

Pengaruh *Corporate Social Responsibility* dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Mediasi

Fahri Agninashrullah^{1*}, Khairiyani², Achyat Budianto³

^{1,2,3} Universitas Islam Negeri Sulthan Thaha Saifuddin Jambi, Indonesia

* E-mail: fahri02agninashrullah@gmail.com

Information Article

History Article

Submission: 03-06-2026

Revision: 28-06-2026

Published: 20-07-2026

DOI Article:

10.62421/jibema.v3i4.616

A B S T R A K

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel mediasi pada perusahaan sub-sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2021-2025. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan dan laporan keberlanjutan perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling sehingga diperoleh 18 perusahaan dengan total 90 observasi. Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel dengan bantuan perangkat lunak E-Views 12, sedangkan pengujian mediasi dilakukan menggunakan Uji Sobel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Corporate Social Responsibility* tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan, sedangkan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. *Corporate Social Responsibility* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, hasil uji Sobel menunjukkan bahwa kinerja keuangan tidak mampu memediasi pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap nilai perusahaan, namun mampu memediasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan berperan penting dalam meningkatkan nilai perusahaan serta mampu menjadi variabel mediasi dalam hubungan antara pertumbuhan perusahaan dan nilai perusahaan, tetapi belum mampu memediasi hubungan antara *Corporate Social Responsibility* dan nilai perusahaan pada perusahaan sub-sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2021-2025.

Kata Kunci: *Corporate Social Responsibility*, Kinerja Keuangan, Nilai Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan

A B S T R A C T

This study aims to analyze the effect of Corporate Social Responsibility (CSR) and company growth on firm value with financial performance as a mediating variable in F&B sub-sector companies listed on the Indonesia Sharia Stock Index (ISSI) during the 2021-2025 period. This study employs a quantitative approach using secondary

Acknowledgment

data obtained from annual reports and sustainability reports of companies. The sampling technique used purposive sampling, resulting in 18 companies with a total of 90 observations. Data analysis was conducted using panel data regression with E-Views 12 software, while the mediation analysis was performed using the Sobel Test. The results indicate that Corporate Social Responsibility has no effect on financial performance, while company growth has a positive and significant effect on financial performance. CSR has a negative and significant effect on firm value, whereas company growth has no effect on firm value. Financial performance has a positive and significant effect on firm value. Furthermore, the results of the Sobel Test show that financial performance is unable to mediate the effect of CSR on firm value but is able to mediate the effect of company growth on firm value. Therefore, it can be concluded that financial performance plays an important role in increasing firm value and is able to act as a mediating variable in the relationship between company growth and firm value. However, financial performance hasn't been able to mediate the relationship between CSR and firm value in food and beverage sub-sector companies listed on the ISSI during the 2021-2025 period.

Key word: *Company Growth, Corporate Social Responsibility, Financial Performance, Firm Value*

©2026 Published by JIBEMA. Selection and/or peer-review under responsibility of JIBEMA

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan menjadi tolak ukur yang sangat penting untuk digunakan investor dalam mengevaluasi kinerja, prospek, dan daya saing perusahaan dalam lingkungan bisnis yang sangat kompetitif saat ini. Perusahaan akan berusaha semaksimal mungkin dalam meningkatkan kinerja mereka untuk dapat bersaing dalam era ini (Nabella, et al. 2023). Nilai perusahaan mencerminkan kondisi dan pencapaian tertentu yang berhasil diraih oleh perusahaan, yang terbentuk melalui kepercayaan masyarakat dan pemangku kepentingan terhadap kinerja perusahaan selama periode waktu tertentu, sejak perusahaan berdiri hingga saat ini (Dahlia, et al. 2024). Selain itu, investor menggunakan nilai perusahaan sebagai indikasi utama untuk mengevaluasi kondisi, prospek masa depan, dan tingkat keberhasilan pengelolaan sumber daya perusahaan.

Nilai perusahaan (*firm value*) menjadi sebuah metrik yang penting dalam riset keuangan dikarenakan dapat menunjukkan bagaimana pasar mengevaluasi keseluruhan kinerja dan prospek suatu perusahaan. Opini penanam modal pada suatu perusahaan dapat tercermin dalam nilainya, terutama dalam hal fluktuasi dan tingkat harga saham (Khofifah, et al 2022). Dalam konteks perusahaan terbuka, nilai perusahaan juga berperan dalam memaksimalkan kesejahteraan penanam modal karena nilai suatu perusahaan yang lebih tinggi cenderung menaikkan nilai saham yang dimiliki investor (Jao et al. 2024). Oleh karena itu, analisis terhadap nilai perusahaan menjadi penting untuk melihat efek dari berbagai

kebijakan atau karakteristik perusahaan terhadap persepsi pasar. Salah satu metrik yang umumnya dipakai dalam menilai tingkat kesejahteraan suatu perusahaan adalah rasio harga terhadap nilai buku (*Price to Book Value*). PBV kerap digunakan investor karena pengukuran ini dianggap sebagai indikasi representatif oleh pemegang saham karena dapat mencerminkan bagaimana sebuah perusahaan memiliki tingkat pertumbuhan yang cerah di masa mendatang (Risquita dan Ika, 2026). Nilai PBV yang selalu meningkat menandakan bahwa saham suatu perusahaan dihargai mahal (*overvalued*) oleh pasar.

Tabel 1. Rata-rata nilai perusahaan Sub-Sektor Makanan dan Minuman terindeks ISSI tahun 2021-2025

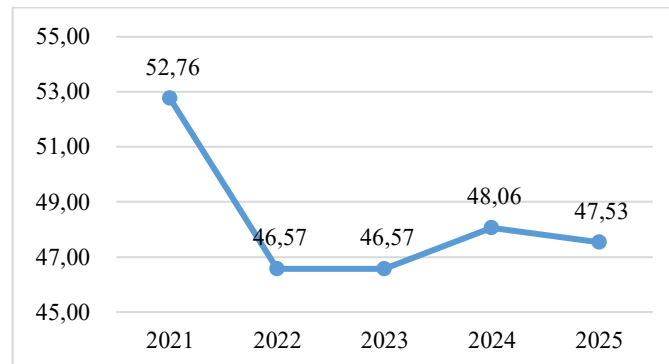
Variabel	<i>Price to Book Value</i>				
	2021	2022	2023	2024	2025
<i>Price to Book Value</i>	2,29	2,21	2,01	2,05	1,81

Sumber: Data diolah, 2026.

Rata-rata nilai perusahaan dari perusahaan-perusahaan sub-sektor makanan dan minuman yang terindeks ISSI menurun selama dua tahun berturut-turut antara tahun 2021 dan 2025, seperti yang ditunjukkan pada tabel 1. Penurunan terjadi pada tahun 2022, dari yang sebelumnya nilai perusahaan sebesar 2,29 pada tahun 2021 terjadi penurunan sebesar 3,49% yaitu menjadi 2,21. Sementara, terjadi penurunan pula dari tahun 2022 yang semula nilai perusahaannya 2,21 turun sebesar 9,05% dengan nilai perusahaan menjadi 2,01 di tahun 2023, yang merupakan periode pasca covid-19 akan tetapi nilainya masih menurun. Tetapi, pada tahun 2024 nilai perusahaan terjadi peningkatan sebesar 1,99% dari tahun 2023 menjadi 2,05 sebelum kembali menurun sebesar 11,71% pada tahun 2025 hingga menjadi 1,81. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa nilai perusahaan sub-sektor makanan dan minuman yang terindeks ISSI pada tahun 2021-2025 bersifat fluktuatif dan bahkan sempat mengalami tren penurunan selama dua tahun berturut-turut, sementara secara teoritis diharapkan nilai perusahaan terus meningkat. Dengan demikian, data tersebut menunjukkan adanya ketidaksesuaian antara kondisi empiris dan harapan yang ada.

Terdaftar di *Indonesia Stock Exchange* (IDX), perusahaan makanan dan minuman adalah salah satu sub-sektor dari sektor *consumer goods*. Perusahaan pada sub-sektor ini sebagian besar memproduksi barang makanan jadi atau setengah jadi. Sub-sektor industri yang memberikan kontribusi terbesar pada industri pengolahan non-minyak dan gas adalah sektor makanan dan minuman. Peta jalan *Making Indonesia 4.0* mendorong perusahaan makanan dan minuman, yang padat karya, kaya sumber daya, dan memiliki potensi pasar lokal dan internasional yang signifikan, untuk meningkatkan produktivitas, efisiensi, dan kualitas guna meningkatkan daya saingnya. Oleh karena itu, mengurangi dan memitigasi dampak besar terhadap lingkungan dan masyarakat sangatlah penting. Meningkatkan praktik berkelanjutan atau tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) dalam operasi dan rantai pasokan industri makanan dan minuman dapat membantu mencapai hal ini. Hal ini karena prosedur operasional industri ini, seperti

produksi sampah plastik dari kemasan sekali pakai, berdampak pada lingkungan dan masyarakat sekitar. Salah satu sektor penting yang vital bagi pembangunan ekonomi Indonesia adalah perusahaan makanan dan minuman. Pada tahun 2023, sektor ini menyumbang 6,5% dari PDB negara dan 39,1% dari PDB non-minyak dan gas.



Gambar 1. Skor Median Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola Perusahaan Sub-Sektor Makanan dan Minuman Tahun 2021-2025

Sumber: Data diolah, 2026.

Dalam praktiknya, implementasi *Corporate Social Responsibility* dalam industri makanan dan minuman di Indonesia menunjukkan dinamika yang kompleks. Dinamika skor median keseluruhan dari segi lingkungan, sosial, dan tata kelola berdasarkan data dari Katadata Media Network, pada industri ini di Indonesia tahun pada 2021 hingga 2025 menunjukkan pola fluktuatif dengan kecenderungan stabil pada periode tengah. Pada tahun 2021, skor median mencapai 52,76, kemudian mengalami penurunan sebesar 6,19 poin atau sekitar 11,73% menjadi 46,57 pada tahun 2022. Selanjutnya, pada tahun 2023, skor median tetap berada di level 46,57 tanpa perubahan atau 0% dibandingkan tahun sebelumnya. Akhirnya, pada tahun 2024, skor median naik sebesar 1,49 poin atau sekitar 3,19% menjadi 48,06 yang mencerminkan sedikit perbaikan meskipun secara keseluruhan masih di bawah level awal periode, sebelum kembali mengalami penurunan 0,53 poin atau sekitar 1,10% menjadi 47,53 pada tahun 2025.

