

Pengaruh *Corporate Social Responsibility Disclosure*, Pertumbuhan Perusahaan, *Managerial Ownership* dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Restiana Retnowati¹, Azmi Fitriati², Amir³, Annisa Ilma Hartikasari⁴

^{1,2,3,4} Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Prodi Akuntansi, Universitas Muhammadiyah Purwokerto

Abstrak

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh *corporate social responsibility disclosure*, pertumbuhan perusahaan, *managerial ownership* dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Populasi yang digunakan adalah perusahaan sektor energi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019-2021. Sampel diambil menggunakan teknik *purposive sampling*. Pengolahan data dalam penelitian ini menggunakan program aplikasi Eviews. Untuk menguji hipotesis penelitian digunakan analisis model regresi data panel. Teknik analisis yang dilakukan dalam penelitian ini yaitu statistik deskriptif, uji pemilihan model data panel (uji hausman, uji breusch-pagan lagrangian multiplier, uji chow), uji asumsi klasik (uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi) dan uji hipotesis. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif, sedangkan *corporate social responsibility disclosure*, *managerial ownership* dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: Nilai perusahaan, *corporate social responsibility disclosure*, pertumbuhan perusahaan, *managerial ownership*, kebijakan dividen

Copyright (c) 2023 Restiana Retnowati

✉ Corresponding author :

Email Address : rerestiana06@gmail.com, azmifitriati.ump@gmail.com, amirriset@yahoo.com, aihartikasari@gmail.com

PENDAHULUAN

Perusahaan harus memikirkan strategi yang tepat untuk bertahan di berbagai kondisi ekonomi yang tidak pasti seperti pada situasi yang terjadi saat adanya covid-19, untuk membuat perusahaan bertahan pada kondisi tersebut dapat dilakukan dengan cara meningkatkan nilai perusahaan yang dapat dilihat dari harga sahamnya karena melalui pergerakan tersebut harga saham yang ditransaksikan pada BEI menciptakan penilaian seorang investor terhadap perusahaan (Faizani & Djawoto, 2023). Nilai perusahaan dapat diartikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kesejahteraan kepada pemegang saham ketika saham naik (Harventy, 2016).

Menurut Rudangga & Sudiarta (2016) untuk mencapai tujuan perusahaan, perusahaan harus memenuhi kebutuhan keuangannya dan memaksimalkan hasilnya, sehingga hasil yang baik bisa memberikan peningkatan nilai perusahaan dan harga saham perusahaan, yang menggambarkan keberhasilan para pemegang saham perusahaan. Nilai perusahaan dapat mencerminkan seberapa baik manajemen mengelola aktivitas perusahaan. Bagi emiten, indeks nilai perusahaan merupakan

harga saham yang beredar di pasar modal. Nilai perusahaan menjadi acuan nilai bagi investor dalam mengalokasikan modalnya. Ketika nilai suatu perusahaan meningkat maka harga sahamnya juga meningkat (Izzah dkk., 2023). Dalam perkembangannya, perusahaan selalu berupaya dalam menjaga kelebihan bisnisnya dalam upaya peningkatan nilai perusahaan (Hermawan & Maf'ulah, 2014). Sehingga dengan hal tersebut semua perusahaan memiliki tujuan yang jelas yaitu dimana perusahaan ingin mendapat laba yang optimal, pada kondisi perkembangan krisis yang berbeda, persaingan antar perusahaan yang sangat ketat dengan memaksa perusahaan guna menaikkan aktivitasnya agar dapat bertahan (Muharromi dkk., 2021).

Pergerakan indeks saham sektor pertambangan dinilai cukup baik, seperti di awal tahun 2018 saat IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan), saham perusahaan pertambangan menunjukkan kinerja positif jika dibandingkan sektor lain yang mengalami penurunan. Pertambangan naik 0,85% sementara secara year to date saham ini naik 10,65% (www.amp.kontan.co.id). Namun, menurut laporan di sepanjang tahun 2019 indeks sektor pertambangan justru menjadi salah satu penghambat langkah dalam IHSG karena indeks sektor ini tumbuh negatif sebesar 12,83%. Pergerakan indeks emiten batu bara semakin mempersulit saham-saham disektor tersebut dikarenakan harganya yang anjlok secara signifikan (www.investasi.kontan.co.id). Kemudian pada tahun 2020, IHSG sempat anjlok akibat dampak pandemi Covid-19. Dari segi indeks sektoral, nyaris semua indeks melemah, namun indeks sektor pertambangan justru melonjak sebesar 23,69% (www.investor.id). Sektor energi kemungkinan akan terus mengalami peningkatan kinerja, seperti pada tahun 2021 indeks sektor energi (IDX Energi) akan menjadi indeks saham yang mengalami kenaikan terbesar ketiga sejak awal tahun, meskipun sejumlah saham pada sektor ini masih ada yang mencatatkan kinerja yang kurang memuaskan (www.investasi.kontan.co.id). Namun, IHSG ditutup turun 0,14% menjadi 6.850,61 pada perdagangan terakhir tahun 2022, Pertumbuhan IHSG sempat menembus rekor baru, yakni pada level 7.318,016 pada 13 September 2022. Sedangkan, kapitalisasi pasar per 28 Desember 2022 tercatat sebesar Rp 9.509 triliun atau naik 15,2 % dibandingkan posisi akhir 2021 yakni sebesar Rp 8.256 triliun. Pada tahun 2022, minat perusahaan untuk menghimpun modal jangka panjang melalui pasar modal juga akan terus meningkat (www.ekonomi.republika.co.id).

Faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu *corporate social responsibility disclosure*, pertumbuhan perusahaan, *managerial ownership* dan kebijakan dividen. Faktor pertama yaitu *corporate social responsibility disclosure*. *Corporat sosial responsibility disclosure* (CSRD) adalah upaya perusahaan dalam menciptakan citra positif bagi masyarakat sekitar perusahaan agar dapat memberikan manfaat seperti mempererat hubungan karyawan dengan perusahaan, meningkatkan semangat kerja karyawan dan menghubungkan perusahaan dengan masyarakat di lokasi Perusahaan (Jarjir dkk., 2022). Semakin baik citra perusahaan maka semakin tinggi kepercayaan konsumen (Ginting, 2020). CSR yang diungkapkan secara keberlanjutan akan memberi penghargaan dengan harga saham perusahaan yang naik serta nilai perusahaan yang akan bertambah (Irawan dkk., 2023). Kemudian nama perusahaan akan semakin baik dimata para pihak eksternal (Meilinda Murnita & Dwiana Putra, 2018).

