitabilitas memediasi pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian asosiatif kausal. Pendekatan ini digunakan untuk menguji pengaruh leverage, likuiditas, dan Corporate Social Responsibility terhadap nilai perusahaan, baik secara langsung maupun tidak langsung melalui profitabilitas sebagai variabel mediasi.

Data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan, laporan tahunan, dan laporan keberlanjutan perusahaan yang tergabung dalam indeks IDX-Infovesta Multi-Factor 28 di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024. Data diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia dan situs resmi masing-masing perusahaan.

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel penelitian ditentukan menggunakan metode purposive sampling dengan kriteria: perusahaan tergabung dalam indeks IDX-Infovesta Multi-Factor 28, menerbitkan laporan keuangan dan laporan tahunan secara lengkap selama periode 2021–2024, serta memperoleh laba selama periode pengamatan.

Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 28 perusahaan dengan empat tahun pengamatan. Setelah proses seleksi data, jumlah observasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah 104 data perusahaan-tahun.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diukur menggunakan Price to Book Value atau PBV. Variabel independen terdiri atas leverage yang diukur dengan Debt to Equity Ratio atau DER, likuiditas yang diukur dengan Current Ratio atau CR, dan Corporate Social Responsibility yang diukur dengan indeks pengungkapan CSR. Sementara itu, profitabilitas sebagai variabel mediasi diukur menggunakan Return on Assets atau ROA.

Ringkasan pengukuran variabel penelitian disajikan sebagai berikut.

Tabel 1. Pengukuran Variabel Penelitian

Variabel	Proksi	Rumus
Leverage	DER	Total Utang / Total Ekuitas
Likuiditas	CR	Aset Lancar / Utang Lancar
Corporate Social Responsibility	CSRI	Jumlah item CSR yang diungkapkan / Total item pengungkapan
Profitabilitas	ROA	Laba Bersih / Total Aset
Nilai Perusahaan	PBV	Harga pasar per saham / Nilai buku per saham

Teknik pengumpulan data dilakukan dengan metode dokumentasi, yaitu menelusuri dan mencatat data dari laporan keuangan, laporan tahunan, serta laporan keberlanjutan perusahaan. Data yang dikumpulkan meliputi total utang, total ekuitas, aset lancar, utang lancar, laba bersih, total aset, harga saham, nilai buku per saham, dan informasi pengungkapan CSR.

Teknik analisis data menggunakan statistik deskriptif dan regresi data panel.

Statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan karakteristik data berdasarkan nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi. Regresi data panel digunakan karena data penelitian menggabungkan data cross-section berupa perusahaan dan data time-series berupa periode tahun 2021–2024.

Pemilihan model regresi data panel dilakukan melalui Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier untuk menentukan model terbaik antara Common Effect Model, Fixed Effect Model, dan Random Effect Model. Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

Model 1:

$$ROA = \alpha + \beta_1 DER + \beta_2 CR + \beta_3 CSR + \varepsilon$$

Model 2:

$$PBV = \alpha + \beta_1 DER + \beta_2 CR + \beta_3 CSR + \beta_4 ROA + \varepsilon$$

Keterangan: PBV adalah nilai perusahaan, ROA adalah profitabilitas, DER adalah leverage, CR adalah likuiditas, CSR adalah Corporate Social Responsibility, α adalah konstanta, β adalah koefisien regresi, dan ε adalah error term.

Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan uji statistik t dengan tingkat signifikansi 5 persen. Hipotesis dinyatakan diterima apabila nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05. Selain itu, koefisien determinasi menggunakan adjusted R-square untuk menilai kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen.

Pengujian mediasi dilakukan menggunakan uji Sobel untuk mengetahui apakah profitabilitas mampu memediasi pengaruh leverage, likuiditas, dan Corporate Social Responsibility terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas dinyatakan mampu memediasi apabila nilai signifikansi pengaruh tidak langsung lebih kecil dari 0,05.

RESULT AND DISCUSSIONS

Deskriptif Variabel Penelitian

Analisis deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik data penelitian berdasarkan nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi. Variabel yang dianalisis meliputi nilai perusahaan yang diprosikan dengan Price to Book Value (PBV), leverage dengan Debt to Equity Ratio (DER), likuiditas dengan Current Ratio (CR), Corporate Social Responsibility (CSR), serta profitabilitas dengan Return on Assets (ROA). Hasil analisis deskriptif disajikan pada Tabel 4.3 berikut.

Tabel 2. Hasil Analisis Deskriptif Variabel

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Nilai Perusahaan (PBV)	10 4	0,14	9,59	1,780 4	1,95665
Leverage (DER)	10 4	0,10	6,16	1,480 4	1,63171
Likuiditas (CR)	10 4	0,18	10,50	2,266 7	1,84623
Corporate Social Responsibility (CSR)	10 4	0,62	0,97	0,810 4	0,07064
Profitabilitas (ROA)	10 4	0,64	45,35	8,552 5	6,78079

Sumber: Data sekunder diolah, 2026.

Berdasarkan Tabel 2, nilai perusahaan yang diukur menggunakan PBV memiliki nilai minimum sebesar 0,14 dan maksimum sebesar 9,59, dengan rata-rata sebesar 1,7804. Hasil ini menunjukkan bahwa secara umum perusahaan dalam sampel memiliki nilai pasar yang berada di atas nilai bukunya. Namun, standar deviasi sebesar 1,95665 menunjukkan adanya variasi nilai perusahaan yang cukup besar antarperusahaan.

Leverage yang diukur dengan DER memiliki nilai minimum sebesar 0,10 dan maksimum sebesar 6,16, dengan rata-rata sebesar 1,4804. Nilai ini menunjukkan bahwa secara umum perusahaan menggunakan utang dalam struktur pendanaannya dengan tingkat yang relatif moderat. Standar deviasi

sebesar 1,63171 mengindikasikan adanya perbedaan kebijakan pendanaan yang cukup besar antarperusahaan.

Likuiditas yang diukur menggunakan CR memiliki nilai minimum sebesar 0,18 dan maksimum sebesar 10,50, dengan rata-rata sebesar 2,2667. Hal ini menunjukkan bahwa secara umum perusahaan memiliki kemampuan yang cukup baik dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Namun, standar deviasi sebesar 1,84623 menunjukkan bahwa tingkat likuiditas antarperusahaan masih cukup beragam.