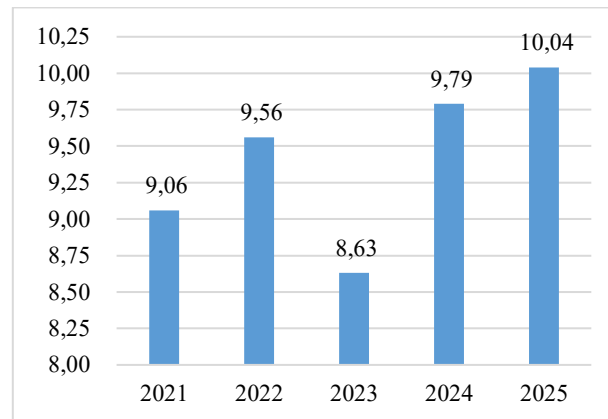
Corporate Social Responsibility (CSR) memberikan kontribusi yang baik terhadap keberlangsungan industri dikarenakan dapat mempengaruhi persepsi para *stakeholder* (orang yang berkepentingan) terhadap suatu perusahaan. Oleh karenanya, teori *stakeholder* dapat digunakan pada studi yang menjabarkan dampak dari penerapan dan pengungkapan (CSR). Freeman dan Reed (1983) merupakan orang yang mencetuskan teori *stakeholder* pertama kali, yang menjelaskan bahwa perusahaan memiliki keterkaitan dengan berbagai kelompok kepentingan di luar pemegang saham. Melibatkan para orang yang berkepentingan ini memiliki efek pada kebijakan dan praktik perusahaan, seperti adanya dorongan dari investor dan karyawan untuk meningkatkan kualitas pengungkapan praktik keberlanjutan serta tanggung jawab sosial mereka. Dalam perspektif ini, *Corporate Social Responsibility* (CSR) dipandang

sebagai tuntutan dari lingkungan industri yang harus dipenuhi oleh perusahaan agar dapat memenuhi harapan publik terkait operasi perusahaan yang etis terhadap lingkungan dan masyarakat sekitar.

Sari dan Hersugondo (2023) dalam penelitiannya mengatakan bahwa CSR berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Ia mengklaim bahwa perihal tersebut sesuai dengan teori *stakeholder*, yang berpendapat bahwa bilamana suatu perusahaan melakukan kegiatan operasional mereka dengan baik, maka perusahaan akan mendapat *feedback* (umpan balik) yang positif pula dari para investor dan *stakeholder*, karena perusahaan dianggap mampu menangani isu-isu lingkungan dan sosial yang dihadapi. Sementara pada penelitian Dahlia, Hadiwibowo, dan Azis (2024) menemukan tidak adanya hubungan antara penerapan CSR terhadap nilai perusahaan. Ini didasari kurangnya kejelasan dalam standar pelaporan tanggung jawab sosial dan lingkungan perusahaan (CSR) yang membuat data kurang dapat diandalkan dan sulit ketika membandingkan perusahaan. Lebih lanjut, kurangnya perhatian atau prioritas sebagian besar investor terhadap isu sosial dan lingkungan juga berkontribusi pada kurangnya pengaruh praktik CSR terhadap nilai perusahaan.

Pada penelitian yang dilakukan Valency, Prapanca, dan Sriyono (2024), hasil penelitian yang mereka lakukan menghasilkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh secara positif pada nilai perusahaan. Mereka mengklaim bahwasanya perihal ini menunjukkan bagaimana pertumbuhan aset yang rendah dapat merusak nilai perusahaan karena ekuitas per saham dan harga saham per lembar dapat terpengaruh oleh penurunan pertumbuhan aset secara keseluruhan selama periode penelitian. Namun dalam penelitian Gunawan dan Imronudin (2025), pertumbuhan perusahaan terbukti belum mampu memberikan pengaruh yang signifikan pada nilai perusahaan. Kondisi ini bisa terjadi disebabkan oleh pemegang saham yang cenderung kurang memperhatikan adanya peningkatan maupun penurunan aset yang dimiliki perusahaan.

Penilaian terhadap situasi keuangan suatu perusahaan selama periode waktu tertentu yang menunjukkan seberapa sukses dan efisien perusahaan tersebut mencapai tujuannya kerap dikenali sebagai kinerja keuangan. *Return on Asset* (ROA) merupakan salah satu metrik pengukuran profitabilitas yang biasanya difungsikan untuk mengevaluasi kinerja keuangan. ROA digunakan guna menilai tingkat efektivitas suatu industri dalam pendayagunaan asetnya sebagai cara untuk menghasilkan keuntungan. Kapasitas suatu organisasi untuk mengelola aset secara efektif guna menghasilkan keuntungan ditunjukkan oleh ROA yang lebih tinggi.



Gambar 2. Rata-rata *Return on Asset* (ROA) Perusahaan Sub-Sektor Makanan dan Minuman terindeks ISSI tahun 2021-2025

Sumber: Data diolah, 2026.

Data diatas menampilkan rata-rata *Return On Asset* (ROA) entitas usaha pada sub-sektor makanan dan minuman ISSI dari tahun 2021 hingga 2025. ROA pada tahun 2021 sebesar 9,06% menunjukkan kinerja yang solid. Pada tahun 2022, ROA naik menjadi 9,56% atau meningkat 0,50 poin (sekitar 5,52%), mencerminkan peningkatan efisiensi operasional. Namun, pada tahun 2023, ROA turun menjadi 8,63% atau menurun 0,93 poin (sekitar 9,73%), yang selaras dengan tren penurunan rata-rata industri akibat tekanan inflasi bahan baku, fluktuasi harga komoditas, atau tantangan regulasi lingkungan. Akhirnya, pada tahun 2024, ROA *rebound* menjadi 9,79% atau naik 1,16 poin (sekitar 13,44%), menandakan pemulihan kuat melalui strategi seperti inovasi produk berkelanjutan atau ekspansi pasar. Selanjutnya, pada tahun 2025, ROA kembali meningkat menjadi 10,04% atau bertambah 0,25 poin (sekitar 2,55%) dibandingkan tahun sebelumnya, yang menunjukkan bahwa perusahaan mampu mempertahankan tren kinerja positif serta meningkatkan efektivitas pemanfaatan aset dalam menghasilkan laba.

Kinerja keuangan dalam hal ini dapat menggunakan teori sinyal (*signalling theory*) sebagai landasan. Karena kinerja keuangan yang terus naik dapat menjadi sinyal positif bagi perusahaan terhadap para penanam modal untuk menanamkan modalnya atau berinvestasi. Adapun dalam penelitian Astuti dan Lestari (2024), ROA yang merupakan pengukuran yang digunakan dalam penelitiannya menghasilkan ROA berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ia menuturkan, semakin meningkatnya kinerja keuangan, maka semakin meningkatnya pula nilai perusahaan, hal ini menyatakan bahwa perusahaan yang mampu menghasilkan melakukan kinerja keuangan dengan baik maka investor akan semakin tertarik. Akan tetapi pada penelitian Setiawati, Mariati, dan Dewi (2023) menghasilkan ROA tidak berpengaruh secara positif pada nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan kinerja manajemen aset perusahaan masih tampak kurang efektif dan efisien. Sementara mereka tidak memaksimalkan keuntungan meskipun memiliki aset yang relatif besar yang menyebabkan keadaan ini.

Sementara itu, dalam penelitian Nurhidayanti et al. (2025) mengatakan bahwa CSR memiliki pengaruh positif serta signifikan pada kinerja keuangan perusahaan. Dalam hal ini berarti seiring meningkatnya tingkat keuntungan perusahaan, ada faktor dari tingkat praktik pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan yang semakin tinggi. Akan tetapi pada penelitian yang dilaksanakan oleh Ihsani, Samrotun, dan Rois (2024), CSR tidak memiliki pengaruh pada kinerja keuangan perusahaan. Mereka mengatakan hal ini disebabkan karena pengungkapan *Corporate Social Responsibility* belum dapat dijadikan sebagai tolak ukur utama dalam menilai perusahaan yang baik di mata masyarakat. Meskipun pengungkapan CSR telah dilakukan secara luas, hal tersebut masih dapat dikatakan belum layak untuk meningkatkan kinerja keuangan suatu perusahaan secara signifikan.

Zahra dan Arsjah (2026) dalam penelitiannya menyimpulkan pertumbuhan suatu perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Pengaruh ini disebabkan karena perusahaan dengan aktivitas operasional yang terus mengalami pertumbuhan cenderung memiliki peluang lebih dalam mencapai tingkat profitabilitas yang lebih optimal. Sementara pada Firdayani, Merawati, dan Tandio (2022), pertumbuhan perusahaan yang diproksikan oleh *asset growth* tidak berpengaruh pada kinerja keuangan yang diparametrikkan oleh ROA. Mereka menyatakan bahwa kondisi tersebut terjadi karena peningkatan aset tidak berkaitan secara langsung dengan aktivitas perusahaan dalam menjual produknya, sehingga pertumbuhan laba tidak ikut mengalami peningkatan.

Karena berfungsi sebagai penghubung antara dampak pengungkapan praktik CSR dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan, kinerja keuangan yang ditentukan oleh ROA dimasukkan dalam penelitian ini sebagai variabel mediasi. Rasio PBV, ukuran empiris nilai perusahaan, menunjukkan tren negatif dan berfluktuasi selama periode penelitian, seperti halnya kinerja keuangan. Kondisi ini merepresentasikan bahwasanya perubahan nilai perusahaan tidak selalu terjadi secara langsung, melainkan dapat dipengaruhi terlebih dahulu oleh kinerja keuangan perusahaan. Dengan demikian, keberhasilan kinerja keuangan suatu perusahaan yang kuat dapat mendeskripsikan hubungan tidak langsung antara *Corporate Social Responsibility* dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan dan bertindak sebagai sinyal positif bagi investor ketika membuat keputusan investasi.

Pengaruh antara CSR terhadap nilai perusahaan, menurut penelitian Jao et al. (2024) dapat dimediasi oleh kinerja keuangan. Lebih lanjut, penelitian oleh Agustino dan Sundari (2025) menegaskan bahwa pengaruh antara pertumbuhan terhadap nilai suatu perusahaan dapat dimediasi oleh kinerja keuangannya. Sementara pada penelitian yang dilakukan oleh Risquita dan Ika (2026) hubungan antara pertumbuhan terhadap nilai perusahaan tidak dapat dimediasi oleh kinerja keuangan.

Para peneliti sebelumnya telah melakukan sejumlah studi yang membahas nilai perusahaan, dengan kesimpulan yang beragam dan berbeda. Namun, penelitian yang mengintegrasikan *Corporate Social Responsibility*, pertumbuhan perusahaan (*assets growth*), kinerja keuangan (*Return on Assets*),

dan nilai perusahaan (*Price to Book Value*) dalam satu model penelitian masih relatif terbatas serta tidak banyak ditemukan dalam suatu literatur. Dengan demikian, peneliti memiliki ketertarikan untuk melakukan studi serta mengintegrasikan CSR, pertumbuhan perusahaan (*assets growth*), kinerja keuangan (*Return on Assets*), dan nilai perusahaan (*Price to Book Value*) menjadi satu model penelitian. Rasio *Return on Assets* (ROA), dipakai dalam metrik untuk meninjau keberhasilan industri dalam kinerja keuangan mereka, dipilih sebagai variabel mediasi dalam penelitian ini karena kinerja keuangan yang kuat mampu berfungsi sebagai sinyal bagi calon penanam modal untuk membuat keputusan investasi yang bijak.

