

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Setiap perusahaan yang berdiri tentunya memiliki tujuan perusahaan yang jelas. Perusahaan memiliki tujuan jangka pendek dan tujuan jangka panjang. Tujuan jangka pendek perusahaan adalah untuk menghasilkan keuntungan yang maksimal, sedangkan tujuan jangka panjang perusahaan dapat diwujudkan dengan mensejahterakan investor dengan cara meningkatkan nilai perusahaan (Ranidiah., dkk, 2024). Nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli (investor) apabila perusahaan tersebut dijual yang dikaitkan dengan harga saham (Nuryati dan Hariyanti, 2019). Nilai perusahaan mampu menggambarkan kesejahteraan para pemegang saham dan bagaimana prospek pada masa yang akan datang, sehingga nilai perusahaan merupakan hal yang penting karena tingginya nilai perusahaan akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Sumartono., dkk, 2020).

Nilai perusahaan sangat berguna sebagai acuan bagi para investor untuk melihat seberapa besar nilai yang ada dalam perusahaan yang akan digunakan sebagai bahan pertimbangan bagi para investor yang akan menanamkan modalnya di dalam perusahaan tersebut. Nilai perusahaan dapat tercermin dari tinggi ataupun rendahnya harga saham di pasar modal. Tingginya harga saham dari suatu perusahaan akan mencerminkan keuntungan yang akan didapat oleh para pemegang saham, tentu hal tersebut akan membuat investor tertarik untuk menginvestasikan

dananya pada perusahaan tersebut sehingga menjadikan nilai perusahaan meningkat (Lisna dan Kurnia, 2024).

Sektor kesehatan merupakan salah satu sektor strategis dalam perekonomian nasional karena berperan penting dalam menjaga dan meningkatkan kualitas hidup masyarakat. Sektor ini tidak hanya berkaitan dengan pelayanan medis, tetapi juga dengan ketersediaan obat-obatan, alat kesehatan, serta infrastruktur pendukung lainnya yang menunjang sistem kesehatan secara keseluruhan. Berdasarkan klasifikasi Bursa Efek Indonesia (BEI), sektor kesehatan terbagi menjadi dua sub-sektor, yaitu sub-sektor farmasi dan sub-sektor penyedia layanan dan peralatan kesehatan. Kedua sub-sektor ini saling berhubungan dalam menyediakan produk dan jasa yang mendukung peningkatan taraf kesehatan masyarakat.

Pentingnya sektor kesehatan semakin terlihat pasca pandemi COVID-19, di mana kebutuhan akan layanan kesehatan yang berkualitas meningkat tajam, dan kesadaran masyarakat terhadap kesehatan turut mendorong pertumbuhan industri ini. Selain itu, sektor kesehatan dianggap memiliki potensi pertumbuhan jangka panjang karena permintaan terhadap produk dan layanan medis cenderung stabil, bahkan meningkat di tengah ketidakpastian ekonomi global. Oleh karena itu, sektor ini menjadi perhatian investor dan pemerintah, terutama dalam hal kinerja keuangan, tata kelola perusahaan, dan keberlanjutan bisnis.

Fenomena yang mencerminkan nilai perusahaan pada sektor kesehatan dapat dilihat dari kinerja PT Kalbe Farma Tbk (KLBF), salah satu perusahaan farmasi terbesar di Indonesia. Berdasarkan laporan dari Ipotnews (2024), sepanjang

tahun 2023, Kalbe Farma mencatatkan laba bersih sebesar Rp2,77 triliun, mengalami penurunan sebesar 18,05 persen dibandingkan tahun sebelumnya yang mencapai Rp3,38 triliun. Penurunan ini terjadi meskipun total penjualan perusahaan meningkat 5,25 persen menjadi Rp30,45 triliun. Salah satu penyebab utama penurunan laba bersih ini adalah lonjakan beban pokok penjualan yang meningkat sebesar 8,13 persen, menjadi Rp18,63 triliun, sehingga menekan margin laba perusahaan. Fenomena ini menunjukkan bahwa meskipun Kalbe Farma berhasil mencatat pertumbuhan pendapatan, tingginya beban operasional dan produksi berdampak signifikan terhadap profitabilitas dan pada akhirnya nilai perusahaan. Hal ini menggambarkan pentingnya efisiensi biaya dan pengelolaan struktur operasional dalam menjaga kinerja keuangan yang sehat. Penurunan laba bersih juga menjadi perhatian bagi investor, karena dapat mempengaruhi persepsi pasar terhadap prospek perusahaan di masa mendatang.