Corporate Social Responsibility memiliki nilai minimum sebesar 0,62 dan maksimum sebesar 0,97, dengan rata-rata sebesar 0,8104. Nilai ini menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan dalam sampel telah mengungkapkan CSR dengan cukup baik. Standar deviasi sebesar 0,07064 yang relatif kecil menunjukkan bahwa tingkat pengungkapan CSR antarperusahaan cenderung tidak terlalu berbeda.

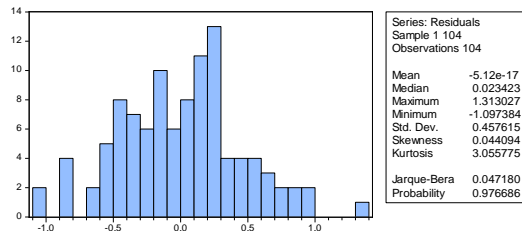
Profitabilitas yang diukur menggunakan ROA memiliki nilai minimum sebesar 0,64 dan maksimum sebesar 45,35, dengan rata-rata sebesar 8,5525. Hasil ini menunjukkan bahwa secara umum perusahaan mampu menghasilkan laba dari aset yang dimiliki. Standar deviasi sebesar 6,78079 menunjukkan adanya variasi profitabilitas yang cukup besar, yang mencerminkan perbedaan efektivitas perusahaan dalam mengelola aset untuk menghasilkan laba.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk memastikan bahwa model regresi data panel layak digunakan dan tidak mengalami pelanggaran asumsi dasar. Pengujian ini meliputi uji normalitas, multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas.

Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah residual model regresi berdistribusi normal. Pengujian menggunakan metode Jarque–Bera, dengan kriteria apabila nilai probabilitas lebih besar dari 0,05, maka residual berdistribusi normal.



Gambar 1. Hasil Uji Normalitas

Sumber: Data sekunder diolah, 2026.

Berdasarkan Gambar 1, nilai Jarque–Bera sebesar 0,04718 dengan probabilitas sebesar 0,9766. Nilai probabilitas tersebut lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa residual model regresi pertama berdistribusi normal. Dengan demikian, model telah memenuhi asumsi normalitas.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan yang kuat antarvariabel independen. Pengujian dilakukan dengan melihat nilai Centered Variance Inflation Factor (VIF). Apabila nilai Centered VIF kurang dari 10, maka model dinyatakan bebas dari multikolinearitas.

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas Model Pertama

Variabel	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0,002298	1,107965	NA
LEV	0,002167	1,903241	1,737834
LIK	0,002944	1,564177	1,481748
CSR	0,004058	2,053967	1,924810

Sumber: Data sekunder diolah, 2026.

Berdasarkan Tabel 3, seluruh variabel independen memiliki nilai Centered VIF di bawah 10. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi

pertama tidak mengalami multikolinearitas, sehingga layak digunakan untuk analisis lebih lanjut.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi residual antarperiode pengamatan. Pengujian dilakukan menggunakan Breusch–Godfrey Serial Correlation LM Test. Apabila nilai probabilitas Chi-Square lebih besar dari 0,05, maka model dinyatakan bebas dari autokorelasi.

Tabel 4. Hasil Uji Autokorelasi Model Pertama

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test	Nilai	Probabilitas
F-statistic	1,322379	0,2712
Obs*R-squared	2,732927	0,2550

Sumber: Data sekunder diolah, 2026.

Berdasarkan Tabel 4, nilai probabilitas Chi-Square sebesar 0,2550 lebih besar dari 0,05. Dengan demikian, model regresi pertama tidak mengalami autokorelasi, sehingga residual antarperiode bersifat independen.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat ketidaksamaan varians residual dalam model regresi. Pengujian menggunakan metode Glejser, dengan kriteria apabila nilai probabilitas Chi-Square lebih besar dari 0,05, maka model bebas dari heteroskedastisitas.

Tabel 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas Model Pertama

Heteroskedasticity Test: Glejser	Nilai	Probabilitas
F-statistic	0,97602	0,4072
Obs*R-squared	2,95857	0,3981
Scaled explained SS	2,89443	0,4082

Sumber: Data sekunder diolah, 2026.

Berdasarkan Tabel 5, nilai probabilitas Chi-Square pada Obs*R-squared sebesar 0,3981 lebih besar dari 0,05. Artinya, model regresi pertama tidak mengalami heteroskedastisitas, sehingga varians residual bersifat konstan.

Uji Chow Model Pertama

Uji Chow dilakukan untuk menentukan model terbaik antara Common Effect Model (CEM) dan Fixed Effect Model (FEM). Apabila nilai probabilitas lebih besar dari 0,05, maka model yang dipilih adalah Common Effect Model. Sebaliknya, apabila nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05, maka model yang dipilih adalah Fixed Effect Model.

Tabel 6. Hasil Uji Chow Model Pertama

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1,869749	(3,97)	0,1398
Cross-section Chi-square	5,846577	3	0,1193

Sumber: Data sekunder diolah, 2026.

Berdasarkan Tabel 6, nilai probabilitas Cross-section Chi-square sebesar 0,1193 lebih besar dari 0,05. Dengan demikian, model yang paling sesuai berdasarkan Uji Chow adalah Common Effect Model (CEM).

Uji Lagrange Multiplier Model Pertama

Uji Lagrange Multiplier dilakukan untuk memilih model terbaik antara Common Effect Model dan Random Effect Model. Apabila nilai probabilitas Breusch–Pagan lebih kecil dari 0,05, maka model yang dipilih adalah Random Effect Model. Sebaliknya, apabila nilai probabilitas lebih besar dari 0,05, maka model yang dipilih adalah Common Effect Model.

Tabel 7. Hasil Uji Lagrange Multiplier Model Pertama

Test	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0,219158	0,463148	0,682306

Prob.	0,6397	0,4962	0,4088
Honda	0,468143	-	-
Prob.	0,3198	--	--
King-Wu	0,468143	-	0,219592
Prob.	0,3198	--	0,4131
Standardized Honda	0,984641	-	-
Prob.	0,1624	--	--
Standardized King-Wu	0,984641	-	-
Prob.	0,1624	--	--
Gourieroux et al.	--	--	0,219158
Prob.	--	--	≥ 0,10

Sumber: Data sekunder diolah, 2026.

