

**PENGARUH *RETURN ON ASSET* (ROA), *SALES GROWTH* (SG) DAN
PENERAPAN *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY* (CSR)
TERHADAP *VALUE* PERUSAHAAN
(Penelitian Di PT. Astra International Tbk. Periode 2014-2024)**

Farras Fitria Badrani¹, M. Mas'ud², Suhendi³
[¹farrasfitria@gmail.com](mailto:farrasfitria@gmail.com), [²masudfisip@gmail.com](mailto:masudfisip@gmail.com), [³suhendi@uinsgd.ac.id](mailto:suhendi@uinsgd.ac.id)
UIN Sunan Gunung Djati Bandung

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Return on Assets (ROA), Sales Growth (SG), dan Corporate Social Responsibility (CSR) terhadap nilai perusahaan yang diukur menggunakan Tobin's Q pada PT Astra International Tbk periode 2014–2024. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode regresi linier berganda. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan perusahaan dan laporan keberlanjutan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai koefisien regresi sebesar 16,868 dan signifikansi 0,036 ($<0,05$). SG berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dengan koefisien $-0,387$ dan signifikansi 0,371 ($>0,05$). CSR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan koefisien $-2,258$ dan signifikansi 0,002 ($<0,05$). Secara simultan, ROA, SG, dan CSR berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai F-hitung 8,185 dan signifikansi 0,011 ($<0,05$). Temuan ini mengindikasikan bahwa profitabilitas menjadi pertimbangan utama investor, sementara pertumbuhan penjualan dan aktivitas CSR yang tidak terintegrasi dengan strategi bisnis utama belum mampu meningkatkan nilai pasar perusahaan.

Kata Kunci: Return On Assets, Sales Growth, Corporate Social Responsibility, Tobin's Q, Nilai Perusahaan.

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of Return on Assets (ROA), Sales Growth (SG), and Corporate Social Responsibility (CSR) on firm value, as measured by Tobin's Q, in PT Astra International Tbk for the period 2014–2024. This research employs a quantitative approach with multiple linear regression analysis. The data used are secondary data obtained from the company's annual reports and sustainability reports. The results indicate that ROA has a positive and significant effect on firm value, with a regression coefficient of 16.868 and a significance value of 0.036 (<0.05). SG has a negative but insignificant effect on firm value, with a coefficient of -0.387 and a significance value of 0.371 (>0.05). CSR has a negative and significant effect on firm value, with a coefficient of -2.258 and a significance value of 0.002 (<0.05). Simultaneously, ROA, SG, and CSR have a significant effect on firm value, with an F-statistic of 8.185 and a significance value of 0.011 (<0.05). These findings suggest that profitability is the primary consideration for investors, while sales growth and CSR activities that are not integrated into the company's core business strategy have yet to enhance the company's market value.

Keywords: Return On Assets, Sales Growth, Corporate Social Responsibility, Tobin's Q, Firm Value.

PENDAHULUAN

Organisasi memiliki tujuan untuk menghasilkan produk dan juga jasa bagi masyarakat yang kemudian disebut perusahaan, dan perusahaan memiliki tujuan untuk menghasilkan keuntungan yang paling besar atau maksimal. Adapun tujuan lainnya dari suatu bisnis ataupun perusahaan yaitu memaksimalkan nilai bisnis atau organisasi/perusahaan. Setiap dunia usaha harus mempunyai strategi dan kebijakan yang matang untuk tetap eksis dan bersaing di era perkembangan yang berubah dengan cepat.

Perusahaan harus mampu mengendalikan seluruh proses bisnisnya agar produksi dapat efisien dan sukses. Menurut Putri, pada tahun 2018, perusahaan yang mampu mempertahankan Value perusahaannya yang tinggi dapat menjaga kelangsungan usahanya karena secara otomatis tentunya investor menjadi selalu ingin mempertahankan modalnya.

Dalam dunia bisnis yang begitu kompetitif, tujuan utama perusahaan adalah untuk meningkatkan value perusahaan agar mampu memberikan keuntungan jangka panjang untuk para pemegang saham. Keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya dan menghasilkan laba diukur dari value perusahaan oleh investor. Untuk menilai sebuah perusahaan bisa kita lihat dari menilai kinerja keuangan dan rasio pertumbuhan perusahaannya.

Dalam dunia bisnis yang kompetitif, Value Perusahaan (firm value) menjadi indikator penting bagi investor untuk menilai kinerja dan prospek perusahaan. Value Perusahaan mencerminkan persepsi investor terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dan keberlanjutan usaha.

Salah satu faktor yang mempengaruhi Value Perusahaan adalah Return on Asset (ROA), yaitu rasio yang menggambarkan efisiensi perusahaan dalam mengelola aset untuk memperoleh laba. Nurlaela (2008) dan Rina (2019) menegaskan bahwa profitabilitas, seperti yang ditunjukkan oleh ROA, adalah indikator kunci efektivitas penggunaan aset dan vital untuk meningkatkan value perusahaan.

Penelitian Liana Sofiani & Enda Mora Siregar (2022) pada sektor industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2020 menemukan bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap value perusahaan. Temuan serupa juga dilaporkan oleh Sundus Nur Halimah & Euis Komariah (2017) terhadap nilai perusahaan bank umum yang juga menunjukkan bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Dan penelitian yang dilakukan oleh Karin Dwi Cahya (2018) juga menunjukkan bahwa ROA memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, ada penelitian yang menunjukkan bahwa ROA tidak selalu berdampak signifikan terhadap value perusahaan, ini karena adanya fluktuasi dan penurunan ROA selama periode penelitian yang disebabkan oleh ketidakstabilan politik domestik dan ekonomi global, yang berdampak pada pendapatan perusahaan dan membuat investor cenderung menahan investasi mereka. Abdul Chadhib Halik (2018).

Namun, efisiensi saja tidaklah cukup, perusahaan juga perlu memperluas bisnisnya, dan di sinilah Sales Growth (SG) berperan penting. SG menjadi ukuran utama kemampuan perusahaan untuk meningkatkan pendapatan dan pangsa pasar, serta menjadi dasar bagi peningkatan ROA di masa mendatang. SG yang positif dapat menjadi sinyal potensi pertumbuhan laba di masa depan.

Agustina Khoeriyah (2020) membuktikan bahwa SG berpengaruh positif signifikan terhadap value perusahaan sektor pertambangan yang tercatat dalam bursa efek Indonesia untuk periode 2015-2018. Selain itu, Miller dan Modigliani (1961) secara implisit mengakui pentingnya SG, karena pertumbuhan penjualan adalah elemen fundamental yang menentukan proyeksi laba di masa depan, yang pada akhirnya memengaruhi nilai saham perusahaan.

Namun, hasil berbeda ditemukan oleh Jayanti & Wiyanto (2022) serta Laily Ayu Chairani (2023), yang menunjukkan bahwa SG tidak berpengaruh signifikan terhadap value perusahaan karena investor menganggap pertumbuhan tidak diimbangi dengan manajemen yang efisien dan pertumbuhan tersebut tidak disertai peningkatan profitabilitas atau dianggap tidak berkelanjutan.