Fenomena serupa juga terlihat pada beberapa perusahaan penyedia layanan kesehatan. Berdasarkan laporan Liputan6.com (2023), beberapa emiten rumah sakit menunjukkan kinerja keuangan yang fluktuatif. Misalnya, PT Medikaloka Hermina Tbk (HEAL) mengalami penurunan pendapatan hingga 16,52% dibanding tahun sebelumnya. Hal ini mengindikasikan bahwa pertumbuhan pendapatan tidak selalu berbanding lurus dengan peningkatan nilai perusahaan, terutama jika tidak disertai efisiensi biaya operasional. Dalam industri layanan kesehatan, tingginya beban biaya seperti gaji tenaga medis, perawatan fasilitas, serta pembelian alat medis menjadi tantangan dalam menjaga profitabilitas agar nilai perusahaan tetap stabil.

Pertumbuhan perusahaan dapat menjadi faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut Kaltsum dan Afandi (2025), pertumbuhan perusahaan

adalah peningkatan atau penurunan total aset dari suatu perusahaan dari tahun ke tahun. Informasi mengenai pertumbuhan perusahaan biasanya direspon positif oleh investor, perusahaan yang memiliki pertumbuhan tinggi secara umum lebih diminati sahamnya sehingga secara otomatis berdampak pada nilai perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Fajriah., dkk (2022), Karuni dan Suci (2022), serta Julia dan Finatariyani (2024) menyebutkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, namun berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Jayanti., dkk (2023) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Faktor selanjutnya yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah profitabilitas. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Semakin tinggi tingkat profitabilitas dapat mengindikasikan perusahaan tersebut mampu memperoleh laba pada setiap periode. Investor akan menilai sejauh mana perusahaan dapat menciptakan keuntungan dari penjualan maupun investasi yang dilakukan dari profitabilitas. Semakin meningkat profitabilitas suatu perusahaan, semakin besar pula laba bersih yang diperoleh yang akan berdampak juga pada nilai perusahaan (Anggraini dan Agusningsih, 2022). Hasil penelitian dari Aprianti., dkk (2022), Karuni dan Suci (2022), serta Karisma dan Friyadi (2023) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, namun berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ernawati., dkk (2022) dan Jayanti., dkk (2023) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Selain pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas, faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah kepemilikan manajerial. Kepemilikan

manajerial adalah kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan yakni manajer, direksi, dan komisaris, yang mana pihak ini secara aktif ikut serta dalam pengambilan keputusan dalam perusahaan. Adanya kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kedudukan pihak manajemen dengan para pemegang saham yang dapat menyatukan kepentingan antara pihak manjerial dengan pemegang saham sehingga akan menurunkan kecenderungan manajemen untuk melakukan tindakan mengkonsumsi keuntungan secara berlebihan (Makadao dan Saerang, 2021). Adanya kepemilikan manjerial akan membuat pihak manajemen lebih termotivasi untuk meningkatkan kinerja perusahaan, perusahaan dengan kinerja yang baik cenderung akan lebih diminati oleh investor, hal ini juga akan berdampak pada nilai perusahaan. Hasil penelitian dari Hidayat., dkk (2021) serta Sari dan Wulandari (2021) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Putra dan Sutarno (2021) yang menyatakan kepemilikan manjerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Corporate Social Responsibility (CSR) adalah bentuk kepedulian perusahaan terhadap kesejahteraan masyarakat dan lingkungan, dengan mempertimbangkan segala dampak yang ditimbulkan oleh kegiatan perusahaan (Darmayanti dan Ardini, 2023). Pasca pandemi COVID-19, sektor kesehatan menjadi semakin strategis seiring meningkatnya kesadaran masyarakat terhadap pentingnya kesehatan. Perubahan tersebut juga mendorong penyesuaian kegiatan operasional perusahaan di sektor kesehatan, baik dalam penyediaan layanan, penerapan standar keselamatan, maupun pengelolaan risiko. Di tengah masa pemulihan, sektor kesehatan dipandang memiliki potensi pertumbuhan jangka

panjang, namun dihadapkan pada tantangan berupa meningkatnya limbah medis yang berisiko menimbulkan dampak lingkungan dan menurunkan kepercayaan publik apabila tidak dikelola dengan baik. Dalam konteks ini, *Corporate Social Responsibility* (CSR) menjadi semakin diperhatikan karena berkaitan langsung dengan kesehatan masyarakat, serta tanggung jawab lingkungan. Pelaksanaan dan pengungkapan CSR yang baik dapat membentuk reputasi positif perusahaan dan diposisikan sebagai variabel moderasi yang mampu mengubah persepsi negatif serta memperkuat hubungan antara faktor internal perusahaan dan nilai perusahaan di sektor kesehatan.

