

---

# Academia Open



*By Universitas Muhammadiyah Sidoarjo*

---

## Table Of Contents

<b>Journal Cover .....</b>	<b>1</b>
<b>Author[s] Statement.....</b>	<b>3</b>
<b>Editorial Team .....</b>	<b>4</b>
<b>Article information .....</b>	<b>5</b>
Check this article update (crossmark) .....	5
Check this article impact .....	5
Cite this article.....	5
<b>Title page.....</b>	<b>6</b>
Article Title .....	6
Author information .....	6
Abstract .....	6
<b>Article content .....</b>	<b>8</b>

## Originality Statement

The author[s] declare that this article is their own work and to the best of their knowledge it contains no materials previously published or written by another person, or substantial proportions of material which have been accepted for the published of any other published materials, except where due acknowledgement is made in the article. Any contribution made to the research by others, with whom author[s] have work, is explicitly acknowledged in the article.

## Conflict of Interest Statement

The author[s] declare that this article was conducted in the absence of any commercial or financial relationships that could be construed as a potential conflict of interest.

## Copyright Statement

Copyright © Author(s). This article is published under the Creative Commons Attribution (CC BY 4.0) licence. Anyone may reproduce, distribute, translate and create derivative works of this article (for both commercial and non-commercial purposes), subject to full attribution to the original publication and authors. The full terms of this licence may be seen at <http://creativecommons.org/licences/by/4.0/legalcode>

# Academia Open

Vol. 11 No. 1 (2026): June  
DOI: 10.21070/acopen.11.2026.13063

## EDITORIAL TEAM

### Editor in Chief

Mochammad Tanzil Multazam, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia

### Managing Editor

Bobur Sobirov, Samarkand Institute of Economics and Service, Uzbekistan

### Editors

Fika Megawati, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia

Mahardika Darmawan Kusuma Wardana, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia

Wiwit Wahyu Wijayanti, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia

Farkhod Abdurakhmonov, Silk Road International Tourism University, Uzbekistan

Dr. Hindarto, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia

Evi Rinata, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia

M Faisal Amir, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia

Dr. Hana Catur Wahyuni, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia

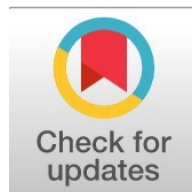
Complete list of editorial team ([link](#))

Complete list of indexing services for this journal ([link](#))

How to submit to this journal ([link](#))

## Article information

**Check this article update (crossmark)**



**Check this article impact (\*)**



**Save this article to Mendeley**



(\*) Time for indexing process is various, depends on indexing database platform

# The Impact of Corporate Social Responsibility Disclosure, Profitability, Leverage, Liquidity, and Sales Growth on Firm Value: Pengaruh CSR Disclosure, Profitability, Leverage, Liquidity, dan Sales Growth Terhadap Firm Value

Kellen Ivana Trini, [kellen.125220192@stu.untar.ac.id](mailto:kellen.125220192@stu.untar.ac.id) (\*)

*Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Tarumanagara, Indonesia*

Djeni Indrajati Widjaja, [djenii@fe.untar.ac.id](mailto:djenii@fe.untar.ac.id)

*Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Tarumanagara, Indonesia*

Nastasya Cindy Hidajat, [natasyah@fe.untar.ac.id](mailto:natasyah@fe.untar.ac.id)

*Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Tarumanagara, Indonesia*

(\*) Corresponding author

## Abstract

**General Background** Firm value represents a key market-based indicator reflecting investor assessment of corporate performance and future prospects in capital markets. **Specific Background** In Indonesia, rapid growth of the capital market and sectoral expansion in industrials, consumer non-cyclical, and healthcare companies have intensified attention toward financial and non-financial disclosures associated with firm value. **Knowledge Gap** Prior empirical findings on the roles of corporate social responsibility disclosure, profitability, leverage, liquidity, and sales growth in shaping firm value remain inconsistent, particularly across specific IDX sectors and recent observation periods. **Aims** This study aims to examine the relationships between CSR disclosure, profitability, leverage, liquidity, and sales growth with firm value among companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2022–2024. **Results** Using 90 firm-year observations and multiple linear regression, the findings indicate that profitability shows a positive and significant association with firm value, while liquidity exhibits a negative and significant association; CSR disclosure, leverage, and sales growth demonstrate no significant relationships. **Novelty** This study provides recent sector-focused evidence highlighting the contrasting roles of profitability and liquidity within Indonesian listed firms during the post-pandemic period. **Implications** The results suggest that investors prioritize profit-generating capability over CSR disclosure and growth indicators, while excessive liquidity may signal inefficient resource allocation, offering insights for corporate financial management, investors, and regulators concerned with firm value formation.

## Highlights:

- Profit-generating capacity emerged as the strongest statistically supported driver of market valuation.
- Excessive short-term asset holdings were associated with lower market appraisal.
- Sustainability reporting and revenue expansion indicators were not decisive valuation signals.

**Keywords:** Firm Value, Profitability, Liquidity, CSR Disclosure, Indonesia Stock Exchange



## Pendahuluan

Investasi memegang peranan strategis dalam menggerakkan perekonomian suatu negara, khususnya bagi negara berkembang yang tengah mendorong percepatan pembangunan. Salah satu wadah investasi yang semakin diminati masyarakat adalah pasar modal. Pasar modal tidak hanya berperan sebagai sarana investasi, tetapi juga sebagai indikator penting bagi stabilitas ekonomi nasional. Dalam beberapa tahun terakhir, pasar modal Indonesia mencatat kemajuan yang sangat positif. Kinerja Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan nilai kapitalisasi pasar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada 2022 bahkan tercatat sebagai yang tertinggi dibandingkan negara-negara ASEAN lainnya. Peningkatan tersebut tampak dari berbagai indikator seperti bertambahnya jumlah investor ritel, meningkatnya aktivitas perdagangan, stabilitas pasar yang terjaga, serta nilai penghimpunan dana yang terus tumbuh. Pada 29 Desember 2022, IHSG ditutup pada level 6.850,52 poin atau naik 4,09% dibandingkan tahun sebelumnya. IHSG berhasil mencapai rekor tertinggi sepanjang sejarah di level 7.318,02 pada 13 September 2022. Rekor kapitalisasi pasar juga tercatat pada 27 Desember 2022, yaitu sebesar Rp 9.600 triliun [1].

