

ISSN : 2615-1995, E-ISSN : 2615-0654
J. Madani., Vol. 8, No. 1, Maret 2025 (10 - 22)
©2018 Lembaga Kajian Demokrasi
dan Pemberdayaan Masyarakat (LKD-PM)
<https://doi.org/10.33753/madani.v8i1.427>



Pengaruh *Corporate Social Responsibility*, Likuiditas, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Energi

Elisyah

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Teknologi Sumbawa
elisyahsumbawa@gmail.com

Denny Hambali

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Teknologi Sumbawa
denny.hambali@uts.ac.id (correspondence)

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR), Likuiditas, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2024. Nilai perusahaan, sebagai variabel dependen, diukur menggunakan Tobin's Q, sementara CSR, likuiditas, dan struktur modal diposisikan sebagai variabel independen. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif dengan teknik analisis regresi data panel. Data sekunder dikumpulkan dari 14 perusahaan yang dipilih melalui metode purposive sampling, menghasilkan total 70 observasi selama periode lima tahun. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial, Corporate Social Responsibility berpengaruh positif dan signifikan, sedangkan Struktur Modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Namun, Likuiditas tidak ditemukan memiliki pengaruh yang signifikan. Secara simultan, ketiga variabel independen berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan, dengan kemampuan menjelaskan variasi sebesar 65,21%. Temuan ini mengindikasikan bahwa komitmen terhadap tanggung jawab sosial dan kebijakan utang yang hati-hati merupakan faktor krusial dalam meningkatkan nilai perusahaan di sektor energi, memberikan implikasi penting bagi manajer dan investor dalam pengambilan keputusan strategis di tengah dinamika industri yang tinggi.

Kata Kunci : Nilai Perusahaan, CSR, Likuiditas, Struktur Modal

Abstract

This study aims to analyze the influence of Corporate Social Responsibility (CSR), Liquidity, and Capital Structure on Firm Value in energy sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2020-2024 period. Firm value, as the dependent variable, is measured using Tobin's Q, while CSR, liquidity, and capital structure are positioned as independent variables. This research employs a quantitative approach with a panel data regression analysis technique. Secondary data were collected from 14 companies selected through a purposive sampling method, resulting in a total of 70 observations over a five-year period. The results show that, partially, Corporate Social Responsibility has a positive and significant effect, while Capital Structure has a negative and significant effect on Firm Value. However, Liquidity was found to have no significant influence. Simultaneously, the three independent variables have a significant effect on Firm Value, explaining 65.21% of its variation. These findings indicate that a commitment to social

responsibility and prudent debt policies are crucial factors in enhancing firm value in the energy sector, providing important implications for managers and investors in strategic decision-making amidst high industry dynamics

Keywords : *Firm Value, CSR, Liquidity, Capital Structure*

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga sahamnya, di mana harga saham yang tinggi mencerminkan nilai perusahaan yang tinggi pula. Bagi perusahaan yang telah go public, memaksimalkan nilai perusahaan adalah tujuan utama karena hal ini merefleksikan kemakmuran para pemegang saham. Dalam konteks perekonomian global dan nasional, sektor energi memegang peranan yang sangat strategis sebagai motor penggerak aktivitas industri dan pemenuhan kebutuhan dasar masyarakat. Di Indonesia, perusahaan-perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tidak hanya menjadi kontributor signifikan terhadap pendapatan negara, tetapi juga menjadi barometer penting bagi sentimen pasar dan kepercayaan investor.

Namun, dalam beberapa tahun terakhir, khususnya pada periode 2020-2024, perusahaan di sektor energi menghadapi dinamika dan volatilitas yang luar biasa. Periode ini ditandai oleh disrupsi akibat pandemi COVID-19, lonjakan harga komoditas energi yang dipicu oleh konflik geopolitik global, serta meningkatnya tekanan global untuk transisi menuju energi terbarukan. Fluktuasi ini secara langsung berdampak pada kinerja keuangan dan, akibatnya, pada nilai perusahaan. Ketidakpastian ini menciptakan tantangan bagi manajemen untuk menjaga dan meningkatkan nilai perusahaan di mata investor, yang tercermin dalam volatilitas harga saham dan rasio penilaian pasar.

Untuk memberikan gambaran empiris mengenai fluktuasi ini, data nilai perusahaan yang diproses dengan Tobin's Q (TQ) yang merupakan ukuran perbandingan nilai pasar perusahaan dengan nilai asetnya. Dari beberapa perusahaan energi terkemuka di BEI menunjukkan tren yang tidak stabil (Utami & Susanto,

2022). Volatilitas ini mengindikasikan adanya persepsi risiko yang bervariasi dari investor dan menunjukkan bahwa nilai perusahaan di sektor energi Indonesia juga menyimpan potensi pertumbuhan yang besar. Permintaan energi domestik yang terus meningkat seiring dengan pertumbuhan populasi dan ekonomi menjadi fondasi yang kuat bagi keberlanjutan bisnis perusahaan energi (Hartono & Wijoyo, 2023).

Selain itu, pemerintah Indonesia secara aktif mendorong investasi di sektor energi, baik pada sumber daya fosil untuk ketahanan energi jangka pendek maupun pada pengembangan energi baru dan terbarukan (EBT) sebagai komitmen jangka panjang terhadap ekonomi hijau. Potensi ini menciptakan peluang bagi perusahaan untuk meningkatkan pendapatan dan, pada gilirannya, mendorong nilai perusahaan.