Perusahaan yang mengalami pertumbuhan disertai dengan pengungkapan CSR yang baik akan memperoleh kepercayaan lebih besar dari investor, karena pertumbuhan tersebut dianggap berkelanjutan dan memiliki dampak positif bagi lingkungan serta masyarakat. Demikian pula, profitabilitas yang tinggi akan memberikan nilai tambah yang lebih besar bagi perusahaan apabila diiringi dengan pelaksanaan dan pelaporan CSR yang transparan, sebab laba yang diperoleh dinilai sebagai hasil dari kegiatan operasional yang bertanggung jawab secara sosial. Kepemilikan manajerial yang tinggi dapat menunjukkan adanya keselarasan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham, namun efek positif tersebut akan semakin kuat apabila manajer juga berkomitmen terhadap praktik CSR. Dukungan manajemen terhadap kegiatan sosial dan lingkungan mencerminkan tanggung jawab serta orientasi jangka panjang yang pada akhirnya meningkatkan reputasi dan kepercayaan publik terhadap perusahaan.

Bagi sebuah perusahaan di Indonesia, CSR bukan lagi pilihan melainkan kewajiban yang harus dilakukan oleh perusahaan dalam menjaga dan melestarikan

lingkungan sekitar. Hal tersebut diatur dalam Pasal 74 Undang-Undang Nomor 40 tahun 2007 tentang perseroan terbatas. Perusahaan yang aktif dalam pengungkapan CSR akan memperoleh kepercayaan lebih dari investor dan masyarakat, yang pada akhirnya dapat berdampak pada nilai perusahaan.

Penelitian ini bertujuan untuk mengisi kesenjangan penelitian dan memberikan wawasan empiris yang dapat menjadi dasar dalam meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan latar belakang di atas peneliti tertarik melakukan penelitian mengenai “Pengaruh pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dengan pengungkapan *corporate social responsibility* (CSR) sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di BEI periode 2022-2024”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang tersebut dapat dirumuskan pokok permasalahan dalam penelitian ini sebagai berikut:

- 1) Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di BEI periode 2022-2024?
- 2) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di BEI periode 2022-2024?
- 3) Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di BEI periode 2022-2024?
- 4) Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan pengungkapan *corporate social responsibility* sebagai variabel

moderasi pada perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di BEI periode 2022-2024?

- 5) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan pengungkapan *corporate social responsibility* sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di BEI periode 2022-2024?
- 6) Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan pengungkapan *corporate social responsibility* sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di BEI periode 2022-2024?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian ini adalah:

- 1) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di BEI pada periode 2022-2024.
- 2) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di BEI pada periode 2022-2024.
- 3) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di BEI pada periode 2022-2024.
- 4) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan pengungkapan *corporate social responsibility* sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di BEI periode 2022-2024.

- 5) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan pengungkapan *corporate social responsibility* sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di BEI periode 2022-2024.
- 6) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dengan pengungkapan *corporate social responsibility* sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di BEI periode 2022-2024.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

- 1) Manfaat teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat menambah pemahaman tentang teori sinyal. Dasar dari teori ini adalah adanya ketidakseimbangan informasi yang dimana pihak internal perusahaan mengetahui lebih banyak tentang kondisi perusahaan dibandingkan pihak eksternal seperti investor atau kreditur. Oleh karena itu, perusahaan perlu memberikan "sinyal" berupa informasi keuangan secara jelas dan tepat waktu, agar kesenjangan informasi tersebut tidak menimbulkan kesalahpahaman atau ketidakpercayaan. Pada teori ini menjelaskan bahwa informasi yang disampaikan oleh perusahaan seperti laporan keuangan, kepemilikan oleh pihak manajemen, dan kegiatan CSR, bisa menjadi tanda atau sinyal bagi investor untuk menilai apakah perusahaan memiliki prospek yang baik ke depannya.