Berdasarkan Tabel 7, nilai probabilitas Breusch–Pagan pada cross-section sebesar 0,6397, lebih besar dari 0,05. Dengan demikian, model yang paling tepat digunakan adalah Common Effect Model (CEM).

Analisis Regresi Linear Model Pertama

Berdasarkan hasil pemilihan model, estimasi regresi data panel model pertama menggunakan Common Effect Model (CEM). Analisis ini dilakukan untuk menguji pengaruh leverage, likuiditas, dan Corporate Social Responsibility terhadap profitabilitas. Hasil regresi disajikan pada Tabel 8.

Tabel 8. Hasil Analisis Regresi Linear Data Panel Model Pertama

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0,090286	0,047936	1,883450	0,0625
LEV	-0,324381	0,046550	-6,968398	0,0000
LIK	0,052800	0,054262	0,973051	0,3329
CSR	0,483692	0,063703	7,592950	0,0000

Sumber: Data sekunder diolah, 2026.

Berdasarkan Tabel 8, persamaan regresi model pertama dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$PROF = 0,090286 - 0,324381LEV + 0,052800LIK + 0,483692CSR$$

Hasil tersebut menunjukkan bahwa leverage memiliki koefisien negatif sebesar -0,324381. Artinya, peningkatan leverage cenderung menurunkan profitabilitas perusahaan. Likuiditas memiliki koefisien positif sebesar 0,052800, yang menunjukkan bahwa peningkatan likuiditas cenderung

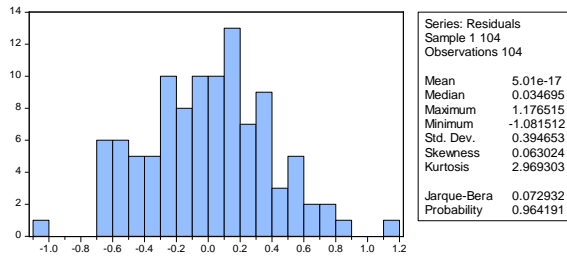
meningkatkan profitabilitas, meskipun pengaruhnya relatif kecil. Sementara itu, Corporate Social Responsibility memiliki koefisien positif sebesar 0,483692, yang menunjukkan bahwa peningkatan pengungkapan CSR cenderung meningkatkan profitabilitas perusahaan.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk memastikan bahwa model regresi data panel kedua layak digunakan dan memenuhi asumsi dasar regresi. Pengujian ini meliputi uji normalitas, multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas.

Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah residual model regresi berdistribusi normal. Pengujian menggunakan metode Jarque–Bera dengan kriteria nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa residual berdistribusi normal.



Gambar 2. Hasil Uji Normalitas

Sumber: Data sekunder diolah, 2026.

Berdasarkan Gambar 2, nilai Jarque–Bera sebesar 0,0729 dengan probabilitas sebesar 0,9641. Nilai tersebut lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa residual model regresi kedua berdistribusi normal. Dengan demikian, model telah memenuhi asumsi normalitas.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan dengan melihat nilai Centered Variance Inflation Factor atau VIF. Model

dinyatakan bebas dari multikolinearitas apabila nilai Centered VIF masing-masing variabel berada di bawah 10.

Tabel 9. Hasil Uji Multikolinearitas Model Kedua

Variabel	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0,001788	1,147269	NA
LEV	0,002418	2,827427	2,581701
LIK	0,002233	1,578988	1,495777
CSR	0,004806	3,238138	3,034518
PROF	0,007513	5,046089	4,433823

Sumber: Data sekunder diolah, 2026.

Berdasarkan Tabel 9, seluruh variabel memiliki nilai Centered VIF di bawah 10. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi kedua tidak mengalami multikolinearitas, sehingga layak digunakan untuk analisis selanjutnya.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi residual antarperiode pengamatan. Pengujian dilakukan menggunakan Breusch–Godfrey Serial Correlation LM Test. Model dinyatakan bebas autokorelasi apabila nilai probabilitas Chi-Square lebih besar dari 0,05.

Tabel 10. Hasil Uji Autokorelasi Model Kedua

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test	Nilai	Probabilitas
F-statistic	1,79909	0,1709
	4	
Obs*R-squared	3,71986	0,1557
	3	

Sumber: Data sekunder diolah, 2026.

Berdasarkan Tabel 10, nilai probabilitas Chi-Square sebesar 0,1557, lebih besar dari 0,05. Dengan demikian, model regresi kedua tidak mengalami autokorelasi, sehingga residual antarperiode bersifat independen.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat ketidaksamaan varians residual antar pengamatan. Pengujian dilakukan menggunakan metode ARCH. Model dinyatakan bebas dari heteroskedastisitas apabila nilai probabilitas Chi-Square lebih besar dari 0,05.

Tabel 11. Hasil Uji

Heteroskedastisitas Model Kedua

Heteroskedasticity Test: ARCH	Nilai	Probabilitas
F-statistic	0,291501	0,5904
Obs*R-squared	0,296417	0,5861

Sumber: Data sekunder diolah, 2026.

Berdasarkan Tabel 11, nilai probabilitas Chi-Square sebesar 0,5861, lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi kedua tidak mengalami heteroskedastisitas, sehingga varians residual bersifat konstan.

Uji Chow Model Kedua

Uji Chow digunakan untuk menentukan model terbaik antara Common Effect Model dan Fixed Effect Model. Apabila nilai probabilitas lebih besar dari 0,05, maka model yang dipilih adalah Common Effect Model. Sebaliknya, apabila nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05, maka model yang dipilih adalah Fixed Effect Model.

Tabel 12. Hasil Uji Chow Model Kedua

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	0,682793	(3,96)	0,5647
Cross-section Chi-square	2,195735	3	0,5328

Sumber: Data sekunder diolah, 2026.

Berdasarkan Tabel 12, nilai probabilitas Cross-section Chi-square sebesar 0,5328, lebih besar dari 0,05. Dengan demikian, model yang paling sesuai berdasarkan Uji Chow adalah Common Effect Model (CEM).

Uji Lagrange Multiplier Model Kedua

Uji Lagrange Multiplier digunakan untuk memilih model terbaik antara Common Effect Model dan Random Effect Model. Apabila nilai probabilitas Breusch-Pagan lebih kecil dari 0,05, maka model yang dipilih adalah Random Effect Model. Sebaliknya, apabila nilai probabilitas lebih besar dari 0,05, maka model yang dipilih adalah Common Effect Model.