Perkembangan teknologi informasi dan perubahan sosial-budaya mendorong persaingan antar perusahaan di berbagai industri. Salah satu fenomena yang terlihat sejalan dengan meningkatnya aktivitas pasar modal adalah pertumbuhan jumlah perusahaan yang melakukan Initial Public Offering (IPO). Laporan EY Global IPO Trends 2023 mencatat bahwa Indonesia menempati peringkat keenam dunia berdasarkan jumlah IPO, dengan total 79 perusahaan baru di BEI sepanjang tahun tersebut [2]. Capaian ini merupakan yang tertinggi dalam sejarah pasar modal Indonesia. BEI mengelompokkan seluruh perusahaan tercatat melalui sistem IDX Industrial Classification (IDX-IC) yang membagi emiten menjadi berbagai sektor dan sub-sektor. Dari 12 sektor yang ada, sektor industrials, consumer non-cyclical, dan healthcare merupakan tiga sektor yang menunjukkan perkembangan cukup pesat. Sektor industrials menempati posisi strategis dalam mendorong pertumbuhan ekonomi nasional, sekaligus menjadi salah satu pijakan penting menuju visi Indonesia Emas 2045. Kinerja positif pada sektor ini dapat dilihat dari PT UNTR, yang pada 2022 berhasil mencatat pendapatan konsolidasi sebesar Rp 123,6 triliun atau meningkat 56% dari tahun sebelumnya, serta pertumbuhan laba bersih lebih dari dua kali lipat. Kinerja tersebut didorong oleh lonjakan permintaan alat berat yang naik lebih dari 80% dan keberhasilan perusahaan menjalankan program keberlanjutan, yang dibuktikan dengan diraihnya penghargaan Gold Rank pada ASRRAT 2022.

Sektor consumer non-cyclical memiliki karakteristik permintaan yang stabil dan tidak mengikuti siklus ekonomi, sehingga menjadi sektor yang relatif lebih tahan terhadap perlambatan ekonomi. Berdasarkan data BEI, jumlah perusahaan di sektor ini meningkat dari 98 emiten pada 2021 menjadi 113 emiten pada 2022. Pertumbuhan sebesar 15,31% ini menunjukkan bahwa sektor kebutuhan pokok tetap menjadi pilihan menarik bagi perusahaan maupun investor. Sektor healthcare mengalami perkembangan cepat akibat meningkatnya kebutuhan masyarakat terhadap layanan kesehatan, baik di fasilitas publik maupun swasta. Implementasi Jaminan Kesehatan Nasional melalui BPJS Kesehatan turut memperluas akses masyarakat terhadap layanan medis, sehingga berdampak pada pertumbuhan industri terkait. Pandemi COVID-19 yang muncul sejak 2020 menciptakan perubahan mendasar dalam pola permintaan produk dan jasa kesehatan. Pada masa menuju endemi tahun 2023, sektor healthcare menghadapi penurunan permintaan untuk beberapa produk kesehatan, sehingga menyebabkan ketidakpastian harga saham dan tantangan bagi perusahaan dalam menjaga stabilitas bisnisnya.

Perusahaan memiliki dua tujuan utama, yaitu jangka pendek dan jangka panjang. Tujuan jangka pendek berorientasi pada pencapaian laba agar kegiatan operasional dapat berjalan dengan lancar. Sementara tujuan jangka panjang berfokus pada peningkatan firm value. Firm value merupakan indikator yang mencerminkan bagaimana pasar menilai kinerja dan prospek perusahaan di masa mendatang. Parrino et al. (2025) menyatakan bahwa firm value menggambarkan persepsi investor terhadap kualitas pengelolaan perusahaan sehingga menjadi faktor penting dalam menjaga kepercayaan pasar [3]. Pandangan senada disampaikan oleh Brigham & Houston (2022), yang menyebut bahwa firm value mencerminkan estimasi pasar terhadap prospek pertumbuhan perusahaan [4]. Peningkatan firm value memberikan manfaat signifikan bagi pemegang saham. Firm value yang tinggi menunjukkan efektivitas manajemen dalam mengelola sumber daya, mengendalikan risiko, dan memaksimalkan keuntungan bagi investor. Hal ini tercermin melalui kenaikan harga saham yang menunjukkan adanya daya beli yang kuat dari investor. Ketika permintaan saham meningkat, harga saham akan bergerak naik dan menghasilkan return yang lebih tinggi, baik dalam bentuk capital gain maupun dividen.

Penelitian ini diharapkan berkontribusi dalam memperkaya ilmu pengetahuan dan menyediakan informasi mengenai firm value. Temuan penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan bagi investor, manajemen perusahaan, dan lembaga perbankan dalam pengambilan keputusan terkait penanaman modal, penyusunan strategi peningkatan firm value, serta pemberian kredit pada perusahaan sektor industrial, consumer non-cyclical, dan healthcare. Hasil penelitian ini diharapkan bermanfaat bagi pemerintah dan regulator dalam perumusan kebijakan yang mendorong pengungkapan CSR dan pengelolaan kinerja keuangan yang sehat, serta menjadi rujukan bagi penelitian selanjutnya di bidang yang relevan.

Signalling Theory. Teori sinyal yang diperkenalkan Spence (1973) yang menegaskan bahwa informasi yang dipublikasikan perusahaan menjadi sinyal bagi investor dalam menilai kualitas serta prospek perusahaan, sekaligus mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan pihak eksternal [5]. Informasi yang disampaikan melalui laporan keuangan, kebijakan pendanaan, maupun pengungkapan lainnya akan ditafsirkan pasar sebagai sinyal positif atau negatif, yang kemudian memengaruhi persepsi terhadap nilai perusahaan [6]. Ketika sinyal yang diberikan menunjukkan kondisi dan prospek yang baik, kepercayaan investor cenderung meningkat, sehingga direspons melalui kenaikan permintaan saham yang pada akhirnya mendorong peningkatan firm value; sebaliknya, sinyal negatif dapat menurunkan kepercayaan pasar terhadap firm value [7].

Stakeholder Theory. Teori pemangku kepentingan yang dipopulerkan oleh Freeman (1984) menegaskan bahwa perusahaan



tidak hanya bertanggung jawab kepada pemegang saham, tetapi juga wajib memperhatikan kepentingan seluruh pihak yang terdampak oleh aktivitasnya, seperti konsumen, pemasok, kreditor, pemerintah, dan masyarakat [8]. Pada kerangka ini, manajemen dituntut menyajikan informasi yang relevan secara transparan dan mengelola aktivitas perusahaan agar sesuai dengan kebutuhan para pemangku kepentingan [9]. Salah satu bentuk pemenuhan tanggung jawab tersebut tercermin melalui pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR), yang berfungsi memperkuat kepercayaan pemangku kepentingan, meningkatkan reputasi perusahaan, serta menciptakan respons positif investor yang pada akhirnya berdampak pada meningkatnya firm value [10].

