

# Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, Struktur Modal, dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan

Arif Andi Asofyan\*<sup>1</sup>, Menik Indrati<sup>2</sup>

<sup>1,2</sup> Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Esa Unggul, Indonesia

Email: [arifandiasofyan@student.esaunggul.ac.id](mailto:arifandiasofyan@student.esaunggul.ac.id)\*<sup>1</sup>, [menik.indrati@esaunggul.ac.id](mailto:menik.indrati@esaunggul.ac.id)<sup>2</sup>

\*Corresponding Author

## Article Info

### Article history:

Received: August 2025

Revised: Sept 2025

Accepted: Oct 2025

### Keywords:

Sales Growth

Profitability

Capital Structure

Corporate Social Responsibility

Firm Value

## ABSTRACT

*This study aims to examine the effect of sales growth, profitability, capital structure, and corporate social responsibility (CSR) on firm value in companies listed in the LQ45 index during the 2022–2024 period. This research also intends to provide insights for investors in evaluating the factors that influence firm value as a basis for investment decision-making, including sales growth, profitability, capital structure, CSR, and firm value. The population of this study consists of 45 LQ45 companies, with a sample of 32 companies selected using purposive sampling based on specific criteria, resulting in 96 total observations. The research results show that sales growth and CSR do not affect firm value. Meanwhile, profitability and capital structure hurt firm value. This study concludes that sales growth has not yet become a strong fundamental signal for investors, as it does not always reflect sustainable performance. High profitability, in fact, has a negative effect on firm value, which may be due to a mismatch between short-term profits and the long-term prospects expected by investors. A high capital structure signals greater financial risk, thereby reducing investor confidence in the company. Meanwhile, CSR has not had a significant impact on firm value, possibly due to low disclosure quality or a lack of investor attention to sustainability issues.*



## 1. PENDAHULUAN

Dalam dinamika ekonomi yang semakin kompleks, kemampuan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan menjadi faktor kunci dalam menarik minat investor dan memastikan keberlanjutan operasional [1]. Nilai perusahaan yang tinggi mencerminkan kinerja yang baik serta prospek pertumbuhan yang positif, sehingga menjadi pertimbangan utama bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi [2]. Selain itu, nilai perusahaan erat kaitannya dengan harga saham yang menjadi indikator utama bagi investor dalam menilai potensi keuntungan dari investasi yang dilakukan [3]. Dengan demikian, nilai perusahaan mencerminkan tingkat kepercayaan pasar terhadap keberlangsungan dan potensi pertumbuhan perusahaan di masa depan [4].

Menurut laman [5], kenaikan suku bunga acuan dari 3,5% menjadi 5,5% sejak 2022 hingga 2024 berpotensi meningkatkan beban bunga dan risiko finansial khususnya bagi perusahaan yang bergantung pada pembiayaan utang. Kondisi ini dapat memengaruhi persepsi investor dan pada akhirnya berdampak terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, penting untuk mengkaji bagaimana faktor internal dapat memengaruhi nilai perusahaan [6]. Faktor eksternal seperti kebijakan moneter

dan suku bunga acuan memiliki dampak langsung terhadap biaya modal perusahaan dan struktur pembiayaannya.

Pertumbuhan penjualan dipandang sebagai salah satu faktor internal yang memengaruhi nilai perusahaan karena mencerminkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan pendapatan secara berkelanjutan [7]. Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang konsisten cenderung dinilai positif oleh pasar, karena dianggap memiliki prospek yang menjanjikan dan mampu menarik minat investor [8]. Hal ini pada akhirnya berdampak pada meningkatnya kepercayaan pasar dan nilai perusahaan. Peningkatan penjualan juga mencerminkan keberhasilan strategi pemasaran dan efisiensi operasional perusahaan dalam memenuhi permintaan pasar.

Profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimilikinya [9]. Semakin tinggi profitabilitas, semakin besar nilai tambah yang dapat diciptakan bagi pemegang saham yang pada gilirannya meningkatkan nilai perusahaan [10]. Dalam konteks ini, profitabilitas menjadi indikator penting yang menunjukkan seberapa optimal perusahaan memanfaatkan modal yang tersedia untuk menghasilkan laba yang berperan langsung dalam meningkatkan harga saham dan nilai pasar perusahaan secara keseluruhan [11]. Rasio profitabilitas seperti *return on assets* dan *net profit margin* sering digunakan sebagai indikator utama untuk menilai efisiensi operasional perusahaan.

Struktur modal mengacu pada kombinasi penggunaan utang dan ekuitas dalam pembiayaan operasional perusahaan [12]. Struktur modal yang optimal dapat menekan biaya modal dan meningkatkan efisiensi keuangan sehingga memperkuat persepsi pasar terhadap perusahaan dan nilai yang dimilikinya [13]. Perusahaan perlu menyeimbangkan risiko dan keuntungan masing-masing sumber pembiayaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Struktur modal yang dikelola secara tepat dapat meningkatkan kepercayaan investor dan berdampak positif terhadap nilai perusahaan [14].

*Corporate social responsibility* (CSR) dipandang sebagai bentuk komitmen perusahaan dalam menjalankan tanggung jawab sosial, lingkungan, dan ekonomi yang tidak hanya berorientasi pada keuntungan semata, tetapi juga memperhatikan kepentingan para pemangku kepentingan [15]. Pelaksanaan CSR yang efektif dapat meningkatkan citra positif perusahaan, memperkuat loyalitas konsumen, serta memperbaiki hubungan dengan komunitas dan regulator [16]. Dengan meningkatnya kepercayaan publik dan stabilitas operasional yang lebih baik, investor cenderung memiliki ekspektasi yang lebih optimis terhadap kinerja masa depan perusahaan, yang pada akhirnya dapat mendorong peningkatan nilai perusahaan [17].

Beberapa penelitian menunjukkan hasil yang berbeda terkait faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan. [1] menyatakan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh, sedangkan [18] menyebutkan sebaliknya. Profitabilitas juga menunjukkan pengaruh negatif [19] dan pengaruh positif [20]. Struktur modal menurut [21] berpengaruh negatif, tetapi [22] menemukan pengaruh positif. Hal serupa terjadi pada *corporate social responsibility* yang masing-masing diteliti dengan hasil berlawanan [23], [24]. Namun demikian, penelitian ini menambahkan *corporate social responsibility* (CSR) sebagai variabel independen berdasarkan adanya celah penelitian yang diidentifikasi dalam studi sebelumnya dimana sebagian besar penelitian terdahulu lebih berfokus pada faktor keuangan dalam menentukan nilai perusahaan, sementara pengaruh faktor non keuangan seperti CSR masih relatif terbatas pembahasannya [1]. Padahal, pengungkapan CSR dinilai mampu memberikan sinyal positif kepada investor mengenai komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan, etika bisnis, serta pengelolaan risiko jangka panjang, yang pada akhirnya dapat berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan [25].