Tabel 13. Hasil Uji Lagrange Multiplier Model Kedua

Test	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0,480528	1,533543	2,014071
Prob.	0,4882	0,2156	0,1558
Honda	-0,693201	-	-
		1,238363	1,365822
King-Wu	-0,693201	-	-
		1,238363	1,060363
Standardized Honda	-0,369827	-	-
		1,118797	5,683531
Standardized King-Wu	-0,369827	-	-
		1,118797	4,056660
Gourieroux et al.	--	--	0,000000
Prob.	--	--	≥ 0,10

Sumber: Data sekunder diolah, 2026.

Berdasarkan Tabel 13, nilai probabilitas Breusch-Pagan pada cross-section sebesar 0,4882, lebih besar dari 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa model yang paling tepat digunakan adalah Common Effect Model (CEM).

Analisis Regresi Linear Model Kedua

Berdasarkan hasil pemilihan model, estimasi regresi data panel model kedua menggunakan Common Effect Model (CEM). Analisis ini dilakukan untuk menguji pengaruh leverage, likuiditas, Corporate Social Responsibility, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil regresi disajikan pada Tabel 14.

Tabel 14. Hasil Analisis Regresi Linear Data Panel Model Kedua

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0,179583	0,042280	4,247495	0,0000
LEV	-0,143983	0,049178	-2,111081	0,0389
LIK	0,072960	0,047254	1,543991	0,1258
CSR	0,159665	0,069328	2,303046	0,0234
PROF	0,559086	0,086676	6,450317	0,0000

Sumber: Data sekunder diolah, 2026.

Berdasarkan Tabel 14, persamaan regresi model kedua dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$NP = 0,179583 - 0,143983LEV + 0,072960LIK + 0,159665CSR + 0,559086PROF$$

Hasil regresi menunjukkan bahwa leverage memiliki koefisien negatif sebesar -0,143983, yang berarti peningkatan leverage cenderung menurunkan nilai perusahaan. Likuiditas memiliki koefisien positif sebesar 0,072960, yang menunjukkan bahwa peningkatan likuiditas cenderung meningkatkan nilai perusahaan, meskipun pengaruhnya tidak signifikan. Corporate Social Responsibility memiliki koefisien positif sebesar 0,159665, yang menunjukkan bahwa peningkatan CSR dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sementara itu, profitabilitas memiliki koefisien positif sebesar 0,559086, yang berarti semakin tinggi profitabilitas, semakin tinggi pula nilai perusahaan.

Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui kemampuan model regresi dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Pengujian ini menggunakan nilai Adjusted R-squared karena model melibatkan lebih dari satu variabel independen.

Tabel 15. Hasil Koefisien Determinasi Model Pertama

Keterangan	Nilai	Keterangan	Nilai
R-squared	0,374461	Mean dependent var	0,356346
Adjusted R-squared	0,367695	S.D. dependent var	0,463584
S.E. of regression	0,464428	Akaike info criterion	1,341684
Sum squared resid	21,56938	Schwarz criterion	1,443391
Log likelihood	-65,76756	Hannan-Quinn criter.	1,382889
F-statistic	114,4608	Durbin-Watson stat	1,701832
Prob(F-statistic)	0,000000		

Sumber: Data sekunder diolah, 2026.

Berdasarkan Tabel 15, nilai Adjusted R-squared model pertama sebesar 0,367695. Artinya, leverage, likuiditas, dan Corporate Social Responsibility mampu menjelaskan variasi profitabilitas sebesar 36,77 persen, sedangkan sisanya sebesar 63,23 persen dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian.

Tabel 16. Hasil Koefisien Determinasi Model Kedua

Keterangan	Nilai	Keterangan	Nilai
R-squared	0,510527	Mean dependent var	0,474808
Adjusted R-squared	0,502871	S.D. dependent var	0,506654
S.E. of regression	0,402547	Akaike info criterion	1,064873
Sum squared resid	16,04236	Schwarz criterion	1,192007
Log likelihood	-50,37338	Hannan-Quinn criter.	1,116378
F-statistic	105,8753	Durbin-Watson stat	1,712631
Prob(F-statistic)	0,000000		

Sumber: Data sekunder diolah, 2026.

Berdasarkan Tabel 16, nilai Adjusted R-squared model kedua sebesar 0,502871. Artinya, leverage, likuiditas, Corporate Social Responsibility, dan profitabilitas mampu menjelaskan variasi nilai perusahaan sebesar 50,29 persen, sedangkan sisanya sebesar 49,71 persen dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian.

Hasil Uji Hipotesis

Uji hipotesis dilakukan dengan uji statistik t untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel secara parsial. Tingkat signifikansi yang digunakan adalah 0,05. Hipotesis diterima apabila nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 dan arah koefisien sesuai dengan hipotesis yang diajukan.

Hasil Uji Hipotesis Model Pertama

Tabel 17. Hasil Uji Hipotesis Model Regresi Pertama

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	Keputusan
C	0,090286	0,047936	1,883450	0,0625	-

LEV	-0,324381	0,046550	-6,968398	0,0000	H1 diterima
LIK	0,052800	0,054262	0,973051	0,3329	H2 ditolak
CSR	0,483692	0,063703	7,592950	0,0000	H3 diterima

Sumber: Data sekunder diolah, 2026.

Berdasarkan Tabel 17, leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas dengan nilai koefisien -0,324381 dan probabilitas 0,0000. Dengan demikian, H1 diterima. Likuiditas berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap profitabilitas dengan nilai probabilitas 0,3329, sehingga H2 ditolak. Sementara itu, Corporate Social Responsibility berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas dengan koefisien 0,483692 dan probabilitas 0,0000, sehingga H3 diterima.

Hasil Uji Hipotesis Model Kedua

Tabel 18. Hasil Uji Hipotesis Model Regresi Kedua

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	Keputusan
C	0,179583	0,042280	4,247495	0,0000	-
LEV	-0,143983	0,049178	-2,111081	0,0389	H4 diterima
LIK	0,072960	0,047254	1,543991	0,1258	H5 ditolak
CSR	0,159665	0,069328	2,303046	0,0234	H6 diterima
PROF	0,559086	0,086676	6,450317	0,0000	H7 diterima

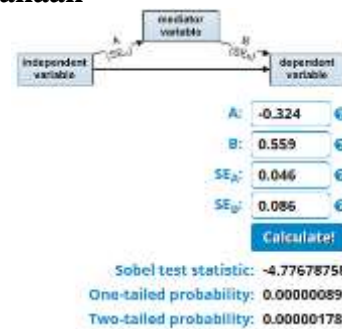
Sumber: Data sekunder diolah, 2026.