Firm value menggambarkan bagaimana pasar menilai kinerja dan prospek perusahaan, sehingga menjadi perhatian utama bagi manajemen dan pemangku kepentingan. Santra et al. (2023) menyatakan bahwa firm value mencerminkan harga yang bersedia dibayarkan pembeli apabila perusahaan berpindah kepemilikan [11]. Pada pandangan investor, firm value menjadi indikator keberhasilan manajemen dalam mengelola sumber daya perusahaan dan sering dikaitkan dengan pergerakan harga saham [12]. Harga saham yang terbentuk melalui transaksi di pasar modal mencerminkan persepsi pasar terhadap prospek perusahaan, meningkatnya harga saham menjadi sinyal positif terhadap kesejahteraan pemegang saham [13]. Oleh karena itu, perusahaan yang terdaftar di pasar modal berupaya mengoptimalkan firm value untuk menarik modal baru sekaligus menjaga kepercayaan investor yang telah menanamkan modal [14].

CSR Disclosure. CSR disclosure merupakan bentuk komitmen perusahaan untuk menyampaikan secara transparan berbagai aktivitas sosial dan lingkungan yang dilakukan sebagai bagian dari upaya menciptakan keberlanjutan usaha. Vázquez et al. (2019) memandang CSR sebagai tindakan sukarela perusahaan yang diarahkan untuk meningkatkan kesejahteraan masyarakat dan menjaga kelestarian lingkungan [15], sejalan dengan definisi World Business Council for Sustainable Development mengenai pentingnya prinsip etika dalam operasional bisnis. Konsep triple bottom line yang dikemukakan Elkington (1997) menegaskan bahwa keberlanjutan perusahaan tidak hanya diukur dari profit, tetapi juga dari kontribusi terhadap masyarakat (people) dan lingkungan (planet), sehingga pengungkapan CSR menjadi instrumen penting dalam menunjukkan akuntabilitas tersebut [16]. Informasi yang disampaikan melalui CSR disclosure membantu memperkuat kepercayaan stakeholder, membentuk reputasi positif, serta meningkatkan hubungan dengan investor dan masyarakat [14]. Perusahaan yang konsisten menerapkan CSR umumnya memperoleh respons pasar yang lebih baik, yang tercermin melalui peningkatan firm value di pasar modal [17].

Profitability. Profitability menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya untuk menghasilkan laba, yang merupakan indikator penting bagi investor dalam menilai efektivitas pengelolaan bisnis. Kasmir (2019) menjelaskan bahwa tingkat laba yang tinggi mencerminkan kinerja operasional yang efisien [18]. Profitability berperan dalam menunjukkan tingkat pengembalian yang dapat diberikan perusahaan kepada pemegang saham, sehingga menjadi pertimbangan penting dalam keputusan investasi [19].

Leverage. Leverage menggambarkan sejauh mana perusahaan menggunakan pendanaan berbasis utang untuk membiayai aktivitas operasional, serta menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang. Kasmir (2019) menegaskan bahwa leverage menunjukkan proporsi pendanaan perusahaan yang bersumber dari utang, sehingga semakin tinggi tingkat utang, semakin besar pula risiko dan beban tetap yang harus ditanggung [18]. Dalam mengelola struktur modal, perusahaan harus mempertimbangkan keseimbangan antara manfaat peningkatan modal melalui utang dan kapasitas untuk menanggung biaya serta risiko yang menyertainya [20]. Meskipun leverage dapat meningkatkan potensi keuntungan melalui perluasan kapasitas investasi, tingkat leverage yang berlebihan dapat memengaruhi persepsi pasar terhadap kesehatan keuangan perusahaan [4].

Liquidity. Liquidity menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dan menilai seberapa cepat aset lancar dapat dikonversi menjadi kas untuk melunasi utang yang jatuh tempo. Kasmir (2019) menjelaskan bahwa liquidity digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban finansial ketika jatuh tempo [18], sementara Brigham dan Houston (2022) menekankan bahwa liquidity mencerminkan kapasitas perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang harus diselesaikan dalam waktu tidak lebih dari satu tahun [4]. Tingkat liquidity yang memadai menjadi indikator penting bagi stabilitas operasional perusahaan, karena semakin tinggi kemampuan perusahaan mengelola aset lancar dan mempertahankan kas yang cukup, semakin besar pula peluang perusahaan untuk mempertahankan kelangsungan usahanya [21].

Sales Growth. Sales growth merupakan indikator penting yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mempertahankan dan meningkatkan kinerjanya dari waktu ke waktu. Kasmir (2019) menjelaskan bahwa rasio pertumbuhan menggambarkan kemampuan perusahaan menjaga posisinya di tengah dinamika industri [18], sementara Fitriana (2024) menegaskan bahwa sales growth menunjukkan persentase peningkatan penjualan pada periode berjalan dibandingkan periode sebelumnya sebagai dasar untuk memprediksi kinerja masa depan [22]. Sales growth yang konsisten mencerminkan keberhasilan perusahaan dalam mempertahankan permintaan pasar, memperluas pangsa pasar, serta mengoptimalkan sumber daya yang dimiliki. Sales growth yang berkelanjutan menjadi sinyal positif bagi investor karena menunjukkan potensi keuntungan jangka panjang dan kemampuan perusahaan mempertahankan posisi kompetitif di industrinya [23].

CSR Disclosure dengan Firm Value. CSR disclosure dipandang sebagai bentuk pertanggungjawaban perusahaan kepada para pemangku kepentingan dan menjadi sarana penyampaian informasi mengenai komitmen perusahaan terhadap aspek sosial, lingkungan, dan ekonomi. Informasi ini sering diinterpretasikan investor sebagai sinyal positif yang menunjukkan orientasi jangka panjang dan kemampuan perusahaan mengelola risiko nonkeuangan, sehingga berpotensi meningkatkan persepsi pasar terhadap firm value [10]. Tarjo et al. (2022), menunjukkan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh positif terhadap firm value karena mampu memperkuat reputasi serta menarik minat investor [9]. Namun Rosyid et al. (2022) menemukan bahwa CSR disclosure berpengaruh negatif terhadap firm value, terutama ketika biaya pelaksanaan program

CSR dianggap menekan profitabilitas dan Akal et al. (2023) menyatakan bahwa CSR disclosure tidak memiliki pengaruh terhadap firm value karena investor cenderung berfokus pada indikator kinerja keuangan. Temuan yang beragam ini menunjukkan bahwa pengaruh CSR disclosure terhadap firm value bergantung pada konteks penerapan, kualitas pengungkapan, serta sejauh mana investor memperhatikan aspek keberlanjutan dalam proses pengambilan keputusan [6], [24].