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengevaluasi pengaruh pertumbuhan penjualan, profitabilitas, struktur modal, dan *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2022–2024, dengan mempertimbangkan relevansi faktor-faktor keuangan dan non-keuangan yang sebelumnya telah diteliti namun menunjukkan hasil yang beragam. Pemilihan sampel berdasarkan indeks LQ45 dilakukan karena perusahaan-perusahaan dalam indeks ini memiliki tingkat likuiditas dan kapitalisasi pasar yang tinggi. Selain itu, periode penelitian 2022–2024 dipilih karena mencerminkan dinamika ekonomi pascapandemi dan perubahan suku bunga yang signifikan.

## 2. METODE

Desain kausalitas digunakan dalam penelitian ini untuk mengevaluasi keterkaitan sebab-akibat antar variabel. Metode deskriptif kuantitatif digunakan dalam penelitian ini sehingga perlu pengukuran

atau proksi untuk pertumbuhan penjualan, profitabilitas, struktur modal, dan *corporate social responsibility* sebagai variabel independen serta nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Pendekatan ini dipilih karena mampu menjelaskan pengaruh langsung antar variabel dalam konteks empiris. Selain itu, penggunaan desain *kausalitas* memungkinkan analisis terhadap hubungan fungsional yang bersifat sistematis dan terukur.

Adapun pengukuran pertumbuhan penjualan memakai proksi *Growth* dengan perhitungan penjualan tahun berjalan dikurangi penjualan tahun sebelumnya dibagi penjualan tahun sebelumnya [7]. Pengukuran profitabilitas memakai proksi *Return On Equity* (ROE) untuk menghitung laba bersih setelah pajak dibagi dengan total ekuitas [26]. Pengukuran struktur modal memakai proksi *Debt to Asset Ratio* (DAR) untuk menghitung total utang dibagi dengan total aset [27]. Pengukuran CSR umumnya menggunakan indeks pengungkapan yang dihitung berdasarkan jumlah item pengungkapan yang dipenuhi perusahaan dibandingkan dengan total item pengungkapan yang disyaratkan dalam pedoman tertentu seperti *GRI Standards* [28]. Pengukuran nilai perusahaan memakai proksi *Tobin's Q* untuk menghitung nilai kapitalisasi saham ditambah total utang lalu dibagi total aset [4]. Penelitian ini juga memakai variabel ukuran perusahaan karena dapat memengaruhi nilai perusahaan secara positif.

Populasi yang diteliti meliputi 45 perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 pada tahun 2022-2024. Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria yang digunakan dalam pengambilan sampel penelitian ini perusahaan LQ45 yang konsisten menerbitkan laporan keuangan, yang menghasilkan keuntungan selama tahun penelitian dan melaksanakan kegiatan CSR yang diungkapkan dalam standar GRI tahun 2021. Dari total jumlah populasi sebanyak 45 perusahaan, didapatkan sampel berdasarkan kriteria penelitian menjadi 32 perusahaan dengan 96 data. Penetapan kriteria ini bertujuan untuk memastikan bahwa data yang diperoleh memenuhi standar kelengkapan dan relevansi untuk dianalisis secara kuantitatif.

Metode analisis data dilakukan melalui uji statistik deskriptif. Pengumpulan data yang telah diperoleh akan diuji kelayakannya dengan uji asumsi klasik termasuk Uji Normalitas, Uji Multikolinieritas, Uji Heteroskedastisitas dan Uji Autokorelasi serta uji hipotesis termasuk uji kelayakan model (Uji F), uji parsial (Uji T) dan Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) dengan analisis regresi linier berganda dalam menilai korelasi antara dua atau lebih variabel independen terhadap satu variabel dependen. Proses analisis dilakukan dengan bantuan perangkat lunak statistik untuk mendukung ketepatan pengolahan data dan interpretasi hasil yang lebih valid. Model yang digunakan juga telah melalui tahapan pengujian agar memenuhi syarat estimasi yang tidak bias dan efisien. Model regresi linier berganda yang digunakan dalam penelitian ini ditunjukkan pada rumus (1).

$$NP = \alpha + \beta_1GROWTH + \beta_2PROF + \beta_3SM + \beta_4CSR + \beta_5SIZE + \varepsilon \quad (1)$$

Keterangan:

NP	= Nilai Perusahaan
GROWTH	= Pertumbuhan Penjualan
PROF	= Profitabilitas
SM	= Struktur Modal
CSR	= <i>Corporate Social Responsibility</i>
SIZE	= Ukuran Perusahaan
$\alpha$	= Koefisien konstanta
$\beta$	= Koefisien dari masing-masing variabel bebas
$\varepsilon$	= <i>Error</i>

### 3. HASIL DAN ANALISIS

#### 3.1. Uji Statistik Deskriptif

Data dikumpulkan menggunakan teknik *purposive sampling*, menghasilkan 32 perusahaan dalam rentang waktu 3 tahun berdasarkan kriteria tertentu. Dengan demikian, terdapat 96 data yang dianalisis. Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik

masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian. Hasil analisis statistik deskriptif dari sampel yang diperoleh disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Pertumbuhan Penjualan	96	-0,09	1,32	-0,0016	0,20013
Profitabilitas	96	0,00	1,57	0,1919	0,24864
Struktur Modal	96	0,11	0,93	0,4920	0,22993
Corporate Social Responsibility	96	0,33	1,00	0,7296	0,15925
Ukuran Perusahaan	96	28,99	35,43	32,2335	1,44808
Nilai Perusahaan	96	0,39	9,42	1,4700	1,34409

Sumber: olah data tahun 2025

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif, pertumbuhan penjualan yang diukur dengan *sales growth* menunjukkan rata-rata sebesar -0.0016. Nilai ini mengindikasikan bahwa secara umum, perusahaan yang tergabung dalam LQ45 mengalami penurunan penjualan sebesar 0.16% selama periode 2022–2024. Penurunan rata-rata ini dapat disebabkan oleh berbagai faktor, seperti melemahnya permintaan pasar, persaingan industri yang semakin ketat, ketidakstabilan ekonomi global, hingga peningkatan beban biaya operasional yang tidak diimbangi oleh peningkatan pendapatan. Fakta bahwa nilai rata-rata bernilai negatif menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan dalam sampel menghadapi kesulitan dalam mempertahankan atau meningkatkan kinerja penjualannya. Hal ini menjadi perhatian penting bagi investor, karena tren penurunan penjualan dapat mencerminkan adanya tantangan dalam keberlangsungan bisnis serta potensi penurunan laba perusahaan. Nilai terendah sebesar -0.09 dicatat oleh AKR Corporindo Tbk pada 2024 yang menunjukkan adanya penurunan penjualan hingga 9%, sedangkan nilai tertinggi sebesar 1.32 dicatat oleh Adaro Energy Indonesia Tbk pada 2023 menunjukkan peningkatan penjualan sebesar 132%.