Pengaruh CSR bagi nilai perusahaan berdasarkan hasil riset terdahulu menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Pramono dkk., (2022), Wirawati & Wijaya, 2019, Putri & Budiyanto (2018) memperlihatkan bahwa CSR mempengaruhi secara

positif bagi nilai perusahaan. Namun, Afifah dkk., (2021), Astuti dkk., (2020), Melati & Sapari (2023) memperlihatkan bahwa CSR mempengaruhi secara negatif bagi nilai perusahaan. Sedangkan Cholifah (2023), Amanah (2023), Putri (2023) menguraikan bahwa CSR tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Faktor kedua yang memberi pengaruh pada nilai perusahaan adalah Pertumbuhan Perusahaan. Perusahaan yang berkembang biasanya memiliki prospek yang tergolong baik karena mencerminkan kinerja yang baik, supaya investor tertarik menanam modal. Kemampuan suatu perusahaan guna mempertahankan kedudukan perekonomiannya di tengah pertumbuhan ekonomi serta sektor usahanya disebut pertumbuhan perusahaan (Suwardika & Mustanda, 2017). Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh perkembangan perusahaan Suryandani (2018) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan bisa diartikan sebagai naik serta turunnya total aset perusahaan. Sumber daya yang dipunya oleh perusahaan adalah aset yang harapannya dapat meningkatkan kinerja dan membangun kepercayaan internal dan eksternal. Sumber daya ini dapat digunakan dalam operasi perusahaan. Sebaliknya, pertumbuhan perusahaan yang signifikan mencerminkan kemajuannya. Selain itu, investasi yang bijaksana dan adil akan memberikan keuntungan di waktu mendatang. Nilai perusahaan harus meningkat sebanding dengan pertumbuhan perusahaan (Indriawati dkk., 2018).

Hasil peneliti terdahulu Nurhaliza (2023), Chynthiawati (2022), Silalahi (2021) memperlihatkan bahwa pertumbuhan perusahaan mempengaruhi secara positif bagi nilai perusahaan. Namun Krisnando (2021), Ukhriyawati (2019), Ferdiansyah (2020) menyatakan pertumbuhan perusahaan mempengaruhi secara negatif bagi nilai perusahaan. Sedangkan Saputri (2021), Rossa (2023), dan Kammagi (2023) menguraikan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Faktor ketiga yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah *Managerial ownership* (kepemilikan manajerial). *Managerial ownership* dapat didefinisikan sebagai keikutsertaan manajemen yang ikut serta secara aktif dalam proses mengambil putusan perusahaan (manajer, direksi atau komisari) serta juga kemungkinan untuk berpartisipasi dalam kepemilikan saham perusahaan (pemegang saham) (Faizani & Djawoto, 2023). Kepemilikan manajerial mempengaruhi nilai perusahaan, sebab manager bukan hanya manajemen tetapi juga pemilik perusahaan dan dapat mengetahui secara langsung akibat dari pengambilan keputusan olehnya (Nurhaliza, 2023). Tanggung jawab pribadi yang rendah mendorong manager untuk bertindak oportunistik. Salah satu cara untuk mengatasi masalah ini adalah dengan meningkatkan keterlibatan manajemen untuk menyelaraskan kepentingan manajemen dan pemegang saham lainnya (Nuriyah & Amir, 2023). Sehingga manager tidak bertindak apapun yang merugikan perusahaan dengan hanya memberikan keuntungan administrator (Suastini dkk., 2016). Kepemilikan manajerial juga bisa mengendalikan serta mengurangi perilaku manager yang memanipulasi laba, supaya kualitas laba yang dilaporkan bisa naik serta berdampak pada peningkatan nilai perusahaan (Sudarma dkk., 2017).

Berdasarkan hasil peneliti terdahulu yang dilakukan oleh Yanti dkk., (2023), Dewi & Abundanti (2019) serta Mentari & Idayati (2021) menguraikan bahwa *managerial ownership* mempengaruhi secara positif bagi nilai perusahaan. Namun Riyanti & Munawaroh (2021), Suastini dkk., (2016) serta Octavia (2017) yang menguraikan bahwa *managerial ownership* mempengaruhi secara negatif bagi nilai

perusahaan. Sedangkan Effendi (2019), Bagaskara dkk., (2021), Wardana dkk., (2023) menyatakan bahwa *managerial ownership* tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Faktor keempat yang bisa berdampak di nilai perusahaan ialah kebijakan dividen. Manajemen perusahaan membuat kebijakan dividen untuk memilih cara yang paling menguntungkan untuk mendistribusikan keuntungan (Sugeng, 2019). Kebijakan tersebut juga membahas seberapa besar pemberian dividen pada pemegang saham dan bagaimana dividen akan didistribusikan sesuai dengan bagian kepemilikan dari pemegang saham. Dividen serta laba ditahan dapat digunakan sebagai pembagian keuntungan ini (Theodora, 2022). Upaya dalam membagikan laba perusahaan ke investor pemegang saham berupa kas atau saham tambahan (saham bonus) disebut dengan istilah dividen (Hariyanto dkk., 2020). Menurut Kurniawan (2020) memberikan dividen yang tinggi kepada investor bisa menaikkan nilai perusahaan. Hal ini karena banyaknya investor yang berkeinginan memperoleh dividen dari perusahaan yang diinvestasi, serta keyakinan bahwa perusahaan akan terus berkembang. Namun, manajemen perusahaan sering menyisihkan keuntungan mereka untuk diinvestasikan kembali, sehingga tidak semua keuntungan dapat dibagikan menjadi dividen kepada para pemegang saham (Bahrudin dkk., 2020). Manajemen perusahaan juga harus mempertimbangkan dengan cermat berapa banyak dividen yang dapat memenuhi harapan investor dan bagaimana perusahaan akan bertahan dalam jangka panjang untuk menghindari dampak negatif pada cash flow jangka panjangnya (Theodora, 2022).

Hasil penelitian terdahulu dari Riyanti & Munawaroh (2021), Ovami & Nasution (2020), Selvy & Esra (2022) memperlihatkan bahwa kebijakan dividen mempengaruhi secara positif pada nilai perusahaan. Tetapi menurut Karmila & Oemar (2019), Susilowati & Astutih (2022), Millenia dkk., (2023) memperlihatkan bahwa kebijakan dividen mempengaruhi secara negatif pada nilai perusahaan. Sedangkan Wardana dkk., (2023), Yuniastri dkk., (2021), Siagian dkk., (2022) menguraikan kebijakan dividen tidak memberi pengaruh pada nilai perusahaan.

Tujuan dari riset ini yakni melakukan uji pengaruh *corporate social responsibility disclosure*, pertumbuhan perusahaan, *managerial ownership* serta variabel independen yakni kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan sebagai variabel dependen.

METODOLOGI

Riset peneliti memakai metode kuantitatif dengan data sekunder dalam bentuk data perusahaan laporan keuangan tahunan didapatkan diwebsite resmi BEI yakni www.idx.co.id. Populasi riset peneliti yakni semua perusahaan sektor energi yang tergabung di BEI di tahun 2019-2021, terdapat 80 perusahaan yang termasuk di BEI. Pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Pada tabel 1 kriteria sampel yang sudah ditetapkan, maka sampel berjumlah 34 perusahaan dengan jumlah tahun pengamatan yang dilakukan peneliti adalah 3 tahun yakni dari 2019 - 2021. Jadi total sampel penelitian berjumlah 171 sampel. Akan tetapi, dari total sampel penelitian sebanyak 171 sampel data terdapat 18 data *outlier* sehingga sampel penelitian ini sebanyak 153 data penelitian, dikarenakan hal tersebut data terlalu ekstrem sehingga menyebabkan data tidak normal. Alasan tersebut menyebabkan peneliti melakukan *outlier* data, agar hasilnya dapat normal dan tidak ekstrem kembali.