Faktor lain yang semakin diperhatikan oleh investor adalah Corporate Social Responsibility (CSR). Penerapan CSR yang terintegrasi dengan strategi bisnis dapat

meningkatkan reputasi, memperkuat hubungan dengan pemangku kepentingan, dan menurunkan risiko non-keuangan.

Lebih dari sekadar angka finansial, peningkatan value perusahaan secara berkelanjutan juga bergantung pada interaksi perusahaan dengan lingkungannya. Corporate Social Responsibility (CSR) menjadi esensial dalam aspek ini. Sobirin (1999) menekankan bahwa untuk meningkatkan nilai, perusahaan harus melihat dirinya sebagai bagian dari sistem sosial. Dengan menjalankan tanggung jawab sosial, perusahaan dapat membangun reputasi yang kuat, meningkatkan loyalitas pelanggan, dan pada akhirnya mendukung pertumbuhan penjualan serta profitabilitas secara berkelanjutan. Semua faktor ini secara kolektif berkontribusi pada peningkatan value perusahaan secara menyeluruh.

Value perusahaan mencerminkan persepsi pasar terhadap prospek masa depan dan kinerja sebuah entitas bisnis yang biasanya diukur dengan indikator seperti Tobin's Q. Faktor-faktor seperti kinerja keuangan, pertumbuhan penjualan, dan tanggung jawab sosial telah diidentifikasi sebagai determinan utama yang mempengaruhi persepsi tersebut.

Value perusahaan yang tinggi menjadi tujuan strategis karena menunjukkan kepercayaan investor terhadap kemampuan perusahaan dalam memberikan keuntungan jangka panjang. Menurut teori sinyal (signaling theory), informasi kinerja yang baik, seperti profitabilitas tinggi atau pertumbuhan penjualan, dapat menjadi sinyal positif bagi investor dan mendorong kenaikan value perusahaan (Brigham & Houston, 2019).

Desita Riyanta Mitra Karina & Iwan Setiadi (2020) menemukan bahwa pelaporan keberlanjutan (sustainability report) berpengaruh positif signifikan terhadap value perusahaan di Indonesia begitupula dengan Rifani Akbar Sulbahri (2021) menunjukkan hal serupa pada perusahaan sub sector perbankan tahun 2017-2019. Namun, Dalam penelitian Aini Nur Afifah dan Sri Rahayu (2017), CSR (Corporate Social Responsibility) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan karena investor cenderung memandang biaya CSR sebagai pengeluaran yang mengurangi laba, bukan sebagai investasi. Manfaat dari kegiatan CSR yang bersifat tidak berwujud (intangible) dan sulit diukur secara finansial membuat investor, yang lebih fokus pada profitabilitas jangka pendek, tidak memasukkannya dalam penilaian perusahaan, sehingga alokasi dana untuk CSR justru dianggap menurunkan nilai perusahaan, yang dipandang sebagai overinvestment yang mengurangi laba jangka pendek, sehingga efeknya terhadap nilai bisa negatif.

Berikut merupakan tabel perkembangan dari ROA, SG, CSR dan PBV PT. Astra Internasional Tbk. periode 2014-2024.

METODE PENELITIAN

Metodologi dan Pendekatan Penelitian

Metodologi Penelitian

Metodologi merupakan pendekatan yang dipakai oleh peneliti untuk menemukan kebenaran dengan melaksanakan penelitian secara terstruktur sesuai dengan fakta yang hendak dipelajari. Sugiyono (2012) menyatakan bahwa metode penelitian pada dasarnya adalah metode ilmiah, yang membantu peneliti dalam mengumpulkan data untuk mencapai tujuan penelitian. Data empiris atau observasi yang valid biasanya termasuk dalam data yang diperoleh melalui penelitian. Penelitian ini menerapkan metode deskriptif verifikatif dan fokus penelitian ini adalah untuk mengetahui bagaimana value perusahaan PT. Astra International Tbk. dipengaruhi oleh Return On Assets (ROA), SALES GROWTH (SG), dan Corporate Social Responsibility (CSR) selama periode 2014–2024.

Pendekatan Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode deskriptif dan verifikatif. Pendekatan kuantitatif dipilih karena penelitian ini bertujuan untuk menguji hipotesis berdasarkan data numerik yang diolah menggunakan teknik statistik. Metode deskriptif digunakan untuk menggambarkan karakteristik variabel penelitian, sedangkan metode verifikatif digunakan untuk menguji pengaruh antara variabel independen dan variabel dependen melalui analisis regresi linier berganda (Sugiyono, 2019).

Pendekatan kuantitatif dipilih karena studi ini bersifat kuantitatif, yang digunakan untuk menilai hubungan antara variabel independen (ROA, SG, dan CSR) dan variabel dependen (Value of Company). Penelitian ini bertujuan untuk menguji hipotesis dengan menggunakan data numerik yang akan dianalisis melalui metode statistik. Metode ini juga digunakan untuk menentukan ketepatan fakta dan keterkaitan antar variabel yang diteliti.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pembahasan Hasil Penelitian

Penelitian ini menguji variabel independen yaitu (X1) Return On Asset (ROA), (X2) Sales Growth (SG) dan (X3) Corporate Social Responsibility (CSR) terhadap variabel dependennya yaitu (Y) Value Perusahaan dengan harapan dapat menjadi suatu sumbangsih dan evaluasi bagi perusahaan terkait sehingga dapat memaksimalkan penjualan terutama dari segi produktifitasnya. Berikut ini penjelasan pengaruh dari masing-masing variabel independen yaitu (X1) Return On Asset (ROA), (X2) Sales Growth (SG) dan (X3) Corporate Social Responsibility (CSR) terhadap variabel dependennya yaitu (Y) Value Perusahaan:

Pengaruh (X1) Return On Asset (ROA) terhadap (Y) Value Perusahaan

Hasil uji t menunjukkan bahwa variabel Return on Assets (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Value Perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh nilai t hitung sebesar 2.585 yang lebih besar dari t tabel sebesar 1,895 pada tingkat signifikansi 5%, serta nilai signifikansi sebesar $0,036 < 0,05$. Koefisien regresi ROA sebesar 16,868 menunjukkan bahwa setiap peningkatan ROA sebesar 1 satuan akan meningkatkan Value Perusahaan (Tobin's Q) sebesar 16,868 satuan, dengan asumsi variabel lain konstan.

Teori yang Digunakan

Pengaruh ROA terhadap Value Perusahaan dalam penelitian ini didasari oleh Resource-Based View (RBV) oleh Barney (1991), yang menyatakan bahwa profitabilitas merupakan sumber daya internal perusahaan yang memiliki karakteristik valuable, rare, inimitable, dan non-substitutable (VRIN). Kemampuan perusahaan menghasilkan laba atas aset yang digunakan menunjukkan efisiensi manajerial yang bernilai strategis, yang pada akhirnya dapat meningkatkan kepercayaan investor dan nilai pasar perusahaan.