Berdasarkan Tabel 18, leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai koefisien -0,143983 dan probabilitas 0,0389, sehingga H4 diterima. Likuiditas berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dengan probabilitas 0,1258, sehingga H5 ditolak. Corporate Social Responsibility berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan probabilitas 0,0234, sehingga H6 diterima. Profitabilitas juga berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan koefisien 0,559086 dan probabilitas 0,0000, sehingga H7 diterima.

Hasil Uji Mediasi

Uji mediasi dilakukan untuk mengetahui pengaruh tidak langsung leverage, likuiditas, dan Corporate Social Responsibility terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas. Pengujian dilakukan menggunakan uji Sobel. Koefisien yang digunakan dalam uji mediasi adalah koefisien pengaruh variabel independen terhadap profitabilitas dan koefisien pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Uji Mediasi Profitabilitas pada Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan

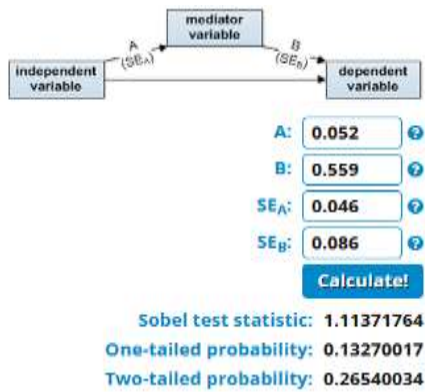


Gambar 3. Hasil Uji Sobel Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan melalui Profitabilitas

Sumber: Data sekunder diolah, 2026.

Berdasarkan Gambar 3, nilai Sobel test statistic sebesar -4,776 dengan probabilitas 0,000. Nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05, sehingga profitabilitas terbukti mampu memediasi pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, H8 diterima.

Uji Mediasi Profitabilitas pada Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

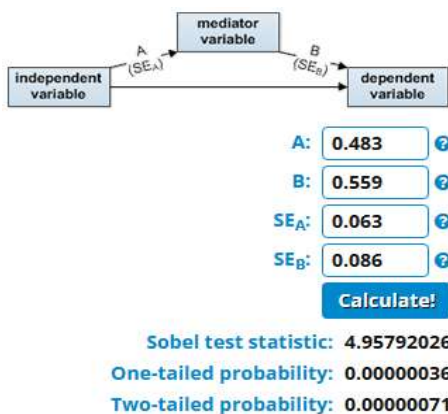


Gambar 4. Hasil Uji Sobel Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan melalui Profitabilitas

Sumber: Data sekunder diolah, 2026.

Berdasarkan Gambar 4, nilai Sobel test statistic sebesar 1,113 dengan probabilitas 0,265. Nilai probabilitas lebih besar dari 0,05, sehingga profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, H9 ditolak.

Uji Mediasi Profitabilitas pada Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan



Gambar 5. Hasil Uji Sobel Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan melalui Profitabilitas

Sumber: Data sekunder diolah, 2026.

Berdasarkan Gambar 5, nilai Sobel test statistic sebesar 4,957 dengan

probabilitas 0,000. Nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05, sehingga profitabilitas terbukti mampu memediasi pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, H10 diterima.

Pembahasan Pengaruh Leverage terhadap Profitabilitas

Hasil penelitian menunjukkan bahwa leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas, sehingga H1 diterima. Temuan ini menunjukkan bahwa semakin tinggi penggunaan utang, maka profitabilitas perusahaan cenderung menurun. Hal ini dapat terjadi karena peningkatan utang menimbulkan beban bunga dan risiko keuangan yang lebih besar, sehingga laba perusahaan menjadi tertekan.

Dalam perspektif signaling theory, leverage yang tinggi dapat dipersepsikan sebagai sinyal negatif oleh investor karena menunjukkan tingginya ketergantungan perusahaan terhadap pendanaan eksternal. Sebaliknya, leverage yang lebih rendah menunjukkan kondisi keuangan yang lebih stabil dan kemampuan perusahaan dalam mengelola biaya secara lebih efisien. Hasil ini mendukung penelitian Bahri et al. (2021), Rinofah et al. (2022), serta Antoni dan Jannah (2025) yang menyatakan bahwa leverage berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.

Pengaruh Likuiditas terhadap Profitabilitas

Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap profitabilitas, sehingga H2 ditolak. Artinya, kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek belum cukup kuat untuk meningkatkan profitabilitas secara signifikan.

Likuiditas yang tinggi memang menunjukkan kondisi keuangan yang aman, tetapi tidak selalu mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Dalam perspektif signaling theory, likuiditas yang terlalu tinggi dapat dipandang sebagai indikasi adanya aset lancar yang belum dimanfaatkan secara produktif. Oleh karena itu, likuiditas belum menjadi sinyal yang kuat bagi peningkatan profitabilitas perusahaan. Hasil ini tidak mendukung penelitian Natalya dan Maimunah (2022), Rinofah et al. (2022), Kartika dan Wiagustini (2024), serta Antoni dan Jannah (2025).

Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Profitabilitas

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Corporate Social Responsibility berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas, sehingga H3 diterima. Temuan ini menunjukkan bahwa semakin baik pelaksanaan dan pengungkapan CSR, semakin tinggi profitabilitas perusahaan.

CSR dapat meningkatkan reputasi perusahaan, memperkuat kepercayaan pemangku kepentingan, serta meningkatkan loyalitas konsumen. Dalam perspektif signaling theory, CSR menjadi sinyal positif bahwa perusahaan memiliki komitmen terhadap keberlanjutan, etika bisnis, dan tanggung jawab sosial. Sinyal tersebut dapat meningkatkan kepercayaan pasar dan berdampak pada peningkatan kinerja keuangan. Hasil ini mendukung penelitian Hasbar et al. (2020), Kurniawansyah dan Kurnianto (2020), serta Kurniasaria dan Bernawati (2020).

Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan,

sehingga H4 diterima. Artinya, semakin tinggi tingkat penggunaan utang, semakin rendah nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa investor cenderung menilai tingginya leverage sebagai risiko keuangan yang dapat menurunkan prospek perusahaan.

Dalam perspektif signaling theory, leverage yang tinggi memberikan sinyal negatif karena perusahaan dianggap memiliki beban kewajiban yang besar. Kondisi ini dapat menurunkan kepercayaan investor dan berdampak pada penurunan nilai perusahaan. Hasil ini mendukung penelitian Jihadi et al. (2021), Mahardikari (2021), Sabaruddin dan Pujarani (2023), serta Sari et al. (2023).

Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga H5 ditolak. Temuan ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek belum menjadi faktor utama yang dipertimbangkan investor dalam menilai perusahaan.

Dalam perspektif signaling theory, likuiditas dapat menjadi sinyal stabilitas keuangan. Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa sinyal tersebut belum cukup kuat untuk meningkatkan nilai perusahaan secara signifikan. Investor kemungkinan lebih memperhatikan faktor lain seperti profitabilitas, leverage, pertumbuhan, atau kebijakan dividen. Hasil ini mendukung penelitian Nurwulandari et al. (2021), Yanti dan Hama (2022), serta Sabaruddin dan Pujarani (2023) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Corporate Social Responsibility berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga H6 diterima. Artinya, semakin baik pengungkapan dan pelaksanaan CSR, semakin tinggi nilai perusahaan.

CSR mampu membangun citra positif, meningkatkan reputasi, serta memperkuat hubungan perusahaan dengan investor dan pemangku kepentingan. Dalam perspektif signaling theory, CSR menjadi sinyal positif bahwa perusahaan dikelola secara bertanggung jawab dan berorientasi jangka panjang. Sinyal ini dapat meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong peningkatan nilai perusahaan. Hasil ini mendukung penelitian Soemarsono dan Alkausar (2019), Hasbar et al. (2020), Kurniawansyah dan Kurnianto (2020), serta Digdowiseiso dan Cindy (2022).

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga H7 diterima. Temuan ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan menghasilkan laba, semakin tinggi pula nilai perusahaan di mata investor.

Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kinerja keuangan yang baik, efisiensi pengelolaan aset, dan prospek pertumbuhan yang menjanjikan. Dalam perspektif signaling theory, profitabilitas menjadi sinyal positif bagi investor karena menunjukkan keberhasilan manajemen dalam menciptakan laba. Hasil ini mendukung penelitian Jihadi et al. (2021), Bahri et al. (2021), Hasbar et al. (2020),

Kurniawansyah dan Kurnianto (2020), Kurniasaria dan Bernawati (2020), Kartika dan Wiagustini (2024), serta Sabaruddin dan Pujarani (2023).

Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan melalui Profitabilitas

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas mampu memediasi pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan, sehingga H8 diterima. Temuan ini menunjukkan bahwa penggunaan utang dapat memengaruhi nilai perusahaan melalui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

Leverage yang dikelola secara efektif dapat digunakan untuk mendukung aktivitas produktif sehingga meningkatkan profitabilitas. Peningkatan profitabilitas kemudian memberikan sinyal positif kepada investor dan mendorong peningkatan nilai perusahaan. Dengan demikian, profitabilitas menjadi mekanisme penting yang menjelaskan hubungan antara leverage dan nilai perusahaan. Hasil ini mendukung penelitian Bahri et al. (2021).

Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan melalui Profitabilitas

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan, sehingga H9 ditolak. Artinya, likuiditas tidak secara signifikan meningkatkan nilai perusahaan melalui profitabilitas.

Likuiditas yang tinggi belum tentu meningkatkan laba apabila aset lancar tidak dimanfaatkan secara produktif. Dalam perspektif signaling theory, likuiditas hanya menunjukkan kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek, tetapi belum tentu menjadi sinyal kuat mengenai kemampuan perusahaan dalam menciptakan laba. Oleh karena itu,

ketika likuiditas tidak berdampak signifikan terhadap profitabilitas, maka pengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan juga tidak terbukti. Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian Kartika dan Wiagustini (2024).

Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan melalui Profitabilitas

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas mampu memediasi pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap nilai perusahaan, sehingga H10 diterima. Temuan ini menunjukkan bahwa CSR dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan profitabilitas.

CSR yang dilaksanakan secara konsisten dapat meningkatkan reputasi, loyalitas konsumen, dan kepercayaan pemangku kepentingan. Kondisi tersebut dapat mendorong peningkatan kinerja keuangan perusahaan. Dalam perspektif signaling theory, CSR yang diikuti oleh peningkatan profitabilitas menjadi sinyal positif bahwa perusahaan memiliki prospek bisnis yang berkelanjutan. Hasil ini mendukung penelitian Hasbar et al. (2020), Kurniawansyah dan Kurnianto (2020), serta Kurniasaria dan Bernawati (2020).

Tabel 19. Ringkasan Hasil Penelitian

Keterangan	Koefisien	Nilai Signifikansi	Hasil Hipotesis
Leverage → Profitabilitas	-0,324	0,000	H1 diterima
Likuiditas → Profitabilitas	0,052	0,265	H2 ditolak
Corporate Social Responsibility → Profitabilitas	0,483	0,000	H3 diterima
Leverage → Nilai Perusahaan	-0,144	0,038	H4 diterima
Likuiditas → Nilai Perusahaan	0,073	0,125	H5 ditolak
Corporate Social Responsibility → Nilai Perusahaan	0,159	0,023	H6 diterima

Profitabilitas → Nilai Perusahaan	0,559	0,000	H7 diterima
Leverage → Profitabilitas	-4,776	0,000	H8 diterima
Likuiditas → Profitabilitas	1,113	0,265	H9 ditolak
Corporate Social Responsibility → Profitabilitas	4,957	0,000	H10 diterima

Sumber: Data diolah, 2026.

KESIMPULAN

Penelitian ini menyimpulkan bahwa leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi penggunaan utang, maka profitabilitas dan nilai perusahaan cenderung menurun karena meningkatnya beban bunga dan risiko keuangan. Likuiditas berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan, sehingga kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek belum menjadi faktor utama dalam meningkatkan laba maupun nilai perusahaan.