METODE PENELITIAN

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini yaitu kuantitatif merupakan. Sampel diteliti melalui penggunaan sampel acak (*Random Sampling*), pengumpulan data dengan instrumen terstruktur secara analisis statistik untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan sebelumnya. Penelitian ini berlokasi serta berpusat pada kegiatan operasional perusahaan yang secara langsung berurusan dengan isu lingkungan. Perusahaan-perusahaan di sub-sektor makanan dan minuman yang dalam ISSI antara tahun 2021 dan 2025 merupakan subjek khusus studi ini. laporan tahunan dan laporan keberlanjutan dari perusahaan-perusahaan tersebut termasuk data yang digunakan. Dari segi waktu penelitian, studi ini dilakukan pada tahun 2026 dan berlangsung sekitar tiga bulan, termasuk perencanaan, pelaksanaan, pengolahan data, dan penyusunan temuan penelitian. Dalam studi ilmiah ini, data yang digunakan yaitu data sekunder. Populasi yang digunakan yaitu sebanyak 70 (tujuh puluh) perusahaan di sub-sektor makanan dan minuman yang terdaftar sebagai emiten di ISSI antara tahun 2021 dan 2025 merupakan populasi penelitian ini. Sampel pada penelitian ini meliputi 18 perusahaan di sub-sektor makanan dan minuman yang terindeks sebagai emiten pada ISSI di antara tahun 2021 hingga tahun 2025. Analisis yang digunakan yaitu Analisis Regresi Data Panel dengan dilakukan Estimasi Model Regresi Data Panel yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), maupun *Random Effect Model* (REM)..

Hipotesis

- H1: *Corporate Social Responsibility* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan
- H2: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan
- H3: *Corporate Social Responsibility* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
- H4: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
- H5: Kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
- H6: *Corporate Social Responsibility* berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel mediasi

H7: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel mediasi

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Pemilihan Model Regresi Data Panel

Uji Chow

Nilai probabilitas digunakan untuk menentukan hasil uji. Model efek tetap (FEM) dipilih apabila nilai probabilitas kurang dari 0,05. Namun, jika nilai probabilitas lebih dari 0,05, model efek umum (CEM) dipilih.

Tabel 1. Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	11.062824	(17,70)	0.0000
Cross-section Chi-square	117.425511	17	0.0000

Sumber: Data diolah di *E-Views*, 2026.

Berdasarkan hasil uji Chow diperoleh nilai probabilitas *Cross-section Chi-square* sebesar 0,0000. Nilai tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 ($0,0000 < 0,05$). Dengan demikian, model yang lebih tepat digunakan berdasarkan uji Chow adalah *Fixed Effect Model* (FEM).

Uji Hausman

Model efek tetap (FEM) dipilih jika nilai probabilitas $< 0,05$. Sedangkan model efek acak (REM) digunakan jika nilai probabilitas $> 0,05$.

Tabel 2. Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	2.227550	2	0.3283

Sumber: Data diolah di *E-Views*, 2026.

Hasil uji Hausman menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,3283. Nilai tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 ($0,3283 > 0,05$). Dengan demikian, model yang lebih sesuai digunakan adalah *Random Effect Model* (REM).

Uji Lagrange Multiplier

Nilai probabilitas digunakan sebagai dasar dalam menentukan model regresi data panel yang paling sesuai untuk digunakan pada penelitian. Pengambilan keputusan dilakukan dengan membandingkan nilai probabilitas (*probability value*) terhadap tingkat signifikansi sebesar 5% (0,05). Apabila nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 ($p < 0,05$), maka hipotesis nol (H_0) ditolak sehingga model yang dipilih adalah *Random Effect Model* (REM). Sebaliknya, apabila nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 ($p > 0,05$), maka hipotesis nol (H_0) diterima sehingga model yang digunakan adalah *Common Effect Model* (CEM). Dengan demikian, nilai probabilitas menjadi acuan utama dalam menentukan model regresi data panel yang paling tepat berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan.

Tabel 3. Hasil Uji Lagrange Multiplier

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
Null hypotheses: No effects
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	72.12514 (0.0000)	2.088686 (0.1484)	74.21383 (0.0000)
Honda	8.492652 (0.0000)	-1.445229 (0.9258)	4.983281 (0.0000)
King-Wu	8.492652 (0.0000)	-1.445229 (0.9258)	2.406174 (0.0081)
Standardized Honda	9.282157 (0.0000)	-1.260216 (0.8962)	2.186124 (0.0144)
Standardized King-Wu	9.282157 (0.0000)	-1.260216 (0.8962)	-0.103300 (0.5411)
Gourieroux, et al.	--	--	72.12514 (0.0000)

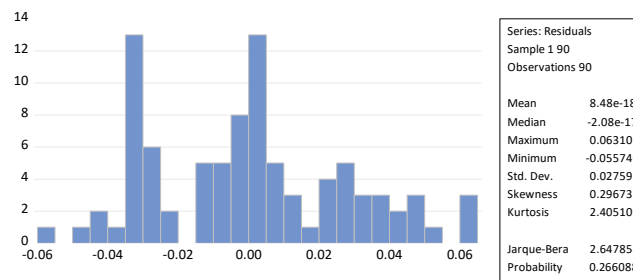
Sumber: Data diolah di *E-Views*, 2026.

Hasil uji Lagrange Multiplier menunjukkan nilai probabilitas *Breusch-Pagan* sebesar 0,0000. Nilai tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 ($0,0000 < 0,05$), sehingga model yang dipilih adalah *Random Effect Model* (REM).

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah residual pada model regresi berdistribusi normal atau tidak. Pengujian dilakukan menggunakan *Histogram-Normality Test* (*Jarque-Bera*) dengan kriteria pengambilan keputusan nilai residual memiliki distribusi normal apabila nilai p-value (nilai probabilitas) yang didapatkan $> 0,05$.



Sumber: Data diolah di *E-Views*, 2026.

Gambar 1. Hasil Uji Normalitas

Berdasarkan hasil uji normalitas, diperoleh nilai probabilitas Jarque-Bera sebesar 0,266088 yang di mana nilai tersebut $> 0,05$. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa residual pada Model Struktural 1 berdistribusi dengan normal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi yang tinggi antar variabel eksogen dalam model penelitian. Pengujian dilakukan menggunakan matriks korelasi dengan kriteria bahwa nilai koefisien korelasi antar variabel eksogen harus kurang dari 0,80.

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

	X1	X2
X1	1	-0.3019779769283304
X2	-0.3019779769283304	1

Sumber: Data diolah di *E-Views*, 2026.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai korelasi antara variabel *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan Pertumbuhan Perusahaan sebesar -0,301978. Nilai tersebut lebih kecil dari 0,80, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas antar variabel eksogen pada Model Struktural 1

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan menggunakan nilai Durbin-Watson (DW) untuk mengetahui apakah terdapat korelasi antara residual pada satu pengamatan dengan residual pada pengamatan lainnya.

Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi

Root MSE	0.026838
Mean dependent var	0.027232
S.D. dependent var	0.028575
Sum squared resid	0.064825
Durbin-Watson stat	1.450210

Sumber: Data diolah di *E-Views*, 2026.

Hasil pengujian menunjukkan nilai Durbin-Watson sebesar 1,450210. Nilai tersebut berada pada rentang -2 sampai +2, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi pada Model Struktural 1.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui apakah terjadi ketidaksamaan varians residual dalam model regresi. Pengujian dilakukan dengan melihat nilai probabilitas masing-masing variabel eksogen.

Tabel 6. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Dependent Variable: ABS(RESID)
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 07/17/26 Time: 20:44
Sample: 2021 2025
Periods included: 5
Cross-sections included: 18
Total panel (balanced) observations: 90
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.044561	0.014239	3.129543	0.0024
X1	-0.010924	0.022819	-0.478741	0.6333
X2	-0.023512	0.034013	-0.691250	0.4912

Sumber: Data diolah di *E-Views*, 2026.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel *Corporate Social Responsibility* (CSR) memiliki nilai probabilitas sebesar 0,6333, sedangkan variabel Pertumbuhan Perusahaan memiliki nilai probabilitas sebesar 0,4912. Kedua nilai tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa Model Struktural 1 tidak mengalami gejala heteroskedastisitas.

Persamaan Model Regresi Data Panel

Model struktural 1 digunakan untuk menganalisis pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA). Berdasarkan hasil estimasi menggunakan *Random Effect Model* (REM), diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$M_{it} = 0,091528 - 0,014808X1_{it} + 0,141209X2_{it} + e$$

Nilai konstanta sebesar 0,091528 menunjukkan bahwa apabila variabel *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan Pertumbuhan Perusahaan dianggap konstan atau bernilai nol, maka nilai Kinerja Keuangan (ROA) diperkirakan sebesar 0,091528 atau 9,15%.

Koefisien regresi variabel *Corporate Social Responsibility* (CSR) sebesar -0,014808 menunjukkan bahwa setiap peningkatan 1 satuan nilai CSR akan menurunkan Kinerja Keuangan (ROA) sebesar

0,014808, dengan asumsi variabel eksogen lainnya tetap (*ceteris paribus*). Koefisien yang bernilai negatif menunjukkan adanya hubungan yang berlawanan arah antara CSR dan kinerja keuangan.

Koefisien regresi variabel Pertumbuhan Perusahaan sebesar 0,141209 menunjukkan bahwa setiap peningkatan 1 satuan pertumbuhan perusahaan akan meningkatkan Kinerja Keuangan (ROA) sebesar 0,141209, dengan asumsi variabel eksogen lainnya tetap (*ceteris paribus*). Koefisien yang bernilai positif menunjukkan hubungan searah antara pertumbuhan perusahaan dan kinerja keuangan.

Uji Hipotesis (Pengaruh Langsung)

Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (*Adjusted R²*) digunakan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel eksogen dalam menjelaskan variasi variabel endogen.

Tabel 7. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

R-squared	0.108003
Adjusted R-squared	0.087497
S.E. of regression	0.027297
F-statistic	5.266977
Prob(F-statistic)	0.006931

Sumber: Data diolah di *E-Views*, 2026.

Berdasarkan hasil pengujian diperoleh nilai *Adjusted R-Squared* sebesar 0,087497 atau 8,75%. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel CSR dan Pertumbuhan Perusahaan mampu menjelaskan variasi Kinerja Keuangan sebesar 8,75%, sedangkan sisanya sebesar 91,25% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

Nilai koefisien determinasi yang relatif kecil menunjukkan bahwa masih terdapat faktor-faktor lain yang memengaruhi kinerja keuangan perusahaan selain CSR dan Pertumbuhan Perusahaan, seperti efisiensi operasional, struktur modal, ukuran perusahaan, likuiditas, aktivitas perusahaan, tata kelola perusahaan, maupun faktor eksternal lainnya.