**Profitability dengan Firm Value.** Profitability mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba secara efisien dan menjadi salah satu sinyal utama bagi investor dalam menilai prospek perusahaan. Teori sinyal menjelaskan bahwa peningkatan profitability dipersepsikan sebagai indikator kinerja perusahaan, sehingga mendorong minat investor dan meningkatkan harga saham serta firm value. Temuan Permata et al. (2025) mendukung pandangan bahwa profitability berpengaruh positif terhadap firm value karena menunjukkan arus kas yang stabil dan prospek usaha yang baik [25]. Namun, Santioso (2025) menunjukkan profitability berpengaruh negatif terhadap firm value, terutama pada sektor yang memiliki risiko tinggi [13]. Selain itu, penelitian Khalifaturrofi'ah dan Setiawan (2025) menemukan bahwa dalam kondisi tertentu profitability tidak berpengaruh terhadap firm value karena penilaian investor lebih dipengaruhi oleh faktor eksternal seperti kondisi makroekonomi dan kebijakan industri, sehingga laba jangka pendek bukan menjadi pertimbangan utama [21].

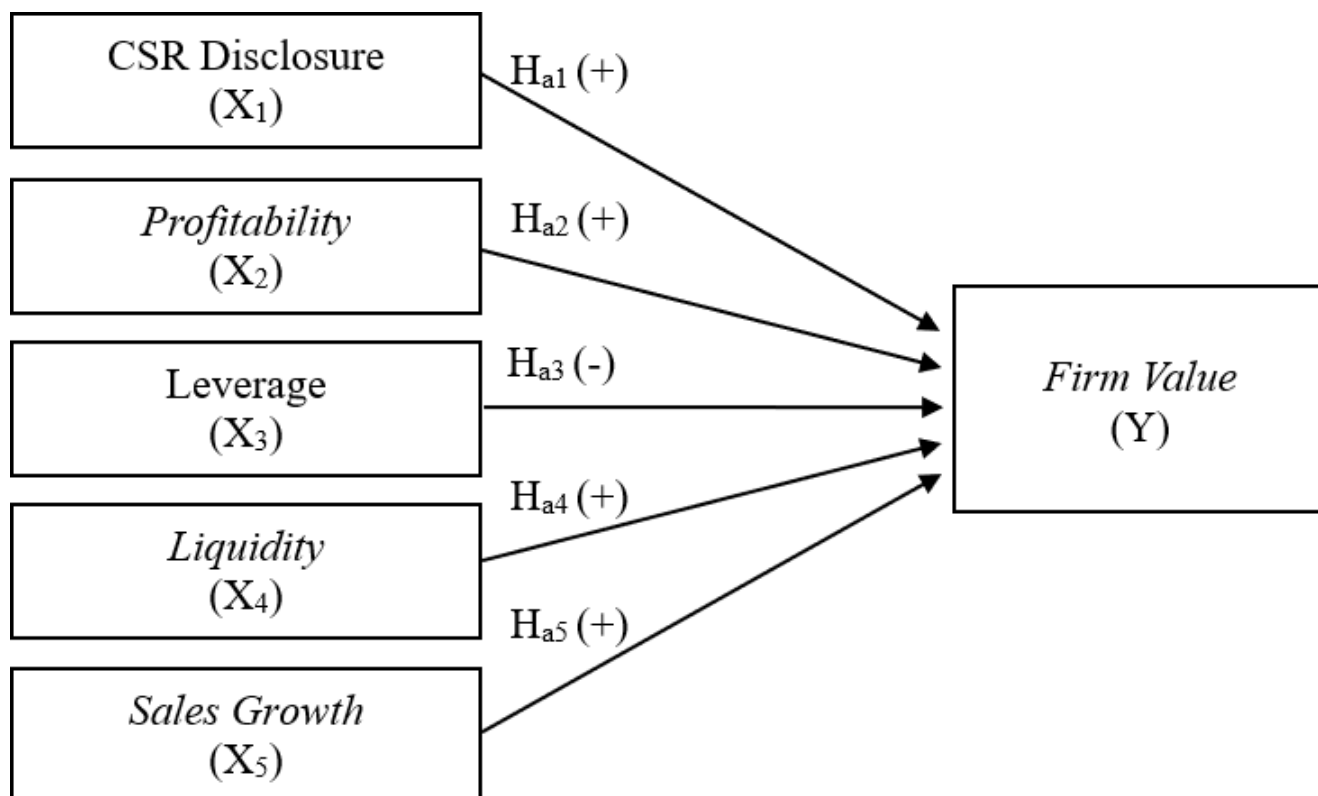
**Leverage dengan Firm Value.** Leverage menggambarkan sejauh mana perusahaan menggunakan utang sebagai sumber pendanaan, tingginya proporsi utang cenderung meningkatkan risiko gagal bayar dan dipersepsikan sebagai sinyal negatif oleh investor. Jonathan dan Purwaningsih (2023) menjelaskan bahwa leverage berpengaruh negatif terhadap firm value karena dapat menambah tekanan keuangan perusahaan dan meningkatkan potensi kebangkrutan, sehingga berdampak pada turunnya firm value [7]. Namun, Khalifaturrofi'ah dan Setiawan (2025) menemukan bahwa leverage dapat berpengaruh positif terhadap firm value apabila dana pinjaman mampu dikelola secara produktif sehingga menghasilkan pertumbuhan [21]. Sementara itu, temuan Permata et al. (2025) menunjukkan bahwa leverage tidak berpengaruh terhadap firm value [25].