Meskipun demikian, tantangan yang dihadapi tidak dapat diabaikan. Perusahaan energi, terutama yang berbasis fosil, berada di bawah sorotan tajam dari berbagai pemangku kepentingan, termasuk investor, regulator, dan masyarakat sipil, terkait isu lingkungan dan sosial (Pratiwi & Sudarma, 2022). Tuntutan untuk dekarbonisasi dan penerapan praktik bisnis yang berkelanjutan menjadi faktor risiko yang signifikan. Perusahaan yang gagal beradaptasi dengan agenda transisi energi berisiko kehilangan kepercayaan investor dan mengalami penurunan nilai.

Selain itu, volatilitas harga komoditas global tetap menjadi tantangan utama yang berada di luar kendali perusahaan. Ketergantungan pada harga minyak, gas, dan batu bara global membuat pendapatan dan profitabilitas perusahaan sangat fluktuatif (Siregar & Widyasari, 2023). Fluktuasi ini mempersulit perencanaan keuangan jangka panjang dan meningkatkan profil risiko perusahaan di mata investor. Oleh karena itu, kemampuan perusahaan untuk mengelola faktor-faktor internal menjadi sangat krusial untuk

memitigasi risiko eksternal dan menjaga stabilitas nilai perusahaan (Putra & Lestari, 2024).

Salah satu faktor non-keuangan yang semakin dipertimbangkan investor dalam menilai perusahaan adalah Corporate Social Responsibility (CSR). Dalam konteks sektor energi yang memiliki dampak lingkungan dan sosial yang tinggi, pengungkapan dan implementasi CSR menjadi alat strategis bagi perusahaan untuk membangun legitimasi dan reputasi positif di mata para pemangku kepentingan. Teori pemangku kepentingan (stakeholder theory) menyatakan bahwa perusahaan yang mampu memenuhi ekspektasi seluruh pemangku kepentingannya, bukan hanya pemegang saham, akan mencapai kinerja berkelanjutan dan nilai perusahaan yang lebih tinggi.

Namun, pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan masih menjadi perdebatan dalam literatur akademis. Beberapa penelitian menemukan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, karena dianggap sebagai sinyal komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan yang dihargai oleh investor (Pratama & Sari, 2023); (Santoso, 2023). Praktik CSR yang baik dapat mengurangi risiko konflik sosial, meningkatkan loyalitas pelanggan, dan menarik talenta berkualitas, yang semuanya berkontribusi pada peningkatan nilai jangka panjang.

Di sisi lain, terdapat penelitian yang menunjukkan hasil yang berbeda. Studi oleh (Wibowo, 2022) menemukan bahwa pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan tidak signifikan, dengan argumen bahwa biaya yang dikeluarkan untuk aktivitas CSR seringkali dianggap sebagai beban yang mengurangi profitabilitas jangka pendek. Selain itu, pengaruh CSR bisa jadi bersifat tidak langsung atau baru terasa dalam jangka waktu yang sangat panjang, sehingga tidak segera tercermin dalam valuasi pasar. Inkonsistensi hasil ini menunjukkan adanya kesenjangan penelitian yang perlu diisi, terutama dalam konteks sektor energi Indonesia yang unik (Lestari & Firmansyah, 2024).

Beralih ke faktor internal, likuiditas merupakan salah satu indikator kesehatan

keuangan perusahaan yang paling fundamental. Likuiditas, yang diukur dengan rasio seperti Current Ratio (CR), mencerminkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Tingkat likuiditas yang tinggi dapat diinterpretasikan oleh investor sebagai sinyal positif bahwa perusahaan memiliki manajemen keuangan yang baik dan risiko gagal bayar yang rendah, yang seharusnya berdampak positif pada nilai perusahaan (Nugroho & Hartono, 2023).

Teori pensinyalan (signaling theory) mendukung argumen ini, di mana manajemen menggunakan tingkat likuiditas sebagai sinyal kepada pasar mengenai prospek perusahaan di masa depan. Perusahaan dengan likuiditas yang kuat dianggap lebih mampu memanfaatkan peluang investasi yang muncul secara tiba-tiba dan lebih tahan terhadap guncangan ekonomi. Dalam penelitian Hidayat dan Martani juga menemukan bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan di sektor manufaktur (Hidayat & Martani, 2023).

Namun, pandangan lain yang didasarkan pada teori keagenan (agency theory) justru mengemukakan potensi dampak negatif. Tingkat likuiditas yang terlalu tinggi, terutama dalam bentuk kas yang melimpah (free cash flow), dapat memicu masalah keagenan. Manajer mungkin cenderung menggunakan kelebihan dana tersebut untuk investasi yang tidak efisien atau untuk kepentingan pribadi, yang pada akhirnya dapat merusak nilai perusahaan (Rahayu & Wijaya, 2022). Beberapa studi empiris, seperti yang dilakukan oleh Putri dan Setiawan (2024), juga menemukan bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, menunjukkan bahwa investor mungkin lebih fokus pada profitabilitas dan potensi pertumbuhan jangka panjang daripada sekadar posisi kas jangka pendek (Putri & Setiawan, 2024).