Profitabilitas dalam penelitian ini diukur menggunakan *Return on Equity* (ROE), dengan nilai rata-rata sebesar 0.1919 atau 19.19%. Angka ini menunjukkan bahwa secara umum, perusahaan LQ45 mampu menghasilkan laba bersih sebesar 19.19% dari total ekuitas yang dimiliki. Nilai rata-rata tersebut berada dalam kisaran ideal, karena ROE yang baik umumnya berada pada rentang 15% hingga 25%. Hal ini mencerminkan bahwa mayoritas perusahaan LQ45 memiliki efisiensi yang cukup tinggi dalam mengelola modal sendiri untuk menciptakan keuntungan. ROE yang kuat juga menjadi indikator penting bagi investor karena mencerminkan tingkat pengembalian yang layak atas dana yang mereka tanamkan. Nilai minimum ROE sebesar 0.00 dicatat pada Bank Jago Tbk pada 2022 mengindikasikan kondisi tanpa laba atau rugi bersih, sedangkan nilai maksimum sebesar 1.57 dicatat pada Unilever Indonesia Tbk pada 2024 menunjukkan perusahaan yang sangat efisien dalam mengelola modal sendiri untuk menghasilkan keuntungan.

Struktur modal diproksi dengan *Debt to Asset Ratio* (DAR), yang mencerminkan proporsi pendanaan perusahaan yang berasal dari utang. Rata-rata nilai DAR sebesar 0.4920 menunjukkan bahwa sekitar 49.20% aset perusahaan dibiayai oleh utang. Nilai ini mencerminkan bahwa secara umum, perusahaan LQ45 masih mampu menjaga struktur modal yang sehat dan risiko keuangan yang terkendali. Dalam konteks industri, nilai DAR yang berada di bawah 50% menunjukkan bahwa perusahaan tidak sepenuhnya bergantung pada utang dalam membiayai aktivitas operasionalnya, melainkan tetap memanfaatkan modal internal sebagai sumber pembiayaan. Nilai terendah sebesar 0.11 dicatat oleh Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk pada 2024 dan nilai tertinggi sebesar 0.93 dicatat oleh Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk pada 2023 mengindikasikan adanya variasi strategi pendanaan antar perusahaan.

*Corporate Social Responsibility* (CSR) dinilai berdasarkan jumlah elemen pengungkapan sebanyak 117 Indikator yang sesuai dengan standar *Global Reporting Initiative* (GRI) 2021. Rata-rata tingkat pengungkapan CSR sebesar 0.7296 menunjukkan bahwa mayoritas perusahaan LQ45 telah mengomunikasikan sekitar 72.96% dari indikator keberlanjutan yang relevan. Nilai rata-rata ini mencerminkan komitmen yang cukup tinggi dari perusahaan-perusahaan LQ45 dalam mengintegrasikan aspek keberlanjutan lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) dalam pelaporan mereka. Hal ini penting karena semakin tinggi tingkat pengungkapan CSR, semakin besar pula transparansi dan akuntabilitas perusahaan terhadap pemangku kepentingan, yang pada gilirannya dapat meningkatkan kepercayaan investor serta citra perusahaan di mata publik. Nilai terendah sebesar 0.33 dicatat oleh Adaro Energy Indonesia Tbk pada 2022 menunjukkan pengungkapan yang masih

terbatas, sedangkan nilai tertinggi sebesar 1.00 yang dicatat oleh Indo Tambangraya Megah Tbk pada 2024 menunjukkan pengungkapan penuh terhadap seluruh elemen GRI.

Ukuran perusahaan dihitung menggunakan logaritma natural dari total aset. Nilai rata-rata sebesar 32.2335 atau sebesar Rp 99,73 triliun menunjukkan ukuran perusahaan LQ45 dalam skala besar. Nilai minimum 28.99 dicatat oleh Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk pada 2023 dan nilai maksimum 35.43 yang dicatat oleh Bank Mandiri Tbk pada 2024 mengindikasikan adanya disparitas ukuran antar perusahaan. Umumnya, perusahaan dengan ukuran yang besar memiliki keunggulan dalam efisiensi operasional, daya saing, dan akses terhadap sumber daya strategis.

Nilai perusahaan diproksi menggunakan rasio Tobin's Q, yang membandingkan nilai pasar perusahaan dengan nilai pengganti asetnya. Rata-rata sebesar 1.4700 menunjukkan bahwa secara umum pasar menilai perusahaan lebih tinggi dari nilai asetnya, yang menandakan optimisme investor terhadap prospek masa depan. Nilai minimum 0.39 dicatat oleh Harum Energy Tbk pada 2024 menunjukkan *undervaluation*, sedangkan nilai maksimum 9.42 yang dicatat oleh Unilever Indonesia Tbk pada 2022 menandakan ekspektasi yang sangat tinggi dari investor terhadap kinerja perusahaan. Rasio ini sering digunakan untuk menilai apakah saham suatu perusahaan diperdagangkan dengan wajar oleh pasar dibandingkan dengan nilai ekonomis aset yang dimilikinya.

### 3.2. Uji Asumsi Klasik

Sebelum mengevaluasi uji asumsi klasik, dilakukan transformasi data pada variabel ukuran perusahaan dan nilai perusahaan dengan *substantial positive* (Ln) dengan memperhatikan bentuk distribusi data pada masing-masing variabel. Dilihat dari hasil uji normalitas memakai Kolmogorov-Smirnov disimpulkan data berdistribusi normal dikarenakan nilai signifikansi sebesar  $0.051 > 0.05$ . Hasil uji multikolinieritas didapatkan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF)  $< 10$  pada masing-masing variabel yakni pertumbuhan penjualan sebesar 1.142, profitabilitas sebesar 1.287, struktur modal sebesar 1.891, *corporate social responsibility* sebesar 1.149, dan ukuran perusahaan sebesar 1.791 serta nilai tolerance  $> 0.1$  pada setiap variabel yakni pertumbuhan penjualan sebesar 0.876, profitabilitas sebesar 0.777, struktur modal sebesar 0.529, *corporate social responsibility* sebesar 0.871, dan ukuran perusahaan sebesar 0.558 yang berarti data tidak terjadi multikolinieritas. Hasil uji heteroskedastisitas memakai uji Spearman agar setiap variabel independen dihubungkan dengan nilai residual memperoleh hasil nilai signifikansi  $> 0,05$  untuk setiap variabel yakni pertumbuhan penjualan sebesar 0.141, profitabilitas sebesar 0.057, struktur modal sebesar 0.673, *corporate social responsibility* sebesar 0.989, dan ukuran perusahaan sebesar 0.100 yang berarti data tidak terjadi heteroskedastisitas. Hasil uji autokorelasi memakai Durbin Watson (DW) menghasilkan DU sebesar 1.7785 dijelaskan dalam Tabel DW, dimana  $n = 96$  dan  $k = 5$ . Penelitian ini mendapatkan nilai DW sebesar 1.621, dimana hasil tersebut terdapat di antara DU sebesar 1.7785 dan  $4 - DU$  sebesar 2.2215 yang berarti data bebas gejala autokorelasi.