**Liquidity dengan Firm Value.** Liquidity menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan memanfaatkan aset lancar, dan tingkat liquidity yang memadai biasanya dipersepsikan sebagai sinyal stabilitas arus kas serta kemampuan operasional yang baik. Kondisi tersebut umumnya meningkatkan kepercayaan investor dan berdampak pada kenaikan firm value sebagaimana ditunjukkan oleh temuan Permata et al. (2025) bahwa liquidity berpengaruh positif terhadap firm value [25]. Namun, Cahyani et al. (2024) menunjukkan hasil yang berlawanan, yakni liquidity berpengaruh negatif terhadap firm value karena tingginya aset lancar justru mencerminkan dana menganggur yang tidak dimanfaatkan secara produktif untuk menghasilkan laba [26]. Sementara itu, Khalifaturrofi'ah dan Setiawan (2025) menemukan bahwa liquidity tidak cukup kuat memengaruhi firm value, karena investor lebih memperhatikan indikator yang secara langsung mencerminkan prospek pertumbuhan dan kemampuan perusahaan meningkatkan nilai ekonomis jangka panjang [21].

**Sales Growth dengan Firm Value.** Sales growth mencerminkan kemampuan perusahaan meningkatkan penjualan secara berkelanjutan dan sering dipersepsikan sebagai sinyal positif mengenai keberhasilan strategi pemasaran dan prospek arus kas di masa depan. Temuan Ardiani et al. (2025) menunjukkan bahwa sales growth yang stabil dapat memperkuat keyakinan investor terhadap potensi laba dan dividen, sehingga sales growth berpengaruh positif terhadap firm value [27]. Sebaliknya, Rahman et al. (2024) menemukan bahwa sales growth berpengaruh negatif terhadap firm value, apabila kenaikan penjualan diikuti dengan biaya ekspansi atau pemberian diskon hingga menurunkan margin keuntungan [23]. Sementara itu, penelitian Santioso (2025) menyatakan bahwa sales growth tidak berpengaruh terhadap firm value karena investor cenderung menilai aspek lain seperti profitabilitas dan efisiensi operasional, sehingga perubahan tingkat penjualan tidak otomatis tercermin dalam firm value [13].

Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya, CSR disclosure terbukti berpengaruh positif terhadap firm value karena pengungkapan CSR dipandang investor sebagai sinyal komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan [9]. Ha1: CSR disclosure berpengaruh positif dan signifikan terhadap firm value. Profitability dilaporkan memberikan pengaruh positif terhadap firm value karena laba yang tinggi mencerminkan prospek usaha yang baik dan menarik minat investor [25]. Ha2: Profitability berpengaruh positif dan signifikan terhadap firm value. Berdasarkan penelitian, leverage ditemukan berpengaruh negatif terhadap firm value karena tingkat utang yang tinggi meningkatkan risiko keuangan dan menurunkan minat investor untuk melakukan investasi [7]. Ha3: Leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap firm value. Liquidity diketahui berdampak positif terhadap firm value karena kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek akan memperkuat kepercayaan pasar [28]. Ha4: Liquidity berpengaruh positif dan signifikan terhadap firm value. Sales growth ditemukan berpengaruh positif karena pertumbuhan penjualan mencerminkan keberhasilan strategi pemasaran dan potensi peningkatan laba [27]. Ha5: Sales growth berpengaruh positif dan signifikan terhadap firm value.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat dilihat seperti gambar dibawah ini



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

## Metode

Metodologi pengujian dalam penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan memanfaatkan data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan tahunan dan laporan keberlanjutan perusahaan selama periode 2022 hingga 2024. Pemilihan sampel dilakukan melalui metode purposive sampling, yaitu dengan menetapkan kriteria tertentu agar sampel yang digunakan relevan dengan tujuan penelitian. Kriteria tersebut meliputi perusahaan yang bergerak di sektor industrials, consumer non-cyclical, dan healthcare serta tercatat di Bursa Efek Indonesia, perusahaan yang telah melaksanakan *Initial Public Offering* (IPO) sebelum tahun 2022, perusahaan yang secara konsisten menerbitkan laporan keberlanjutan dengan mengacu pada standar *Global Reporting Initiative* (GRI) 2021, perusahaan yang tidak mengalami kerugian selama periode pengamatan, serta perusahaan yang menyajikan laporan keuangannya dalam mata uang Rupiah. Berdasarkan kriteria tersebut, jumlah sampel awal yang diperoleh dalam penelitian ini adalah sebanyak 39 perusahaan. Selanjutnya, dilakukan pengujian terhadap data ekstrem (*outlier*) untuk menjaga validitas dan reliabilitas hasil analisis. Setelah proses tersebut, jumlah sampel yang memenuhi seluruh kriteria penelitian menjadi 30 perusahaan pada setiap tahun pengamatan, sehingga total unit data yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 90 observasi.

Variabel Operasional dan pengukuran yang digunakan pada pengujian adalah sebagai berikut :

Tabel 1. Variabel Operasional dan Pengukuran

Variabel	Sumber	Ukuran	Skala
<i>Firm Value</i>	Khalifaturafi'ah & Setiawan (2025) [21]	$PBV = \frac{\text{Market Price Per Share}}{\text{Book Value Per Share}}$	Rasio
<i>CSR Disclosure</i>	Gaol et al. (2021) [14]	$GRI = \frac{\text{Number of Disclosed Items}}{\text{Total Number of Disclosable Items}}$	Rasio
<i>Profitability</i>	Khalifaturafi'ah & Setiawan (2025) [21]	$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Asset}}$	Rasio
<i>Leverage</i>	Khalifaturafi'ah & Setiawan (2025) [21]	$DER = \frac{\text{Total Liability}}{\text{Total Equity}}$	Rasio
<i>Liquidity</i>	Khalifaturafi'ah & Setiawan (2025) [21]	$CR = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liability}}$	Rasio
<i>Sales Growth</i>	Rahman et al. (2024) [23]	$Sales\ Growth = \frac{Sales_t - Sales_{t-1}}{Sales_{t-1}}$	Rasio