Selain RBV, pengaruh ROA juga dapat dijelaskan melalui Signaling Theory (Spence, 1973), di mana informasi mengenai profitabilitas (ROA) merupakan sinyal positif kepada investor mengenai kondisi internal perusahaan yang sehat. Investor akan merespons positif sinyal tersebut dengan meningkatkan permintaan atas saham perusahaan, yang berdampak pada peningkatan nilai pasar atau Tobin's Q.

Penelitian Terdahulu yang Mendukung

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh:

1. Liana Sofiani & Enda Mora Siregar (2022) yang menemukan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap Value Perusahaan karena profitabilitas menunjukkan efisiensi dalam mengelola aset.
2. Sundus Nur Halimah & Euis Komariah (2017) juga menyatakan bahwa ROA yang tinggi mencerminkan kinerja manajemen yang baik sehingga mendorong peningkatan

Value Perusahaan.

3. Karin Dwi Cahya & Julians C. Riwoe (2018) juga mengemukakan bahwa profitabilitas (ROA) dinilai mampu memberikan kepastian mengenai prospek perusahaan dimasa yang akan datang, yang pada ujungnya akan meningkatkan nilai perusahaan.

Penjelasan Logis dan Kaitannya dengan PT Astra International Tbk (2014–2024)

Secara logis, ROA mencerminkan sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba dari total aset yang dimiliki. PT Astra International Tbk sebagai perusahaan yang memiliki diversifikasi usaha di berbagai sektor seperti otomotif, alat berat, keuangan, hingga agribisnis, tentu mengandalkan efisiensi aset untuk menciptakan keuntungan. Selama periode 2014–2024, meskipun sempat mengalami fluktuasi, ROA Astra relatif stabil dan meningkat setelah pandemi COVID-19. Hal ini menunjukkan bahwa Astra mampu beradaptasi terhadap kondisi ekonomi yang berubah, dan tetap menjaga profitabilitasnya.

Peningkatan efisiensi aset ini memberikan sinyal positif kepada investor, terutama ketika dikaitkan dengan pemulihan ekonomi pasca pandemi dan peningkatan kinerja industri otomotif nasional. Dengan demikian, ROA menjadi salah satu indikator yang kuat dalam mempengaruhi persepsi pasar dan meningkatkan Value Perusahaan.

Pengaruh (X2) Sales Growth (SG) terhadap (Y) Value Perusahaan

Hasil uji t menunjukkan bahwa variabel Sales Growth (SG) tidak berpengaruh signifikan terhadap Value Perusahaan. Hal ini dibuktikan dari nilai t hitung sebesar -0,956 lebih kecil dari t tabel 1,895, serta nilai signifikansi sebesar 0,371 ($> 0,05$). Meskipun koefisien regresi SG sebesar -0,387 menunjukkan arah hubungan yang negatif, namun secara statistik hubungan tersebut tidak signifikan.

Jadi, itu hanya "kecenderungan" matematis, belum tentu benar-benar berlaku di dunia nyata, karena hasil uji t menunjukkan nilai signifikansi = 0,371, yang artinya lebih dari 0,05. Dalam statistik, ini berarti bahwa kita tidak bisa yakin bahwa hubungan negatif itu benar-benar terjadi secara umum (alias tidak signifikan). Kemungkinan besar, hubungan negatif ini hanya muncul kebetulan saja pada data penelitian ini, dan tidak bisa digeneralisasi ke populasi atau waktu yang lebih luas.

Karena hubungan SG terhadap Value Perusahaan tidak signifikan, maka angka negatif (-0,387) itu tidak bisa diartikan sebagai bukti kuat bahwa SG benar-benar menurunkan Value Perusahaan. Dengan kata lain, angka negatifnya ada, tapi tidak bermakna secara statistik. Jadi, tidak bisa dikatakan bahwa SG berpengaruh negatif, karena secara statistik SG tidak berpengaruh sama sekali terhadap Value Perusahaan dalam penelitian ini. Artinya, secara statistik, tidak terdapat hubungan yang cukup kuat antara pertumbuhan penjualan dan Value Perusahaan, sehingga arah negatif tersebut tidak dapat dijadikan dasar kesimpulan bahwa SG menurunkan Value Perusahaan.

Teori yang Digunakan

Secara teoritis, Signaling Theory (Spence, 1973) menjelaskan bahwa pertumbuhan penjualan dapat menjadi sinyal positif bagi investor karena mencerminkan potensi ekspansi usaha dan peningkatan pendapatan di masa depan. Namun, tidak semua sinyal pertumbuhan direspons positif oleh pasar, terutama bila tidak diiringi oleh peningkatan laba atau efisiensi operasional.

Dalam konteks Integrated Value Creation Framework, pertumbuhan penjualan seharusnya mendukung penciptaan nilai hanya jika mampu berkontribusi terhadap profitabilitas dan efisiensi perusahaan. Bila pertumbuhan tidak dibarengi manajemen biaya yang baik, maka dapat dipandang sebagai perluasan yang tidak produktif.

Penelitian Terdahulu yang Mendukung

Hasil ini diperkuat oleh beberapa penelitian sebelumnya:

Jayanti Rosalia, Wikan Budi Utami, Desy Nur Pratiwi (2022) menyatakan Sales Growth tidak berpengaruh signifikan dan nilainya negatif karena pertumbuhan penjualan tersebut tidak secara efektif dikonversi menjadi pendapatan dan laba riil (terutama jika masih dalam bentuk piutang yang belum tertagih), yang merupakan indikator kurangnya efisiensi dan profitabilitas dari pertumbuhan tersebut. Investor memprioritaskan laba yang dihasilkan, bukan hanya volume penjualan. Oleh karena itu, pertumbuhan penjualan yang tidak menghasilkan laba riil dapat dianggap sebagai "pertumbuhan semu" dari sudut pandang nilai perusahaan.

Thomas Sumarsan Goh, Henry, Erika, Albert (2022) mengatakan, "sales growth results have negative impact and not significant to the firm value, Because a company with high sales growth and large firm size does not guarantee to operate efficiently to generate profit and increase the firm value"

"pertumbuhan penjualan memiliki dampak negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, karena Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi dan ukuran perusahaan yang besar tidak menjamin untuk beroperasi secara efisien untuk menghasilkan keuntungan dan meningkatkan nilai perusahaan"

Cindy Anggraini & Wulandari Agustiningsih (2022) menunjukkan bahwa SG tidak berpengaruh signifikan karena investor cenderung lebih memperhatikan indikator profitabilitas daripada penjualan. Hal tersebut berarti pertumbuhan penjualan tidak selalu disertai dengan peningkatan keuntungan bersih perusahaan. Oleh sebab itu, ketika terjadi peningkatan pertumbuhan penjualan, belum tentu diikuti dengan pertumbuhan harga saham yang bisa meningkatkan nilai organisasi, hal tersebut dikarenakan perusahaan belum efisien dalam mengelola biaya-biaya yang mereka habiskan

Penjelasan Logis dan Kaitannya dengan PT Astra International Tbk (2014–2024)

Secara logika, pertumbuhan penjualan tidak serta-merta mencerminkan peningkatan Value Perusahaan. PT Astra International Tbk mengalami fluktuasi SG selama periode 2014–2024, bahkan sempat mengalami pertumbuhan negatif pada tahun 2015, 2016, 2019, dan 2020. Ini mengindikasikan bahwa perusahaan menghadapi tantangan pasar yang menyebabkan penurunan penjualan, seperti perlambatan ekonomi nasional, dampak pandemi COVID-19, serta persaingan yang ketat di sektor otomotif dan alat berat.