### 3.3. Analisis Regresi Linier Berganda

Dalam penelitian ini, digunakan analisis regresi linier berganda untuk menguji pengaruh beberapa variabel independen terhadap nilai perusahaan. Model regresi ini membantu melihat seberapa besar kontribusi masing-masing variabel seperti pertumbuhan penjualan, struktur modal, *corporate social responsibility*, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Setiap koefisien dalam persamaan regresi menggambarkan hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen, yang dalam hal ini adalah nilai perusahaan. Dalam penelitian ini, terdapat persamaan regresi yang ditunjukkan pada rumus (2).

$$NP = -6.075 + 0.004_{GROWTH} - 0.165_{SM} + 0.040_{CSR} + 1.888_{SIZE} + e \quad (2)$$

Berdasarkan persamaan regresi pada rumus (2), nilai konstanta sebesar -6.075 menunjukkan jika semua variabel independen bernilai 0 maka nilai perusahaan diperkirakan menurun menjadi 6.075. Nilai beta variabel X1 (pertumbuhan penjualan) bernilai 0.004 yang mengindikasikan bahwa setiap kenaikan 1% pada *sales growth* akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0.004. Nilai beta variabel X2 (profitabilitas) bernilai -0.141 mengindikasikan bahwa peningkatan 1% dalam ROE akan

menurunkan nilai perusahaan sebesar 0.141. Nilai beta variabel X3 (struktur modal) bernilai -0.165 menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1% pada DAR akan menurunkan nilai perusahaan sebesar 0.165. Nilai beta variabel X4 (*corporate social responsibility*) bernilai 0.040 yang berarti setiap kenaikan 1% dalam CSR akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0.040. Nilai beta variabel X5 (ukuran perusahaan) bernilai 1.888 yang berarti setiap kenaikan 1% dalam total aset akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 1.888.

### 3.4. Uji Hipotesis

Untuk menilai kelayakan model, dilakukan Uji F yang menghasilkan nilai F hitung sebesar 21.874 > F tabel sebesar 2.31. Selain itu, nilai signifikansi sebesar 0.000 < 0.05 menunjukkan adanya pengaruh signifikan secara keseluruhan terhadap model regresi. Dengan demikian, penelitian ini memenuhi syarat untuk tahap pengujian berikutnya. Hasil uji hipotesis yang diperoleh disajikan pada Tabel 2.

Tabel 2. Hasil Uji Hipotesis

Hipotesis	Pernyataan	Hasil	Keterangan
H <sub>1</sub>	Pertumbuhan Penjualan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan	T hitung > T tabel <b>0.093 &lt; 1.98498</b> Nilai Sig. < 0.05 <b>0.926 &gt; 0.05</b>	Hipotesis Ditolak
H <sub>2</sub>	Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan	T hitung > T tabel <b>-3.662 &gt; 1.98498</b> Nilai Sig. < 0.05 <b>0.000 &lt; 0.05</b>	Hipotesis Diterima
H <sub>3</sub>	Struktur Modal berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan	T hitung > T tabel <b>-3.270 &gt; 1.98498</b> Nilai Sig. < 0.05 <b>0.002 &lt; 0.05</b>	Hipotesis Diterima
H <sub>4</sub>	CSR berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan	T hitung > T tabel <b>0.713 &lt; 1.98498</b> Nilai Sig. < 0.05 <b>0.477 &gt; 0.05</b>	Hipotesis Ditolak

Sumber: olah data tahun 2025

Uji hipotesis dilakukan untuk mengevaluasi pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Berdasarkan Tabel di atas, variabel pertumbuhan penjualan memiliki nilai T hitung sebesar 0.093 dengan tingkat signifikansi 0.926 > 0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Variabel profitabilitas memiliki nilai T hitung sebesar -3.662 dengan signifikansi 0.000 < 0.05 menandakan pengaruhnya negatif terhadap nilai perusahaan. Variabel struktur modal menunjukkan nilai T hitung -3.270 dengan signifikansi 0.002 < 0.05 menandakan bahwa struktur modal memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Terakhir, variabel CSR menunjukkan nilai T hitung sebesar 0.713 dan signifikansi 0.477 > 0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa CSR tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

### 3.5. Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi digunakan untuk mengukur sejauh mana variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen dalam suatu model regresi. Berdasarkan hasil analisis data, nilai adjusted R square yang diperoleh sebesar 0.523, yang menunjukkan bahwa sekitar 52.3% variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel pertumbuhan penjualan, profitabilitas (ROE), struktur modal (DAR), pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR), dan ukuran perusahaan. Sementara itu, sebesar 47.7% sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian ini, seperti kondisi makroekonomi, manajemen internal, strategi perusahaan, maupun faktor eksternal lainnya yang tidak diamati dalam penelitian ini. Dengan demikian, meskipun model ini memiliki daya jelas yang moderat, masih terdapat ruang bagi penelitian selanjutnya untuk memasukkan variabel tambahan guna meningkatkan kemampuan prediktif model terhadap nilai perusahaan.

## 4. DISKUSI

### 4.1. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan nilai T hitung sebesar 0.093 dan tingkat signifikansi sebesar 0.926 (> 0.05),

maka dapat disimpulkan bahwa fluktuasi dalam penjualan tahunan tidak cukup kuat untuk menjelaskan variasi nilai perusahaan. Temuan ini konsisten dengan studi oleh [29], yang menyatakan bahwa di pasar negara berkembang, pertumbuhan penjualan belum tentu mencerminkan efisiensi operasional atau kemampuan laba jangka panjang. Investor LQ45 cenderung mempertimbangkan keberlanjutan profitabilitas dan efisiensi manajemen dibandingkan hanya melihat pertumbuhan penjualan tahunan.

Statistik deskriptif menunjukkan rata-rata pertumbuhan penjualan sebesar -0.0016, dengan nilai minimum -0.09 dan maksimum 1.32. Angka ini menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan LQ45 mengalami fluktuasi penjualan yang tidak konsisten selama periode observasi. Ketidakkonsistenan ini membuat pertumbuhan penjualan tidak mampu menjadi sinyal kuat bagi pasar dalam meningkatkan valuasi perusahaan. Dalam konteks teori sinyal, pertumbuhan penjualan seharusnya memberikan informasi positif tentang ekspansi pasar dan keberhasilan strategi pemasaran. Namun, jika pertumbuhan tidak disertai dengan peningkatan laba atau efisiensi biaya, maka sinyal tersebut kehilangan kredibilitas di mata investor. Oleh karena itu, dalam penelitian ini, pertumbuhan penjualan tidak menjadi sinyal yang cukup kuat untuk memengaruhi nilai perusahaan LQ45. Hasil penelitian ini serupa dengan [30], [31], [32] yang menegaskan pertumbuhan penjualan tidak berdampak pada nilai perusahaan.