Faktor internal krusial lainnya adalah struktur modal, yang menggambarkan bagaimana perusahaan mendanai operasional dan pertumbuhannya melalui kombinasi utang dan ekuitas. Keputusan struktur modal adalah salah satu keputusan keuangan paling penting karena berdampak langsung pada risiko dan biaya modal

perusahaan. Menurut trade-off theory, perusahaan akan menyeimbangkan manfaat pajak dari penggunaan utang dengan biaya kebangkrutan (financial distress costs). Terdapat tingkat utang optimal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

Beberapa penelitian mendukung teori ini dan menemukan hubungan positif antara tingkat utang (leverage) dan nilai perusahaan hingga titik tertentu. Penggunaan utang dapat berfungsi sebagai alat pendisiplin bagi manajer dan memberikan sinyal positif kepada pasar mengenai keyakinan manajemen terhadap kemampuan perusahaan menghasilkan laba di masa depan untuk membayar utang ((Syahputra, Nasution, & Lubis, 2023); (Aditya & Purnomo, 2023)).

Sebaliknya, pecking order theory menyajikan pandangan yang berbeda, menyatakan bahwa perusahaan lebih memilih sumber pendanaan internal (laba ditahan), diikuti oleh utang, dan terakhir penerbitan ekuitas baru. Dalam kerangka ini, peningkatan utang dapat diartikan sebagai sinyal negatif bahwa perusahaan telah kehabisan sumber dana internal dan enggan menerbitkan saham baru karena adanya asimetri informasi. Oleh karena itu, beberapa studi menemukan hubungan negatif antara utang dan nilai perusahaan (Utami & Susanto, 2022). Penelitian lain menemukan bahwa tidak menemukan pengaruh signifikan dari struktur modal terhadap nilai perusahaan, yang menambah kompleksitas dan inkonsistensi temuan pada area ini (Gunawan & Salim, 2024).

Berdasarkan paparan di atas, terlihat jelas adanya kesenjangan penelitian (research gap) yang signifikan. Pertama, terdapat hasil yang tidak konsisten mengenai pengaruh CSR, likuiditas, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Kedua, sebagian besar penelitian sebelumnya cenderung menguji variabel-variabel ini secara terpisah atau dalam konteks sektor industri yang lebih umum. Masih terbatas penelitian komprehensif yang mengkaji pengaruh ketiga faktor ini secara simultan pada sektor energi di Indonesia, terutama pada periode 2020-2024 yang penuh gejolak dan ditandai oleh agenda transisi energi yang semakin

mendesak.

Oleh karena itu, penelitian ini menjadi urgen untuk dilakukan. Memahami secara mendalam bagaimana faktor-faktor non-keuangan (CSR) dan faktor-faktor keuangan internal (likuiditas dan struktur modal) secara bersama-sama membentuk nilai perusahaan di sektor energi menjadi sangat penting bagi berbagai pihak. Bagi manajer perusahaan, hasil penelitian ini dapat memberikan panduan dalam merumuskan strategi CSR dan kebijakan keuangan yang optimal. Bagi investor, penelitian ini menawarkan wawasan yang lebih baik untuk membuat keputusan investasi yang terinformasi di sektor yang kompleks ini. Bagi regulator, temuan ini dapat menjadi masukan dalam merancang kebijakan yang mendukung pertumbuhan berkelanjutan sektor energi nasional. Dengan demikian, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Corporate Social Responsibility, likuiditas, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI periode 2020-2024.

METODE

Penelitian ini dirancang dengan menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian asosiatif kausal. Pendekatan kuantitatif dipilih karena penelitian ini berfokus pada pengujian hipotesis melalui analisis data numerik dan penggunaan metode statistik untuk menggeneralisasi temuan (Sekaran & Bougie, 2016). Jenis penelitian ini bersifat asosiatif kausal, yang bertujuan untuk menganalisis hubungan sebab-akibat atau pengaruh antara dua atau lebih variabel (Sugiyono, 2019).

Secara spesifik, penelitian ini akan menginvestigasi pengaruh variabel independent yaitu Corporate Social Responsibility (X1), Likuiditas (X2), dan Struktur Modal (X3) terhadap variabel dependen, yaitu Nilai Perusahaan (Y). Desain ini dianggap paling sesuai untuk menjawab pertanyaan penelitian dan menguji hipotesis yang telah dirumuskan berdasarkan kerangka teoretis yang ada.

Tabel 1. Deskripsi variabel penelitian

Variabel	Definisi & Pengukuran
TQ	Nilai Perusahaan (Tobin's Q): Ukuran nilai perusahaan yang dihitung dengan membagi total nilai pasar perusahaan (nilai pasar ekuitas ditambah total utang) dengan total nilai buku aset perusahaan.
CSRDI	Corporate Social Responsibility Disclosure Index: Ukuran tingkat pengungkapan informasi tanggung jawab sosial perusahaan yang dihitung berdasarkan item-item dalam laporan keberlanjutan (<i>sustainability report</i>) yang mengacu pada standar GRI.
CR	Likuiditas (Current Ratio): Rasio keuangan yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Dihitung dengan membagi total aset lancar dengan total liabilitas lancar.
DER	Struktur Modal (Debt to Equity Ratio): Rasio yang mengukur tingkat utang perusahaan relatif terhadap modal ekuitasnya. Dihitung dengan membagi total utang dengan total ekuitas pemegang saham.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor energi yang terdaftar secara konsisten di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode pengamatan, yaitu dari tahun 2020 hingga 2024. Berdasarkan data BEI, terdapat sekitar 74 perusahaan yang masuk dalam kategori sektor energi. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling, yaitu

metode penentuan sampel berdasarkan kriteria-kriteria tertentu yang relevan dengan tujuan penelitian (Hair, Black, Babin, & Anderson, 2019).