Walaupun penjualan sempat tumbuh cukup tinggi pada 2021 dan 2022, hal tersebut tidak secara otomatis meningkatkan Value Perusahaan jika tidak disertai peningkatan efisiensi atau profitabilitas. Investor bisa jadi menilai bahwa pertumbuhan penjualan Astra belum mencerminkan penciptaan nilai yang sesungguhnya karena belum optimal berdampak pada perolehan laba bersih.

Dengan demikian, meskipun arah hubungan SG ke Value Perusahaan negatif, ketidaksignifikanan hubungan ini mencerminkan bahwa pertumbuhan penjualan bukan faktor dominan dalam mempengaruhi persepsi pasar terhadap nilai Astra selama periode penelitian.

Pengaruh (X3) Corporate Social Responsibility (CSR) terhadap (Y) Value Perusahaan

Berdasarkan hasil uji t, variabel Corporate Social Responsibility (CSR) memiliki nilai koefisien regresi sebesar -2,258 dengan nilai t-hitung sebesar -4,698 dan nilai signifikansi sebesar 0,002. Karena nilai t-hitung lebih besar dari t-tabel dan berada di daerah penolakan H_0 dan signifikansi $0,002 < 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Ini berarti CSR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Value Perusahaan (Tobin's Q).

Hasil ini menunjukkan bahwa meskipun perusahaan meningkatkan aktivitas CSR-nya (berdasarkan pengungkapan indikator GRI), pasar justru merespons secara negatif. Hal ini dapat terjadi jika investor menilai pengeluaran untuk CSR sebagai biaya yang tidak

memberikan kontribusi langsung terhadap laba atau pertumbuhan Value Perusahaan. Dalam kerangka Legitimacy Theory dan Stakeholder Theory, CSR yang tidak terintegrasi dengan strategi inti atau dipersepsikan sebagai biaya tanpa manfaat nyata dapat dianggap investor sebagai overinvestment.

a. Teori Yang Digunakan

1. Legitimacy Theory menjelaskan bahwa CSR digunakan perusahaan untuk memperoleh legitimasi sosial. Namun, jika CSR dianggap sebagai cost tanpa manfaat langsung, investor dapat menilai aktivitas tersebut sebagai overinvestment yang tidak meningkatkan Value Perusahaan.
2. Stakeholder Theory (Freeman, 1984) menyatakan bahwa perusahaan harus memperhatikan semua pemangku kepentingan. Jika CSR dilakukan asal-asalan atau tanpa integrasi strategis, legitimasi yang diharapkan justru tidak tercapai atau dinilai sebagai beban oleh stakeholder.
3. Finance-as-resources view menyiratkan bahwa investor lebih mengutamakan kinerja finansial jangka panjang daripada sekadar citra sosial; peningkatan biaya CSR tanpa efek profitabilitas menjadikan CSR sebagai sinyal yang kurang positif.

Penelitian Terdahulu yang Mendukung

Widianti (2025) yang menyatakan bahwa aktivitas CSR yang tidak terintegrasi dengan strategi bisnis utama dianggap sebagai pengeluaran yang tidak efisien dapat dinilai sebagai beban oleh investor dan menurunkan persepsi pasar terhadap perusahaan.

Victoria Octalisa Gunawan & Melvie Paramitha (2024) juga menemukan bahwa CSR dapat berdampak negatif terhadap Value Perusahaan, terutama jika pengelolaannya tidak menambah nilai ekonomi secara nyata, peningkatan pengungkapan corporate social responsibility juga diduga karena semakin meningkatnya kesadaran perusahaan akan pentingnya tanggung jawab terhadap lingkungan dan sosial, dengan adanya pandemi covid-19, Peningkatan pengungkapan corporate responsibility juga diikuti oleh menurunnya nilai perusahaan yang diduga disebabkan karena adanya pandemi covid-19 yang mempengaruhi harga saham dan berpengaruh juga terhadap nilai perusahaan.

Selain itu, beberapa temuan seperti Nur Afifah, Sri Wibawani Wahyuning Astuti, Dwi Irawan (2017) pada sektor manufaktur juga menunjukkan bahwa CSR tidak selalu memberi efek positif terhadap nilai perusahaan, bahkan bisa negatif dan tidak signifikan jika disertai biaya berlebih. Dalam penelitian terdahulu ini menyatakan bahwa perusahaan mungkin mengeluarkan biaya yang lebih besar untuk kegiatan CSR yang manfaatnya baru akan terasa di masa depan.

Masyarakat cenderung memandang pemenuhan CSR sebagai kewajiban dasar korporasi, sehingga biaya yang dikeluarkan di awal lebih besar daripada manfaat yang dirasakan. Temuan ini sejalan dengan penelitian lain yang menunjukkan bahwa investasi CSR dapat meningkatkan biaya operasional, mengurangi profitabilitas, dan melemahkan daya saing, sehingga berdampak negatif pada nilai perusahaan.

Respons publik terhadap CSR perusahaan mungkin terbatas dan tidak langsung membangun nilai perusahaan karena keuntungan reputasi membutuhkan waktu lama untuk berkembang.

Penjelasan Logis dan Kaitannya dengan PT Astra International Tbk (2014–2024)

Selama periode 2014–2024, CSR disclosure Astra meningkat konsisten, misalnya indeks CSR dari pengungkapan GRI naik sekitar dari 0,30 ke 0,71. Namun, Tobin's Q menurun dari 1,76 ke 0,85 dalam periode tersebut.

Hal ini menunjukkan bahwa investor tidak membaca CSR sebagai pencipta nilai. Alih alih menganggap CSR sebagai investasi jangka panjang, pasar memandang CSR sebagai biaya operasional yang tidak menghasilkan profitabilitas segera. Hal ini bisa

terjadi apabila aktivitas CSR perusahaan lebih berorientasi pada kepatuhan regulasi atau simbolik saja, tanpa menghasilkan dampak efisiensi operasional atau keuangan yang signifikan.

Tekanan biaya internal dan eksternal misalnya fluktuasi biaya bahan baku, biaya implementasi program CSR, maupun ketidakterbukaan strategi implementasi memperkuat persepsi negatif pasar terhadap CSR Astra.

Aktivitas CSR yang tidak terintegrasi secara strategis dalam inti bisnis dapat dianggap oleh investor sebagai beban biaya yang tidak memberikan nilai tambah secara langsung terhadap keuntungan perusahaan. Ketika CSR tidak menghasilkan efisiensi atau peningkatan profitabilitas, maka pasar cenderung merespons negatif.

Dengan demikian, meskipun Astra secara konsisten meningkatkan pengungkapan dan kegiatan CSR, hal tersebut tidak diinternalisasi oleh pasar sebagai nilai tambah, melainkan dianggap beban yang menurunkan Tobin's Q.