Uji T (Pengaruh Langsung)

Uji t (uji parsial) dilakukan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel eksogen terhadap variabel endogen secara individu dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 0,05. Pada penelitian ini, nilai t_{tabel} yang digunakan adalah 1,98761, yang diperoleh berdasarkan $df = 90 - 3 = 87$. Variabel dinyatakan berpengaruh signifikan secara parsial apabila memiliki nilai $t_{hitung} > 1,98761$ dan nilai probabilitas $< 0,05$. Sebaliknya, apabila $t_{hitung} < 1,98761$ atau nilai probabilitas $> 0,05$, maka variabel tersebut dinyatakan tidak berpengaruh signifikan secara parsial.

Tabel 7. Hasil Uji T

Dependent Variable: M
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 07/17/26 Time: 20:45
Sample: 2021 2025
Periods included: 5
Cross-sections included: 18
Total panel (balanced) observations: 90
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.091528	0.020578	4.447781	0.0000
X1	-0.014808	0.031987	-0.462946	0.6446
X2	0.141209	0.043838	3.221185	0.0018

Sumber: Data diolah di *E-Views*, 2026.

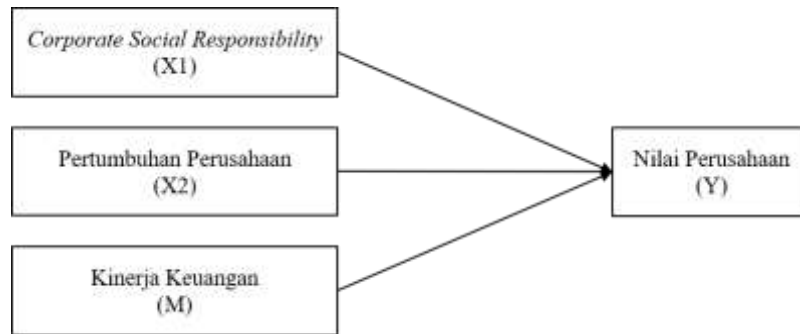
Berdasarkan hasil pengujian menggunakan *Random Effect Model* (REM) diperoleh hasil sebagai berikut:

Berdasarkan hasil uji parsial (uji t), variabel CSR memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,014808, nilai t_{hitung} sebesar -0,462946, dan nilai probabilitas (Prob.) sebesar 0,6446. Nilai probabilitas tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 ($0,6446 > 0,05$) dan nilai t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} sebesar 1,98761 ($0,462946 < 1,98761$), sehingga menunjukkan bahwa CSR tidak berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan. Dengan demikian, Hipotesis 1 (H_1) yang menyatakan bahwa *Corporate Social Responsibility* berpengaruh positif terhadap Kinerja Keuangan ditolak.

Berdasarkan hasil uji parsial (uji t), variabel Pertumbuhan Perusahaan memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,141209, nilai t_{hitung} sebesar 3,221185, dan nilai probabilitas (Prob.) sebesar 0,0018. Nilai probabilitas tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 ($0,0018 < 0,05$) dan nilai t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} sebesar 1,98761 ($3,221185 > 1,98761$), sehingga menunjukkan bahwa Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kinerja Keuangan. Dengan demikian, Hipotesis 2 (H_2) yang menyatakan bahwa Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif terhadap Kinerja Keuangan diterima.

Model Struktural 2

Berdasarkan kerangka pemikiran yang telah dipaparkan, penelitian ini terdiri dari dua model struktural. Sehingga model struktural 2 sebagai berikut:



Gambar 3. Model Struktural 2

Uji Pemilihan Model Regresi Data Panel

Uji Chow

Nilai probabilitas digunakan untuk menentukan hasil uji. FEM dipilih apabila nilai probabilitas kurang dari 0,05. Namun, jika nilai probabilitas lebih dari 0,05 maka CEM dipilih.

Tabel 8. Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	21.992692	(17,69)	0.0000
Cross-section Chi-square	167.326452	17	0.0000

Sumber: Data diolah di *E-Views*, 2026.

Berdasarkan hasil uji Chow diperoleh nilai probabilitas *Cross-section Chi-square* sebesar 0,0000. Nilai tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Dengan demikian, model yang dipilih berdasarkan uji Chow adalah *Fixed Effect Model* (FEM).

Uji Hausman

Model efek tetap (FEM) dipilih jika nilai probabilitas $< 0,05$. Sedangkan model efek acak (REM) digunakan jika nilai probabilitas $> 0,05$.

Tabel 9. Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	3.504474	3	0.3202

Sumber: Data diolah di *E-Views*, 2026.

Berdasarkan hasil uji Hausman diperoleh nilai probabilitas sebesar 0,3202. Dengan demikian, model yang dipilih adalah *Random Effect Model* (REM).

Uji Lagrange Multiplier

Nilai probabilitas digunakan sebagai dasar dalam menentukan model regresi data panel yang paling sesuai untuk digunakan pada penelitian. Pengambilan keputusan dilakukan dengan membandingkan nilai probabilitas (*probability value*) terhadap tingkat signifikansi sebesar 5% (0,05). Apabila nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 ($p < 0,05$), maka hipotesis nol (H_0) ditolak sehingga model yang dipilih adalah *Random Effect Model* (REM). Sebaliknya, apabila nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 ($p > 0,05$), maka hipotesis nol (H_0) diterima sehingga model yang digunakan adalah *Common Effect Model* (CEM). Dengan demikian, nilai probabilitas menjadi acuan utama dalam menentukan model regresi data panel yang paling tepat berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan.

Tabel 10. Hasil Uji Lagrange Multiplier

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	100.1030 (0.0000)	1.710458 (0.1909)	101.8134 (0.0000)
Honda	10.00515 (0.0000)	-1.307845 (0.9045)	6.149922 (0.0000)
King-Wu	10.00515 (0.0000)	-1.307845 (0.9045)	3.189890 (0.0007)
Standardized Honda	11.16485 (0.0000)	-1.110876 (0.8667)	3.595702 (0.0002)
Standardized King-Wu	11.16485 (0.0000)	-1.110876 (0.8667)	0.829031 (0.2035)
Gourieroux, et al.	--	--	100.1030 (0.0000)

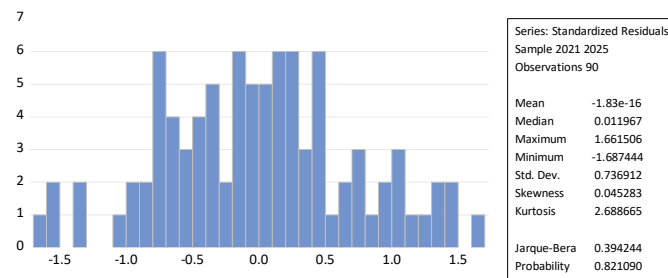
Sumber: Data diolah di *E-Views*, 2026.

Hasil uji Lagrange Multiplier menunjukkan nilai probabilitas *Breusch-Pagan* sebesar 0,0000. Nilai tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 ($0,0000 < 0,05$), sehingga model yang dipilih adalah *Random Effect Model* (REM).

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah residual pada model regresi berdistribusi normal atau tidak. Pengujian dilakukan menggunakan *Histogram-Normality Test* (*Jarque-Bera*) dengan kriteria pengambilan keputusan nilai residual memiliki distribusi normal apabila nilai p-value (nilai probabilitas) yang didapatkan $> 0,05$.



Sumber: Data diolah di *E-Views*, 2026.

Gambar 4. Hasil Uji Normalitas

Berdasarkan hasil uji normalitas, diperoleh nilai probabilitas Jarque-Bera sebesar 0,821090 yang di mana nilai tersebut $> 0,05$. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa residual pada Model Struktural 2 berdistribusi dengan normal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi yang tinggi antar variabel eksogen dalam model penelitian. Pengujian dilakukan menggunakan matriks korelasi dengan kriteria bahwa nilai koefisien korelasi antar variabel eksogen harus kurang dari 0,80.

Tabel 11. Hasil Uji Multikolinearitas

	X1	X2	M
X1	1	-0.3019779769283304	-0.2569442330470012
X2	-0.3019779769283304	1	0.452682138209665
M	-0.2569442330470012	0.452682138209665	1

Sumber: Data diolah di *E-Views*, 2026.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai korelasi antara CSR dan Pertumbuhan Perusahaan sebesar -0,301978, antara CSR dan Kinerja Keuangan sebesar -0,256944, serta antara Pertumbuhan Perusahaan dan Kinerja Keuangan sebesar 0,452682. Seluruh nilai koefisien korelasi tersebut lebih kecil dari 0,80, sehingga dapat disimpulkan bahwa Model Struktural 2 tidak mengalami gejala multikolinearitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan menggunakan nilai Durbin-Watson (DW) untuk mengetahui apakah terdapat korelasi antara residual pada satu pengamatan dengan residual pada pengamatan lainnya.

Tabel 12. Hasil Uji Autokorelasi

Root MSE	0.246054
Mean dependent var	0.066716
S.D. dependent var	0.275224
Sum squared resid	5.448849
Durbin-Watson stat	1.474701

Sumber: Data diolah di *E-Views*, 2026.

Berdasarkan hasil pengujian diperoleh nilai Durbin-Watson sebesar 1,474701. Nilai tersebut berada pada rentang -2 sampai +2, sehingga dapat disimpulkan bahwa Model Struktural 2 tidak mengalami autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui apakah terjadi ketidaksamaan varians residual dalam model regresi. Pengujian dilakukan dengan melihat nilai probabilitas masing-masing variabel eksogen.

Tabel 13. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Dependent Variable: ABS(RESID)
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 07/17/26 Time: 19:34
Sample: 2021 2025
Periods included: 5
Cross-sections included: 18
Total panel (balanced) observations: 90
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.680890	0.172545	3.946171	0.0002
X1	-0.025011	0.220391	-0.113483	0.9099
X2	0.267490	0.295815	0.904248	0.3684
M	-1.115607	0.707999	-1.575719	0.1188

Sumber: Data diolah di *E-Views*, 2026.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel CSR memiliki nilai probabilitas sebesar 0,9099, Pertumbuhan Perusahaan sebesar 0,3684, dan Kinerja Keuangan sebesar 0,1188. Seluruh nilai probabilitas tersebut lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa Model Struktural 2 tidak mengalami gejala heteroskedastisitas.

Persamaan Model Regresi Data Panel

Model struktural 2 digunakan untuk menganalisis pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR), Pertumbuhan Perusahaan, dan Kinerja Keuangan (ROA) terhadap Nilai Perusahaan yang diproksikan menggunakan *Price to Book Value* (PBV). Berdasarkan hasil estimasi menggunakan *Random Effect Model* (REM), diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y_{it} = 0,830482 - 1,112252X1_{it} - 0,778469X2_{it} + 2,936620M_{it} + e$$

Nilai konstanta sebesar 0,830482 menunjukkan bahwa apabila variabel *Corporate Social Responsibility* (CSR), Pertumbuhan Perusahaan, dan Kinerja Keuangan (ROA) dianggap konstan atau bernilai nol, maka nilai Nilai Perusahaan (PBV) diperkirakan sebesar 0,830482.