Tabel 1. Kriteria sampel

No	Kriteria Sampel	Jumlah
----	-----------------	--------

1	Populasi perusahaan sektor energi tergabung BEI	80
2	Perusahaan yang tidak membuat laporan tahunan secara lengkap dari 2019-2021	(23)
3	Perusahaan yang dijadikan sampel	57
4	Tahun pengamatan	3
5	Total sampel selama periode pengamatan	171
6	Data Outlier	(18)
7	Total sampel selama periode pengamatan setelah di outlier	153

Sumber: Data Penelitian, 2023

Pengukuran variabel dependen dengan rasio *price to book value* (PBV) disebut dengan nilai perusahaan. Dibanding dengan rasio lainnya, PBV memiliki kelebihan dalam pengukuran variabel nilai perusahaan yakni pengukurannya lebih konsisten, stabil serta sederhana dibanding harga pasar yang banyak dipakai dalam pengukuran pengambilan putusan investasi (Fadhilah & Afriyenti, 2021). Perumusan nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBV yakni: (Fauziah, 2017)

$$PBV = \frac{\text{Market Price Per Share}}{\text{Book Price Per Share}}$$

Pada tahun 2013 pengungkapan CSR perusahaan dapat diukur menggunakan indeks GRI (Global Reporting Initiative) Generasi 4 (G4). Indeks ini terdiri dari 91 indikator kinerja yang terbagi dalam tiga kategori (ekonomi, lingkungan hidup, dan sosial). Pengukuran CSR dilaksanakan dengan CSRDI yang tetap berpedoman dengan indikator GRI-G4, dengan total 91 indikator (Julianto & Megawati, 2020). CSR dapat dihitung dengan menggunakan rumus yakni:

$$CSRDI = \frac{\sum X_{ij}}{N_j}$$

Keterangan:

CSRDI: *Corporate Social Responsibility Disclosure Index*

N_j : jumlah kriteria pengungkapan CSR untuk perusahaan, $n_j \leq 91$

X_{ij} : 1 = jika kriteria diungkapkan; 0 = jika kriteria tidak diungkapkan.

Pengukuran pertumbuhan perusahaan dengan memakai indikator pertumbuhan aset, karena aset merupakan bagian dari proses penentu nilai perusahaan. Tingkat pertumbuhan suatu perusahaan akan berbeda dari tingkat pertumbuhan perusahaan lain karena aset yang dipunya oleh suatu perusahaan digunakan untuk menjalankan operasinya dengan tujuan meningkatkan hasil operasionalnya, meningkatkan kepercayaan, dan memberikan sinyal positif kepada orang-orang di luar Perusahaan (Suryandani, 2018). Menurut Mulyadi (2021) rumus pertumbuhan perusahaan dapat diukur dengan *total asset growth* (TAG) perhitungannya sebagai berikut:

$$TAG = \frac{\text{Total Aset}_t - \text{Total Aset}_{t-1}}{\text{Total Aset}_{t-1}} \times 100\%$$

Keterangan:

TAG: *Total asset growth*

Total Aset t: Total aset tahun sekarang

Total Aset t-1: Total aset satu tahun sebelumnya.

Managerial ownership merupakan kepemilikan suatu usaha pada pihak manajemen yang ikut serta secara aktif dalam mengambil putusan di usaha yang bersangkutan (Anisah & Mujiyati, 2018). Ketika manajer mampu memberikan kinerja

yang lebih optimal maka akan memberi dampak langsung bagi peningkatan kinerja perusahaan dan juga peningkatan nilai perusahaan (Gayatri dkk., 2016). Menurut Sumilat & Destriana (2017) perumusan *managerial ownership* bisa dilakukan dengan:

$$MO = \frac{\text{Jumlah Saham Manager, Direksi dan Komisaris}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

Kebijakan dividen (*dividend policy*) dikatakan sebagai putusan terkait pelaksanaan pembagian perolehan laba perusahaan di akhir tahun oleh pemegang saham akan dilakukan berupa dividen atau penahanan sebagai upaya penambahan modal untuk investasi pada masa yang mendatang (Harjito & Martono, 2014). Dibanding dengan rasio yang lainnya dalam pengukuran variabel kebijakan dividen, keunggulan rasio DPR yakni dapat mencerminkan pembayaran tingkat dividen tunai dari perusahaan ke investor (Bahrun dkk., 2020). Kebijakan dividen dapat dihitung dengan *dividend payout ratio* (DPR), dimana rasionya membandingkan dividend per share terhadap earning per share (Salsabilla & Isbanah, 2020). Berikut ini rumusnya:

$$DPR = \frac{DPS}{EPS} \times 100\%$$

Keterangan:

DPR; *Dividend payout ratio*

DPS: *Dividend per share*

EPS: *Earning per share*.

Peneliti memakai teknik analisis data dengan alat analisis regresi data panel. Pengolahan data riset tersebut dibantu oleh software aplikasi Eviews. Metode analisis data penelitian ini merupakan data panel. Peneliti memakai metode analisis data berupa model regresi panel. Regresi panel ialah kombinasi antara data silang (*cross section*) dan data runtun waktu (*time series*). Aplikasi eviews menjadi aplikasi yang tepat untuk digunakan. Dalam melakukan estimasi model regresi data panel, terdapat berbagai metode yakni pendekatan efek tetap (*Fixed Effect*), *pooling least square* (*Common Effect*), pendekatan efek random (*Random Effect*). Model-model tersebut berkaitan dengan model data panel yang memakai data peneliti pada intersep/konstanta, variabel error serta koefisien kemiringan. Analisis regresi berganda dipakai oleh peneliti yang dinyatakan sebagai berikut: (Gujarati & Porter, 2012).

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 X_{4it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

Y_{it} = Nilai Perusahaan

β_0 = Konstan

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ = Koefisien Regresi

X_1 = *Corporate Social Responsibility Disclosure*

X_2 = *Pertumbuhan Perusahaan*

X_3 = *Managerial Ownership*

X_4 = *Kebijakan Dividen*

ε = *Error Term*

i = *Cross Section*

t = *Time Series*

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Ghozali & Ratmono (2018) menguraikan bahwa statistik deskriptif ialah penggambaran atau pendeskripsian suatu data (variabel) yang ditinjau dari nilai rerata (*mean*), standar deviasi, minimum, serta maksimum. Hasil dari statistik deskriptif tertera di tabel 2.