Kriteria ini ditetapkan untuk memastikan bahwa sampel yang terpilih homogen dan dapat merepresentasikan populasi yang diteliti secara akurat. Adapun kriteria yang digunakan untuk seleksi sampel sebagaimana pada Tabel 2.

Tabel 2. Kriteria sampel penelitian

Kriteria	Jumlah
Perusahaan sektor energi yang secara konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020-2024.	74
Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan tahunan dan laporan keberlanjutan (<i>sustainability report</i>) secara lengkap dan telah diaudit selama periode penelitian.	(27)
Perusahaan yang tidak menyajikan laporan keuangannya dalam mata uang Rupiah (IDR) untuk menghindari distorsi akibat fluktuasi kurs.	(15)
Perusahaan yang tidak memiliki kelengkapan data yang dibutuhkan untuk mengukur semua variabel penelitian (CSR, likuiditas, struktur modal, dan nilai perusahaan).	(18)
Perusahaan sektor energi yang termasuk dalam kriteria penelitian	14
Jumlah data penelitian ($14 \times 5 = 70$)	70

Sumber: Data diolah, 2025.

Proses seleksi sampel dari populasi akan diringkas dalam tabel untuk menunjukkan jumlah perusahaan yang memenuhi setiap kriteria hingga diperoleh jumlah sampel akhir yang akan digunakan dalam analisis data sebanyak 70 sampel. Penelitian ini menggunakan jenis data sekunder kuantitatif yang bersifat data panel. Data panel merupakan gabungan antara data deret waktu (time series) dari tahun 2020 hingga 2024 (5 tahun) dan data silang (cross-section) dari perusahaan-perusahaan sampel yang terpilih (Ghozali, 2018). Sumber data utama berasal dari laporan keuangan tahunan dan laporan keberlanjutan yang dipublikasikan secara resmi oleh masing-masing perusahaan.

Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah metode dokumentasi. Proses ini melibatkan pengumpulan, pencatatan, dan verifikasi data secara sistematis dari sumber-sumber yang telah disebutkan. Data untuk setiap variabel akan dikumpulkan dari laporan keuangan dan laporan keberlanjutan yang diunduh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan situs web resmi masing-masing perusahaan sampel.

Hipotesis untuk menguji pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR), Likuiditas, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan. dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. H_1 : Corporate Social Responsibility (CSR) berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.
2. H_2 : Likuiditas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.
3. H_3 : Struktur Modal berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan.

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi data panel dengan bantuan perangkat lunak statistik EViews. Analisis ini dipilih karena kemampuannya untuk mengontrol heterogenitas individu (perusahaan) yang tidak teramati dan memberikan hasil estimasi

yang lebih efisien (Ghozali, 2018). Tahapan analisis data yang akan dilakukan meliputi:

1. Statistik Deskriptif: Analisis ini dilakukan untuk memberikan gambaran umum mengenai data penelitian, mencakup nilai rata-rata, standar deviasi, nilai minimum, dan maksimum dari setiap variabel.
2. Pemilihan Model Regresi Data Panel: Untuk menentukan model estimasi terbaik di antara *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM), akan dilakukan serangkaian pengujian, yaitu Uji Chow (untuk memilih antara CEM dan FEM) dan Uji Hausman (untuk memilih antara FEM dan REM).
3. Uji Asumsi Klasik: Sebelum melakukan uji hipotesis, akan dilakukan pengujian asumsi klasik yang relevan untuk data panel, meliputi uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi, untuk memastikan model regresi yang dihasilkan bersifat *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE).
4. Analisis Regresi dan Uji Hipotesis: Setelah model terbaik terpilih dan asumsi klasik terpenuhi, akan dilakukan analisis regresi untuk menguji hipotesis. Pengujian hipotesis meliputi:
 - a. Uji Signifikansi Parsial (Uji t): Untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara individual.
 - b. Uji Signifikansi Simultan (Uji F): Untuk mengetahui pengaruh semua variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen.
 - c. Koefisien Determinasi (Adjusted R^2): Untuk mengukur seberapa besar kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen.

HASIL

Bagian ini menyajikan hasil analisis data kuantitatif yang dilakukan untuk menguji pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR), Likuiditas, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI periode 2020-2024. Analisis data dilakukan dengan menggunakan perangkat lunak EViews 12.

Analisis statistik deskriptif

Tabel 3. Hasil analisis statistik deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviation
Nilai Perusahaan (TQ)	70	0.45	3.15	1.485	0.652
CSR (CSRDI)	70	0.25	0.88	0.558	0.154
Likuiditas (CR)	70	0.85	4.50	2.155	0.981
Struktur Modal (DER)	70	0.30	2.50	1.105	0.556

Sumber: Data diolah dengan EViews 12, 2025.

Berdasarkan tabel 3, dapat dilihat bahwa rata-rata Nilai Perusahaan (TQ) adalah 1.485, yang menunjukkan bahwa nilai pasar perusahaan secara umum lebih tinggi dari nilai bukunya. Rata-rata pengungkapan CSR (CSRDI) sebesar 0.558 mengindikasikan bahwa perusahaan sektor energi rata-rata telah mengungkapkan lebih dari separuh item yang direkomendasikan standar GRI. Rata-rata Likuiditas (CR) sebesar 2.155 menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan yang baik untuk membayar kewajiban jangka pendeknya. Sementara itu, rata-rata Struktur Modal (DER) sebesar 1.105 menandakan bahwa rata-rata perusahaan didanai lebih banyak oleh utang daripada ekuitas.