2) Manfaat praktis

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi pihak perusahaan untuk menilai kinerja perusahaan serta dapat memberikan informasi dan pengetahuan bagi manajemen perusahaan ataupun investor sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal (*signaling theory*) merupakan salah satu teori dalam bidang akuntansi dan keuangan yang menjelaskan pentingnya penyampaian informasi oleh manajemen kepada pihak eksternal. Teori ini dikembangkan oleh Michael Spence (1973) Teori sinyal menjelaskan alasan mengapa perusahaan terdorong untuk menyampaikan informasi keuangan kepada pihak luar. Dasar dari teori ini adalah adanya ketidakseimbangan informasi yang dimana manajer perusahaan mengetahui lebih banyak tentang kondisi perusahaan dibandingkan pihak eksternal seperti investor atau kreditur. Oleh karena itu, perusahaan perlu memberikan "sinyal" berupa informasi keuangan secara jelas dan tepat waktu, agar kesenjangan informasi tersebut tidak menimbulkan kesalahpahaman atau ketidakpercayaan. Dengan kata lain, penyampaian informasi ini bertujuan untuk mengurangi ketidakpastian dan menunjukkan bahwa perusahaan dikelola dengan baik (Gunawan., dkk, 2024).

Teori sinyal menjelaskan bagaimana manajemen sebaiknya menyampaikan keberhasilan atau kegagalan mereka kepada pemilik perusahaan. Informasi ini biasanya disampaikan melalui laporan keuangan. Lewat laporan tersebut, manajer menunjukkan bahwa mereka telah menerapkan kebijakan akuntansi yang konservatif, yang mencerminkan laba berkualitas. Bagi investor, informasi yang

mereka terima bisa menjadi sinyal positif (*good news*) atau negatif (*bad news*). Misalnya, ketika laba perusahaan meningkat, ini menjadi sinyal positif yang memberikan harapan baik tentang prospek perusahaan. Sebaliknya, penurunan laba dapat menjadi sinyal negatif yang menimbulkan kekhawatiran di kalangan investor. Pertumbuhan perusahaan yang meningkat juga dapat menjadi sinyal positif karena perusahaan memiliki prospek yang baik dan mampu meningkatkan kinerjanya di masa depan. Kepemilikan manajerial juga dapat menjadi sinyal yang penting bagi pihak luar. Ketika manajer memiliki sebagian saham perusahaan, hal tersebut menunjukkan adanya keselarasan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham yang menjadi sinyal positif bagi investor karena dianggap bahwa manajemen juga berkomitmen untuk meningkatkan nilai perusahaan. Informasi menjadi elemen penting bagi investor dan pelaku bisnis, karena mereka membutuhkan data lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu untuk menganalisis dan membuat keputusan investasi, khususnya di pasar modal. Respon investor terhadap informasi yang bisa diterima mempengaruhi pergerakan harga saham dan kondisi pasar secara keseluruhan. Mereka akan bersikap reaktif atau menunggu perkembangan situasi sebelum membuat keputusan (Wibowo dan Febriani, 2023).

Teori sinyal juga menjadi dasar dari praktik pengungkapan sukarela, yaitu ketika perusahaan menyampaikan informasi tambahan yang tidak diwajibkan oleh standar akuntansi atau aturan regulator. Umumnya, manajemen memilih untuk membagikan informasi internal yang dianggap penting dan menarik perhatian investor, terutama yang bersifat positif. Dalam praktiknya, perusahaan tidak hanya menyampaikan informasi keuangan, tetapi juga informasi non-keuangan yang bertujuan untuk membangun citra positif di mata publik, dengan memberikan

informasi secara terbuka dan menyeluruh, perusahaan berharap dapat menunjukkan kondisi yang sebenarnya melalui sinyal positif kepada para pemangku kepentingan. Hal tersebut diharapkan dapat memperkuat persepsi positif terhadap perusahaan. Informasi yang relevan dan dianggap penting oleh investor akan dijadikan dasar dalam mempertimbangkan keputusan investasinya (Arisanti dan Daljono, 2014).