Tabel 2. Statistik Deskriptif

	CSRD	TAG	MO	DPR	PBV
Mean	0.326294	0.032718	0.316103	0.197670	1.898277
Median	0.318680	-0.017960	0.212280	0.086180	0.928050
Maximum	0.615380	1.828790	0.996080	0.989270	35.72004
Minimum	0.131870	-0.904030	0.001500	0.001890	0.017050
Std. Dev.	0.109935	0.298682	0.267639	0.251784	3.765029

Sumber: Data Penelitian, 2023

Tabel 2 statistik deskriptif bisa diuraikan bahwa rerata nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBV sebesar 1.898277 hal itu bisa terlihat bahwa nilai perusahaan pada perusahaan sektor energi tahun 2019-2021 memiliki nilai diatas dari 1, sehingga memperlihatkan bahwa nilai perusahaan telah *overvalue* atau harga saham perusahaan yang tinggi dari nilai intrinsik (nilai saham yang sebenarnya dari perusahaan) (www.dataindonesia.id, 2023). Pada CSR yang diproksikan dengan CSRD dapat terlihat bahwa nilai rerata sebesar 0.326294. Dengan ini memperlihatkan bahwa pengungkapan CSR di perusahaan energi tinggi (www.katadata.co.id, 2022). Variabel pertumbuhan perusahaan yang diproksikan dengan TAG dapat dijelaskan dengan hasil statistik deskriptif dengan nilai rerata 0.032718. Menandakan bahwa pertumbuhan perusahaan sektor energi rendah. Dikarenakan pertumbuhan perusahaan energi belum melebihi 5,2% yang sudah ditetapkan oleh pemerintah (www.bps.go.id, 2023). Hasil statistik deskriptif variabel *managerial ownership* memiliki rata-rata sebesar 0.316103. Menandakan bahwa *managerial ownership* rendah dikarenakan tidak memiliki rata-rata diatas 50% (Rahmanto & Putri, 2021). Selanjutnya variabel kebijakan dividen yang diproksikan dengan DPR punya rata-rata senilai 0.197670. Menandakan bahwa kebijakan dividen rendah. Hal tersebut bisa terlihat bahwa nilai rerata kebijakan dividen dibawah 30% (www.investasiku.id, 2023).

Uji Pemilihan Model Data Panel

Menurut Gujarati & Porter (2012) pemilihan model atau teknik estimasi guna melakukan uji persamaan regresi bisa dengan tiga pengujian yakni uji hausman, uji *breusch-lagrange multiplier* serta uji chow sebagai berikut:

Pemilihan pemakaian model analisis bisa menggunakan metode *random effects* atau *fixed effects* yakni dilakukan dengan uji hausman. Berdasarkan nilai probabilitas, signifikan $\alpha = 5\%$, maka dapat dilihat nilai probabilitasnya yaitu pada *random effects* ($p > 0,05$), sebaliknya *fixed effects* ($p < 0,05$) (Gujarati & Porter, 2012). Pada tabel 3 uji hausman memiliki nilai probabilitas 0.0198. Hal ini menunjukkan tidak signifikan ($p < 0,05$), maka *random effect* ditolak karena model ini tidak sesuai. Sedangkan *fixed effects* diterima karena lebih sesuai dengan penelitian ini.

Pemilihan pemakaian model analisis bisa menggunakan metode *random effects* atau *pooled least square* yakni dilakukan dengan uji *breusch-pagan LM*. Berdasarkan nilai probabilitas dan signifikan $\alpha = 5\%$, maka dapat dilihat nilai probabilitasnya yaitu pada *pooled least square* ($p > 0,05$), sebaliknya *random effects* ($p < 0,05$) (Gujarati & Porter, 2012). Pada tabel 3 uji *breusch-pagan lagrangian multiplier* memiliki nilai probabilitas 0.2630.

Hal ini memperlihatkan signifikan ($p > 0,05$), maka *pooled least square* diterima karena lebih sesuai dengan penelitian ini dan *random effect* ditolak karena model ini tidak sesuai.

Pemilihan pemakaian model analisis bisa menggunakan uji *pooled least square* atau *fixed effect* yakni dilakukan dengan menggunakan uji chow. Berdasarkan nilai probabilitas, signifikan $\alpha = 5\%$, maka dapat dilihat nilai probabilitasnya yaitu pada *pooled least square* ($p > 0,05$), sebaliknya *fixed effects* ($p < 0,05$) (Gujarati & Porter, 2012). Dari tabel 3 uji chow bisa terlihat nilai probabilitas *cross section chi-square* $0.0000 < 0,05$. Hal ini bisa dilihat bahwa model paling baik yang dipakai antara *pooled least square* vs *fixed effects* adalah *fixed effects*.

Tabel 3. Uji Pemilihan Model Data Panel

Pengujian	Statistic	Prob.	Keputusan
Uji Hausman	46.736560	0.0198	Fixed effects
Uji Breush-Pagan LM	1.252868	0.2630	Pooled least square
Uji Chow	3.481960	0.0000	Fixed effects

Sumber: Data Penelitian, 2023

Uji Asumsi Klasik

Tujuan uji asumsi klasik menurut Gujarati & Porter (2012) yakni upaya pemastian bahwa hasil riset ialah valid dengan pemakaian data secara teori tergolong tidak biasa, konsisten serta penaksiran koefisien regresinya efisien. Beberapa asumsi harus terpenuhi dari uji diagnostik asumsi klasik yakni uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi.

Tabel 6. Uji Asumsi Klasik

Pengujian	Hasil	Standar	Keterangan
Heteroskedastisitas- uji glejser	Obs*R-squared = 5.768185 Prob. Chi-Square (4) = 0.2171	>0.05	Tidak terdapat heteroskedastisitas
Autokorelasi-nilai Durbin-Watson	Obs*R-squared = 2.582236 Prob. Chi-Square (2) = 0.2750	>0.05	Tidak mengandung autokorelasi

Sumber: Data Penelitian, 2023

Maksud dari uji heteroskedastisitas ialah guna melakukan pengujian terhadap model regresi terkait ada tidaknya perbedaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Jikalau tidak ditemukan heteroskedastisitas maka model regresi tergolong baik. Pendeteksian uji ini dengan melihat nilai probabilitas, jikalau nilai probabilitas $> 0,05$ maka tidak ditemukan heteroskedastisitas serta berlaku sebaliknya (Ghozali & Ratmono, 2018). Tabel 6 uji ini bisa dilaksanakan dengan memakai uji *Glejser*. Dari metode uji *Glejser* didapatkan nilai *Obs*R-squared* senilai 5.768185 serta nilai probabilitasnya $0.2171 > \alpha = 0,05$, berarti residual homokedastistik diterima, akibatnya heteroskedastisitas tidak ada pada model.

Menurut Ghozali & Ratmono (2018) tujuan dari uji autokorelasi yakni guna meninjau ada tidaknya keterkaitan antara kesalahan residual periode sekarang dengan periode sebelumnya pada suatu model regresi penelitian. Riset ini memakai metode uji LM (*Lagrange Multiple*) atau BG (*Breusch-Godfrey*) untuk pengujian. Pendeteksian autokorelasi dengan cara melihat nilai probabilitasnya yakni jikalau *p-value* pada *Bruesch Godfrey* $> 0,05$ dikatakan tidak terjadi autokorelasi. Berdasar pada tabel 6 hasil uji autokorelasi dengan uji *breusch-godfrey serial correlation* LM test yakni

nilai $Obs^*R\text{-squared}$ 2.582236 serta nilai probabilitasnya adalah $0.2750 > \alpha = 0,05$ yang berarti tidak ada autokorelasi.