Uji asumsi klasik

Untuk menentukan model regresi data panel yang paling tepat, dilakukan *Uji Chow* dan *Uji Hausman*. Hasil *Uji Chow* menunjukkan nilai probabilitas *Cross-section F* sebesar 0.0012 (< 0.05), sehingga *Fixed Effect Model* (FEM) lebih baik daripada *Common Effect Model* (CEM). Selanjutnya, hasil *Uji Hausman* menunjukkan nilai probabilitas *Cross-section Random* sebesar 0.0255 (< 0.05), yang mengindikasikan bahwa FEM juga lebih tepat digunakan daripada *Random*

Effect Model (REM).

Dengan demikian, analisis regresi dan pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan *Fixed Effect Model* (FEM). Sebelum melakukan uji hipotesis, dilakukan pengujian asumsi klasik untuk memastikan model regresi bebas dari masalah multikolinearitas dan heteroskedastisitas. Untuk lebih jelasnya dapat melihat penjelasan berikut:

1. Hasil uji chow

Uji Chow digunakan untuk memilih antara *Common Effect Model* (CEM) dan *Fixed Effect Model* (FEM). Hasil Uji menyatakan bahwa hasil Uji Chow menunjukkan nilai probabilitas *Cross-section F* sebesar 0.0012. Karena nilai probabilitas (0.0012) lebih kecil dari tingkat signifikansi 0.05, maka H_0 (hipotesis nol) yang menyatakan CEM lebih baik, ditolak. Dengan demikian, kesimpulannya adalah *Fixed Effect Model* (FEM) lebih tepat digunakan daripada *Common Effect Model* (CEM). Ini mengindikasikan bahwa terdapat perbedaan karakteristik individual (efek tetap) antar perusahaan yang signifikan dan perlu diperhitungkan dalam model.

2. Hasil uji hausman

Setelah FEM terpilih mengungguli CEM, Uji Hausman dilakukan untuk memilih antara *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM). Hasil menunjukkan bahwa hasil Uji Hausman menunjukkan nilai probabilitas *Cross-section Random* sebesar 0.0255. Karena nilai probabilitas (0.0255) juga lebih kecil dari tingkat signifikansi 0.05, maka H_0 (hipotesis nol) yang menyatakan REM lebih baik, ditolak. Kesimpulannya adalah *Fixed*

Effect Model (FEM) lebih tepat digunakan daripada Random Effect Model (REM). Hasil ini mengonfirmasi bahwa ada korelasi antara variabel independen dengan efek individual perusahaan yang tidak teramati, sehingga penggunaan FEM lebih konsisten.

3. Uji lagrange multiplier (LM)

Uji LM digunakan untuk memilih antara CEM dan REM. Uji Chow sudah mengarahkan pada FEM, dan Uji Hausman mengonfirmasi keunggulan FEM atas REM, maka alur pengujian sudah jelas dan tidak memerlukan Uji LM untuk pengambilan keputusan akhir. Alur pengujian yang dilakukan (Chow, lalu Hausman) sudah merupakan praktik standar dan logis.

Uji multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi yang tinggi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi yang tinggi di antara variabel independen. Batas nilai korelasi yang umum digunakan adalah 0.80. Jika nilai korelasi antar variabel independen lebih kecil dari 0.80, maka model dianggap bebas dari multikolinearitas.

Tabel 4. Hasil uji multikolinearitas (*correlation matrix*)

	CSR	Likuiditas	Struktur Modal
CSR	1.000	0.215	-0.188
Likuiditas	0.215	1.000	-0.254
Struktur Modal	-0.188	-0.254	1.000

Sumber: Data diolah dengan EViews 12, 2025.

Berdasarkan hasil pada tabel 4, dapat dilihat bahwa nilai korelasi antar semua variabel independen berada di bawah angka 0.80. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini bebas dari masalah multikolinearitas.

Uji heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Model regresi yang baik adalah yang tidak mengalami gejala heteroskedastisitas. Penelitian ini menggunakan Uji White. Jika nilai probabilitas dari Chi-Square ($Obs \cdot R^2$) lebih besar dari tingkat signifikansi 0.05, maka dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 5. Hasil uji heteroskedastisitas (*uji white*)

Effect	Statistic	Prob.
F-statistic	1.4486	0.1996
Obs*R-squared	11.1095	0.1956

Sumber: Data diolah dengan EViews 12, 2025.

Berdasarkan tabel 5, diperoleh nilai probabilitas Chi-Square dari $Obs \cdot R^2$ sebesar 0.1956, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0.05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak mengandung gejala heteroskedastisitas.

Analisis regresi data panel

Setelah model FEM terpilih dan lolos uji asumsi klasik, dilakukan analisis regresi. Hasil estimasi model regresi data panel disajikan pada Tabel 6.

Tabel 6. Hasil analisis regresi data panel (*fixed effect model*)

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.8542	0.2158	3.9583	0.0002
CSR (X1)	1.2580	0.4512	2.7881	0.0071
Likuiditas (X2)	0.0855	0.0654	1.3073	0.1965
Struktur Modal (X3)	-0.4521	0.1588	-2.8469	0.0062

Sumber: Data diolah dengan EViews 12, 2025.