#### **4.2. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil pengujian menunjukkan bahwa profitabilitas yang diprosikan dengan Return on Equity (ROE) berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Nilai T hitung sebesar -3.662 dengan tingkat signifikansi 0.000 ( $< 0.05$ ) menunjukkan bahwa semakin tinggi ROE pada perusahaan LQ45 justru akan diikuti oleh penurunan nilai perusahaan. Hal ini didukung oleh studi [33], yang menyatakan bahwa pasar tidak selalu menilai tinggi perusahaan dengan ROE besar, kemungkinan karena tingginya ROE berasal dari faktor yang tidak berkelanjutan, misalnya penggunaan utang yang terlalu tinggi atau profit sementara dari penjualan aset.

Secara statistik deskriptif, rata-rata ROE sebesar 0.1919 (19.19%), dengan nilai maksimum mencapai 1.57 dan minimum 0.00. Variasi yang besar ini mengindikasikan adanya kesenjangan performa antara perusahaan dalam kelompok LQ45, nilai maksimum yang jauh melebihi rata-rata mengindikasikan adanya beberapa perusahaan dengan ROE ekstrem yang mungkin dihasilkan dari aktivitas keuangan tidak normal atau lonjakan laba sementara. Hal ini dapat menjadi sinyal bahwa profitabilitas yang terlalu tinggi tidak selalu diartikan sebagai kinerja sehat, melainkan memicu persepsi risiko sehingga menekan Tobin's Q. ROE yang terlalu tinggi bisa saja disebabkan oleh peningkatan laba yang tidak berkelanjutan, hasil efisiensi sementara atau strategi agresif yang meningkatkan risiko jangka panjang sehingga investor merespons dengan menurunkan valuasi pasar.

Secara konvensional, profitabilitas tinggi diharapkan memberikan sinyal positif mengenai prospek perusahaan, karena laba dipandang sebagai indikator kemampuan menciptakan nilai bagi pemegang saham. Namun, hasil penelitian ini justru menemukan pengaruh negatif profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Temuan tersebut memperkaya teori sinyal dengan menunjukkan bahwa tidak semua sinyal laba diterjemahkan positif oleh investor, terutama jika dianggap berasal dari faktor yang tidak berkelanjutan, seperti penggunaan utang berlebih atau aktivitas non-operasional. Dengan demikian, kontribusi teoretis penelitian ini adalah memberikan perspektif baru bahwa sinyal laba tinggi dapat bersifat ambigu yakni bukan hanya sebagai tanda kekuatan melainkan juga sebagai peringatan risiko. Hasil penelitian ini serupa dengan [34], [35], [36] yang menegaskan profitabilitas berdampak negatif pada nilai perusahaan.

#### **4.3. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil pengujian secara parsial menunjukkan bahwa struktur modal yang diukur dengan Debt to Asset Ratio (DAR) berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Nilai T hitung sebesar -3.270 dan signifikansi 0.002 ( $< 0.05$ ) menandakan bahwa semakin tinggi rasio utang terhadap total aset, maka semakin rendah nilai perusahaan. Penemuan ini sejalan dengan hasil [37], yang menemukan bahwa investor menilai negatif perusahaan dengan struktur modal yang terlalu bergantung pada utang karena peningkatan risiko keuangan dan potensi default. Dalam konteks perusahaan LQ45 yang berada

di pusat perhatian investor, manajemen utang menjadi indikator penting dalam menilai kesehatan keuangan jangka panjang.

Hasil statistik deskriptif menunjukkan nilai rata-rata DAR sebesar 0.4920, dengan minimum 0.11 dan maksimum 0.93. Variasi ini menunjukkan perbedaan strategi pembiayaan yang signifikan di antara perusahaan LQ45. Perusahaan dengan leverage tinggi dapat menimbulkan kekhawatiran pasar, yang pada akhirnya berdampak pada penurunan nilai perusahaan. Menurut teori sinyal, struktur modal bisa menjadi sinyal kredibilitas atau justru peringatan bagi investor. Utang yang digunakan secara bijak dapat menunjukkan kepercayaan manajemen terhadap arus kas masa depan. Namun, proporsi utang yang tinggi justru memberi sinyal negatif tentang risiko gagal bayar atau ketidakseimbangan struktur keuangan, yang dapat menurunkan kepercayaan pasar terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini serupa dengan [18], [38], [39] yang menegaskan struktur modal berdampak negatif pada nilai perusahaan.

#### **4.4. Pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR) terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil uji parsial menunjukkan bahwa CSR yang dinilai berdasarkan kriteria GRI 2021 tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan T hitung sebesar 0.713 dan signifikansi 0.477 ( $> 0.05$ ). Artinya, tingkat kepatuhan dan pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan belum cukup untuk memengaruhi penilaian pasar terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian [40], yang menyatakan bahwa pengungkapan CSR hanya akan berdampak terhadap nilai perusahaan bila disertai dengan transparansi, relevansi sektor, dan sinergi dengan strategi bisnis utama. Tanpa elemen-elemen tersebut, pasar cenderung menganggap aktivitas CSR sebagai kegiatan tambahan yang tidak mencerminkan kinerja finansial masa depan.

Dari hasil statistik deskriptif, rata-rata skor CSR sebesar 0.7296 menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan telah melakukan pengungkapan tanggung jawab sosial pada tingkat yang cukup tinggi, dengan nilai minimum 0.33 dan maksimum 1.00. Namun, tingginya nilai rata-rata ini tidak menjamin bahwa pasar merespons positif terhadap aktivitas CSR, khususnya jika publikasi tersebut bersifat simbolik (*symbolic disclosure*) tanpa dampak nyata terhadap operasional dan reputasi. Dalam kerangka teori sinyal, CSR seharusnya dapat digunakan oleh perusahaan untuk mengirimkan sinyal positif terkait komitmen etika, keberlanjutan, dan kepedulian sosial yang dapat meningkatkan kepercayaan investor. Namun, jika sinyal tersebut tidak didukung dengan kredibilitas dan persepsi manfaat nyata, maka pasar tidak akan merespons sinyal tersebut secara positif. Dalam hal ini, CSR belum mampu menjadi sinyal kuat yang memengaruhi nilai perusahaan.

Meskipun rata-rata perusahaan dalam sampel telah melakukan pengungkapan CSR dengan tingkat kepatuhan yang tinggi terhadap standar GRI 2021, hal tersebut belum cukup untuk memengaruhi nilai perusahaan. Temuan ini menegaskan perlunya melihat lebih dalam pada kualitas disclosure CSR, bukan sekadar kuantitas indikator yang dipenuhi. Banyak perusahaan di pasar berkembang melakukan *symbolic disclosure* atau pelaporan formal CSR yang bersifat seremonial tanpa menunjukkan dampak nyata terhadap lingkungan maupun masyarakat [41]. Praktik seperti ini dapat mengurangi kredibilitas sinyal CSR di mata investor, sehingga pasar menilai aktivitas CSR hanya sebagai kewajiban administratif, bukan strategi keberlanjutan yang bernilai tambah. Hasil penelitian ini serupa dengan [41], [42], [43] yang menegaskan CSR tidak berdampak pada nilai perusahaan.