Uji Hipotesis

Menurut Ghozali & Ratmono (2018) uji hipotesis digunakan guna meninjau besaran pengaruh variabel independen pada variabel dependen dengan model analisis regresi berganda yang telah ditentukan, dengan penggunaan nilai koefisien determinasi (R^2), nilai statistik F, serta nilai statistik t. guna meninjau pengaruh variabel antara variabel independen serta dependen maka dilaksanakan pengujian sebagai berikut:

Tabel 7. Uji Hipotesis

Model	Coefficient	t-statistic	Prob.	Keterangan	R^2	F
C	5.572028	1.751711	0.0831		Adjusted R-squared = 0.691934	F-statistic = 3.540393
CSRDI	-14.77507	-1.640013	0.1044	Tidak signifikan		
TAG	1.978878	2.038457	0.0443	Signifikan		
MO	4.366937	0.978961	0.3301	Tidak signifikan		
DPR	-1.506954	-0.986070	0.3267	Tidak signifikan		

Sumber: Data Penelitian, 2023

Ghozali & Ratmono (2018) mengemukakan bahwa penggunaan uji koefisien determinasi guna melakukan pengukuran kemampuan pada model yang dipakai terkait seberapa jauh dalam menguraikan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi ($Adjusted R^2$) ialah rentang nol hingga satu ($0 \leq R^2 \leq 1$). Kecilnya nilai R^2 diartikan sebagai keterbatasan kesanggupan beberapa variabel independen dalam menguraikan variasi dependen. Nilai mengarah ke satu diartikan sebagai pemberian informasi oleh beberapa variabel independen diberikan hampir keseluruhan informasi yang dibutuhkan sebagai prediksi variasi variabel dependen. Uji determinasi R^2 di tabel 7 didapatkan nilai R^2 senilai 0,6919 yang memperlihatkan besaran persen 69,19% PBV bisa diterangkan oleh variabel independennya, penjelasan sisanya ($100\% - 69,19\% = 30.81\%$) oleh faktor luar variabel yang tak masuk pada riset ini.

Ghozali & Ratmono (2018) mengemukakan bahwa tujuan dari uji statistik F yakni guna meninjau apakah variabel independen mempengaruhi variabel dependen secara simultan. Cara pengujian model regresi terhadap variabel independen pada riset ini yakni (a) Jika dari hasil olahan tingkat probabilitas F nilainya $<$ nilai yang dipakai yakni 5% (0,05) maka bisa diambil simpulan bahwa model regresi bisa melakukan prediksi keterkaitan antara variabel independen dengan variabel dependen. (b) Jika dari hasil olahan tingkat probabilitas F nilainya $<$ nilai yang dipakai yakni 5% (0,05) maka bisa diambil simpulan model regresi tidak bisa melakukan prediksi keterkaitan antara variabel independen dengan variabel dependen. Uji statistik F pada tabel 7 dapat dilihat bahwa dengan memakai keyakinan 95%, df 1 (jumlah variabel-1) = 4, dan df 2 (n-k) = 149, didapatkan hasil untuk F tabel 2,432 dengan nilai probabilitas 0,000. Maka nilai F hitung $>$ F tabel ($3,540 > 2,432$) atau nilai $p < \alpha$ ($0,000 < 0,05$), maka H_0 ditolak, maksudnya secara bersama-sama variabel independent berpengaruh signifikan terhadap PBV.

Menurut Ghozali & Ratmono (2018) uji statistik t dilakukan guna melakukan pengujian terkait apakah variabel dependen secara parsial dipengaruhi secara signifikan oleh variabel independen (Ghozali, 2018). Penggunaan uji dengan signifikan level 0,05 ($\alpha = 5\%$). Dengan kategori yakni (a) Jikalau nilai signifikan (sig.) $\leq 0,05$ maka tergolong signifikansi. Perlu melihat nilai koefisien regresinya terlebih dahulu, apabila arahnya selaras dengan hipotesis maka bisa disebut H_1 diterima. (b) Jikalau nilai sig. $> 0,05$ maka tergolong tidak signifikan. Artinya H_1 ditolak sehingga variabel independen tidak mempengaruhi variabel dependen.

Pengaruh Corporate Social Responsibility Disclosure (CSRD) Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasar pada hasil uji t di tabel 7 memperlihatkan nilai koefisien regresi senilai -14.77507 dengan arah negatif dengan nilai probabilitas 0.1044 $> 0,05$. Hal ini memperlihatkan bahwa variabel independen yakni CSRD tidak mempengaruhi nilai perusahaan dengan signifikansi sebesar 5%. Sehingga, bisa diambil simpulan bahwa hipotesis pertama ditolak. Hasil penelitian mengindikasikan bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh besaran CSR. Hal ini disebabkan karena investor yang cenderung melakukan pembelian saham serta pengungkapan CSR yang rendah (Mustofa & Suaidah, 2020). Alasan orang dalam pembelian saham, mendapatkan *capital gain* atau harga saham yang naik, menerima pembayaran dividen serta mendapatkan hak "suara" serta ikut andil pada keberlangsungan perusahaan (Ermiyanti, 2019). Faktanya investor beranggapan bahwa besar atau kecilnya pengungkapan CSR tidak akan menambah keuntungan bagi investor. Investor juga tidak hanya meninjau dari pengungkapan CSR sebagai landasan mengambil investasi, tetapi kinerja perusahaan serta return dari perusahaan ke investor juga lebih ditinjau olehnya sebagai dasar dalam mengambil putusan untuk berinvestasi di perusahaan sektor energi (Ramadhani & Riharjo, 2022).

Hasil tersebut selaras dengan riset Cholifah (2023) serta Hermawaty & Sudana (2023) yang menguraikan bahwa CSR tidak mempengaruhi nilai perusahaan, namun dalam penelitian Cholifah (2023) dan Hermawaty & Sudana (2023) menggunakan 78 item indeks, berbeda dengan penelitian ini yang menggunakan 91 item indeks GRI G4. Hasil riset yang sama oleh peneliti Purawan & Wirakusuma (2020) dan Putri (2023) menguraikan bahwa CSR tidak mempengaruhi nilai perusahaan, peneliti Purawan & Wirakusuma (2020) dan Putri (2023) menggunakan indikator CSR 91 item indeks yang sama dengan penelitian ini. Hasil riset peneliti tidak selaras dengan teori sinyal yakni tingkat pengungkapan CSR yang tinggi dalam laporan tahunan suatu perusahaan tidak bisa dipakai investor untuk memberikan penilaian suatu perusahaan (Hermawaty & Sudana, 2023). Hasil peneliti ini juga tidak sejalan dengan Pramono dkk., (2022), Wirawati & Wijaya (2019), Putri & Budiyanto (2018) yang menguraikan bahwa CSR memberi pengaruh positif bagi nilai perusahaan, hal itu tidak selaras juga dengan peneliti Afifah dkk., (2021), Astuti dkk., (2020), dan Melati & Sapari (2023) yang menguraikan CSR memberi pengaruh negatif bagi nilai perusahaan.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasar pada hasil uji t di tabel 7 menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi 1.978878 dengan arah positif dengan nilai probabilitas 0.0443 $< 0,05$. Hal tersebut terlihat bahwa variabel independen yakni pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan signifikansi sebesar 5%. Oleh sebab itu, hipotesis kedua diterima. Hal ini terjadi karena semakin cepat suatu perusahaan tumbuh maka semakin banyak pula kebutuhan modal yang tersedia secara internal