2.1.2 Teori Agensi

Pada tahun 1976, Jensen and Meckling, mencetuskan teori keagenan yang dimana teori tersebut menjelaskan bahwa kepentingan manajemen dan pemegang saham sering kali bertentangan dan dapat timbul konflik diantara mereka. Teori agensi menjelaskan hubungan antara dua pihak, yaitu prinsipal (pemilik perusahaan) dan agen (pihak yang diberi wewenang untuk mengelola perusahaan, yaitu manajemen). Prinsipal mempercayakan pengelolaan perusahaan kepada agen, termasuk pengambilan keputusan penting. Dalam konteks perusahaan, para pemegang saham adalah prinsipal, sedangkan manajemen bertindak sebagai agen. Hubungan ini bersifat kontraktual, di mana pemilik perusahaan mengharapkan manajemen bekerja untuk meningkatkan nilai perusahaan, yang mencerminkan kemakmuran pemegang saham. Namun, karena manajemen memiliki akses lebih besar terhadap informasi perusahaan, dan karena sifat dasar manusia cenderung mementingkan diri sendiri, sering kali terjadi perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemilik. Perbedaan inilah yang memunculkan konflik agensi, yang dapat menghambat upaya memaksimalkan nilai perusahaan (Holly, 2018).

Eisenhardt (1989) menambahkan bahwa konflik ini wajar terjadi karena sifat manusia yang pada dasarnya:

- 1) Mementingkan kepentingan pribadi (*self interest*).
- 2) Memiliki keterbatasan dalam berpikir rasional (*bounded rationality*).
- 3) Cenderung menghindari resiko (*risk averse*).

Menurut Jensen and Meckling (1976), ketika proporsi kepemilikan saham oleh manajemen rendah, manajemen cenderung mengambil keputusan yang menguntungkan dirinya sendiri, bahkan jika itu merugikan pemilik. Sebaliknya, jika kepemilikan manajerial tinggi, maka manajer memiliki insentif yang lebih besar untuk meningkatkan nilai perusahaan, karena mereka juga akan menikmati manfaat langsung dari kenaikan tersebut. Konflik agensi yang tidak dikendalikan dapat menurunkan nilai perusahaan karena manajemen mungkin melakukan pemborosan sumber daya, mengambil proyek yang tidak produktif, atau menyembunyikan informasi penting dari pemilik. Untuk mengurangi potensi kerugian ini, biasanya pemilik akan mengeluarkan biaya agensi, seperti:

- 1) *The monitoring expenditure by the principle*, biaya yang dikeluarkan oleh pemilik untuk memastikan manajer bertindak sesuai tujuan perusahaan.
- 2) *The bonding expenditure by the agent (bonding cost)*, biaya yang dikeluarkan oleh manajer untuk meyakinkan pemilik bahwa mereka tidak menyalahgunakan wewenangnya.
- 3) *The residual loss*, dampak negatif yang tetap timbul meskipun pengawasan (dan insentif telah diberikan).

Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham bisa dikurangi melalui pengawasan yang efektif untuk menyelaraskan tujuan masing-masing pihak, namun upaya pengawasan ini menimbulkan biaya yang dikenal sebagai

agency cost atau biaya keagenan. Untuk mengurangi biaya tersebut, ada beberapa cara yang bisa dilakukan:

- 1) Meningkatkan kepemilikan saham oleh manajer (kepemilikan manajerial).

Jika manajer memiliki saham perusahaan, mereka akan merasakan langsung dampak dari setiap keputusan yang diambil, baik keuntungan maupun kerugiannya, dengan begitu kepentingan manajer akan lebih sejalan dengan pemegang saham. Hal ini mendorong manajer untuk bekerja lebih optimal dan menggunakan utang secara bijak demi kebaikan perusahaan

- 2) Meningkatkan pembagian dividen (*dividend payout ratio*). Dengan membagikan lebih banyak dividen, perusahaan akan memiliki lebih sedikit dana menganggur (*free cash flow*), sehingga manajer harus mencari sumber pembiayaan dari luar untuk investasi. Ini dapat mengurangi peluang penyalahgunaan dana oleh manajer

- 3) Menggunakan lebih banyak pendanaan dari utang. Penggunaan utang bisa membantu menurunkan konflik antara manajer dan pemegang saham karena utang mengurangi dana bebas yang bisa disalahgunakan. Selain itu, kewajiban membayar bunga dan pokok utang akan mendorong manajer lebih disiplin dalam mengelola keuangan perusahaan

- 4) Meningkatkan kepemilikan institusional. Kepemilikan saham oleh lembaga seperti bank, perusahaan asuransi, atau dana investasi berperan penting dalam mengawasi manajemen. Karena mereka memiliki kekuatan untuk mempengaruhi kebijakan perusahaan, keberadaan pemegang saham institusional dapat menekan *agency cost* dan mendorong manajer bertindak sesuai kepentingan pemegang saham.