## Hasil dan Pembahasan

### A. Hasil Uji Statistik

Sebelum melangkah ke tahap pengujian hipotesis utama dalam penelitian ini, langkah krusial yang tak boleh dilewatkan adalah verifikasi asumsi klasik dalam model regresi linier berganda, yang mencakup serangkaian pengujian mendasar seperti normalitas data, multikolinearitas antar variabel, heteroskedastisitas pada residual, serta autokorelasi di antara kesalahan pengamatan. Pengujian normalitas distribusi data dilakukan melalui pendekatan *One-Sample Kolmogorov-Smirnov*, di mana hasil awal menunjukkan nilai signifikansi (sig.) kurang dari 0,001—jauh di bawah ambang batas 0,05—sehingga mengindikasikan bahwa distribusi data belum memenuhi syarat normalitas yang diharapkan. Namun, setelah proses identifikasi dan penanganan *outlier* dilakukan untuk membersihkan data dari nilai-nilai ekstrem yang potensial mengganggu, nilai sig. naik menjadi 0,200, yang melebihi 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa data kini telah mencapai distribusi normal yang layak untuk analisis lanjutan. Selanjutnya, dalam mengevaluasi potensi multikolinearitas, yang bisa merusak keandalan estimasi koefisien regresi karena korelasi tinggi antar variabel independen, hasil pengujian memperlihatkan bahwa seluruh nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) berada di bawah ambang 10, sementara nilai toleransi semuanya di atas 0,10; kondisi ini dengan jelas menegaskan bahwa model penelitian bebas dari masalah multikolinearitas, memungkinkan interpretasi variabel yang lebih akurat dan independen.

Adapun pengujian heteroskedastisitas, yang bertujuan mendeteksi apakah varians residual konstan atau justru bervariasi secara sistematis seiring perubahan variabel independen—potensial membiaskan standar *error*—dilakukan dengan metode Glejser, menghasilkan nilai signifikansi untuk masing-masing prediktor: pengungkapan CSR mencapai 0,089, profitabilitas 0,431, leverage 0,558, likuiditas 0,072, dan pertumbuhan penjualan 0,297. Karena semua nilai ini berada di atas tingkat signifikansi 0,05, hal tersebut menandakan tidak adanya indikasi heteroskedastisitas, sehingga asumsi homoskedastisitas terpenuhi dan model regresi dapat dianggap stabil. Akhirnya, untuk memeriksa autokorelasi, yang bisa timbul dari ketergantungan serial pada residual akibat data deret waktu atau pengelompokan observasi, pengujian Durbin-Watson diterapkan, dengan hasil nilai statistik sebesar 1,838; angka ini dengan tepat berada dalam rentang aman antara 1,7758 dan 2,2242, yang menurut tabel referensi Durbin-Watson menunjukkan absennya autokorelasi positif maupun negatif, sehingga model regresi secara keseluruhan memenuhi syarat asumsi klasik dan siap untuk pengujian hipotesis lebih lanjut tanpa kekhawatiran bias struktural.

Hasil dari uji pengaruh (uji t) dilakukan setelah semua uji asumsi klasik memenuhi persyaratan, dan hasil dapat dilihat pada tabel di bawah ini

**Tabel 2.** Hasil Uji Analisis Regresi Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig
	$\beta$	Std. Error			
(Constant)	0,009	1,002		0,009	0,993
GRI	2,305	1,388	0,155	1,661	0,101
ROA	17,232	3,534	0,474	4,875	< 0,001
DER	0,116	0,148	0,079	0,786	0,434
CR	-0,191	0,070	-0,266	-2,718	0,008
SG	0,019	0,012	0,158	1,584	0,117

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel di atas, maka dapat menghasilkan persamaan regresi sebagai berikut:

$$PBV = 0,009 + 2,305 \text{ GRI} + 17,232 \text{ ROA} + 0,116 \text{ DER} - 0,191 \text{ CR} + 0,019 \text{ SG}$$

Berdasarkan temuan dari model regresi linier berganda yang diterapkan dalam penelitian ini, pengaruh variabel-variabel independen terhadap nilai perusahaan—yang diukur melalui rasio *Price to Book Value* (PBV)—dapat diinterpretasikan dengan lebih nuansa, mengingat kompleksitas dinamika pasar dan perilaku investor. Pengungkapan CSR sesuai standar GRI menghasilkan koefisien regresi positif sebesar 2,305, yang secara konseptual mencerminkan potensi sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan peduli terhadap aspek keberlanjutan dan tanggung jawab sosial. Akan tetapi, karena nilai signifikansi statistiknya mencapai 0,101—di atas tingkat alpha 0,05 yang umum digunakan—pengaruh ini belum cukup kuat untuk dinyatakan signifikan, sehingga dalam konteks sampel ini, pengungkapan CSR belum terbukti menjadi faktor penentu yang material dalam meningkatkan penilaian pasar terhadap nilai ekuitas perusahaan.

Sebaliknya, profitabilitas perusahaan, yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA), menonjol sebagai prediktor yang paling dominan dengan koefisien regresi mencapai 17,232 dan nilai signifikansi kurang dari 0,001. Temuan ini secara empirik menguatkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang efisien dari aset yang dimilikinya merupakan sinyal fundamental yang sangat dihargai oleh pasar, sehingga secara signifikan mendorong peningkatan nilai perusahaan. Hal ini selaras dengan pandangan teori bahwa investor cenderung memberikan premi pada perusahaan yang menunjukkan kinerja keuangan yang solid dan berkelanjutan.

Adapun *leverage*, yang diukur melalui *Debt to Equity Ratio* (DER), memperlihatkan koefisien positif sebesar 0,116, mengindikasikan bahwa penggunaan utang dalam struktur modal berpotensi memberikan efek *leverage* yang menguntungkan. Namun, dengan nilai signifikansi 0,434 yang jauh di atas 0,05, pengaruh tersebut tidak signifikan secara statistik dalam sampel penelitian ini, sehingga dapat diartikan bahwa tingkat leverage belum menjadi elemen krusial yang memengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan, mungkin karena faktor lain seperti risiko keuangan yang dianggap netral atau seimbang.

Berkebalikan dengan ekspektasi awal, likuiditas yang diprosikan dengan *Current Ratio* (CR) justru menunjukkan koefisien negatif sebesar -0,191 dengan signifikansi 0,008, yang secara statistik sangat kuat. Ini mengimplikasikan bahwa likuiditas yang terlalu tinggi cenderung dilihat oleh pasar sebagai indikasi inefisiensi alokasi sumber daya—misalnya, aset lancar yang menganggur atau kurang diinvestasikan dalam peluang pertumbuhan—sehingga pada akhirnya menekan nilai perusahaan. Temuan ini memberikan wawasan penting bahwa keseimbangan likuiditas yang optimal, bukan sekadar tinggi, lebih relevan dalam menciptakan nilai bagi pemegang saham.