maupun eksternal untuk kegiatan investasi perusahaan. Pada posisi ini, perusahaan berada dalam tahap perkembangan yang membutuhkan modal yang besar, sehingga keuntungan dari aktivitas operasi digunakan untuk aktivitas investasi dan bukan untuk dividen kepada pemegang saham. Kegiatan tersebut dipandang negatif oleh investor dan menyebabkan penurunan penawaran umum perdana perusahaan di pasar (Nurhaliza & Azizah, 2023). Faktanya dapat dibuktikan dengan kemudahan akses perusahaan besar untuk dikenal dipasaran daripada perusahaan kecil yang belum tentu bisa mudah mendapat konsumen, hal tersebut terjadi karena tidak hanya menjadikan besar kecilnya pertumbuhan perusahaan sebagai bahan pertimbangan, tetapi juga meninjau faktor lainnya meliputi jumlah aset yang ada di perusahaan, sehingga perusahaan memiliki kecenderungan dalam penggunaan modal internal dari hasil laba pemanfaatan aset serta rasa cukup terhadap jumlah aset yang dimiliki dalam kegiatan operasional perusahaan (Saragih & Hariani, 2023). Riset ini selaras dengan peneliti Chynthiawati & Jonnardi (2021) yang mengungkapkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena investor beranggapan kalau aset perusahaan dapat bertambah dibandingkan tahun sebelumnya, maka perusahaan tersebut mengalami perkembangan. Aset perusahaan yang meningkat daripada sebelumnya akan menarik perhatian pihak eksternal untuk berinvestasi di perusahaan yang membuat nilai dari perusahaan tersebut juga meningkat. Sama halnya dengan peneliti Silalahi & Sihotang (2021) yang menguraikan bahwa pertumbuhan perusahaan memberi pengaruh positif bagi nilai perusahaan dikarenakan bahwa pertumbuhan suatu perusahaan merupakan indikator yang baik untuk menjelaskan nilainya.

Hal tersebut selaras dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa perusahaan memiliki insentif untuk memberikan informasi kepada investor mengenai prospek perusahaan dalam bentuk laporan keuangan perusahaan yang berkualitas tinggi dan benar-benar dapat diandalkan. Hal ini membantu mengurangi asimetri informasi antara agen dan prinsipal. Selain itu, masalah keagenan juga berkurang dan investor tidak terlalu ragu untuk menanamkan modalnya pada perusahaan. Oleh karena itu, semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka prospek masa depan perusahaan akan semakin baik, sehingga semakin baik juga kinerja perusahaan dalam menghasilkan return dan nilai pemegang saham sesuai dengan ekspektasi investor (Bariyyah dkk., 2019). Alasannya jika perusahaan memiliki sinyal positif, maka investor dan calon investor akan memiliki ketertarikan dalam penanaman dana mereka di dalamnya, sehingga menaikkan permintaan saham dan nilai perusahaan (Viriany, 2022). Hasil riset tersebut tidak selaras dengan peneliti Krisnando & Novitasari (2021), Ukhriyawati & Dewi (2019), dan Ferdiansyah & Faisal (2020) yang menguraikan bahwa pertumbuhan perusahaan memberi pengaruh negatif bagi nilai perusahaan, sama halnya dengan peneliti Saputri & Giovanni (2021), Rossa dkk., (2023) dan Kammagi & Veny (2023) menguraikan pertumbuhan perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Pengaruh *Managerial Ownership* (MO) Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasar pada hasil uji t di tabel 7 memperlihatkan bahwa nilai koefisien regresi senilai 4.366937 dengan arah positif memiliki nilai probabilitas $0.3301 > 0,05$. Hal itu memperlihatkan bahwa variabel independen yaitu *managerial ownership* tidak mempengaruhi nilai perusahaan dengan signifikansi sebesar 5%. Secara teoritis, ketika manajer memiliki saham, mereka akan diminta untuk bertindak demi kepentingan perusahaan. Karena mereka akan memiliki bagian dalam kepemilikan saham jika

perusahaan berhasil, mereka akan menjadi lebih kaya. Namun, riset ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak selalu dapat membuat manajer bekerja lebih baik dan lebih efisien untuk meningkatkan kinerja perusahaan mereka. Tidak ada jaminan bahwa nilai perusahaan meningkat karena manajer memiliki saham. Hal ini terjadi karena manajer tidak memiliki kendali atas perusahaan karena mereka hanya memiliki sebagian kecil saham dan bertindak sebagai pemegang saham minoritas. Pemegang saham yang memiliki mayoritas saham dalam perusahaan akan secara otomatis bertanggung jawab atas kebijakan perusahaan selama Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Selain itu, karena manajemen tidak dapat menikmati semua keuntungan perusahaan, kurangnya saham dapat menyebabkan mereka tidak merasa memiliki perusahaan (Saragih & Tampubolon, 2023). Manajer yang juga berfungsi sebagai investor tidak dapat mengendalikan perusahaan sebagai sasaran investasi sesuai keinginannya, sehingga masih belum memungkinkan untuk menggunakan hak kepemilikan manajer sebagai penghubung keuntungan antara manajer dan investor (Utami dkk., 2021).

Hasil riset ini sejalan dengan peneliti Effendi (2019) yang menyatakan bahwa *managerial ownership* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dikarenakan bahwa lebih banyak kepemilikan manajemen tidak berarti lebih banyak nilai perusahaan. Sebagai pemilik, manajer tidak dapat mengambil keputusan sendiri. Mereka juga harus mempertimbangkan kebijakan pemilik saham yang lain. Bagaskara dkk., (2021) menyatakan bahwa *managerial ownership* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hal tersebut dapat dilihat bahwa *managerial ownership* seperti direktur dan komisaris, memiliki presentase kepemilikan saham yang dikenal sebagai kepemilikan manajemen. Jika seorang petinggi perusahaan memiliki saham perusahaan, mereka melihat nilai perusahaan lebih tinggi. Oleh karena itu, semakin tinggi nilai perusahaan, semakin terpikat para petinggi perusahaan untuk membeli saham. Namun, investor tidak tertarik untuk menanamkan modal ketika direktur dan komisaris memiliki kepentingan pribadi, yaitu keinginan untuk mendapatkan keuntungan yang tinggi. Hal tersebut selaras dengan peneliti Wardana dkk., (2023) yang menyatakan bahwa *managerial ownership* tidak mempengaruhi nilai perusahaan, karena besar kecilnya saham yang dimiliki oleh manajemen seperti direktur, eksekutif, komisaris, atau pihak-pihak yang terlibat langsung dalam pengambilan keputusan perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil riset ini tidak selaras dengan teori keagenan, yang berpendapat bahwa terdapat perbedaan tujuan antara pemegang saham dengan manajemen. Untuk menghindari hal ini, manajer memiliki banyak saham perusahaan, yang menunjukkan bahwa mereka bertindak sebagai pemegang saham serta pengelola sekaligus. Sebagai pemegang saham, mereka akan merasakan keuntungan atau kerugian perusahaan sambil meningkatkan kinerja untuk mencapai tujuan perusahaan. Tingginya tingkat pengembalian pada *stockholder* bisa menjadi ketertarikan tersendiri bagi investor dalam melakukan investasi, akibatnya permintaan saham akan semakin tinggi sehingga mempengaruhi harga saham serta nilai perusahaan. Akibatnya, penerapan kepemilikan manajerial dapat meningkatkan nilai perusahaan (Mentari & Idayati, 2021). Hasil riset ini tidak selaras dengan peneliti Yanti dkk., (2023), Dewi & Abundanti (2019) dan Mentari & Idayati (2021) yang menguraikan bahwa *managerial ownership* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sama halnya dengan peneliti Riyanti & Munawaroh (2021), Suastini dkk., (2016) dan Octavia (2017) yang