2.1.3 Teori Letimigasi

Teori letimigasi pertama kali dikemukakan oleh Dowling and Preffer (1975), yang memberikan gambaran tentang adanya perbedaan antara nilai-nilai yang dianut oleh perusahaan dengan nilai-nilai yang ada pada masyarakat, maka perusahaan akan berada pada posisi terancam dimana perbedaan tersebut dikenal sebagai *letimigasi gap*. Teori letimigasi menjelaskan bahwa perusahaan terdorong untuk melakukan pengungkapan informasi sebagai upaya untuk memperoleh pengakuan dari masyarakat. Pengakuan letimigasi publik ini penting agar perusahaan tetap diterima dan dipercaya oleh lingkungannya, serta dapat mempertahankan kelangsungan usahanya ditengah masyarakat (Hakki., dkk, 2024).

Perusahaan kini semakin menyadari bahwa keberlangsungan usahanya tidak hanya bergantung pada kinerja keuangan, tetapi juga pada hubungan yang baik dengan masyarakat dan lingkungan tempat perusahaan tersebut. Hal ini sejalan dengan teori letimigasi, yang menjelaskan bahwa perusahaan memiliki semacam kontrak sosial dengan masyarakat. Perusahaan tersebut diharapkan menjalankan kegiatan operasionalnya sesuai dengan nilai-nilai yang berlaku di masyarakat. Perusahaan perlu terus menunjukkan bahwa tindakan dan operasional mereka sejalan dengan harapan serta standar sosial yang ada, agar tetap mendapatkan dukungan dan kepercayaan publik (Badjuri., dkk, 2021).

Perusahaan yang beroperasi dalam industri yang sensitif terhadap isu lingkungan dikenal sebagai *high profile industries* cenderung memiliki tingkat pengungkapan CSR yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan dari industri lain. Hal ini disebabkan oleh adanya tekanan sosial dan ekspektasi publik yang lebih besar terhadap perusahaan dalam industri tersebut untuk menunjukkan

kepedulian terhadap dampak lingkungan dari aktivitas operasional mereka (Clarke and Gibson-Sweet, 1999). Jenis industri tidak hanya mempengaruhi seberapa luas pengungkapan CSR yang dilakukan, tetapi juga menentukan fokus dan jenis informasi yang disampaikan. Perusahaan dalam industri yang memiliki potensi besar untuk mencemari lingkungan cenderung mengungkapkan inisiatif berkelanjutan dan program pelestarian lingkungan dalam laporan CSR mereka. Pengungkapan CSR yang lebih tinggi pada perusahaan *high profile* dengan menunjukkan komitmen terhadap tanggung jawab sosial dan lingkungan, perusahaan tersebut dapat memperkuat citra dan legitimasi di mata stakeholder. Melalui citra perusahaan yang baik, diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor dan masyarakat yang pada akhirnya berdampak pada nilai perusahaan (Permatasari dan Setyastrini, 2019).

2.1.4 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual yang dikaitkan dengan harga saham (Nuryati dan Hariyanti, 2019). Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan, nilai perusahaan yang tinggi sangat diinginkan oleh para pemilik perusahaan karena dengan nilai yang tinggi akan mencerminkan kemakmuran pemegang saham yang tinggi (Olii., dkk, 2021). Harga saham cenderung berfluktuasi seiring dengan informasi yang disampaikan oleh perusahaan serta respon pasar terkait informasi tersebut (Rasyid., dkk, 2022). Rasio penilaian yang dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah *price to book value* (PBV). PBV merupakan rasio yang digunakan untuk mengetahui hubungan antara harga pasar saham dengan nilai buku perusahaan yang digunakan untuk mengukur

seberapa besar kemampuan perusahaan menciptakan nilai relatif terhadap modal yang telah diinvestasikan (Elisa dan Amanah, 2021).