Koefisien regresi variabel *Corporate Social Responsibility* (CSR) sebesar -1,112252

menunjukkan bahwa setiap peningkatan 1 satuan nilai CSR akan menurunkan Nilai Perusahaan (PBV) sebesar 1,112252, dengan asumsi variabel lain tetap (*ceteris paribus*). Koefisien yang bernilai negatif menunjukkan hubungan yang berlawanan arah antara CSR dan nilai perusahaan.

Koefisien regresi variabel Pertumbuhan Perusahaan sebesar -0,778469 menunjukkan bahwa setiap peningkatan 1 satuan pertumbuhan perusahaan akan menurunkan Nilai Perusahaan (PBV) sebesar 0,778469, dengan asumsi variabel lain tetap (*ceteris paribus*). Koefisien negatif menunjukkan hubungan yang berlawanan arah antara pertumbuhan perusahaan dan nilai perusahaan.

Koefisien regresi variabel Kinerja Keuangan (ROA) sebesar 2,936620 menunjukkan bahwa setiap peningkatan 1 satuan nilai ROA akan meningkatkan Nilai Perusahaan (PBV) sebesar 2,936620, dengan asumsi variabel eksogen lainnya tetap (*ceteris paribus*). Koefisien yang bernilai positif menunjukkan hubungan searah antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan.

Uji Hipotesis (Pengaruh Langsung)

Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (*Adjusted R²*) digunakan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel eksogen dalam menjelaskan variasi variabel endogen.

Tabel 13. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

R-squared	0.191759
Adjusted R-squared	0.163564
S.E. of regression	0.251712
F-statistic	6.801294
Prob(F-statistic)	0.000361

Sumber: Data diolah di *E-Views*, 2026.

Berdasarkan hasil pengujian diperoleh nilai *Adjusted R-Squared* sebesar 0,163564 atau 16,36%. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel *Corporate Social Responsibility*, Pertumbuhan Perusahaan, dan Kinerja Keuangan mampu menjelaskan variasi Nilai Perusahaan sebesar 16,36%, sedangkan sisanya sebesar 83,64% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

Uji T (Pengaruh Langsung)

Uji t (uji parsial) dilakukan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel eksogen terhadap variabel endogen secara individu dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 0,05. Pada penelitian ini, nilai t_{tabel} yang digunakan adalah 1,98793, yang diperoleh berdasarkan $df = 90 - 4 = 86$. Variabel dinyatakan berpengaruh signifikan secara parsial apabila memiliki nilai $t_{hitung} > 1,98793$ dan nilai probabilitas $< 0,05$. Sebaliknya, apabila $t_{hitung} < 1,98793$ atau nilai probabilitas $> 0,05$, maka variabel tersebut dinyatakan tidak berpengaruh signifikan secara parsial.

Tabel 14. Hasil Uji T

Dependent Variable: LOG Y
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 07/17/26 Time: 19:50
Sample: 2021 2025
Periods included: 5
Cross-sections included: 18
Total panel (balanced) observations: 90
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.830482	0.268211	3.096381	0.0026
X1	-1.112252	0.333468	-3.335409	0.0013
X2	-0.778469	0.444384	-1.751795	0.0834
M	2.936620	1.066970	2.752300	0.0072

Sumber: Data diolah di *E-Views*, 2026.

Berdasarkan hasil pengujian menggunakan *Random Effect Model* (REM) diperoleh hasil sebagai berikut:

Berdasarkan hasil uji parsial (uji t), variabel *Corporate Social Responsibility* (CSR) memiliki nilai koefisien regresi sebesar -1,112252, nilai t_{hitung} sebesar -3,335409, dan nilai probabilitas (Prob.) sebesar 0,0013. Nilai probabilitas tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 ($0,0013 < 0,05$) dan nilai t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} sebesar 1,98793 ($3,335409 > 1,98793$), sehingga menunjukkan bahwa *Corporate Social Responsibility* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Dengan demikian, Hipotesis 3 (H_3) yang menyatakan bahwa *Corporate Social Responsibility* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan ditolak.

Berdasarkan hasil uji parsial (uji t), variabel Pertumbuhan Perusahaan memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,778469, nilai t_{hitung} sebesar -1,751795, dan nilai probabilitas (Prob.) sebesar 0,0834. Nilai probabilitas tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 ($0,0834 > 0,05$) dan nilai t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} sebesar 1,98793 ($1,751795 < 1,98793$), sehingga menunjukkan bahwa Pertumbuhan Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Dengan demikian, Hipotesis 4 (H_4) yang menyatakan bahwa Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan ditolak.

Berdasarkan hasil uji parsial (uji t), variabel Kinerja Keuangan memiliki nilai koefisien regresi sebesar 2,936620, nilai t_{hitung} sebesar 2,752300, dan nilai probabilitas (Prob.) sebesar 0,0072. Nilai probabilitas tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 ($0,0072 < 0,05$) dan nilai t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} sebesar 1,98793 ($2,752300 > 1,98793$), sehingga menunjukkan bahwa Kinerja Keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Dengan demikian, Hipotesis 5 (H_5) yang menyatakan bahwa Kinerja Keuangan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan diterima.

Uji Sobel (Pengaruh Tidak Langsung)

Nilai dari t_{hitung} dan t_{tabel} dibandingkan untuk menarik sebuah kesimpulan dalam uji Sobel ini. Apabila nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$, maka dapat ditarik sebuah simpulan bahwasanya terdapat pengaruh tidak langsung dalam model penelitian. Dalam uji ini, digunakan rumus:

$$t = \frac{ab}{\sqrt{(b^2 SEa^2) + (a^2 SEb^2)}}$$

a : Jalur Variabel Eksogen terhadap Variabel Mediasi

b : Jalur Variabel Mediasi terhadap Variabel Endogen

SE : Standar Error

Berdasarkan karakteristik tersebut, diperlukan adanya t_{tabel} dengan perhitungan sebagai berikut:

Tabel 15. t_{tabel}

pr df	0.25 0.50	0.10 0.20	0.05 0.10	0.025 0.050	0.01 0.02	0.005 0.010	0.001 0.002
81	0.67753	1.29209	1.66388	1.98969	2.37327	2.63790	3.19392
82	0.67749	1.29196	1.66365	1.98932	2.37269	2.63712	3.19262
83	0.67746	1.29183	1.66342	1.98896	2.37212	2.63637	3.19135
84	0.67742	1.29171	1.66320	1.98861	2.37156	2.63563	3.19011
85	0.67739	1.29159	1.66298	1.98827	2.37102	2.63491	3.18890
86	0.67735	1.29147	1.66277	1.98793	2.37049	2.63421	3.18772
87	0.67732	1.29136	1.66256	1.98761	2.36998	2.63353	3.18657
88	0.67729	1.29125	1.66235	1.98729	2.36947	2.63286	3.18544
89	0.67726	1.29114	1.66216	1.98698	2.36898	2.63220	3.18434
90	0.67723	1.29103	1.66196	1.98667	2.36850	2.63157	3.18327
91	0.67720	1.29092	1.66177	1.98638	2.36803	2.63094	3.18222
92	0.67717	1.29082	1.66159	1.98609	2.36757	2.63033	3.18119
93	0.67714	1.29072	1.66140	1.98580	2.36712	2.62973	3.18019
94	0.67711	1.29062	1.66123	1.98552	2.36667	2.62915	3.17921
95	0.67708	1.29053	1.66105	1.98525	2.36624	2.62858	3.17825
96	0.67705	1.29043	1.66088	1.98498	2.36582	2.62802	3.17731
97	0.67703	1.29034	1.66071	1.98472	2.36541	2.62747	3.17639
98	0.67700	1.29025	1.66055	1.98447	2.36500	2.62693	3.17549
99	0.67698	1.29016	1.66039	1.98422	2.36461	2.62641	3.17460
100	0.67695	1.29007	1.66023	1.98397	2.36422	2.62589	3.17374

Sumber: Internet diolah (2026)

Berdasarkan t_{tabel} di atas dengan perhitungannya untuk mendapatkan nilai t_{tabel} adalah sebagai berikut:

Tabel 16. Perhitungan t_{tabel}

Probabilitas	:	5% (0.05)
Jumlah Sampel	:	90
Jumlah Variabel	:	3
J. Sampel - J. Variabel	:	87
t_{tabel}	:	1.98761

Berlandaskan pada hasil perhitungan dari t_{tabel} di atas, maka didapatkan nilai t_{tabel} adalah sebesar 1.98761 yang akan digunakan untuk membuat keputusan apakah variabel mediasi mampu memperantarai pengaruh antara variabel eksogen terhadap variabel endogen secara tidak langsung.

Pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai variabel mediasi

Adapun perhitungan t_{hitung} untuk mengetahui pengaruh variabel X1 (CSR) terhadap variabel Y (Nilai Perusahaan) melalui variabel M (Kinerja Keuangan) adalah sebagai berikut:

Tabel 17. Perhitungan t_{hitung} CSR

t_{hitung} X1 terhadap Y melalui M			
<i>a</i>	<i>a</i> ²	<i>SEa</i>	<i>SEa</i> ²
-0.01481	0.00022	0.03199	0.00102
<i>b</i>	<i>b</i> ²	<i>SEb</i>	<i>SEb</i> ²
2.93662	8.62374	1.06697	1.13842
<i>a.b</i>			-0.04349
<i>b</i> ² . <i>SEa</i> ²			0.00882
<i>a</i> ² . <i>SEb</i> ²			0.00025
<i>(b</i> ² . <i>SEa</i> ²) + (<i>a</i> ² . <i>SEb</i> ²)			0.00907
$\sqrt{(b^2 \cdot SEa^2) + (a^2 \cdot SEb^2)}$			0.09525
t_{hitung}			-0.45653

Sumber: Data diolah, 2026.

Berdasarkan hasil uji Sobel, diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 0,45653. Nilai tersebut lebih kecil daripada t_{tabel} sebesar 1,98761 ($0,45653 < 1,98761$), sehingga menunjukkan bahwa Kinerja Keuangan tidak mampu memediasi pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan. Dengan demikian, Hipotesis 6 (H_6) ditolak.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai variabel mediasi

Adapun perhitungan t_{hitung} untuk mengetahui pengaruh variabel X2 (Pertumbuhan Perusahaan) terhadap variabel Y (Nilai Perusahaan) melalui variabel M (Kinerja Keuangan) adalah sebagai berikut:

Tabel 18. Perhitungan t_{hitung} Pertumbuhan Perusahaan

t_{hitung} X2 terhadap Y melalui M			
<i>a</i>	<i>a</i> ²	<i>SEa</i>	<i>SEa</i> ²
0.14121	0.01994	0.04384	0.00192
<i>b</i>	<i>b</i> ²	<i>SEb</i>	<i>SEb</i> ²
2.93662	8.62374	1.06697	1.13842
<i>a.b</i>			0.41468
<i>b</i> ² . <i>SEa</i> ²			0.01657
<i>a</i> ² . <i>SEb</i> ²			0.02270

t_{hitung} X2 terhadap Y melalui M	
$(b^2 \cdot SEa^2) + (a^2 \cdot SEb^2)$	0.03927
$\sqrt{(b^2 \cdot SEa^2) + (a^2 \cdot SEb^2)}$	0.19817
t_{hitung}	2.09249

Sumber: Data diolah, 2026.