menguraikan bahwa *managerial ownership* memberi pengaruh negatif bagi nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasar pada hasil uji t di tabel 7 menunjukkan nilai koefisien regresi -1.506954 dengan arah negatif memiliki nilai probabilitas $0.3267 > 0,05$. Hal tersebut menunjukkan variabel independen yakni kebijakan dividen tidak memberikan pengaruh bagi nilai perusahaan dengan signifikansi sebesar 5%. Oleh sebab itu, hipotesis keempat ditolak. Maka bisa dijelaskan bahwa besar kecilnya pembagian dividen yang dibayarkan kepada investor tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini karena pemegang saham cenderung fokus pada hasil investasi dan bukan apakah dananya berasal dari capital gain atau pendapatan dividen (Khorida et al., 2022). Faktanya dapat dilihat pada hasil statistik deskriptif dengan nilai rerata sebesar 0.197670 yang menandakan bahwa kebijakan dividen itu kecil. Hal tersebut dapat dibuktikan bahwa dalam kebijakan dividen ini, perusahaan secara teratur membayar dalam jumlah kecil, namun pada akhir tahun perusahaan akan membayar tambahan dividen (jika perusahaan memperoleh laba yang cukup besar) (Angela & Budiman, 2022). Hasil tersebut tidak selaras dengan teori sinyal yang menguraikan bahwa perusahaan yang melakukan pembayaran dividen ke pemilik saham tidak bisa menaikkan kesejahteraan pemegang saham. Apabila pembagian dividen dilakukan oleh perusahaan ke pemegang saham, maka jumlah tersebut akan seimbang dengan pengeluaran saham baru sebagai upaya perusahaan dalam mengganti pembayaran dividen, Akibatnya, pembayaran dividen yang meningkat diiringi dengan penurunan harga saham perusahaan (Miller & Modigliani, 1961). Hasil riset ini selaras dengan peneliti Yuniastri dkk., (2021) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan, alasannya besar kecilnya dividen yang dibayarkan perseroan kepada pemegang saham tidak mempengaruhi nilai perusahaan (PBV). Karena disisi lain pemegang saham hanya ingin mengambil keuntungan jangka pendek yaitu dengan cara memperoleh capital gain. Sedangkan pada Siagian dkk., (2022) dan Wardana dkk., (2023) menyatakan kebijakan dividen tidak mempengaruhi pada nilai perusahaan, hal tersebut selaras dengan riset ini.

Hasil riset ini tidak selaras dengan peneliti Ovami & Nasution (2020) yang menguraikan bahwa kebijakan dividen mempengaruhi secara positif bagi nilai perusahaan, bahwa peningkatan dividen akan memberi sinyal pada investor terkait pendapatan perusahaan. Apabila dividen pada perusahaan tinggi maka Investor akan membeli saham pada perusahaan tersebut, hal tersebut akan menaikkan harga saham. Peneliti Selvy & Esra (2022) dan Riyanti & Munawaroh (2021) memaparkan bahwa kebijakan dividen mempengaruhi secara positif nilai perusahaan, sedangkan peneliti Karmila & Oemar (2019), Susilowati & Astutih (2022) dan Millenia dkk., (2023) yang tidak selaras dengan riset ini menguraikan bahwa kebijakan dividen mempengaruhi secara negatif bagi nilai perusahaan.

SIMPULAN

Peneliti hasil riset menyimpulkan bahwa CSRD tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Ini memperlihatkan tinggi rendahnya tingkat pengungkapan CSR tidak mempengaruhi kondisi nilai perusahaan pada Perusahaan Sektor Energi tahun 2019-2021. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Pertumbuhan perusahaan sektor energi yang tinggi dapat meningkatkan kepercayaan

investor maupun dapat menjadi parameter dalam meningkatkan nilai perusahaan, dikarenakan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif nilai perusahaan. *Managerial ownership* tidak mempengaruhi pada nilai perusahaan. Artinya, tinggi rendahnya kepemilikan manajerial tidak akan berakibat pada nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak mempengaruhi bagi nilai perusahaan. Dapat diartikan jika terjadi peningkatan maupun penurunan kebijakan pembayaran dividen ke pemegang saham maka tidak akan berpengaruh pada nilai perusahaan, karena pemegang saham cenderung fokus pada hasil investasi dan bukan apakah dananya berasal dari capital gain atau pendapatan dividen.

Penelitian ini memiliki keterbatasan diantaranya yang pertama penelitian hanya menguji empat faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu *corporate social responsibility disclosure*, pertumbuhan perusahaan, *manajerial ownership* dan kebijakan dividen. Kedua penelitian ini hanya menggunakan objek perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Ketiga periode yang digunakan hanya 3 tahun. Terakhir total sampel setelah dilakukan outlier juga semakin berkurang.

Implikasi riset ini diharapkan dapat membantu calon investor ketika memutuskan untuk berinvestasi di perusahaan. Calon investor dapat mempertimbangkan pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan ketika melakukan investasi di suatu perusahaan. Saran yang diberikan dalam penelitian ini yaitu harapannya peneliti berikutnya bisa menambah beberapa variabel yang bisa mempengaruhi nilai perusahaan, meliputi ukuran perusahaan, profitabilitas, risiko keuangan, *financial leverage*, tingkat suku bunga dan lainnya. Kemudian, bagi peneliti selanjutnya menggunakan sampel yang ada di BEI tidak hanya perusahaan sektor energi saja. Untuk itu disarankan juga dapat menggunakan data lebih dari tiga tahun sehingga hasil riset bisa lebih konsisten. Sementara itu dalam mengukur nilai perusahaan dapat memakai indikator lain, meliputi *price earning ratio* dan *tobin'q*.