Corporate Social Responsibility berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa pelaksanaan CSR dapat meningkatkan reputasi, kepercayaan pemangku kepentingan, serta kinerja keuangan perusahaan. Profitabilitas juga berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga laba menjadi sinyal penting bagi investor dalam menilai prospek perusahaan.

Hasil uji mediasi menunjukkan bahwa profitabilitas mampu memediasi pengaruh leverage dan Corporate Social Responsibility terhadap nilai perusahaan. Namun, profitabilitas tidak mampu

memediasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. Secara teoritis, penelitian ini memperkuat Signalling Theory dan Trade-Off Theory, terutama dalam menjelaskan peran profitabilitas, CSR, dan leverage terhadap nilai perusahaan.

Secara manajerial, perusahaan perlu mengelola utang secara proporsional, menjaga likuiditas pada tingkat optimal, memperkuat implementasi CSR, serta meningkatkan profitabilitas melalui efisiensi operasional, optimalisasi aset, inovasi, dan pengendalian biaya. Penelitian ini memiliki keterbatasan pada tidak signifikannya variabel likuiditas serta masih adanya variabel lain di luar model yang dapat memengaruhi profitabilitas dan nilai perusahaan. Penelitian selanjutnya disarankan menggunakan proksi likuiditas lain serta menambahkan variabel seperti kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, struktur kepemilikan, tata kelola perusahaan, dan faktor makroekonomi.

REFERENSI

- Akal, A. T. U., Gaffar, S., Masmarulan, Basir, M., & Mashuddin, N. (2023). Disclosure of Corporate Social Responsibility on Firm Value Trough Financial Performance. *Atestasi: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 6(1), 83–102. <https://doi.org/10.57178/atestasi.v6i1.605>
- Al-Jafari, M. K., & Samman, H. Al. (2015). Determinants of Profitability: Evidence from Industrial Companies Listed on Muscat Securities Market. *Review of European Studies*, 7(11), 303–311. <http://dx.doi.org/10.5539/res.v7n11p303>
- Antoni, S., & Jannah, V. M. (2025). Analisis Leverage, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan dan Dampaknya terhadap Profitabilitas Perusahaan. *Jurnal Daya Saing*, 11(3), 731–738. <https://doi.org/10.35446/dayasain.g.v11i3.2417>
- Arikunto, S. (2019). *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik*. Rineka Cipta.
- Azwar, S. (2016). *Metode Penelitian*. Pustaka Pelajar.
- Azzahrah, M., Burhanudin, & Hidayati, S. A. (2023). The Effect of Leverage and Profitabilitas on Company Value with Dividen Polici as an Intervening Variable. *International Conference On Economics, Business and Information Technology*, 4(1), 735–744. <http://jurnal.itsm.ac.id/index.php/e-proceeding/article/view/815>
- Bahri, A. S., Saefullah, K., & Anwar, M. (2022). The Effect of Firm Size and Leverage on Financial Performance and Their Impact on Firm Value in Food and Beverage Sector Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange. *Journal of Business Studies and Management Review (JBSMR)*, 5(2), 208–214. <https://doi.org/10.22437/jbsmr.v5i2.18149>
- Bahri, S., Ramly, M., Gani, A., & Sukmawati, S. (2021). Organizational Commitment and Civil Servants Performance: the Contribution of Intelligence, Local Wisdom and Organizational Culture. *European Journal of Business and Management Research*, 6(1), 128–134. <https://doi.org/10.24018/ejbmr.2021.6.1.720>

- 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>
- Brigham, E. F., & Daves, P. (2019). *Intermediate Financial Management 13th Edition*. Cengage Learning.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2018). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Buku 1*. Salemba Empat.
- Carroll, A. B. (1991). The Pyramid of Corporate Social Responsibility: Toward the Moral Management of Organizational Stakeholders. *Business Horizons*, 34(4), 39–48. [https://doi.org/10.1016/0007-6813\(91\)90005-G](https://doi.org/10.1016/0007-6813(91)90005-G)
- Damodaran, A. (2014). *Applied Corporate Finance*. JohnWiley and Sons Inc.
- Dewi, G. A. M. S., & Abundanti, N. (2020). Effect of Profitability on Firm Value With Dividend Policy as a Mediation Variables in Manufacturing Companies. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research*, 4(11), 330–335. Effect Of Profitability On Firm Value With Dividend Policy As A Mediation Variables In Manufacturing Companies
- Digdowniseiso, K., & Cindy, S. R. (2022). The Influence of Corporate Social Responsibility, Company Size, and Profitability on The Value of Mining Sector Companies for the 2016-2020 Period. *Budapest International Research and Critics Institute-Journal (BIRCI-Journal)*, 5(2), 11129–11141. <https://doi.org/10.33258/birci.v5i2.4928>
- Fahmi, I. (2018). *Analisis Laporan Keuangan*. Alfabeta.
- Fama, E. F., & French, K. R. (2015). A Five-Factor Asset Pricing Model. *Journal of Financial Economics*, 116(1), 1–22. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2014.10.010>
- Fitriana, D., Andini, R., & Oemar, A. (2016). Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Profitabilitas, Aktivitas dan Kebijakan Dividen terhadap Return Saham Perusahaan Pertambangan Yang terdaftar Pada BEI Periode 2007-2013. *Journal Of Accounting*, 2(2), 1–16.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2021). *Principles of Managerial Finance (15th ed.)*. Pearson.
- Harjito, A., & Martono. (2018). *Manajemen Keuangan, Edisi Kedua*. Ekonisia.
- Harmono. (2018). *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis*. PT. Bumi Aksara.
- Hartono, J. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPF.
- Hasbar, M. A. M., Damayanti, C. R., & Nurlaily, F. (2020). Analisis Pengaruh Corporate Social Responsibility dan Intellectual Capital terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Riset Ekonomi Dan Bisnis*, 13(3), 198–211. <https://doi.org/10.26623/jreb.v13i3.2964>