Terakhir, pertumbuhan penjualan (*Sales Growth*) menghasilkan koefisien positif kecil sebesar 0,019, yang secara teori seharusnya menjadi indikator prospek masa depan yang menjanjikan. Namun, dengan nilai signifikansi 0,117 yang masih di atas ambang 0,05, pengaruhnya belum terkonfirmasi sebagai signifikan, menunjukkan bahwa dalam periode dan sampel yang diamati, pertumbuhan penjualan belum cukup menjadi driver utama yang mampu menggerakkan penilaian pasar secara bermakna.

Secara keseluruhan, hasil pengujian model regresi linier berganda dalam penelitian ini memberikan gambaran yang cukup jelas mengenai dinamika faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan, sebagaimana direpresentasikan oleh rasio PBV. Di antara lima variabel independen yang dimasukkan ke dalam model—yaitu pengungkapan CSR, profitabilitas, *leverage*, likuiditas, serta pertumbuhan penjualan—hanya profitabilitas yang terbukti memberikan kontribusi positif dan signifikan secara statistik terhadap peningkatan nilai perusahaan, sementara likuiditas justru menunjukkan hubungan negatif yang signifikan, yang mungkin mencerminkan persepsi pasar terhadap potensi inefisiensi dalam pengelolaan aset lancar. Sementara itu, variabel pengungkapan CSR, *leverage*, dan pertumbuhan penjualan memang menunjukkan arah pengaruh positif, namun belum mencapai tingkat signifikansi yang diperlukan untuk dapat dianggap sebagai prediktor yang kuat dalam konteks sampel dan periode pengamatan ini. Temuan semacam ini tidak hanya memperkaya literatur empiris tentang determinan nilai perusahaan di sektor yang diteliti, tetapi juga mengundang refleksi lebih mendalam mengenai kemungkinan adanya variabel moderator—seperti ukuran perusahaan, kondisi makroekonomi, atau karakteristik *governance*—yang dapat mengubah intensitas maupun arah hubungan tersebut dalam setting yang berbeda.

Untuk melengkapi evaluasi atas kekuatan eksplanatori model, penelitian ini turut menghitung koefisien determinasi yang disesuaikan, yaitu *Adjusted R-Squared*, yang dirancang untuk memberikan gambaran yang lebih akurat mengenai proporsi variansi variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh kombinasi variabel independen, dengan mempertimbangkan penalti atas penambahan prediktor yang tidak esensial. Nilai *Adjusted R-Squared* yang diperoleh dalam model ini adalah sebesar 0,323, yang berarti bahwa sekitar 32,3% keragaman pada nilai perusahaan berhasil diakomodasi oleh kelima variabel independen yang dimasukkan. Meskipun angka ini tergolong moderat dan menunjukkan bahwa model memiliki daya jelas yang cukup berarti, sisanya—yaitu 67,7%—masih dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar ruang lingkup model, seperti variabel makroekonomi, sentimen pasar, isu regulasi, atau bahkan aspek *intangible* lainnya yang belum tertangkap dalam spesifikasi saat ini. Kondisi ini pada dasarnya cukup lumrah dalam penelitian empiris bidang keuangan dan akuntansi, di mana nilai perusahaan dipengaruhi oleh multidimensionalitas faktor yang kompleks, dan sekaligus menjadi titik awal yang menjanjikan untuk pengembangan model lebih lanjut di masa mendatang, misalnya melalui penambahan variabel kontrol atau penerapan pendekatan moderasi maupun mediasi yang lebih *sophistic*.

## B. Diskusi

Berdasarkan hasil penelitian yang telah diperoleh, pengungkapan CSR menunjukkan pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *firm value*, yang artinya  $H_{a1}$  tidak diterima dalam penelitian ini. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa tingkat pengungkapan CSR belum menjadi faktor yang diperhitungkan pasar dalam pembentukan *firm value* karena perhatian investor cenderung lebih difokuskan pada indikator keuangan. *Profitability* sebagai variabel kedua berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*, yang artinya  $H_{a2}$  diterima dalam penelitian ini. *Profitability* yang tinggi dipersepsikan investor sebagai potensi peningkatan pengembalian investasi, sehingga mendorong kenaikan permintaan dan harga saham, yang pada akhirnya diikuti dengan peningkatan *firm value*. *Leverage* yang diukur melalui DER menghasilkan pengaruh positif tetapi tidak signifikan, yang artinya  $H_{a3}$  tidak diterima dalam penelitian ini. Tingkat penggunaan utang dalam struktur pendanaan belum menjadi faktor dominan yang memengaruhi persepsi pasar terhadap *firm value* karena investor cenderung berfokus pada indikator yang secara langsung mencerminkan kemampuan perusahaan menciptakan nilai ekonomi. *Liquidity* sebagai variabel keempat berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *firm value*, yang artinya  $H_{a4}$  tidak diterima dalam penelitian ini. Tingkat *liquidity* yang terlalu tinggi dipandang sebagai bentuk inefisiensi dalam pengelolaan dana sehingga dipersepsikan sebagai sinyal negatif oleh investor dan berdampak pada penurunan *firm value*. *Sales growth* sebagai variabel kelima tidak berpengaruh positif terhadap *firm value*, yang artinya  $H_{a5}$  tidak diterima dalam penelitian ini. Kondisi ini menunjukkan bahwa *sales growth* bukan pertimbangan utama investor, karena kenaikan penjualan tidak selalu diikuti peningkatan laba sehingga variasi penjualan tidak tercermin pada perubahan *firm value*.



## Simpulan

Keterbatasan penelitian ini adalah sampel yang digunakan hanya mencakup perusahaan sektor *industrial*, *consumer non-cyclical*, dan *healthcare* dengan periode penelitian terbatas selama tiga tahun (2022-2024), sehingga hasil belum dapat digeneralisasi ke sektor lain maupun dinamika jangka panjang. Variabel yang dianalisis hanya terdiri atas lima variabel, sehingga pengaruh faktor lain di luar lingkup penelitian ini terhadap *firm value* belum dapat tergambarkan. Penelitian selanjutnya yang akan dilakukan diharapkan dapat melakukan penelitian pada perusahaan dari sektor lain di BEI, memperpanjang periode penelitian, dan mengganti atau menambah variabel independen lain yang relevan.