Berdasarkan hasil uji Sobel, diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 2,09249. Nilai tersebut lebih besar daripada t_{tabel} sebesar 1,98761 ($2,09249 > 1,98761$), sehingga menunjukkan bahwa Kinerja Keuangan mampu memediasi pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. Dengan demikian, Hipotesis 7 (H_7) diterima.

Pembahasan Hasil Penelitian

Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menggunakan *Random Effect Model* (REM) diperoleh bahwa variabel *Corporate Social Responsibility* (CSR) memiliki koefisien regresi negatif dengan nilai probabilitas lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 serta nilai t_{hitung} lebih kecil daripada t_{tabel} . Hasil tersebut menunjukkan bahwa *Corporate Social Responsibility* tidak berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan, sehingga hipotesis pertama (H_1) yang menyatakan bahwa *Corporate Social Responsibility* berpengaruh positif terhadap Kinerja Keuangan ditolak.

Hasil penelitian ini belum mendukung Teori *Stakeholder* yang dikemukakan oleh R. Edward Freeman. Teori tersebut menjelaskan bahwa perusahaan yang memperhatikan kepentingan para pemangku kepentingan melalui pelaksanaan *Corporate Social Responsibility* (CSR) akan memperoleh dukungan dari berbagai pihak, seperti investor, konsumen, pemerintah, maupun masyarakat. Dukungan tersebut diharapkan mampu meningkatkan citra perusahaan, memperkuat loyalitas konsumen, dan pada akhirnya meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Dengan demikian, secara teoritis pengungkapan CSR dipandang sebagai investasi jangka panjang yang dapat memberikan manfaat ekonomi bagi perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Ihsani, Samrotun, dan Rois (2024) yang menyatakan bahwa *Corporate Social Responsibility* tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Penelitian tersebut menjelaskan bahwa pengungkapan CSR belum mampu menjadi faktor utama yang memengaruhi peningkatan kinerja keuangan karena manfaat yang dihasilkan dari aktivitas CSR lebih banyak dirasakan dalam jangka panjang dibandingkan jangka pendek. Di sisi lain, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Nurhidayanti et al. (2025) yang menyatakan bahwa *Corporate Social Responsibility* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Penelitian tersebut berpendapat bahwa semakin tinggi tingkat pengungkapan CSR, semakin besar pula kepercayaan para pemangku kepentingan sehingga mampu meningkatkan profitabilitas perusahaan.

Hal ini menunjukkan bahwa pengungkapan *Corporate Social Responsibility* pada perusahaan sampel cenderung mengalami peningkatan selama periode penelitian. Namun, peningkatan tersebut tidak selalu diikuti oleh peningkatan kinerja keuangan yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA), karena nilai ROA perusahaan masih mengalami fluktuasi dari tahun ke tahun. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa peningkatan pengungkapan CSR belum mampu memberikan dampak secara langsung terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui pemanfaatan aset yang dimiliki. Hal ini mengindikasikan bahwa manfaat pelaksanaan CSR lebih berorientasi pada penciptaan nilai jangka panjang, seperti peningkatan reputasi perusahaan, kepercayaan pemangku kepentingan, dan keberlanjutan usaha, sehingga pengaruhnya terhadap kinerja keuangan belum dapat dirasakan secara langsung selama periode penelitian.

Berdasarkan uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa *Corporate Social Responsibility* belum mampu meningkatkan kinerja keuangan perusahaan sub-sektor makanan dan minuman yang terdaftar di ISSI periode 2021-2025. Oleh karena itu, Hipotesis 1 (H_1) ditolak.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menggunakan *Random Effect Model* (REM) diperoleh bahwa variabel Pertumbuhan Perusahaan memiliki koefisien regresi positif dengan nilai probabilitas lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 serta nilai t_{hitung} lebih besar daripada t_{tabel} . Hasil tersebut menunjukkan bahwa Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kinerja Keuangan, sehingga hipotesis kedua (H_2) yang menyatakan bahwa Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif terhadap Kinerja Keuangan diterima.

Hasil penelitian ini mendukung Teori Sinyal (*Signaling Theory*) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu sinyal positif yang dapat mencerminkan prospek perusahaan di masa mendatang. Pertumbuhan perusahaan yang ditunjukkan melalui peningkatan aset mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk memperluas kegiatan operasional dan mengembangkan usahanya. Apabila aset tersebut dikelola secara efektif dan efisien, perusahaan akan memiliki peluang yang lebih besar untuk meningkatkan laba, sehingga berdampak pada meningkatnya kinerja keuangan yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Zahra dan Arsiah (2026) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Penelitian tersebut menjelaskan bahwa perusahaan yang mengalami pertumbuhan aset memiliki peluang lebih besar untuk meningkatkan aktivitas operasional sehingga mampu menghasilkan laba yang lebih optimal. Dengan demikian, peningkatan pertumbuhan perusahaan akan diikuti oleh peningkatan kinerja keuangan perusahaan. Namun demikian, hasil penelitian ini tidak

sejalan dengan penelitian Firdayani, Merawati, dan Tandio (2022) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa peningkatan pertumbuhan perusahaan belum tentu mampu meningkatkan profitabilitas karena terdapat faktor-faktor lain yang turut memengaruhi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

Meskipun masih terdapat beberapa perusahaan yang mengalami fluktuasi kinerja keuangan, secara umum kecenderungan data menunjukkan bahwa perusahaan yang mampu mempertahankan pertumbuhan aset secara berkelanjutan juga memiliki kinerja keuangan yang lebih baik. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa penambahan aset pada perusahaan sub-sektor makanan dan minuman yang terdaftar di ISSI periode 2021-2025 tidak hanya mencerminkan ekspansi perusahaan, tetapi juga diikuti oleh kemampuan perusahaan dalam mengelola aset tersebut secara produktif sehingga mampu memberikan kontribusi terhadap peningkatan *Return on Assets* (ROA).

Berdasarkan uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa Pertumbuhan Perusahaan mampu meningkatkan Kinerja Keuangan pada perusahaan sub-sektor makanan dan minuman yang terdaftar di ISSI periode 2021-2025. Dengan demikian, semakin tinggi pertumbuhan perusahaan yang ditunjukkan melalui peningkatan aset, maka semakin baik pula kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Oleh karena itu, Hipotesis 2 (H_2) diterima.

Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menggunakan *Random Effect Model* (REM) diperoleh bahwa variabel CSR memiliki koefisien regresi bernilai negatif dengan nilai probabilitas lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 serta nilai t_{hitung} lebih besar daripada t_{tabel} . Hasil tersebut menunjukkan bahwa CSR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Dengan demikian, hipotesis ketiga (H_3) yang menyatakan bahwa *Corporate Social Responsibility* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan ditolak, karena arah pengaruh yang diperoleh berlawanan dengan hipotesis yang diajukan.

Hasil penelitian ini belum mendukung *Stakeholder Theory* dan *Legitimacy Theory*. Berdasarkan *Stakeholder Theory* yang dikemukakan oleh R. Edward Freeman, perusahaan yang melaksanakan dan mengungkapkan CSR secara optimal akan memperoleh dukungan dari para pemangku kepentingan sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor dan nilai perusahaan. Sementara itu, *Legitimacy Theory* menjelaskan bahwa pengungkapan CSR merupakan upaya perusahaan untuk memperoleh legitimasi dari masyarakat melalui pelaksanaan aktivitas yang sesuai dengan norma dan harapan sosial. Dukungan *stakeholder* dan legitimasi yang baik diharapkan mampu meningkatkan persepsi positif investor terhadap perusahaan. Namun, hasil penelitian ini menunjukkan arah hubungan yang berlawanan, yaitu semakin tinggi tingkat pengungkapan CSR justru diikuti dengan penurunan nilai perusahaan, sehingga tidak sesuai dengan hubungan positif yang dijelaskan oleh kedua teori tersebut.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dahlia, Hadiwibowo, dan Azis yang menyatakan bahwa *Corporate Social Responsibility* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut menjelaskan bahwa pengungkapan CSR belum menjadi faktor utama yang dipertimbangkan investor dalam menentukan nilai perusahaan. Di sisi lain, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Citra Sari dan Hersugondo (2023) yang menyatakan bahwa *Corporate Social Responsibility* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut menjelaskan bahwa perusahaan yang aktif melaksanakan dan mengungkapkan aktivitas CSR memperoleh respons positif dari para pemangku kepentingan sehingga meningkatkan kepercayaan investor dan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan.

Hasil ini berdasarkan data penelitian yang menunjukkan bahwa tingkat pengungkapan CSR pada perusahaan sampel cenderung mengalami peningkatan selama periode penelitian. Akan tetapi, peningkatan tersebut tidak diikuti oleh peningkatan nilai perusahaan yang diprosikan dengan PBV. Sebaliknya, nilai perusahaan pada sebagian besar periode pengamatan menunjukkan kecenderungan menurun meskipun perusahaan semakin meningkatkan pengungkapan CSR. Kondisi ini menunjukkan bahwa investor pada perusahaan sub-sektor makanan dan minuman yang terdaftar di ISSI periode 2021-2025 belum menjadikan pengungkapan CSR sebagai pertimbangan utama dalam memberikan penilaian terhadap perusahaan. Investor cenderung lebih mempertimbangkan faktor-faktor fundamental, seperti kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, prospek pertumbuhan usaha, serta kinerja operasional perusahaan. Akibatnya, peningkatan pengungkapan CSR dalam penelitian ini justru diikuti oleh penurunan nilai perusahaan, sehingga menghasilkan arah hubungan yang negatif, dan hubungan tersebut terbukti signifikan secara statistik.

Berdasarkan uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa *Corporate Social Responsibility* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan sub-sektor makanan dan minuman yang terdaftar di ISSI periode 2021-2025. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan pengungkapan CSR belum mampu meningkatkan nilai perusahaan, bahkan hubungan yang terbentuk menunjukkan arah yang berlawanan dengan hipotesis penelitian. Oleh karena itu, Hipotesis 3 (H_3) ditolak.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menggunakan *Random Effect Model* (REM) diperoleh bahwa variabel Pertumbuhan Perusahaan memiliki koefisien regresi bernilai negatif dengan nilai probabilitas lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 serta nilai t_{hitung} lebih kecil daripada t_{tabel} . Hasil tersebut menunjukkan bahwa Pertumbuhan Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Dengan demikian, hipotesis keempat (H_4) yang menyatakan bahwa Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan ditolak.