## **5. KESIMPULAN**

Berdasarkan hasil analisis data yang dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2022 hingga 2024, dapat disimpulkan bahwa variabel pertumbuhan penjualan tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan kemungkinan disebabkan oleh peningkatan penjualan yang tidak diiringi dengan peningkatan efisiensi operasional atau profit yang signifikan, sehingga pasar tidak merespons positif. Profitabilitas yang berpengaruh negatif dapat terjadi ketika laba tinggi dianggap tidak berkelanjutan, misalnya karena bersumber dari aktivitas non-operasional atau strategi jangka pendek yang mengorbankan prospek jangka panjang. Struktur modal yang berpengaruh negatif menunjukkan bahwa tingginya utang meningkatkan risiko keuangan dan beban bunga, sehingga mengurangi kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan.

Sementara itu, CSR yang tidak berpengaruh mungkin disebabkan oleh kegiatan tanggung jawab sosial yang belum dipandang sebagai faktor utama penentu nilai oleh investor, terutama jika manfaat ekonominya tidak terlihat secara langsung, ditambah selama periode penelitian yang bertepatan dengan

pandemi COVID-19, sebagian besar perusahaan lebih memprioritaskan alokasi dana untuk memperbaiki kondisi keuangan dibandingkan meningkatkan program CSR. Menariknya, variabel ukuran perusahaan yang dalam penelitian ini digunakan sebagai variabel kontrol menunjukkan pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, karena perusahaan besar dinilai lebih stabil, memiliki akses pembiayaan yang luas, dan reputasi yang baik, sehingga lebih dipercaya investor. Dalam praktiknya, pengaruh *corporate social responsibility* (CSR) terhadap keputusan investasi masih bergantung pada persepsi jangka panjang investor. Banyak perusahaan yang melaksanakan CSR secara simbolis atau hanya untuk memenuhi kewajiban regulasi tanpa integrasi ke dalam strategi bisnis utama.

Namun demikian, penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, populasi yang digunakan hanya mencakup perusahaan-perusahaan dalam indeks LQ45 selama tiga tahun pengamatan, sehingga hasil penelitian tidak dapat digeneralisasikan ke seluruh sektor industri yang terdaftar di BEI. Kedua, pengukuran variabel CSR hanya didasarkan pada jumlah indikator GRI 2021 yang diungkapkan, tanpa mempertimbangkan kualitas atau dampak dari implementasi CSR itu sendiri. Ketiga, variabel independen yang digunakan relatif terbatas, sehingga belum mencerminkan seluruh faktor yang dapat memengaruhi nilai perusahaan secara komprehensif. Selain itu, penelitian ini belum mengakomodasi variabel-variabel alternatif yang berpotensi memberikan sinyal lebih kuat terhadap nilai perusahaan, seperti *Environmental, Social, and Governance* (ESG) score yang menilai kualitas keberlanjutan secara menyeluruh, kepemilikan institusional yang dapat merefleksikan tingkat kepercayaan investor profesional, maupun reputasi auditor yang sering dipandang sebagai jaminan kualitas laporan keuangan. Dengan menambahkan variabel-variabel tersebut, penelitian mendatang diharapkan mampu memperkaya model analisis dan memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai determinan nilai perusahaan di pasar modal Indonesia.

Temuan ini memberikan sejumlah implikasi praktis. Bagi manajemen perusahaan, hasil yang menunjukkan pengaruh negatif signifikan profitabilitas dan struktur modal terhadap nilai perusahaan menjadi peringatan agar lebih cermat dalam mengelola sumber daya dan kebijakan pendanaan. Profitabilitas yang tinggi namun diikuti penurunan nilai perusahaan dapat menandakan adanya persepsi pasar yang kurang baik terhadap keberlanjutan laba atau cara pencapaiannya, sehingga manajemen perlu memperkuat kualitas pertumbuhan laba dan memastikan transparansi dalam pelaporan kinerja. Struktur modal yang terlalu tinggi proporsi utangnya juga perlu dikendalikan, karena ketergantungan berlebih terhadap pembiayaan utang akan memberi sinyal negatif ke pasar. Sementara itu, meskipun pertumbuhan penjualan dan CSR tidak berpengaruh signifikan, manajemen tidak seharusnya mengabaikannya. Selama periode penelitian, fokus perusahaan yang tergabung di LQ45 lebih diarahkan pada pemulihan kondisi keuangan pascapandemi, sehingga pengelolaan CSR cenderung tidak menjadi prioritas utama. Namun, strategi CSR yang konsisten tetap penting dalam jangka panjang untuk menjaga reputasi dan kepercayaan investor.

Bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk menggunakan variabel alternatif yang dapat memberikan sinyal lebih kuat terhadap nilai perusahaan. Sebagai contoh, pertumbuhan penjualan dapat digantikan dengan rasio efisiensi seperti Net Profit Margin atau Operating Expense Ratio, karena efisiensi operasional lebih mencerminkan kinerja internal perusahaan yang berkelanjutan. Selain itu, pengukuran CSR dapat diganti dengan ESG score atau indeks keberlanjutan pihak ketiga, sehingga dapat menangkap persepsi publik dan investor terhadap kinerja keberlanjutan perusahaan secara lebih objektif. Namun, jika ingin menggunakan ESG score perlu diperhatikan bahwa data tersebut umumnya berasal dari sumber penyedia data tertentu sehingga tidak bersifat publik dan tidak dapat diakses secara bebas oleh semua pihak. Peneliti juga dapat menambahkan variabel tambahan seperti reputasi auditor, kepemilikan institusional, atau kualitas pengungkapan laporan keuangan yang dinilai memiliki pengaruh sinyal kuat terhadap keputusan investor.

Bagi investor, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan struktur modal merupakan dua indikator penting yang harus diperhatikan dalam pengambilan keputusan investasi. Investor sebaiknya tidak hanya fokus pada besarnya profitabilitas, tetapi juga menilai keberlanjutan kinerja laba, proporsi utang, dan strategi jangka panjang perusahaan. Selain itu, sinyal dari aktivitas CSR atau pertumbuhan penjualan perlu dilihat dalam konteks industri dan kondisi ekonomi, sehingga penilaian investasi menjadi lebih akurat dan terukur. Dengan demikian, penelitian ini tidak hanya memberikan kontribusi teoretis terhadap literatur tentang nilai perusahaan dan teori sinyal, tetapi juga

menawarkan implikasi praktis yang dapat digunakan oleh manajemen, investor, dan peneliti berikutnya dalam mengembangkan strategi komunikasi keuangan yang lebih efektif dan relevan dengan kondisi pasar di Indonesia, khususnya pada perusahaan-perusahaan unggulan dalam indeks LQ45.