2.1.5 Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan adalah peningkatan atau penurunan dari total aset yang dimiliki perusahaan dari periode sebelumnya. Hal tersebut menunjukkan bahwa aset menjadi indikator utama dalam pertumbuhan perusahaan. Aset suatu perusahaan adalah aktiva yang digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan sehingga diharapkan akan meningkatkan hasil operasional perusahaan yang dapat meningkatkan kepercayaan serta dapat memberikan sinyal positif bagi pihak luar maupun dalam perusahaan (Hasanah, 2023). Pertumbuhan perusahaan yang baik mencerminkan prospek yang menjanjikan di masa depan, sehingga mampu menarik minat investor untuk menanamkan modalnya dengan harapan memperoleh hasil dari investasi tersebut. Dengan adanya ketertarikan investor menanamkan modalnya maka akan mendorong peningkatan aktivitas jual beli saham, yang pada akhirnya akan berdampak pada nilai perusahaan (Ernestine dan Sufiyati, 2024).

2.1.6 Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk mendapatkan laba dari kegiatan operasionalnya dalam suatu periode tertentu. Keberlanjutan operasional perusahaan akan terjamin apabila perusahaan mampu meningkatkan laba yang diperoleh. Investor cenderung lebih tertarik pada perusahaan yang memperoleh keuntungan dibandingkan perusahaan yang mengalami kerugian, karena investor yang merupakan penanam modal atau pemilik tentu ingin mendapatkan hasil yang lebih tinggi dibandingkan dengan jumlah yang

diinvestasikan (Rasyid., dkk, 2022). Profitabilitas juga mencerminkan seberapa efektif perusahaan dalam mengelola kegiatan operasionalnya. Semakin tinggi profitabilitas yang ditunjukkan dalam laporan keuangan, maka semakin baik pula kinerja perusahaan, sehingga memperbesar pertumbuhan perusahaan di masa depan. Kondisi ini mendorong investor jangka panjang untuk menanamkan modalnya pada perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi, karena dianggap mampu mengelola dana investor secara optimal, hal tersebut akan berpotensi untuk meningkatkan nilai perusahaan (Sari dan Wahidahwati, 2021).

2.1.7 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan perusahaan dapat berasal dari kepemilikan oleh pihak luar maupun kepemilikan dari pihak internal seperti manajemen itu sendiri. Perusahaan yang memiliki dua kepemilikan akan muncul konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham. Salah satu cara yang cukup efektif untuk mengurangi konflik tersebut adalah dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajer (Sutrisno dan Riduwan, 2022). Kepemilikan manajerial terjadi ketika manajemen perusahaan yang terlibat secara aktif dalam pengambilan keputusan juga memiliki saham dalam perusahaan tersebut. Hal tersebut membuat mereka tidak hanya bertindak sebagai pengelola tapi juga sebagai pemilik, dengan demikian pihak manajemen akan memiliki kepentingan langsung dalam kinerja dan hasil perusahaan, sehingga diharapkan dapat bekerja sebaik mungkin demi kemajuan perusahaan, sebab keberhasilan perusahaan juga akan berdampak langsung pada keuntungan mereka. Semakin besar saham yang dimiliki manajemen, semakin besar pula kemungkinan mereka untuk bertindak sejalan dengan kepentingan para pemegang saham lainnya dan menghindari tindakan yang merugikan perusahaan (Ambrawati., dkk, 2024).

2.1.8 *Corporate Social Responsibility*

Pada dasarnya, sebuah perusahaan tidak hanya bertanggung jawab secara hukum kepada pemegang saham, pelanggan, karyawan, dan pemasok, tetapi juga memiliki tanggung jawab sosial terhadap masyarakat dan lingkungan sekitarnya. Tanggung jawab ini muncul karena aktivitas perusahaan bisa menimbulkan dampak, baik langsung maupun tidak langsung, terhadap lingkungan maupun masyarakat. Untuk menanggulangi hal tersebut, perusahaan perlu melaksanakan tanggung jawab sosial berupa *corporate social responsibility* (CSR). Menurut Darmayanti dan Ardini (2023) *Corporate Social Responsibility* (CSR) merupakan bentuk kepedulian perusahaan terhadap kesejahteraan masyarakat dan lingkungan, dengan mempertimbangkan segala dampak yang ditimbulkan oleh kegiatan perusahaan. Pelaksanaan CSR saat ini bukan lagi dianggap sebagai aktivitas sukarela, melainkan sudah menjadi kewajiban perusahaan. Hal tersebut diatur dalam Pasal 74 Undang-Undang Nomor 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas. Kewajiban ini tidak dianggap beban, melainkan sebagai bagian dari strategi investasi jangka panjang. Perusahaan kini melihat CSR bukan hanya sebagai biaya operasional saja, tetapi kegiatan ini merupakan bentuk upaya membangun reputasi dan keberlanjutan bisnis dalam jangka panjang.