Hasil penelitian ini belum mendukung *Signaling Theory* yang dikemukakan oleh Michael Spence. Teori tersebut menjelaskan bahwa pertumbuhan perusahaan merupakan sinyal positif yang dapat memberikan informasi kepada investor mengenai prospek perusahaan di masa mendatang. Peningkatan aset perusahaan dipandang sebagai indikasi adanya ekspansi usaha dan potensi pertumbuhan yang diharapkan mampu meningkatkan kepercayaan investor serta nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan justru memiliki arah hubungan yang negatif terhadap nilai perusahaan dan pengaruh tersebut tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan aset perusahaan belum tentu dipersepsikan sebagai sinyal positif oleh investor dalam menentukan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Gunawan dan Imronudin (2025) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut menjelaskan bahwa peningkatan aset perusahaan belum tentu mampu meningkatkan nilai perusahaan karena investor tidak hanya mempertimbangkan pertumbuhan aset, tetapi juga memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, efisiensi pengelolaan aset, serta prospek perusahaan di masa mendatang. Di sisi lain, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Valency, Prapanca, dan Sriyono (2024) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Data penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan pada perusahaan sampel selama periode penelitian cenderung mengalami fluktuasi. Di sisi lain, nilai perusahaan yang diprosikan dengan *Price to Book Value* (PBV) juga menunjukkan kecenderungan yang belum stabil dan mengalami penurunan pada beberapa periode pengamatan. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa peningkatan aset yang dimiliki perusahaan belum mampu memberikan keyakinan kepada investor mengenai prospek perusahaan di masa mendatang. Selain itu, pertumbuhan aset yang terjadi belum sepenuhnya diikuti oleh peningkatan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham. Akibatnya, hubungan yang terbentuk antara pertumbuhan perusahaan dan nilai perusahaan menunjukkan arah negatif, namun pengaruh tersebut belum cukup kuat untuk dinyatakan signifikan secara statistik.

Berdasarkan uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan sub-sektor makanan dan minuman yang terdaftar di ISSI periode 2021-2025. Hal ini menunjukkan bahwa pertumbuhan aset belum mampu meningkatkan nilai perusahaan dan belum menjadi faktor utama yang dipertimbangkan investor dalam menilai perusahaan. Oleh karena itu, Hipotesis 4 (H_4) ditolak.

Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menggunakan *Random Effect Model* (REM) diperoleh bahwa variabel Kinerja Keuangan yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA) memiliki koefisien regresi bernilai positif dengan nilai probabilitas lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 serta nilai t_{hitung} lebih besar daripada t_{tabel} . Hasil tersebut menunjukkan bahwa Kinerja Keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Dengan demikian, hipotesis kelima (H_5) yang menyatakan bahwa Kinerja Keuangan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan diterima.

Hasil penelitian ini mendukung *Signaling Theory* yang dikemukakan oleh Michael Spence. Teori tersebut menjelaskan bahwa informasi mengenai kinerja keuangan merupakan sinyal yang diberikan perusahaan kepada investor mengenai prospek perusahaan di masa mendatang. Tingkat profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola aset secara efektif untuk menghasilkan laba. Informasi tersebut menjadi sinyal positif bagi investor karena menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik, sehingga mampu meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong peningkatan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Astuti dan Lestari (2024) yang menyatakan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki kemampuan menghasilkan laba yang tinggi akan memperoleh respons positif dari investor karena dinilai memiliki prospek usaha yang baik. Akibatnya, permintaan saham naik seiring dengan naiknya nilai perusahaan. Di sisi lain, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Setiawati, Mariati, dan Dewi (2023) yang menyatakan bahwa kinerja keuangan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut menjelaskan bahwa tingkat profitabilitas perusahaan belum tentu menjadi pertimbangan utama investor dalam menentukan keputusan investasi karena masih terdapat faktor-faktor lain, seperti kondisi pasar, prospek industri, maupun kebijakan perusahaan yang turut memengaruhi nilai perusahaan.

Berdasarkan data penelitian yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat ROA yang lebih tinggi pada umumnya juga memiliki PBV yang lebih baik. Meskipun pada beberapa perusahaan masih ditemukan fluktuasi kinerja keuangan maupun nilai perusahaan selama periode penelitian, secara keseluruhan pola data menunjukkan bahwa peningkatan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba cenderung diikuti oleh peningkatan nilai perusahaan. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa investor pada perusahaan sub-sektor makanan dan minuman yang terdaftar di ISSI periode 2021-2025 memberikan penilaian positif terhadap perusahaan yang mampu mengelola asetnya secara efisien untuk menghasilkan keuntungan. Oleh karena itu, hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan menunjukkan arah positif, yang berarti semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan, dan hubungan tersebut terbukti signifikan secara

statistik.

Berdasarkan uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa Kinerja Keuangan yang diprosikan dengan *Return on Assets* (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan investor dalam memberikan penilaian terhadap perusahaan, sehingga semakin baik kinerja keuangan perusahaan, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Oleh karena itu, Hipotesis 5 (H_5) diterima.

Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Mediasi

Berdasarkan hasil Uji Sobel, diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 0,45653, sedangkan t_{tabel} sebesar 1,98761. Oleh karena itu, nilai t_{hitung} lebih kecil daripada t_{tabel} ($0,45653 < 1,98761$), sehingga menunjukkan bahwa Kinerja Keuangan tidak mampu memediasi pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan. Dengan demikian, hipotesis keenam (H_6) yang menyatakan bahwa *Corporate Social Responsibility* berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel mediasi ditolak.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Signaling Theory* belum sepenuhnya dapat menjelaskan peran kinerja keuangan sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan nilai perusahaan. Secara teoritis, pelaksanaan dan pengungkapan CSR diharapkan mampu meningkatkan citra perusahaan, memperoleh kepercayaan para pemangku kepentingan, serta meningkatkan kinerja keuangan. Selanjutnya, peningkatan kinerja keuangan diharapkan memberikan sinyal positif kepada investor yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa mekanisme tersebut tidak terjadi pada perusahaan sub-sektor makanan dan minuman yang terdaftar di ISSI periode 2021-2025, sehingga kinerja keuangan belum mampu menjadi perantara dalam menyalurkan pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Jao et al. (2024) yang menyatakan bahwa kinerja keuangan mampu memediasi pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut menjelaskan bahwa pelaksanaan CSR dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan melalui meningkatnya kepercayaan para pemangku kepentingan. Selanjutnya, peningkatan kinerja keuangan tersebut memberikan respons positif dari investor sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil ini berdasarkan data penelitian yang menunjukkan bahwa tingkat pengungkapan

Corporate Social Responsibility (CSR) pada perusahaan sampel cenderung mengalami peningkatan selama periode penelitian. Namun, peningkatan tersebut belum diikuti oleh peningkatan kinerja keuangan yang konsisten karena *Return on Assets* (ROA) masih mengalami fluktuasi. Di sisi lain, nilai perusahaan yang diprosikan dengan *Price to Book Value* (PBV) juga belum menunjukkan kecenderungan meningkat seiring dengan meningkatnya pengungkapan CSR. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa manfaat pengungkapan CSR belum mampu meningkatkan profitabilitas perusahaan secara optimal, sehingga meskipun kinerja keuangan terbukti berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, variabel tersebut tidak mampu menjadi perantara dalam menyalurkan pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan yang dibuktikan hasil dari Uji Sobel.

Berdasarkan uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa Kinerja Keuangan tidak mampu memediasi pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan sub-sektor makanan dan minuman yang terdaftar di ISSI periode 2021-2025. Oleh karena itu, Hipotesis 6 (H_6) ditolak.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Mediasi

Berdasarkan hasil Uji Sobel, diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 2,09249, sedangkan t_{tabel} sebesar 1,98761. Oleh karena itu, nilai t_{hitung} lebih besar daripada t_{tabel} ($2,09249 > 1,98761$), sehingga menunjukkan bahwa Kinerja Keuangan mampu memediasi pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. Dengan demikian, hipotesis ketujuh (H_7) yang menyatakan bahwa Kinerja Keuangan mampu memediasi pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan diterima.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Signaling Theory* mampu menjelaskan peran kinerja keuangan sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara pertumbuhan perusahaan dan nilai perusahaan. Secara teoritis, peningkatan aset perusahaan mencerminkan prospek pertumbuhan yang baik dan menjadi sinyal positif bagi investor. Pertumbuhan aset tersebut mendorong perusahaan untuk meningkatkan efektivitas operasional sehingga mampu menghasilkan laba yang lebih baik. Selanjutnya, peningkatan kinerja keuangan memberikan sinyal positif kepada investor yang tercermin pada meningkatnya nilai perusahaan. Dengan demikian, kinerja keuangan berperan sebagai mekanisme yang menyalurkan pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dwi Indra Agustino dan Siti Sundari (2025) yang menyatakan bahwa kinerja keuangan mampu memediasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut menjelaskan bahwa pertumbuhan perusahaan mampu meningkatkan kinerja keuangan, yang selanjutnya memberikan dampak positif terhadap peningkatan nilai perusahaan. Di sisi lain, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang

dilakukan oleh Anasya Risquita dan Desi Ika (2026) yang menyatakan bahwa ROA tidak mampu memediasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Hasil ini berdasarkan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan, sedangkan kinerja keuangan juga berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Meskipun pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan, peningkatan aset perusahaan mampu meningkatkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Selanjutnya, peningkatan profitabilitas tersebut memberikan sinyal positif kepada investor sehingga berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Dengan demikian, pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan lebih efektif disalurkan melalui kinerja keuangan dibandingkan melalui hubungan langsung. Hal tersebut diperkuat oleh hasil uji Sobel yang menunjukkan bahwa pengaruh tidak langsung pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan signifikan.

Berdasarkan uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa Kinerja Keuangan mampu memediasi pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan sub-sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2021–2025. Dengan demikian, kinerja keuangan berperan sebagai variabel mediasi yang mampu menjembatani pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, Hipotesis 7 (H₇) diterima.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian didapatkan hasil bahwa CSR tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan pengungkapan CSR belum mampu meningkatkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba karena peningkatan pengungkapan CSR belum diikuti oleh peningkatan kinerja keuangan secara konsisten selama periode penelitian. Dengan demikian, hasil penelitian ini belum mendukung Stakeholder Theory yang menyatakan bahwa pelaksanaan CSR mampu memberikan manfaat bagi peningkatan kinerja perusahaan. Oleh karena itu, Hipotesis 1 (H₁) ditolak.

Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan total aset mampu mendukung efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba sehingga berdampak pada meningkatnya *Return on Assets* (ROA). Dengan demikian, hasil penelitian ini mendukung *Signaling Theory* yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan merupakan sinyal positif mengenai prospek perusahaan. Oleh karena itu, Hipotesis 2 (H₂) diterima.