Pengaruh (X1) Return On Asset (ROA), (X2) Sales Growth (SG), dan (X3) Corporate Social Responsibility (CSR) terhadap (Y) Value Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda yang telah dilakukan, diketahui bahwa secara simultan ROA, SG, dan CSR berpengaruh signifikan terhadap Value Perusahaan (Tobin's Q), yang ditunjukkan oleh nilai signifikansi uji F sebesar 0,011 ($< 0,05$). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan layak untuk menjelaskan hubungan antara ROA, SG, dan CSR terhadap Value Perusahaan.

Dari hasil uji koefisien determinasi, nilai R Square sebesar 0,778 dan Adjusted R Square sebesar 0,683, menunjukkan bahwa sebesar 77,8% variasi dalam Value Perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel ROA, SG, dan CSR, sedangkan sisanya sebesar 22,2% dijelaskan oleh faktor lain di luar model penelitian ini.

Secara parsial:

ROA berpengaruh positif dan signifikan, yang berarti semakin tinggi efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset, semakin tinggi pula persepsi pasar terhadap Value Perusahaan. Hal ini sesuai dengan Resource-Based View (Barney, 1991) dan Signaling Theory (Spence, 1973) yang menjelaskan bahwa profitabilitas menjadi sinyal positif bagi investor. Ketika ROA tinggi, hal ini menunjukkan bahwa manajemen mampu memanfaatkan aset secara optimal untuk menghasilkan keuntungan. Investor pun merespons positif kinerja tersebut dengan meningkatkan nilai pasar saham, sehingga rasio Tobin's Q juga meningkat.

SG memiliki pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap Value Perusahaan (nilai signifikansi 0,371 $> 0,05$). Artinya, meskipun terdapat penurunan Value Perusahaan seiring pertumbuhan penjualan, namun secara statistik hubungan ini tidak cukup kuat untuk digeneralisasi, yang mengindikasikan bahwa peningkatan penjualan tidak serta-merta meningkatkan Value Perusahaan, terutama bila tidak disertai efisiensi atau peningkatan laba bersih. Hasil ini menguatkan pandangan Signaling Theory yang menekankan pentingnya interpretasi pasar terhadap sinyal pertumbuhan.

Dalam konteks Astra International, pertumbuhan penjualan yang dicapai tidak selalu diiringi dengan efisiensi operasional atau peningkatan laba bersih. Bahkan terdapat tahun-tahun dengan penjualan yang tumbuh tetapi profitabilitas menurun (misalnya tahun 2021–2022), sehingga investor tidak memandang pertumbuhan tersebut sebagai pencipta nilai.

Corporate Social Responsibility (CSR) menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap Value Perusahaan (signifikansi 0,002 $< 0,05$). Hasil ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi proporsi pengungkapan CSR, justru semakin menurunkan Value Perusahaan. Hal ini bisa dijelaskan melalui perspektif Signaling Theory dan Legitimacy Theory. Bila CSR tidak diintegrasikan secara langsung dalam

strategi utama perusahaan atau tidak selaras dengan penciptaan nilai jangka panjang, maka investor mungkin memandangnya sebagai pemborosan sumber daya. Dalam konteks Astra International, data menunjukkan adanya peningkatan pengungkapan CSR yang signifikan terutama pada 2022–2024, tetapi hal ini tidak diiringi oleh peningkatan profitabilitas maupun peningkatan Value Perusahaan. Hal ini dapat terjadi jika CSR belum terintegrasi dalam strategi utama perusahaan, sebagaimana dijelaskan oleh Legitimacy Theory (Suchman, 1995).

Jika ditinjau dari kondisi PT Astra International Tbk. tahun 2014–2024, data menunjukkan bahwa:

ROA mengalami peningkatan pada tahun-tahun akhir pengamatan, yang sejalan dengan peningkatan efisiensi penggunaan aset, namun Value Perusahaan tetap menurun. Ini menunjukkan adanya pengaruh faktor eksternal seperti fluktuasi pasar modal.

SG sempat meningkat drastis pada tahun 2021 dan 2022, namun tidak diiringi kenaikan Tobin's Q, menandakan bahwa pasar tidak menilai pertumbuhan tersebut sebagai penciptaan nilai yang nyata.

CSR mengalami peningkatan tajam, khususnya pada tahun 2022 dan 2023, tetapi justru diikuti oleh penurunan Value Perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa aktivitas CSR perusahaan belum optimal dalam mendukung nilai pasar atau belum sepenuhnya dinilai strategis oleh investor.

Secara keseluruhan, temuan penelitian ini menunjukkan bahwa meskipun perusahaan telah meningkatkan praktik tanggung jawab sosial dan pertumbuhan penjualan, Value Perusahaan lebih dipengaruhi oleh efektivitas penggunaan aset (ROA) daripada sekadar ekspansi penjualan atau peningkatan pelaporan CSR.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa ROA adalah satu-satunya variabel yang memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Value Perusahaan, sementara SG tidak berpengaruh dan CSR berpengaruh negatif secara signifikan. Temuan ini memberikan implikasi bahwa efisiensi dalam penggunaan aset lebih diapresiasi oleh investor dibanding pertumbuhan penjualan maupun tanggung jawab sosial yang tidak produktif.

KESIMPULAN

Hasil dari penelitian yang telah dilakukan peneliti dilakukan untuk menjawab empat pertanyaan yang ada dalam rumusan masalah pada BAB I. Maka, jawaban dari rumusan masalah yang akan dijelaskan oleh peneliti dan juga kesimpulan dari penelitian yang dilakukan tentang Analisis Return On Asset (ROA), Sales Growth (SG) serta Pengaruh Penerapan Corporate Social Responsibility (CSR) terhadap Nilai Perusahaan (Penelitian di PT. Astra International Tbk. Periode 2014-2024) dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. **ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap Value Perusahaan.**

Hal ini ditunjukkan oleh nilai koefisien regresi sebesar 16,868 dengan nilai t-hitung sebesar 2,585 dan signifikansi sebesar $0,036 < 0,05$. Artinya, setiap peningkatan ROA sebesar satu satuan akan meningkatkan Value Perusahaan (Tobin's Q) sebesar 16,868 satuan. Artinya, semakin tinggi profitabilitas yang dihasilkan dari total aset yang dimiliki perusahaan, semakin besar pula Value Perusahaan yang tercermin melalui Tobin's Q.

2. **Sales Growth tidak berpengaruh signifikan terhadap Value Perusahaan.**

Berdasarkan hasil regresi, nilai koefisien SG sebesar -0,387, dengan t-hitung -0,956 dan nilai signifikansi $0,371 > 0,05$. Ini menunjukkan bahwa arah pengaruh SG terhadap Value Perusahaan adalah negatif, namun secara statistik tidak signifikan. Artinya, meskipun terjadi pertumbuhan penjualan, investor tidak menganggapnya sebagai penciptaan nilai apabila tidak diiringi dengan peningkatan laba atau efisiensi

operasional. Hal ini menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan yang dialami perusahaan tidak secara otomatis meningkatkan persepsi investor terhadap Value Perusahaan, terutama apabila pertumbuhan tersebut tidak disertai peningkatan efisiensi operasional maupun profitabilitas.