Berdasarkan hasil pada tabel 6, dapat dibentuk persamaan regresi sebagai berikut:

$$TQ = 0.8542 + 1.2580 CSR + 0.0855 CR - 0.4521 DER + e$$

Interpretasi dari persamaan tersebut adalah sebagai berikut:

1. Konstanta (C) sebesar 0.8542 menunjukkan bahwa jika semua variabel independen bernilai nol, maka rata-rata Nilai Perusahaan (TQ) adalah 0.8542.
2. Koefisien CSR sebesar 1.2580 menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1% dalam pengungkapan CSR, akan meningkatkan Nilai Perusahaan (TQ) sebesar 1.2580, dengan asumsi variabel lain konstan.
3. Koefisien Likuiditas (CR) sebesar 0.0855 menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1 satuan pada Current Ratio, akan meningkatkan Nilai Perusahaan (TQ) sebesar 0.0855, dengan asumsi variabel lain konstan.
4. Koefisien Struktur Modal (DER) sebesar -0.4521 menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1 satuan pada Debt to Equity Ratio, akan menurunkan Nilai Perusahaan (TQ) sebesar 0.4521, dengan asumsi variabel lain konstan.

Uji hipotesis

Uji koefisien determinasi (Adjusted R²) Uji ini bertujuan untuk mengukur seberapa besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen (Hair, Black, Babin, & Anderson, 2019).

Tabel 7. Hasil uji koefisien determinasi (R²)

Kriteria	Nilai
R-squared	0.6854
Adjusted R-squared	0.6521
S.E. of regression	0.3855
Sum squared resid	9.9541
Log likelihood	-30.1254
F-statistic	35.4851
Prob(F-statistic)	0.0000

Sumber: Data diolah dengan EViews 12, 2025.

Berdasarkan pada tabel 7, nilai Adjusted R-squared sebesar 0.6521 menunjukkan bahwa 65,21% variasi pada Nilai Perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel Corporate Social Responsibility, Likuiditas, dan Struktur Modal. Sisanya sebesar 34,79% dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian ini.

Uji signifikansi simultan (Uji F)

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah semua variabel independen secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen (Sugiyono, 2019).

Tabel 8. Hasil uji F

Kriteria	Nilai
R-squared	0.6854
Adjusted R-squared	0.6521
S.E. of regression	0.3855
Sum squared resid	9.9541
Log likelihood	-30.1254
F-statistic	35.4851
Prob(F-statistic)	0.0000

Sumber: Data diolah dengan EViews 12, 2025.

Berdasarkan hasil analisis pada tabel 8, nilai Prob (F-statistic) sebesar 0.0000 lebih kecil dari tingkat signifikansi 0.05 dan nilai F-hitung (F-Statistic) sebesar 35,49 > yang lebih besar dari f-tabel 2,856 (perhitungannya: F-tabel dengan jumlah (n) = 70, jumlah variabel (k) = 4, taraf signifikansi a = 0.05, maka dfl = k - 1 (dfl = 4 - 1 = 3) dan df2 = n - k (df2 = 70 - 4 = 64, nilai f-tabelnya adalah 2,856).

Hal ini menunjukkan bahwa variabel CSR, Likuiditas, dan Struktur Modal secara simultan (bersama- sama) berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Uji signifikansi parsial (Uji t)

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Hasil uji t dapat dilihat pada Tabel 9.

Tabel 9. Hasil uji hipotesis (uji-t)

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.8542	0.2158	3.9583	0.0002
CSR (X1)	1.2580	0.4512	2.7881	0.0071
Likuiditas (X2)	0.0855	0.0654	1.3073	0.1965
Struktur Modal (X3)	-0.4521	0.1588	-2.8469	0.0062

Sumber: Data diolah dengan EViews 12, 2025.

Berdasarkan hasil uji t yang ditampilkan pada tabel 9, dapat diinterpretasikan hasil pengujian hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Pengaruh *corporate social responsibility* (csr) terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil perhitungan, diperoleh nilai T-tabel sebesar 1,670. Sementara itu, nilai T-hitung untuk variabel CSR adalah sebesar 2,701 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0071. Dapat diketahui bahwa T-hitung lebih besar dari T-tabel ($2,701 > 1,670$), dan nilai probabilitas lebih kecil dari tingkat signifikansi yang ditentukan, yaitu 0,05 ($0,0071 < 0,05$). Dengan demikian, H_1 diterima, yang menunjukkan bahwa *corporate social responsibility* secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan

Diketahui nilai T-hitung untuk variabel Likuiditas adalah 1,302, dengan nilai probabilitas sebesar 0,1965. Jika dibandingkan dengan nilai T-tabel sebesar 1,670, maka $T\text{-hitung} < T\text{-tabel}$ ($1,302 < 1,670$), dan nilai probabilitas $> 0,05$ ($0,1965 > 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa secara statistik, H_2 ditolak, yang berarti bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan secara parsial.

3. Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil uji, diperoleh nilai T-hitung sebesar 2,770 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0062. Nilai ini lebih besar dari T-tabel ($2,770 > 1,670$) dan nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 ($0,0062 < 0,05$). Maka dapat disimpulkan bahwa H_3 diterima, yang berarti bahwa Struktur Modal secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

PEMBAHASAN

Pengaruh *corporate social responsibility* (CSR) terhadap nilai perusahaan

Hasil penelitian ini secara konsisten menunjukkan bahwa *corporate social responsibility* (CSR) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020-2024. Temuan ini mengindikasikan bahwa praktik CSR yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan di sektor energi secara efektif berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan, menegaskan bahwa investasi dan komitmen terhadap tanggung jawab sosial tidak hanya berfungsi sebagai kewajiban etis, tetapi juga merupakan strategi yang vital dalam menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham serta meningkatkan reputasi dan kepercayaan pemangku kepentingan. Konsistensi ini menguatkan teori pemangku kepentingan (*stakeholder theory*), yang menyatakan bahwa perusahaan yang aktif memperhatikan kepentingan seluruh pemangku kepentingannya, termasuk masyarakat dan lingkungan, akan memperoleh legitimasi dan dukungan yang lebih kuat, berdampak positif pada reputasi dan kepercayaan investor, sehingga meningkatkan nilai perusahaan (Sulbahri, 2021).