Referensi :

- Amanah, L. (2023). Pengaruh Corporate Social Responsibility, Good Corporate Governance, Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (Jira)*, 12(7).
- Arianti, B. F. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Penjualan Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. *Gorontalo Accounting Journal*, 5(1), 1-10.
- Astuti, T. N., Mursalim, M., & Kalsum, U. (2020). Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Akmen JURNAL ILMIAH*, 17(4), 607-618.
- Bahrin, M. F., Tifah, T., & Firmansyah, A. (2020). Pengaruh Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Dan Arus Kas Bebas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 8(3), 263-276.
- Bariyyah, K., Ermawati, E., & DP, R. W. D. W. (2019). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2015-2017. *Counting: Journal Of Accounting*, 2(1), 37-45.
- Ermiyanti, D. (2019). *Kinerja Keuangan Dan Nilai Perusahaan*. Indomedia Pustaka.
- Fadhilah, I., & Afriyenti, M. (2021). Pengaruh Opini Audit, Kebijakan Hutang, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 3(1), 98-111.
- Faizani, A., & Djawoto, D. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Energi Yang Terdaftar Di Bursa Efek

- Indonesia. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen (JIRM)*, 12(2).
- Fauziah, F. (2017). *Kesehatan Bank, Kebijakan Dividen, Dan Nilai Perusahaan: Teori Dan Kajian Empiris*. RV Pustaka Horizon.
- Ghozali, I., & Ratmono, D. (2018). *Analisis Multivariat Dan Ekonometrika Teori. Konsep. Dan Aplikasi Dengan Eviews 10* (2nd Ed.). Universitas Diponegoro.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2012). *Dasar-Dasar Ekonometrika*, Edisi 5. Jakarta: Salemba Empat.
- Hariyanto, E., Pandansari, T., & Ilma, A. (2020). *Pasar Modal Dan Kelembagaannya*. UMP Press.
- Harjito, A., & Martono, S. (2014). *Manajemen Keuangan* (2nd Ed.). Ekonosia.
- Hermawan, S., & Ma'ulah, A. N. (2014). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan CSR Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 6(2), 103-118.
- Jarjir, S. L., Nasreddine, A., & Desban, M. (2022). Corporate Social Responsibility As A Common Risk Factor. *Global Finance Journal*, 52, 100577.
- Julianto, B., & Megawati, L. (2020). Pengaruh CSR Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan BUMN Yang Terdaftar Di BEI Periode 2013-2018. *ISOQUANT: Jurnal Ekonomi, Manajemen Dan Akuntansi*, 4(2).
- Kammagi, N., & Veny, V. (2023). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 16(1), 41-55. <https://doi.org/10.30813/Jab.V16i1.4030>
- Karmila, N., & Oemar, A. (2019). Pengaruh Hubungan Profitabilitas, Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2017). *Journal Of Accounting*, 5(5).
- Millenia, S. D. L., Wiyono, G., & Sari, P. P. (2023). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Dan Konsumsi Yang Terdaftar Di BEI 2016-2020. *Reslaj: Religion Education Social Laa Roiba Journal*, 5(5), 2610-2617.
- Miller, M. H., & Modigliani, F. (1961). Dividend Policy, Growth, And The Valuation Of Shares. *The Journal Of Business*, 34(4), 411-433.
- Muharromi, G., Santoso, S. E. B., Santoso, S. B., & Pratama, B. C. (2021). Pengaruh Kebijakan Hutang, Arus Kas Bebas, Likuiditas Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kinerja Keuangan (Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2019). *Ratio: Reviu Akuntansi Kontemporer Indonesia*, 2(1), 36-50.
- Mulyadi, T. (2021). *Filosofi Pertumbuhan Perusahaanaan Dan Strategi* (Edisi 1). IPB Press.
- Nuriyah, A. I., & Amir, A. (2023). The Effect Of Free Cash Flow, Leverage, Information Asymmetry, And Managerial Ownership To Profit Management. *Ratio: Reviu Akuntansi Kontemporer Indonesia*, 4(1).
- Ovami, D. C., & Nasution, A. A. (2020). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Indeks LQ 45. *Owner: Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 4(2), 331-336.
- Pramono, H., Fakhruddin, I., & Hapsari, I. (2022). Pengaruh Corporate Social Responsibility Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Ratio: Reviu Akuntansi Kontemporer Indonesia*, 3(2), 78-83.
- Purawan, N. M. D., & Wirakusuma, M. G. (2020). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Pada Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Lingkungan Sebagai Pemoderasi.
- Rossa, P. A. E., Susandya, A. A. P. G. B. A., & Suryandari, N. N. A. (2023). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Perusahaan Perbankan Di BEI 2019-2021. *Kumpulan Hasil Riset Mahasiswa Akuntansi (KHARISMA)*, 5(1), 88-99.
- Rudangga, I. G. N. G., & Sudiarta, G. M. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(7).

- Salsabilla, N. F., & Isbanah, Y. (2020). Pengaruh Profitabilitas Dan Risiko Bisnis Terhadap Dividend Payout Ratio Melalui Likuiditas Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8(4), 1301-1311.
- Saputri, C. K., & Giovanni, A. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan. *Competence: Journal Of Management Studies*, 15(1), 90-108.
- Saragih, A. E., & Tampubolon, H. (2023). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Komisaris Independen, Dan Komite Audit Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Minfo Polgan*, 12(2), 1085-1095.
- Selvy, S., & Esra, M. A. (2022). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks LQ 45 Periode 2015-2019. *Jesya (Jurnal Ekonomi Dan Ekonomi Syariah)*, 5(2), 1252-1263.
- Siagian, A. O., Asrini, A., & Wijoyo, H. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Akuntansi Lingkungan, Profitabilitas, Leverage, Kebijakan Dividen, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan. *IKRAITH-EKONOMIKA*, 5(2), 67-76.
- Suastini, N. M., Purbawangsa, I. B. A., & Rahyuda, H. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia (Struktur Modal Sebagai Variabel Moderasi). *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 5(1), 143-172.
- Sudarma, I. K. G. A. M., Darmayanti, A., & Putu, N. (2017). Pengaruh CSR, Kepemilikan Manajerial Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Pertambangan Pada Indeks Kompas 100. Udayana University.
- Sugeng, B. (2019). *Manajemen Keuangan Fundamental*. Deepublish.
- Sumilat, H., & Destriana, N. (2017). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Pengungkapan Corporate Social Responsibility. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 19(1a-2), 129-140.
- Susilowati, D., & Astutih, A. (2022). Pengaruh Good Corporate Governance, Kebijakan Dividen, Roa Dan Pertumbuhan Laba Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Geoekonomi*, 13(2), 138-154.
- Suwardika, I. N. A., & Mustanda, I. K. (2017). *Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti*. Udayana University.
- Theodora, T. (2022). *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020*. Institut Bisnis Dan Informatika Kwik Kian Gie Jakarta.
- Utami, A., Azizah, S. N., Fitriati, A., & Pratama, B. C. (2021). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Publik, Dewan Komisaris, Dan Komite Audit Terhadap Manajemen Laba (Studi Empiris Dada Perusahaan Indeks High Dividend 20 Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2019). *RATIO: Reviu Akuntansi Kontemporer Indonesia*, 2(2), 63-72.
- Via Nurul Izzah, Ira Hapsari, Novi Dirgantari, & Annisa Ilma Hartikasari. (2023). The Effect Of Profitability And Company Size On Firm Value With Capital Structure As A Moderating Variable (Empirical Study Of The Industrial Sector Listed On The IDX For The 2019-2021 Period). *Formosa Journal Of Applied Sciences*, 2(1), 25-42. <https://doi.org/10.55927/Fjas.V2i1.2473>