3. Corporate Social Responsibility berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Value Perusahaan.

Hasil ini ditunjukkan oleh koefisien regresi sebesar -2,258, dengan nilai t-hitung -4,698 dan signifikansi $0,002 < 0,05$. Ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan skor CSR justru menurunkan Value Perusahaan secara signifikan. Hal ini dapat terjadi apabila aktivitas CSR yang dilakukan lebih bersifat simbolik atau hanya untuk kepatuhan regulatif tanpa integrasi yang kuat dalam strategi inti bisnis. Hasil ini menunjukkan bahwa investor belum menilai kegiatan CSR yang dilakukan PT Astra International Tbk. sebagai upaya penciptaan nilai jangka panjang, melainkan sebagai beban biaya yang belum menghasilkan profitabilitas langsung.

4. Secara simultan, ROA, SG, dan CSR berpengaruh signifikan terhadap Value Perusahaan.

Hal ini dibuktikan melalui uji F dengan nilai F-hitung sebesar 8,185 dan nilai signifikansi $0,011 < 0,05$. Nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,778 menunjukkan bahwa ketiga variabel independen secara bersama-sama mampu menjelaskan sebesar 77,8% variasi yang terjadi pada Value Perusahaan, sementara sisanya sebesar 22,2% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam model ini.

B. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan dalam interpretasi hasil dan dalam penyusunan penelitian lanjutan, antara lain:

1. Jumlah sampel terbatas pada satu perusahaan (PT Astra International Tbk.) dan periode 11 tahun (2014 - 2024), sehingga hasil temuan belum tentu dapat digeneralisasi ke perusahaan lain maupun industri secara keseluruhan.
2. Variabel Sales Growth (SG) yang digunakan hanya mempertimbangkan perubahan penjualan dari tahun ke tahun tanpa memperhatikan faktor profitabilitas atau efisiensi operasional, yang ternyata lebih diperhatikan oleh investor dalam penilaian Value Perusahaan.
3. Data yang digunakan bersifat sekunder, yang diperoleh dari laporan tahunan dan publikasi resmi perusahaan. Sehingga, terdapat kemungkinan keterbatasan dalam transparansi atau kelengkapan informasi, terutama pada aspek implementasi strategi CSR atau faktor-faktor non-keuangan lainnya.
4. Model regresi linear berganda yang digunakan hanya menguji hubungan linier antara variabel, tanpa mempertimbangkan kemungkinan adanya hubungan non-linier, efek mediasi, atau interaksi antar variabel yang mungkin relevan dalam menjelaskan Value Perusahaan secara lebih komprehensif.

C. Implikasi Penelitian

Penelitian ini memberikan beberapa implikasi teoritis dan praktis yang dapat menjadi bahan pertimbangan bagi akademisi, manajemen perusahaan, dan pemangku kepentingan lainnya:

1. Implikasi Teoritis

Hasil penelitian ini memperkuat peran Resource-Based View (Barney, 1991), bahwa profitabilitas seperti Return on Assets (ROA) merupakan sumber daya internal yang strategis dalam menciptakan Value Perusahaan. Terbukti bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap Value Perusahaan (koefisien = 16,868; sig. = 0,036), mengindikasikan bahwa perusahaan yang efisien dalam menghasilkan laba dari asetnya

cenderung memiliki nilai pasar yang lebih tinggi.

Namun demikian, temuan bahwa Sales Growth (SG) tidak berpengaruh signifikan (koefisien = -0,387; sig. = 0,371) memberikan kontribusi penting terhadap teori sinyal (Signaling Theory), bahwa tidak semua sinyal pertumbuhan diinterpretasikan positif oleh investor khususnya jika tidak disertai peningkatan profitabilitas. Ini memperluas pemahaman bahwa sinyal yang dikirim oleh perusahaan perlu didukung oleh kinerja riil.

Sementara itu, Corporate Social Responsibility (CSR) menunjukkan pengaruh negatif yang signifikan terhadap Value Perusahaan (koefisien = -2,258; sig. = 0,002), memberikan kontribusi bagi perkembangan Stakeholder Theory dan Legitimacy Theory, bahwa jika CSR dilakukan hanya sebagai formalitas atau tidak terintegrasi ke dalam strategi utama perusahaan, maka dapat dianggap sebagai beban biaya oleh pasar, bukan sebagai pencipta nilai.

2. Implikasi Praktis

Bagi manajemen PT Astra International Tbk., hasil ini menjadi bahan evaluasi untuk lebih memprioritaskan strategi peningkatan efisiensi aset agar mampu terus menciptakan Value Perusahaan di mata investor. Perusahaan juga disarankan untuk mengembangkan program CSR yang lebih terintegrasi dengan strategi bisnis inti, bukan sekadar pemenuhan kewajiban atau simbol kepatuhan regulatif semata.

Manajemen perlu menyadari bahwa pertumbuhan penjualan tidak cukup untuk meningkatkan Value Perusahaan jika tidak disertai efisiensi biaya atau peningkatan laba. Oleh karena itu, pengelolaan pertumbuhan harus dibarengi dengan strategi penguatan margin keuntungan.

Bagi investor, hasil ini memberikan informasi bahwa indikator keuangan seperti ROA lebih dapat diandalkan dalam mengevaluasi nilai suatu perusahaan dibanding hanya melihat pertumbuhan penjualan atau kegiatan CSR secara umum.

D. Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan kesimpulan yang telah dikemukakan sebelumnya, penulis memberikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Bagi Manajemen PT Astra International Tbk.

Perusahaan disarankan untuk:

- a. Meningkatkan efisiensi aset secara berkelanjutan, mengingat Return on Assets (ROA) terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap Value Perusahaan (koefisien = 16,868; sig. = 0,036). Optimalisasi aset tetap dan modal kerja menjadi langkah strategis yang dapat ditempuh.
- b. Mengintegrasikan kegiatan CSR ke dalam strategi inti perusahaan. Temuan bahwa CSR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Value Perusahaan (koefisien = -2,258; sig. = 0,002) menunjukkan bahwa kegiatan CSR saat ini mungkin belum dipersepsikan investor sebagai pencipta nilai. CSR perlu diarahkan pada program yang berdampak langsung pada efisiensi, inovasi, atau citra jangka panjang perusahaan.

1. Bagi Investor dan Pemangku Kepentingan

Investor diharapkan:

- a. Tidak hanya melihat Value Perusahaan berdasarkan pertumbuhan penjualan (Sales Growth), karena variabel ini tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap Value Perusahaan (koefisien = -0,387; sig. = 0,371). Fokus terhadap indikator fundamental seperti profitabilitas (ROA) lebih relevan untuk menilai kinerja dan potensi jangka panjang perusahaan.
- b. Menganalisis laporan keberlanjutan dengan cermat untuk menilai apakah program CSR perusahaan bersifat substansial dan strategis, atau hanya simbolik.