Corporate Social Responsibility (CSR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan pengungkapan CSR belum memperoleh respons positif

dari investor sehingga nilai perusahaan cenderung mengalami penurunan meskipun pengungkapan CSR meningkat. Dengan demikian, hasil penelitian ini belum mendukung *Stakeholder Theory* dan *Legitimacy Theory*. Oleh karena itu, Hipotesis 3 (H3) ditolak.

Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan aset perusahaan belum mampu meningkatkan penilaian investor terhadap perusahaan sehingga belum berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Dengan demikian, hasil penelitian ini belum mendukung *Signaling Theory*. Oleh karena itu, Hipotesis 4 (H4) ditolak.

Kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang mampu menghasilkan laba secara optimal memperoleh penilaian yang lebih baik dari investor sehingga nilai perusahaan meningkat. Dengan demikian, hasil penelitian ini mendukung *Signaling Theory*. Oleh karena itu, Hipotesis 5 (H5) diterima.

Kinerja keuangan tidak mampu memediasi pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan pengungkapan CSR belum mampu meningkatkan kinerja keuangan secara konsisten sehingga pengaruh tidak langsung CSR terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan menjadi tidak signifikan. Dengan demikian, hasil penelitian ini belum mendukung *Signaling Theory* yang menjelaskan bahwa kinerja keuangan seharusnya mampu menjadi sinyal positif yang meneruskan pengaruh CSR terhadap peningkatan nilai perusahaan. Oleh karena itu, Hipotesis 6 (H6) ditolak.

Kinerja keuangan mampu memediasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan mampu meningkatkan kinerja keuangan, kemudian peningkatan kinerja keuangan tersebut mampu meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian, hasil penelitian ini mendukung *Signaling Theory* yang menyatakan bahwa kinerja keuangan mampu menjadi sinyal positif yang meneruskan pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap peningkatan nilai perusahaan. Oleh karena itu, Hipotesis 7 (H7) diterima.

DAFTAR PUSTAKA

- Adyaksana, Rahandhika Ivan, M. Sulkhanul Umam, Vidya Vitta Adhivinna, and Trimely Dinakesuma. "Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Kinerja Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan." *UPY Business and Management Journal (UMBJ)* 3, no. 1 (January 2024): 1–10. <https://doi.org/10.31316/ubmj.v3i1.5236>.
- Agustino, Dwi Indra, and Siti Sundari. "Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Mediasi Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023." *Reslaj: Religion Education Social Laa Roiba Journal* 7, no. 10 (October 2025): 2877–91. <https://doi.org/10.47467/reslaj.v7i10.9126>.

- Astuti, and Tina Lestari. "Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Bidang Manufaktur." *Owner : Riset Dan Jurnal Akuntansi* 8, no. 3 (June 2024): 2484–99. <https://doi.org/10.33395/owner.v8i3.2303>.
- Budianto, Achyat, Rofiqoh Ferawati, and Youdhi Prayogo. "Analisis Pengaruh ROA, Ekuitas Dan Inflasi Terhadap Pendapatan Dengan Pembiayaan Musyarakah Sebagai Variabel Intervening Pada Bank Mega Syariah Di Masa Pandemi." *Jurnal Ilmiah Wahana Akuntansi* 18, no. 1 (July 2023): 36–51. <https://doi.org/10.21009/10.21009/wahana.18.013>.
- Budianto, Achyat, A. Rozi, Ferri Saputra Tanjung, Marnas Marnas, and Beid Fitrianova Andriani. "Analisis Kinerja Keuangan Bank Rakyat Indonesia Sebelum Dan Selama Masa Pandemi Covid-19: Studi Komparatif." *Jurnal Maneksi (Management Ekonomi Dan Akuntansi)* 12, no. 1 (March 2023): 163–69. <https://doi.org/10.31959/jm.v12i1.1360>.
- Dahlia, Ake, Imam Hadiwibowo, and Mohammad Taufik Azis. "The Influence of Green Accounting, Corporate Social Responsibility, and Profitability on Firm Value." *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Airlangga* 34, no. 2 (November 2024): 268–83. <https://doi.org/10.20473/jeba.V34I22024.268-283>.
- Fajriah, Alifatul Laili, Ahmad Idris, and Umi Nadhiroh. "Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan." *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis* 7, no. 1 (June 2022): 1–12. <https://doi.org/10.38043/jimb.v7i1.3218>.
- Firdayani, Vera Dwi, Luh Komang Merawati, and Daniel Raditya Tandio. "Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Debt to Asset Ratio, Total Aset Turnover, Dan Working Capital Turnover Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Consumer Good." *Kumpulan Hasil Riset Mahasiswa Akuntansi (KHARISMA)* 4, no. 3 (October 2022): 256–68.
- Freeman, R. Edward, and David L. Reed. "Stockholders and Stakeholders: A New Perspective on Corporate Governance." *California Management Review* 25, no. 3 (April 1983): 88–106. <https://doi.org/10.2307/41165018>.
- Gunawan, Rizky Arief, and Imronudin Imronudin. "Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Basic Material Periode 2021-2023." *Journal of Accounting and Finance Management* 6, no. 2 (May 2025): 535–49. <https://doi.org/10.38035/jafm.v6i2.1850>.
- Hanifah, Annisa Nur, and Aristanti Widyaningsih. "Pengaruh Tekanan Stakeholder Internal Dan Eksternal Terhadap Kualitas Corporate Social Responsibility." *Journal of Trends Economics and Accounting Research* 5, no. 4 (June 2025): 400–413. <https://doi.org/10.47065/jtear.v5i4.1971>.
- Ihsani, Hanifah, Yuli Chomsatu Samrotun, and Dimas Ilham Nur Rois. "Pengaruh CSR Terhadap Financial Performance Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman Tedaftar Di BEI Tahun 2022-2023." *El-Mal: Jurnal Kajian Ekonomi & Bisnis Islam* 5, no. 12 (December 2024): 4590–98. <https://doi.org/10.47467/elmal.v5i12.4557>.
- Jao, Robert, Fransiskus Randa, Anthony Holly, and Evelyn Laorens. "Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusaaan dengan Reputasi Perusahaan dan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Mediasi." *Balance : Jurnal Akuntansi dan Bisnis* 9, no. 2 (November 2024): 173–92. <https://doi.org/10.32502/jab.v9i2.8768>.
- Khairiyani, Khairiyani-. "Islamic Corporate Social Responsibility Terhadap Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan." *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan* 8, no. 2 (August 2020): 279–90. <https://doi.org/10.17509/jrak.v8i2.21577>.
- Khofifah, Dinda Nur, Vhika Meiriasari, and Reny Aziatul Pebriani. "Pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR), Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi

- Pada Perusahaan Manufaktur Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2017-2019)." *Jurnal Bisnis, Manajemen, Dan Ekonomi* 3, no. 1 (February 2022): 17–25. <https://doi.org/10.47747/jbme.v3i1.620>.
- Nabella, Selvi, Titin Agustin Nengsih, and Khairiyani Khairiyani. "Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2019–2021." *JIAI (Jurnal Ilmiah Akuntansi Indonesia)* 8, no. 2 (October 2023): 270–83. <https://doi.org/10.32528/jiai.v8i2.21796>.
- Nurhidayanti, Helmi, M. Ikhwan Maulana Haeruddin, Annisa Paramaswary Aslam, Anwar Anwar, and Nurman Nurman. "Pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR) Dan Likuiditas Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar LQ45 Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2020–2024." *RIGGS: Journal of Artificial Intelligence and Digital Business* 4, no. 3 (October 2025): 8596–609. <https://doi.org/10.31004/riggs.v4i3.3310>.
- Permatasari, Nabila, and Ani Wilujeng Suryani. "Untangling the Meaning of Photos in Corporate Social Responsibility Reporting." *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan* 25, no. 1 (May 2023): 54–68. <https://doi.org/10.9744/jak.25.1.54-68>.
- Puspitasari, Erinda Aprilia. "Hubungan Antara Kinerja Lingkungan, Pengungkapan Lingkungan Dan Leverage Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Food Andbeverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023." *Jurnal Rimba Riset Ilmu Manajemen Bisnis Dan Akuntansi* 3, no. 1 (February 2025): 349–266. <https://doi.org/10.61132/rimba.v3i1.1622>.
- Putri, Indah Ayu Johanda, Budiyanto Budiyanto, Triyonowati Triyonowati, and Ilham Ilham. "Growth, Intellectual Capital, Financial Performance And Firm Value: Evidence From Indonesia Automotive Firms." *International Journal of Science, Technology & Management* 4, no. 1 (January 2023): 139–46. <https://doi.org/10.46729/ijstm.v4i1.723>.
- Risquita, Anasya, and Desi Ika. "Analisis Likuiditas, Pertumbuhan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Di Sektor Konsumsi Tahun 2020-2024." *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Kewirausahaan* 5, no. 1 (2026): 383–96. <https://doi.org/10.55606/jimak.v5i1.5517>.
- Sari, Citra, and E. Drs Hersugondo. "Pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR) Terhadap Kinerja Dan Nilai Perusahaan." *Jurnal Akun Nabelo : Jurnal Akuntansi Netral, Akuntabel, Objektif* 5, no. 2 (January 2023): 877–92.
- Setiawati, Luh Pande Eka, Ni Putu Ayu Mirah Mariati, and Kadek Indah Kusuma Dewi. "Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Ukuran Terhadap Nilai Perusahaan." *REMIK: Riset Dan E-Jurnal Manajemen Informatika Komputer* 7, no. 1 (January 2023): 222–28. <https://doi.org/10.33395/remik.v7i1.12024>.
- Sucahyati, Diarany, Iman Harymawan, and Mohammad Nasih. "Corporate Social Responsibility (CSR) Disclosure on Politically Connected-Family Firms." *Journal of Accounting and Investment* 23, no. 2 (May 2022): 281–309. <https://doi.org/10.18196/jai.v23i2.14865>.
- Valency, Shindi, Detak Prapanca, and Sriyono Sriyono. "Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan : Studi Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) 2020 - 2023." *Management Studies and Entrepreneurship Journal (MSEJ)* 5, no. 2 (November 2024): 5770–85. <https://doi.org/10.37385/msej.v5i2.5104>.
- Widyawati, Ninis, and Muhammad Abdul Aris. "Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2022)." *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan* 25, no. 1 (May 2023): 54–68. <https://doi.org/10.9744/jak.25.1.54-68>.

Management Studies and Entrepreneurship Journal (MSEJ) 5, no. 1 (November 2024): 1453–65. <https://doi.org/10.37385/msej.v5i1.4309>.

Yunita, Rizki Arvi, and Abdul Haris. “Determinants of Return on Assets of Food and Beverage Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange.” *AKUNSIKA: Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, October 1, 2025, 35–41. <https://doi.org/10.31963/akunsika.v6i2.5480>.

Zahra, Dinda Putri, and Regina Jansen Arsiah. “Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Kepemilikan Manajerial, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan.” *J-CEKI: Jurnal Cendekia Ilmiah* 5, no. 2 (January 2026): 2058–71. <https://doi.org/10.56799/jceki.v5i2.15116>.