## REFERENSI

- [1] I. Akin, M. Akin, H. Satiroglu, and M. Jhamb, "Influence of Growth, Capital Structure, Profitability, and Size on FTSE 100 Enterprise Value," *J. Corp. Account. Financ.*, vol. 36, no. 2, pp. 157–168, 2024, doi: 10.1002/jcaf.22761.
- [2] A. Sahyu and N. K. Maharani, "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Solvabilitas dan Aktivitas terhadap Nilai Perusahaan," *Komitmen J. Ilm. Manaj.*, vol. 4, no. 1, pp. 260–271, 2023, doi: 10.32795/hak.v4i3.2860.
- [3] A. Sihono, "Does Dividend Policy, Audit Quality, Capital Structure and Profitability Affect Firm Value?," *Klabat Account. Rev.*, vol. 5, no. 1, p. 12, 2024, doi: 10.60090/kar.v5i1.1046.12-23.
- [4] J. Zhao and X. Guo, "Research on Enterprise Value Evaluation Based on EVA Model," *Front. Business, Econ. Manag.*, vol. 7, no. 1, pp. 110–114, 2022, doi: 10.54097/fbem.v7i1.3762.
- [5] Bank Indonesia, "Tinjauan Kebijakan Moneter Februari 2024," 2024. [Online]. Available: <https://www.bi.go.id/id/publikasi/laporan/Pages/TKM-Februari-2024.aspx>
- [6] M. Hardiyansah, A. T. Agustini, and I. Purnamawati, "The Effect of Carbon Emission Disclosure on Firm Value: Environmental Performance and Industrial Type," *J. Asian Financ. Econ. Bus.*, vol. 8, no. 1, pp. 123–133, 2021, doi: 10.13106/jafeb.2021.vol8.no1.123.
- [7] S. Mulyati and B. Mulyana, "The Effect of Leverage, Firm Size, and Sales Growth on Income Smoothing and Its Implication to the Firm Value (Study on State-Owned Companies Listed in Indonesia Stock Exchange 2016-2019)," *Int. J. Eng. Technol. Manag. Res.*, vol. 8, no. 9, pp. 9–18, 2021, doi: 10.29121/ijetmr.v8.i9.2021.1015.
- [8] Angelicia, S. Ikhsan, and S. M. Helmi, "Intellectual Capital, Company Size, Liquidity and Capital Structure in Their Effect on Firm Value with Profitability as a Mediator," *Kompak J. Ilm. Komputerisasi Akunt.*, vol. 18, no. 1, pp. 264–271, 2025, doi: 10.51903/phbwkp09.
- [9] Q. F. Zahra and Hermanto, "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Biaya Audit, Audit Tenure, Dan Cash Flow Operation (CFO) Terhadap Kualitas Audit," *Kompak J. Ilm. Komputerisasi Akunt.*, vol. 17, no. 2, pp. 208–225, 2024, doi: 10.51903/kompak.v17i2.2054.
- [10] A. Akhmadi and Y. Januarsi, "Profitability and Firm Value: Does Dividend Policy Matter for Indonesian Sustainable and Responsible Investment (SRI)-KEHATI Listed Firms?," *Economies*, vol. 9, no. 4, p. 1663, 2021, doi: 10.3390/economies9040163.
- [11] M. Jihadi, E. Vilantika, S. M. Hashemi, Z. Arifin, Y. Bachtiar, and F. Sholichah, "The Effect of Liquidity, Leverage, and Profitability on Firm Value: Empirical Evidence from Indonesia," *J. Asian Financ. Econ. Bus.*, vol. 8, no. 3, pp. 423–431, 2021, doi: 10.13106/jafeb.2021.vol8.no3.0423.
- [12] P. Kumari, "Role of Capital Structure in Financial Performance of a Company," *Res. Rev. Int. J. Multidiscip.*, vol. 6, no. 2, pp. 108–115, 2021, doi: 10.31305/rrijm.2021.v06.i02.019.
- [13] H. Santoso and A. P. Willim, "The Influence of Asset Structure and Capital Structure on Firm Value with Asset Productivity and Operating Activities as Mediating Variables," *Int. J. Pap. Public Rev.*, vol. 3, no. 1, pp. 40–53, 2022, doi: 10.47667/ijppr.v3i1.140.
- [14] D. H. Luu, "The Impact of Capital Structure on Firm Value in Vietnam," *J. Asian Financ. Econ. Bus.*, vol. 8, no. 5, pp. 287–292, 2021, doi: 10.17654/as069020115.
- [15] Z. Guo, S. Hou, and Q. Li, "Corporate Social Responsibility and Firm Value: The Moderating Effects of Financial Flexibility and R&D Investment," *Sustain.*, vol. 12, no. 20, pp. 1–17, 2020, doi: 10.3390/su12208452.
- [16] R. Putri, D. Nyoman, S. Werastuti, T. Risfandy, and T. R. Dewi, "The Determinants of Company Value: Green Accounting, CSR, and Profitability," *AFRE Account. Financ. Rev.*, vol. 6, no. 1, pp. 115–126, 2023.
- [17] D. N. Petra, M. N. Innayah, W. Purwidiyanti, and R. F. Utami, "Driving MSME Success: Unveiling the Impact of Digital Literacy, Financial Literacy, Innovation, and Human Capital," *Kompak J. Ilm.*