2. Bagi Peneliti Selanjutnya

- a. Disarankan untuk memperluas jumlah sampel dan memperpanjang periode observasi agar hasil penelitian lebih generalizable. Penelitian ini hanya menggunakan 11 tahun data (2014–2024), terbatas pada satu perusahaan.
- b. Menganalisis faktor-faktor lain yang memediasi atau memoderasi hubungan antar variabel.
- c. Menambahkan variabel lain seperti struktur kepemilikan, ukuran perusahaan, atau kualitas pengungkapan CSR sebagai penguat model analisis terhadap Value Perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

BUKU:

- Amirullah. (2015). *Pengantar Manajemen*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals Of Financial Management*. Jakarta: Salemba Empat.
- Crowther, D., & Aras, G. (2010). *Corporate Social Responsibility*. Ventus Publishing ApS.
- Damodaran, A. (2012). *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*. John Wiley & Sons.
- Echols, J. M., & Shadily, H. (2003). *Kamus Inggris Indonesia*. Gramedia Pustaka Utama.
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic management: A stakeholder approach*. Boston: Pitman.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 25*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, D. N. (2009). *Basic Econometrics*. McGraw-Hill/Irwin.
- Harahap, S. S. (2002). *Teori Akuntansi Laporan Keuangan*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Harjito, A., & Martono. (2014). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Karyoto. (2015). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Penerbit Andi.
- Kasmir. (2017). *Analisis Laporan Keuangan*. PT RajaGrafindo Persada.
- Kotler, P., & Lee, N. (2005). *Corporate Social Responsibility: Doing the Most Good for Your Company and Your Cause*. Hoboken, NJ: John Wiley & Sons.
- Massie, J. L. (1964). *Essentials of Management*. Prentice-Hall.
- Nurlaela. (2008). *Manajemen Keuangan: Strategi untuk Meningkatkan Nilai Perusahaan*. Bandung: Alfabeta.
- Penrose, E. T. (1959). *The theory of the growth of the firm*. John Wiley & Sons.
- Sugiyono. (2004). *Metode Penelitian Bisnis*. Alfabeta.
- Sugiyono. (2012). *Memahami Penelitian Kuantitatif*. Alfabeta.
- Sugiyono. (2017a). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.
- Sugiyono. (2018). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.
- Sugiyono. (2019). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Tandelilin, E. (2017). *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Kanisius.
- Terry, G. R. (1953). *Principles of Management*. R. D. Irwin.
- Wibisono, Y. (2007). *Membedah konsep & aplikasi Corporate Social Responsibility*. PT Gramedia Widiasarana Indonesia.

JURNAL:

- Andini, F. (2019). Pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR), Return On Assets (ROA), dan Debt To Equity Ratio (DER) Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014–2018. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 8(12).
- Anggraini, C., & Agustiningsih, W. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan. *JIMEA | Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, dan Akuntansi)*, 6(2).
- Anton, Oktaviana, W., & Hadi, S. (2022). Influence of Return on Asset, Debt to Asset Ratio, Corporate Social Responsibility and Sales Growth of Firm Value of the Property and Real Estate Companies Listed on Indonesia Stock Exchange (IDX) Period of 2017–2021. *LUCRUM: Jurnal Bisnis Terapan*, 3(4), 458–470.

- Arif Kurnianto. (2016). Pengaruh Return On Asset (ROA) terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 8(2), 45–53.
- Astari, N. P. A., & Sari, N. L. P. (2023). Pengaruh CSR Disclosure terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Energi di BEI 2021–2023. *Journal of Accounting, Finance and Management (JAFM)*.
- Barney, J. B. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99–120. <https://doi.org/10.1177/014920639101700108>
- Cahya, K. D., & Riwoe, J. C. (2018). Pengaruh ROA dan SG Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Sustainability Reporting Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan yang Terdaftar di LQ 45. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, 3(1).
- Chairani, L. A., & Fitria, A. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, dan Sales Growth Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 12(4).
- Chen, S., & Zhang, W. (2007). The impact of financial analysts' forecasts on management earnings guidance. *Journal of Accounting and Economics*, 43(1), 37–61.
- Chung, K. H., & Pruitt, S. W. (1994). A simple approximation of Tobin's q. *Financial Management*, 23(3), 70–74.
- Dewi, N. M. L., & Suputra, I. D. (2019). Pengaruh Profitabilitas dan Leverage pada Nilai Perusahaan dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 28(1), 26–54.
- Dita, & Chabachib. (2016). Sales growth has no influence on firm value dalam subsektor otomotif/komponen. *Scribd*.
- Dolontelide, C. M., & Wangkar, A. (2019). Pengaruh Sales Growth dan Firm Size Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- Enda Mora Siregar, & Liana Sofiani. (2022). Analisis pengaruh ROA, CR, dan DAR terhadap nilai perusahaan sektor makanan dan minuman.
- Erawati, T., & Cahyaningrum, D. (2021). Pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR) Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015–2019). *JAFMA: Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 2(2), 151–170.
- Fadilah, A. (2022). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility, Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 5(2), 1–15.
- Goh, T. S., Henry, H., Erika, & Albert. (2022). Sales Growth and Firm Size Impact on Firm Value with ROA as a Moderating Variable. *MIX: Jurnal Ilmiah Manajemen*, 12(1), 89–98.
- Gunardi, A., & Arditya, D. W. (2022). Investment Decision and Firm Value: The Moderating Effects of CSR and Profitability of Non-Financial Sector Companies in Indonesia. *MDPI Journal of Risk and Financial Management*, 15(8), 370.
- Gunawan, V. O., & Paramitha, M. (2024). Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Komite Audit Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2019–2021). *Jurnal Analisa Akuntansi dan Perpajakan*, 8(1), 89–98.
- Halik, A. C. (2018). Pengaruh ROA dan NPM Terhadap Nilai Perusahaan pada PT. Antam, Tbk. *Scientific Journal of Reflection: Economic, Accounting, Management and Business*, 1(1).
- Herawati, W., & Widodo, A. (2024). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk Periode 2014–2024. *Cakrawala: Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Bisnis*, 1(4), 1451–1461.
- Herdiani, N. P., Badina, T., & Rosiana, R. (2021). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Good Corporate Governance dan Sales Growth Terhadap Nilai Perusahaan. *Akuntansi dan Manajemen*, 16(2), 87–106.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.