Dalam sektor energi, yang memiliki dampak lingkungan dan sosial yang substansial, pengungkapan CSR yang transparan menjadi sinyal positif bagi investor mengenai kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko non-keuangan secara efektif (Qonita, Moeljadi, & Ratnawati, 2022). Penelitian lain turut mendukung temuan ini, yang menemukan bahwa CSR secara signifikan meningkatkan reputasi perusahaan dan nilai pasar, khususnya pada entitas dengan

komitmen keberlanjutan tinggi (Pratama & Sari, 2023). Kemudian, penelitian lainnya mengonfirmasi bahwa implementasi CSR yang konsisten meningkatkan kepercayaan stakeholder dan berdampak positif pada valuasi perusahaan, menunjukkan bahwa CSR bukan sekadar kewajiban sosial (Wu, 2023), melainkan strategi bisnis yang dapat meningkatkan daya saing dan nilai perusahaan.

Pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan

Penelitian ini menemukan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan di sektor energi yang terdaftar di BEI Tahun 2020-2024. Hal ini mengindikasikan bahwa investor lebih memprioritaskan potensi profitabilitas jangka panjang dan proyek-proyek besar daripada posisi kas jangka pendek. Selain itu, dalam konteks sektor energi di BEI pada periode tersebut, kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya (likuiditas) tidak secara langsung atau signifikan memengaruhi persepsi investor atau penilaian pasar terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa faktor-faktor lain, seperti profitabilitas, pertumbuhan, atau kebijakan dividen, memiliki peran yang lebih dominan dalam menentukan nilai perusahaan di sektor ini dibandingkan dengan posisi likuiditasnya. Dari perspektif teori sinyal (*signaling theory*), likuiditas mungkin bukan sinyal utama yang diperhatikan investor dalam konteks ini (Spence, 1973).

Sementara itu, teori keagenan (*agency theory*) menjelaskan bahwa likuiditas yang berlebihan dapat menimbulkan masalah free cash flow, di mana manajer mungkin menyalahgunakan dana tersebut, sehingga investor tidak melihat likuiditas tinggi sebagai hal positif (Nguyen & Soobaroyen, 2022). Hasil ini konsisten dengan studi yang dilakukan oleh Putri dan Setiawan juga menemukan bahwa likuiditas tidak signifikan mempengaruhi nilai perusahaan di sektor energi (Putri & Setiawan, 2024).

Sebaliknya, beberapa penelitian menemukan pengaruh positif likuiditas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur, yang menunjukkan perbedaan karakteristik industri

dalam menilai likuiditas (Hidayat & Martani, 2023).

Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal yang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan di sektor energi yang terdaftar di BEI Tahun 2020-2024. Temuan ini menyiratkan bahwa peningkatan proporsi utang relatif terhadap ekuitas (DER yang lebih tinggi) cenderung menurunkan nilai perusahaan di sektor energi. Hal ini dapat diinterpretasikan bahwa investor di sektor ini memandang tingkat utang yang tinggi sebagai indikator risiko finansial yang lebih besar, yang pada gilirannya dapat mengurangi daya tarik investasi dan menekan valuasi perusahaan. Kemudian, temuan ini mendukung teori *pecking order*, yang menyatakan bahwa peningkatan utang dapat menjadi sinyal negatif bagi pasar karena meningkatkan risiko kebangkrutan dan biaya keagenan (Oktrivina, Yatim, & Pamasta, 2023). Dalam sektor energi yang padat modal dan berisiko tinggi, tingginya DER meningkatkan profil risiko perusahaan sehingga investor memberikan valuasi yang lebih rendah (Riise & Yssen, 2022).

Penelitian lain juga menemukan pengaruh negatif signifikan DER terhadap nilai perusahaan di sektor energi, menegaskan bahwa investor menghindari perusahaan dengan beban utang tinggi (Utami & Susanto, 2022). Sebaliknya, beberapa penelitian lainnya, melaporkan bahwa pengaruh positif DER terhadap nilai perusahaan, yang menyatakan bahwa utang dapat memberikan manfaat pajak sehingga meningkatkan nilai perusahaan sampai titik optimal tertentu (Syahputra, Nasution, & Lubis, 2023). Namun, dalam konteks risiko tinggi sektor energi, efek negatif dari risiko kebangkrutan tampak lebih dominan. Penelitian tambahan menguatkan bahwa DER yang tinggi berpotensi menurunkan minat investor karena risiko finansial yang meningkat, sehingga menekan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan pentingnya manajemen struktur modal yang seimbang untuk menjaga nilai perusahaan tetap optimal (Irnawati, 2023).

SIMPULAN

Corporate social responsibility (CSR) terbukti memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada entitas sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini mengindikasikan bahwa komitmen dan transparansi perusahaan dalam tanggung jawab sosial dan lingkungan dihargai oleh investor, yang memandang praktik CSR sebagai sinyal positif yang dapat meningkatkan reputasi, membangun kepercayaan pemangku kepentingan, dan pada akhirnya berkontribusi pada peningkatan valuasi pasar.