- 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), 1–24. <https://doi.org/10.26668/businessreview/2023.v8i2.625>
- Hery. (2018). *Analisis Laporan Keuangan (Intergrated and Comprehensive Edition)*. Grasindo.
- 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. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 423–431. <https://doi.org/10.13106/JAFEB.2021.VOL8.NO3.0423>
- Kartika, Y. E., & Wiagustini, N. L. P. (2024). The Effect of Liquidity and Company Size on Company Value with Profitability as a Moderation Variable. *Indonesian Journal of Multidisciplinary Science*, 3(10), 1–8. <https://doi.org/10.55324/ijoms.v3i10.919>
- Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan*. PT RajaGrafindo Persada.
- Kurniasaria, K., & Bernawati, Y. (2020). Corporate Social Responsibility Disclosure and Good Corporate Governance toward Firm Value with Profitability as Intervening Variable. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 13(4), 869–888.
- Kurniawansyah, D., & Kurnianto, S. (2020). The Influence of Corporate Social Responsibility, Corporate Governance and Firm Size, on the Value of Manufacturing Companies in Indonesia: Profitability as Mediation. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 10(12), 448–462.
- Mahardikari, A. K. W. (2021). Pengaruh Profitability, Liquidity, Leverage, Dividend Policy, Firm Size, dan Firm Growth terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 9(2), 399–411. <https://doi.org/10.26740/jim.v9n2.p399-411>
- Mardikanto, T. (2018). *CSR Corporate Social Responsibility Tanggungjawab Sosial Korporasi*. Alfabeta.
- McWilliams, A., & Siegel, D. (2001). Corporate Social Responsibility: A Theory of the Firm Perspective. *The Academy of Management Review*, 26(1), 117–127. <https://doi.org/10.2307/259398>
- Miftahulami, I., & Andayani. (2018). Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, Nilai Perusahaan: Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 7(11), 1–18.
- Munawir, S. (2017). *Analisis Laporan Keuangan*. Liberty.
- Nadiyah, F., & Suryono, B. (2017). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6(9), 1–15.
- Natalya, D., & Maimunah, M. (2022). Pengaruh Leverage, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan terhadap Profitabilitas. *Jurnal Informasi Akuntansi (JIA)*, 1(2), 1–8. <https://doi.org/10.32524/jia.v1i2.530>
- Noviana, M. A., & Nurasik. (2024). Impact of Financial Decisions on

- Corporate Value in Indonesia. *Indonesian Journal of Law and Economics Review*, 19(2), 6–19. <https://doi.org/10.21070/ijler.v19i2.1109>
- Nurwulandari, A., Wibowo, Y., & Hasanudin. (2021). Effect of Liquidity, Profitability, Firm Size on Firm Value with Capital Structure as Intervening Variable. *Atestasi: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 4(2), 257–271. <https://doi.org/10.57178/atestasi.v4i2.271>
- Rahayu, S. M., Suhadak, & Saifi, M. (2020). The Reciprocal Relationship Between Profitability and Capital Structure and its Impacts on the Corporate Values of Manufacturing Companies in Indonesia. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 69(2), 236–251. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-05-2018-0196>
- Reschiwati, R., Syahdina, A., & Handayani, S. N. (2020). Effect of Liquidity, Profitability, and Size of Companies on Firm Value. *Utopía y Praxis Latinoamericana*, 25(6), 325–332. <https://www.redalyc.org/journal/279/27964115031/html/>
- Rinofah, R., Sari, P. P., & Fatharani, H. (2022). Analisis Pengaruh Likuiditas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan terhadap Profitabilitas dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Manajemen*, 14(1), 56–64. <https://doi.org/10.30872/jmmn.v14i1.10378>
- Riyanto, B. (2016). *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*. BPFE.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., Jordan, B. D., & Jaffe, J. (2019). *Corporate Finance (12th ed.)*. McGraw-Hill Education.
- Sabaruddin, & Pujarani, Q. E. (2023). Influence of Liquidity, Leverage, Profitability and Company Size to Company Value (Empire Study on Food Sub-Sector Companies and Beverages Listed on the Indonesia Stock Exchange Period 2014–2017). *Management Analysis Journal*, 12(2), 242–247. <https://doi.org/10.11594/bacarj.01.02.02>
- Said, A. L. (2018). *Corporate Social Responsibility Dalam Perspektif Governance*. Deepublish.
- Sari, K., Akhmadi, & Ichwanudin, W. (2023). Leverage and Liquidity to Firm Value Moderated by Firm Size: A Signaling Theory Approach. *Enrichment: Journal of Management*, 13(3), 2073–2082. <https://doi.org/10.35335/enrichment.v13i3.1579>
- Sartono, A. (2018). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. BPFE-Yogyakarta.
- Setyabudi, T. G. (2021). The Effect of Institutional Ownership, Leverage, and Profitability on Firm Value: Dividend Policy as an Intervening Variable. *Journal of Business and Management Review*, 2(7), 457–469. <https://doi.org/10.47153/jbmr27.1632021>
- Soemarsono, P. N., & Alkausar, B. (2019). Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dengan Earnings Management Sebagai Variabel Mediasi. *AKUNTANSI: Jurnal Akuntansi Integratif*, 5(2), 129–137. <http://dx.doi.org/10.29080/jai.v5i02.184>
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.

- Sudana, I. M. (2015). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Erlangga.
- Suganda, T. R. (2018). *Event Study: Teori dan Pembahasan Reaksi Pasar Modal Indonesia*. CV Seribu Bintang.
- Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Alfabeta.
- Syairozi, I. (2019). *Pengungkapan CSR pada Perusahaan Manufaktur dan Perbankan*. Tidar Media.
- Syamsudin, L. (2013). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Tunggal, A. W. (2012). *Internal Auditing*. BPFE.
- Wati, L. N. (2019). *Model Corporate Social Responsibility (CSR)*. Myria Publisher.
- Widyasti, I. G. A. V., & Putri, I. G. A. M. A. D. (2021). The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage, Free Cash Flow, and Good Corporate Governance on Dividend Policies (Empirical Study on Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange 2017-2019). *American Journal of Humanities and Social Sciences Research*, 5(1), 269–278.
<https://www.ajhssr.com/wp-content/uploads/2021/01/ZJ21501269278.pdf>
- Yanti, K. R., & Hama, A. (2022). The Effect of Liquidity Leverage, Investment on the Value of Consumer Goods Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *Mantik Journal*, 6(1), 852–859.
<https://iocscience.org/ejournal/index.php/mantik/article/view/2414/1952>
- Zafar, F., Khan, M. S., & Munir, S. (2021). Impact of Corporate Governance on Firm Performance: Evidence from Pakistan. *Journal of Social Research Development*, 02(01), 16–28.
<http://dx.doi.org/10.53664/JSRD/02-01-2021-02-16-28>