Pengungkapan CSR bisa memberikan banyak keuntungan bagi perusahaan. Misalnya, dapat memperkuat citra positif dan daya tarik perusahaan di mata investor, menunjukkan brand positioning, serta mendorong peningkatan penjualan. Semakin luas dan jelas informasi CSR yang disampaikan, maka reputasi perusahaan juga akan meningkat. Hal tersebut akan membuat investor tertarik untuk menanamkan modalnya (Erawati dan Cahyaningrum, 2020).

2.2 Hasil Penelitian Sebelumnya

- 1) Ernawati., dkk (2022), meneliti tentang Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, dan ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan *Corporate Social Responsibility* Sebagai Variabel Moderasi, menggunakan teknik analisis regresi linear berganda dan uji interaksi. Hasil penelitian tersebut menunjukkan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. CSR sebagai variabel moderasi tidak mampu memperkuat hubungan antara variabel profitabilitas, *leverage*, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.
- 2) Kharisma dan Priyadi (2023), memneliti tentang Pengaruh Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan *Corporate Social Responsibility* Sebagai Variabel Moderasi, menggunakan teknik analisis linear berganda. Hasil penelitian ini adalah profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. *Corporate Social Responsibility* dapat memoderasi pengaruh profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.
- 3) Jayanti., dkk (2023), meneliti tentang Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Pemoderasi, menggunakan teknik analisis linear bergandadan uji MRA. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap niali perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh

terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial mampu memoderasi pengaruh profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.

- 4) Fajriah., dkk (2022), meneliti tentang Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Perusahaan, Dan ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan, menggunakan teknik analisis linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
- 5) Putra dan Sunarto (2021), meneliti tentang Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, Dan kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Dengan *Corporate Social Responsibility* Sebagai Variabel Moderasi, menggunakan teknik analisis linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan profitabilitas dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh negatif pada nilai perusahaan. *Corporate Social Responsibility* (CSR) mampu memoderasi pengaruh dari profitabilitas dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan, sedangkan *Corporate Social Responsibility* (CSR) tidak mampu memoderasi pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan.
- 6) Sari dan Wulandari (2021), meneliti tentang pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan, menggunakan teknik analisis linear berganda. Hasil

penelitian menunjukkan kepemilikan institutional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan deviden berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

- 7) Putra dan RM (2019), meneliti tentang Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Pada Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan CSR Sebagai Variabel Pemoderasi, menggunakan teknik MRA. Hasil dari penelitian ini adalah pertumbuhan perusahaan dan pengungkapan CSR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan pengungkapan CSR mampu memoderasi (memperkuat) pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.
- 8) Aprianti., dkk (2022), meneliti tentang Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Deviden, Dewan Komisaris Independen Dan *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan. Dianalisis menggunakan regresi data panel. Hasil menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dewan komisaris independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan *corporate social responsibility* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- 9) Karuni dan Suci (2022), meneliti tentang Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Sub Sektor Farmasi di BEI, menggunakan teknik analisis regresi linear berganda. Hasil menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

10) Jullia dan Finantari (2024), meneliti tentang Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Kepemilikan Manajerial, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan, menggunakan teknik analisis regresi linear berganda. Penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan dan kepemilikan institusional memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah menggunakan variabel pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, kepemilikan manajerial, *corporate social responsibility*, dan nilai perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Fajriah., dkk (2022), Karuni dan Suci (2022), serta Julia dan Finatari (2024) menyebutkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, namun berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Jayanti., dkk (2023) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian dari Aprianti., dkk (2022), Karuni dan Suci (2022), serta Karisma dan Friyadi (2023) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, namun berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ernawati., dkk (2022) dan Jayanti., dkk (2023) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian dari Hidayat., dkk (2021) serta Sari dan Wulandari (2021) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Putra dan Sutarno (2021) yang menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Perbedaan hasil penelitian yang dilakukan sebelumnya menunjukkan bahwa hubungan variabel internal dan nilai perusahaan bersifat kontekstual, sehingga CSR diduga sebagai variabel moderasi yang berperan sebagai mekanisme penguat reputasi perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan.