- Komputerisasi Akunt.*, vol. 18, no. 1, pp. 42–54, 2025, doi: 10.51903/mcrbvy35.
- [18] Z. Abidin, R. R. Putra, and M. Prabantarikso, “Effect of Capital Structures on Firm Value with Sales Growth and Return on Sales as Control Variables in Consumer Goods Companies,” *Binus Bus. Rev.*, vol. 12, no. 3, pp. 225–230, 2021, doi: 10.21512/bbr.v12i3.6724.
- [19] B. Sudiyatno, E. Puspitasari, I. Nurhayati, and T. Rijanti, “The Relationship Between Profitability and Firm Value: Evidence From Manufacturing Industry in Indonesia,” *Int. J. Financ. Res.*, vol. 12, no. 3, p. 466, Mar. 2021, doi: 10.5430/ijfr.v12n3p466.
- [20] S. F. Bon and S. Hartoko, “The Effect of Dividend Policy, Investment Decision, Leverage, Profitability, and Firm Size on Firm Value,” *Eur. J. Bus. Manag. Res.*, vol. 7, no. 3, pp. 7–13, 2022, doi: 10.24018/ejbmr.2022.7.3.1405.
- [21] Ngatno, E. P. Apriatni, and A. Youlianto, “Moderating Effects of Corporate Governance Mechanism on the Relation Between Capital Structure and Firm Performance,” *Cogent Bus. Manag.*, vol. 8, no. 1, p. 1866822, 2021, doi: 10.1080/23311975.2020.1866822.
- [22] H. Abdullah and T. Tursoy, “Capital Structure and Firm Performance: Evidence of Germany Under IFRS Adoption,” *Rev. Manag. Sci.*, vol. 15, no. 2, pp. 379–398, 2021, doi: 10.1007/s11846-019-00344-5.
- [23] T. Pratoomsuwan and Y. Chiaravutthi, “The Interaction of Corporate Social Responsibility (CSR) Materiality and Explicit Assessment on Willingness to Invest: Perception of Financial Analysts,” *Asian J. Account. Res.*, vol. 8, no. 2, pp. 122–132, 2023, doi: 10.1108/ajar-01-2022-0012.
- [24] C. Y. Christi, T. R. Suganda, and R. T. Cahyadi, “The Moderating Role of Profitability in the CSR-Firm Value Relationship: Evidence from Indonesia,” *Account. Financ. Stud.*, vol. 5, no. 1, pp. 053–066, 2025, doi: 10.47153/afs51.13032025.
- [25] J. Zhang and Z. Liu, “The Impact of Corporate Social Responsibility on Financial Performance and Brand Value,” *Sustain.*, vol. 15, no. 24, 2023, doi: 10.3390/su152416864.
- [26] G. Ronald and H. Semuel, “Effects of Profitability towards Enterprise Value with Corporate Social Responsibility Performance and Brand Value as Mediating Variables,” *Petra Int. J. Bus. Stud.*, vol. 5, no. 1, pp. 10–21, 2022, doi: 10.9744/ijbs.5.1.10-21.
- [27] X. Lu, “Capital Structure and Enterprise Performance: Evidence from Non-financial Companies in China,” *Adv. Econ. Manag. Polit. Sci.*, vol. 21, no. 1, pp. 113–122, 2023, doi: 10.54254/2754-1169/21/20230242.
- [28] A. K. Sekhon and L. M. Kathuria, “Analyzing The Impact of Corporate Social Responsibility on Corporate Financial Performance: Evidence from Top Indian Firms,” *Corp. Gov.*, vol. 20, no. 1, pp. 143–157, 2020, doi: 10.1108/CG-04-2019-0135.
- [29] C. Ye and J. Zhang, *How Does Customer Concentration Affect Firm Innovation in the Chinese Pharmaceutical Industry?*, no. 0123456789. Springer US, 2025. doi: 10.1007/s13132-025-02771-0.
- [30] R. Sunjaya and A. Munandar, “The Effect of Company Growth and Inflation on Company Valuation,” *J. La Bisecoman*, vol. 6, no. 1, pp. 47–55, 2025, doi: 10.37899/journallabisecoman.v6i1.1847.
- [31] I. K. H. P. Ambri and I. G. A. E. Damayanthi, “Impact of Sales Growth, Profitability, Liquidity, and Size on Firm Value in the Automotive Sector / Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan Subsektor Otomotif dan Komponen,” *E-Jurnal Akunt.*, vol. 34, no. 9, pp. 2327–2340, 2024, doi: 10.24843/eja.2024.v34.i09.p12.
- [32] R. Budiharjo, “The Effect of Sales Growth, Financial Performance, and Firm Size on Firm Value: Using Indonesian Infrastructure Companies,” *Asian J. Econ. Bus. Account.*, vol. 23, no. 18, pp. 9–15, 2023, doi: 10.9734/ajeba/2023/v23i181053.
- [33] J. A. Baafi, E. E. Sarkodie, J. K. Duodu, and S. P. Kumah, “Why Should We Pay Attention to Working Capital Management? A Case of Ghana,” *Businesses*, vol. 4, no. 1, pp. 78–95, 2024, doi:

- 10.3390/businesses4010006.
- [34] A. Ajibola, "Tobin-Q Valuation Methodology of the Impact of Corporate Governance Structure on Organizational Performance: Evidence from Nigeria's Banking Sector," *BRICS J. Econ.*, vol. 6, no. 1, pp. 35-52, 2025, doi: 10.3897/brics-econ.6.e134961.
- [35] I. V. Panjaitan and D. Supriyati, "The Effect of Profitability and Leverage on Firm Value with Firm Size as a Moderating Variable," *Res. Financ. Bank.*, vol. 1, no. 1, pp. 34-46, 2023, doi: 10.58777/rfb.v1i1.34.
- [36] F. A. Wahyudi and M. Sholahuddin, "The Effect of Profitability, Leverage, and Firm Size on Firm Value (Case of Registered Company In Jakarta Islamic Index 2015-2020 period)," *Proc. Int. Conf. Econ. Bus. Stud. (ICOEBS 2022)*, vol. 655, no. Icoebs, pp. 380-385, 2022, doi: 10.2991/aebmr.k.220602.050.
- [37] F. Wulandari and D. Hariyanto, "The Moderating Role of Debt-to-Equity Ratio on the Impact of Price-to-Earnings Ratio and Return on Equity on Firm Value: Research Gap," *Int. J. Econ. Dev. Res.*, vol. 5, no. 5, pp. 4475-4486, 2024, doi: 10.37385/ijedr.v5i5.6671.
- [38] S. Febrianti, Giriati, H. Malini, and Wendy, "Determinants of Capital Structure and the Effect on Firm Value: Evidence from Indonesia," *Asian J. Econ. Bus. Account.*, vol. 24, no. 6, pp. 407-421, 2024, doi: 10.9734/ajeba/2024/v24i61370.
- [39] O. G. Gultom, H. Karamoy, and S. Rondonuwu, "Capital Structure, Profitability, And Firm Value (Study In Listed Coompanies On Indonesia Stock Exchange Non-Cyclicals Consumer Sector For The Period 2016-2019)," *AFEBI Account. Rev.*, vol. 7, no. 1, pp. 37-49, 2022, doi: 10.47312/aar.v7i1.567.
- [40] Q. Wang, H. Chen, Y. Xue, and H. Liang, "How Corporate Social Responsibility Affects Firm Performance: The Inverted-U Shape Contingent on Founder CEO," *Sustain.*, vol. 14, no. 18, pp. 1-24, 2022, doi: 10.3390/su141811340.
- [41] D. F. Wulan, L. Lindrianasari, Y. Amelia, and R. R. Gamayuni, "Value Relevance Analysis of Corporate Social Responsibility Disclosure with Board of Director Diversity as The Moderating Variable," *Int. J. Bus. Econ. Stud.*, vol. 4, no. 1, pp. 26-44, 2022, doi: 10.54821/uiecd.1092420.
- [42] N. N. S. Dewi and N. W. Rustiarini, "Sustainability Reporting and Firm Value: Systematic Literature Review," *Analisis*, vol. 14, no. 2, pp. 218-232, 2024, doi: 10.37478/als.v14i2.4509.
- [43] D. Maulidya Al Afshana and M. Ika Prajawati, "Determinants of Firm Value: The Role of Corporate Social Responsibility as Moderation," *J. Reviu Akunt. dan Keuang.*, vol. 14, no. 4, pp. 864-879, 2024, doi: 10.22219/jrak.v14i4.36272.