Likuiditas tidak ditemukan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menyiratkan bahwa bagi investor di sektor energi, kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya bukanlah faktor penentu utama dalam keputusan investasi; kemungkinan besar, investor lebih memprioritaskan aspek lain seperti profitabilitas jangka panjang, potensi pertumbuhan dari proyek-proyek strategis, dan manajemen risiko secara keseluruhan.

Struktur modal menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menegaskan bahwa peningkatan tingkat utang (leverage) yang digunakan oleh perusahaan sektor energi cenderung menurunkan nilai perusahaan, karena dalam industri yang padat modal dan berisiko tinggi, utang yang lebih tinggi dianggap meningkatkan risiko finansial dan potensi kebangkrutan, sehingga investor memberikan valuasi yang lebih rendah.

PENGHARGAAN

Penelitian ini didanai secara mandiri. Apresiasi yang tulus kepada semua pihak yang telah memberikan kontribusi dan bantuan, sehingga memungkinkan penyelesaian dan publikasi penelitian ini pada jurnal terakreditasi Sinta.

DAFTAR PUSTAKA

Aditya, B., & Purnomo, H. (2023). Capital structure and firm value: A study on Indonesian manufacturing companies with industry risk as a moderating variable. *Journal of Finance*

and Banking Review, 8(2), 112-125.

Ghozali, I. (2018). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 25*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Gunawan, B., & Salim, A. (2024). The insignificant effect of capital structure on firm value: Evidence from the Indonesian consumer goods sector. *Indonesian Journal of Business and Economics*, 7(1), 45-58.

Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., & Anderson, R. E. (2019). *Multivariate data analysis (8th ed.)*. Boston: Cengage Learning.

Hartono, J., & Wijoyo, H. (2023). Energy demand and economic growth in Indonesia: A long-term perspective. *Energy Economics*, 115-123.

Hidayat, T., & Martani, D. (2023). Liquidity management and its impact on firm value: An empirical study on IDX30 companies. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 27(1), 15-28.

Irnowati, J. (2023). Debt to Equity Ratio, Growth Opportunity, Firm Value. *Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi*, 7(1), 470-478.

Nguyen, T. H., & Soobaroyen, T. (2022). To what extent do governance, government funding and chief executive officers characteristics influence executive compensation in U.K. charities? Insight from the social theory of agency. *Financial Accountability and Management*, 38(1), 56-76.

Lestari, D., & Firmansyah, A. (2024). The long-term impact of environmental CSR on market valuation: A study on high-profile industries. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 14(2), 210-228.

Nugroho, A., & Hartono, U. (2023). The signaling role of liquidity on firm value: Evidence from the Indonesian stock market. *Accounting and Finance Review*, 6(3), 201-215. <https://doi.org/10.5555/afr.v6i3.2023.201-215>.

Oktrivina, A., Yatim, R., & Pamasta, D. P. (2023). Evaluating the firm value determinants: A case of Indonesia's energy sector. *Oikonomia: Jurnal Manajemen*, 19(2), 143-154.

Pratama, R., & Sari, V. (2023). Corporate social responsibility disclosure and firm value: The role of media visibility. *Asian Journal of Accounting Research*, 8(1), 88-102.

- Pratiwi, A., & Sudarma, M. (2022). Stakeholder pressure and environmental performance in the Indonesian mining and energy sector. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, 1-15.
- Putra, I. G., & Lestari, P. V. (2024). Internal factor management as a mitigation strategy for external risks in the energy sector. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 14(2), 115- 123.
- Putri, D., & Setiawan, B. (2024). Pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan sektor energi di Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 18(1), 75-90.
- Qonita, F., Moeljadi, M., & Ratnawati, K. (2022). The influence of corporate social responsibility on firm value through corporate reputation and financial performance. *International Journal of Environmental, Social and Sustainability Studies*, 3(3), 150-165.
- Rahayu, S., & Wijaya, H. (2022). Agency costs of free cash flow and its negative effect on firm value. *Journal of Corporate Finance Research*, 16(4), 55-69.
- Riise, B., & Yssen, C. S. (2022). *Capital structure determinants in the energy sector*. Copenhagen: Copenhagen Business School.
- Santoso, T. (2023). Pengaruh pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 21(2), 110-125.
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). *Research methods for business: A skill-building approach (7th ed.)*. Chichester, West Sussex: John Wiley & Sons.
- Siregar, M., & Widyasari, I. (2023). Commodity price volatility and its impact on the financial performance of Indonesian energy firms. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, 26(2), 205- 224. <https://doi.org/10.21098/bemp.v26i2.2385>.
- Sugiyono. (2019). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sulbahri, R. A. (2021). Pengaruh corporate social responsibility terhadap nilai perusahaan. *Akuntansi Dan Manajemen*, 16(2), 215-226. <https://doi.org/10.30630/jam.v16i2.140>.
- Syahputra, R., Nasution, A., & Lubis, M. (2023). Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan: Studi pada perusahaan energi. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 16(1), 45-60.
- Utami, S., & Susanto, L. (2022). Pecking order theory and firm value: Evidence from publicly listed firms in Indonesia. *Investment Management and Financial Innovations*, 3(2) 1-12.
- Wibowo, A. E. (2022). Is corporate social responsibility always rewarding? An analysis of its insignificant effect on firm value in emerging markets. *Emerging Markets Finance and Trade*, 58(14), 4015–4028. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2021.2016832>.
- Wu, R. (2023). The impact of social responsibility on firm value: Evidence from Hong Kong and China. *International Journal of Economics and Commerce Management*, 1(3), 134-150.