## References

1. Otoritas Jasa Keuangan, "Siaran Pers: Optimisme Pasar Modal Indonesia Melanjutkan Pemulihan Ekonomi," Otoritas Jasa Keuangan, Jakarta, Indonesia, 2022.
2. EYGM Limited, EY Global IPO Trends 2023: Q4 Report, London, UK, 2023.
3. R. Parrino, T. W. Bates, S. L. Gillan, and D. S. Kidwell, *Fundamentals of Corporate Finance*. Danvers, MA, USA: John Wiley & Sons, Inc., 2025.
4. E. F. Brigham and J. F. Houston, *Fundamentals of Financial Management*, 16th ed. Boston, MA, USA: Cengage Learning, 2022.
5. M. Spence, "Job Market Signaling," *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 87, no. 3, pp. 355–374, 1973.
6. M. F. Rosyid, E. Saraswati, and A. Ghofar, "Firm Value: CSR Disclosure, Risk Management, and Good Corporate Governance Dimensions," *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, vol. 12, no. 1, pp. 186–209, 2022, doi: 10.22219/jrak.v12i1.1873.
7. K. L. Jonathan and S. Purwaningsih, "The Effect of Return on Assets, Debt to Equity Ratio, and Current Ratio on Firm Value," *Journal of Applied Business, Taxation, and Economic Research*, vol. 2, no. 3, pp. 266–287, 2023, doi: 10.54408/jabter.v2i3.168.
8. R. E. Freeman, *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Boston, MA, USA: Pitman Publishing, 1984.
9. T. Tarjo et al., "Corporate Social Responsibility, Financial Fraud, and Firm's Value in Indonesia and Malaysia," *Heliyon*, vol. 8, no. 12, Art. no. e11907, 2022.
10. E. Sugiyanto, R. Trisnawati, and E. Kusumawati, "Corporate Social Responsibility and Firm Value with Moderating Variables," *Riset Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, vol. 6, no. 1, pp. 22–30, 2021, doi: 10.23917/reaksi.v6i1.14107.
11. I. K. Santra, I. W. Wirga, I. B. Sanjaya, I. K. Yasa, and W. Waelan, "How Information Asymmetry Determines Firm Value," *International Journal of Business, Economics, and Management*, vol. 6, no. 2, pp. 93–98, 2023, doi: 10.21744/ijbem.v6n2.2109.
12. G. Dewi and N. Abundanti, "Effect of Profitability on Firm Value with Dividend Policy as a Mediation Variable," *American Journal of Humanities and Social Sciences Research*, vol. 4, no. 11, pp. 330–335, 2020.
13. L. Santioso, "The Effect of Profitability, Company Size, Sales Growth, and Leverage on Firm Value," *International Journal of Applied Economics and Business*, vol. 3, no. 1, pp. 299–309, 2025, doi: 10.24912/ijaeb.v3i1.299-309.
14. G. A. Gaol, A. Firmansyah, and A. D. Irawati, "Intellectual Capital, Corporate Social Responsibility, and Firm Value in Indonesia's Banking Industries," *Jurnal Riset Akuntansi Terpadu*, vol. 14, no. 1, pp. 76–87, 2021, doi: 10.35448/jrat.v14i1.10229.
15. D. Vázquez, L. E. Valdez-Juárez, and J. L. Lizcano-Álvarez, "Corporate Social Responsibility and Intellectual Capital," *Sustainability*, vol. 11, no. 20, Art. no. 5843, 2019, doi: 10.3390/su11205843.
16. J. Elkington, "Enter the Triple Bottom Line," in *Environmental Management: Readings and Cases*, vol. 2. London, UK: Routledge, 1997, pp. 49–66.
17. A.-A. Chiu, L.-N. Chen, and J.-C. Hu, "A Study of the Relationship between Corporate Social Responsibility Report and the Stock Market," *Sustainability*, vol. 12, no. 21, Art. no. 9200, 2020, doi: 10.3390/su12219200.
18. Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta, Indonesia: RajaGrafindo Persada, 2019.
19. I. A. G. D. M. Sari and I. B. P. Sedana, "Profitability and Liquidity on Firm Value and Capital Structure as an Intervening Variable," *International Research Journal of Management, IT, and Social Sciences*, vol. 7, no. 1, pp. 116–127, 2020, doi: 10.21744/irjmis.v7n1.828.
20. A. Damodaran, *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*, 4th ed. New York, NY, USA: John Wiley & Sons, Inc., 2025.
21. S. O. Khalifatufofi'ah and R. Setiawan, "Profitability's Impact on Firm Value in Indonesia's Real Estate Firms," *Property Management*, vol. 43, no. 2, pp. 169–186, 2025, doi: 10.1108/PM-08-2023-0082.
22. A. Fitriana, *Buku Ajar Analisis Laporan Keuangan*. Banyumas, Indonesia: CV Malik Rizki Amanah, 2024.
23. M. R. Rahman, Supriatiningsih, A. Darda, T. Riyadi, and A. Syauqi, "The Effect of Liquidity, Firm Size, and Sales Growth on Company Value," *Journal of Research in Business and Management*, vol. 12, no. 4, pp. 126–133, 2024.
24. A. T. U. Akal, S. Gaffar, Masmarulan, M. Basir, and N. Mashuddin, "Disclosure of Corporate Social Responsibility on Firm Value through Financial Performance," *Atestasi: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, vol. 6, no. 1, pp. 83–102, 2023, doi: 10.57178/atestasi.v6i1.605.
25. A. C. Permata, N. Muktiadji, S. Khim, and U. Silaen, "The Effect of Liquidity, Leverage, and Profitability on Company Value," *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, vol. 13, no. 1, pp. 85–96, 2025, doi: 10.37641/jiakes.v13i1.3033.
26. R. M. Cahyani, E. Khaerunnisa, and B. Mahmudi, "Growth and Liquidity on Firm Value: The Role of Mediating Profitability," *Jurnal Riset Akuntansi Terpadu*, vol. 17, no. 2, pp. 143–158, 2024, doi: 10.35448/jrat.v17i2.29244.
27. I. Ardiani, A. Situngkir, I. H. Napitupulu, and S. Susilawati, "Sales Growth, Tax Planning, and Tax Avoidance on Firm Value in Consumer Non-Cyclicals Sector," *Jurnal Inovasi Akuntansi, Keuangan, Dan Perpajakan*, vol. 6, no. 2, pp. 248–260, 2025, doi: 10.35314/iakp.v6i2.893.
28. Y. Yomita, S. Suhardi, and R. Deseria, "The Impact of Sales Growth, Capital Structure, and Liquidity on Firm Value," *International Journal of Enterprise Modelling*, vol. 19, no. 2, pp. 81–90, 2025, doi: 10.35335/int.jo.emod.v19i2.125.