- Karina, D. R. M., & Setiadi, I. (2020). Pengaruh CSR Terhadap Nilai Perusahaan Dengan GCG Sebagai Pemoderasi. *JRAMB, Prodi Akuntansi, Fakultas Ekonomi, UMB Yogyakarta*, 6(1).
- Khoeriyah, A. (2020). Pengaruh Size, Leverage, Sales Growth dan IOS Terhadap Nilai Perusahaan. *Profita: Komunikasi Ilmiah Akuntansi dan Perpajakan*, 13(1).
- Labibah, N. K. N. (2022). Pengaruh corporate social responsibility (CSR) terhadap nilai perusahaan dengan corporate governance sebagai variabel mediasi. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*, 4(11).
- Lestari, H. M., & Fidiana. (2015). Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 4(12), 1–18.
- Loekito, V., & Setiawati, L. W. (2021). Analisis Pengaruh Corporate Social Responsibility, Ukuran Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017–2019. *BALANCE: Jurnal Akuntansi, Auditing dan Keuangan*, 18(1), 1–26.
- McWilliams, A., & Siegel, D. (2000). Corporate social responsibility and financial performance: Correlation or misspecification? *Strategic Management Journal*, 21(5), 603–609. [https://doi.org/10.1002/\(SICI\)1097-0266\(200005\)21:5<603::AID-SMJ101>3.0.CO;2-3](https://doi.org/10.1002/(SICI)1097-0266(200005)21:5<603::AID-SMJ101>3.0.CO;2-3)
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1961). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *American Economic Review*, 51(3), 261–297.
- Nurfatwa, S. N., Yufriзал., & Yolanda. (2024). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan dan Optimalisasi Biaya Produksi Terhadap Pertumbuhan Aset Perusahaan (Studi Kasus PT. Mayora Indah, Tbk Periode 2014–2024). *Jurnal Akuntansi*, 17(2).
- Puspitasari, R. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 9(4).
- Puspitarini, A. A., & Fitria, B. T. (2023). Effect of ROA and DER on Firm Value: Study of Bank Companies Listed on IDX. *Jurnal Ekonomi, Bisnis, dan Entrepreneurship*.
- Pratama, A. H., Kamaliah, & Nasrizal. (2024). The effect of green accounting and corporate social responsibility on company's profitability (in mining sector companies on Indonesia Stock Exchange in 2016–2019). *Bilancia: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 8(1), 1–12.
- Pratama, D., & Rahayu, R. (2021). Studi mengenai sales growth dan firm value.
- Rasyid, C. A. M. P., Indriani, E., & Hudaya, R. (2022). Pengaruh Corporate Social Responsibility dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Pertambangan. *Jurnal Akuntansi dan Auditing*, 7(1).
- Sahetapy, K. A. (2023). Sustainability Report and Firm Value: Evidence from Indonesia. *Research Journal of Accounting and Auditing*.
- Sari, W. N., Novari, E., Fitri, Y. S., & Nasution, A. I. (2022). Effect of Current Ratio (Cr), Quick Ratio (Qr), Debt To Asset Ratio (Dar) and Debt To Equity Ratio (Der) on Return On Assets (Roa). *Journal of Islamic Economics and Business*, 2(1), 42–58.
- Sobirin, A. (1999). Corporate Social Responsibility dan Value perusahaan: Perspektif Manajemen. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*, 6(1), 12–20.
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Suchman, M. C. (1995). Managing legitimacy: Strategic and institutional approaches. *Academy of Management Review*, 20(3), 571–610. <https://doi.org/10.5465/amr.1995.9508080331>
- Sulbahri, R. A. (2021). Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan. *Akuntansi dan Manajemen*, 16(2), 215–226.
- Widianti. (2025). Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan dengan Green Accounting Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan

- yang Terdaftar Indeks SRI-Kehati di Bursa Efek Indonesia Periode 2018–2021). *Jurnal Kajian Ilmiah Akuntansi Fakultas Ekonomi UNTAN (KIAFE)*, 3(1), 92–107.
- Yuliani, M., & Zunaidah. (2021). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016–2020. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 10(3).
- Zainuddin. (2019). Pengaruh Rasio Keuangan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 8(1).

SKRIPSI:

- Amanda, E. P. (2024). *Pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR) dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Rokok yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2022*. [Skripsi, Institut Agama Islam Negeri Syekh Nurjati Cirebon].
- Darmanti, A. P. (2024). *Pengaruh Intellectual Capital, Corporate Social Responsibility, Dan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Tambang Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2019-2023*. [Skripsi]. Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta

WEBSITE:

- CIMBNIAGA. (n.d.). Apa itu manajemen keuangan? Ini fungsinya dalam bisnis. Diakses 20 Desember 2024, dari <https://www.cimbniaga.co.id/id/inspirasi/bisnis/apa-itu-manajemen-keuangan-ini-fungsinya-dalam-bisnis>
- Global Reporting Initiative (GRI). (2016). *GRI standards: Reporting principles and standards disclosures*. Diakses 3 Desember 2024, dari <http://www.globalreporting.org>
- Global Reporting Initiative (GRI). (2021). *GRI standards*. Diakses 3 Desember 2024, dari <https://www.globalreporting.org/standards/>
- Kalakampong Room. (2017, 17 Januari). Pengertian, definisi, konsep, dan teori. *Kalakampong Room*. Diakses 1 Desember 2024, dari <https://kalakampongroom.wixsite.com/room/single-post/2017/01/17/pengertian-definisi-konsep-dan-teori>
- Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI). (n.d.). Hipotesis. Dalam *Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI) Daring*. Diakses 20 Desember 2024, dari <https://kbbi.kemdikbud.go.id/entri/hipotesis>
- Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI). (n.d.). Konsep. Dalam *Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI) Daring*. Diakses 20 Desember 2024, dari <https://kbbi.kemdikbud.go.id/entri/konsep>
- PPM School of Management. (2022, 8 September). Fungsi manajemen. Diakses 5 Desember 2024, dari <https://ppmschool.ac.id/fungsi-manajemen/>
- PT Astra International Tbk. (2023). *Laporan tahunan dan laporan keberlanjutan tahun 2014–2024*. Diakses 3 Desember 2024, dari <https://www.astra.co.id>
- Putri, A. N. (2022). Pengaruh corporate social responsibility terhadap kinerja keuangan perusahaan. *Neliti*. Diakses 2 Desember 2024, dari <https://media.neliti.com/media/publications/136374-ID-pengaruh-corporate-social-responsibility.pdf>
- Tim Zona Mahasiswa. (2023). Mahasiswa semester akhir wajib tahu: Apa beda teori dan konsep penelitian di dalam skripsi. *Zona Mahasiswa*. Diakses 1 Desember 2024, dari <https://zonamahasiswa.id/mahasiswa-semester-akhir-wajib-tahu-apa-beda-teori-dan-konsep-penelitian-di-dalam-skripsi>
- Wikipedia contributors. (2023, 10 Mei). Teori. Dalam *Wikipedia, Ensiklopedia Bebas*. Diakses 1 Desember 2024, dari <https://id.wikipedia.org/wiki/Teori>
- Yusrin Tosepu. (2019, 29 Desember). Konsep dan teori. *Yusrin Tosepu Abdikarya*. Diakses 1 Desember 2024, dari <https://yusrintosepuabdikarya.wordpress.com/2019/12/29/konsep-dan-teori/>

AL-QUR'AN

- Al-Qur'an. (n.d.). *Surah Ali-Imran [3]: 144*.
- Al-Qur'an. (n.d.). *Surah Al-Fatihah [1]: 2*.
- Al-Qur'an. (n.d.). *Surah Ar-Rum [30]: 4*.

Al-Qur'an. (n.d.). *Surah Al-Baqarah* [2]: 282.

Al-Qur'an dan Terjemahannya. (2009). Jakarta: Departemen Agama RI.