



Pengaruh *Corporate Social Responsibility* dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020–2024

Elvina Inas Solikhah^{1*}, Imron Rosyadi²

^{1,2}Manajemen, Universitas Muhammadiyah Surakarta, Indonesia

Correspondence: E-mail: b100220220@student.ums.ac.id¹, ir104@ums.ac.id²

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2024. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode purposive sampling berdasarkan kriteria tertentu yang sesuai dengan tujuan penelitian. Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa laporan tahunan dan laporan keberlanjutan perusahaan yang diperoleh dari BEI dan website resmi perusahaan. Variabel CSR diukur menggunakan total biaya CSR, struktur modal diukur dengan Debt to Equity Ratio (DER), dan nilai perusahaan diukur menggunakan Tobin's Q. Teknik analisis data meliputi statistik deskriptif, uji asumsi klasik, serta analisis regresi linier berganda yang dilengkapi dengan uji koefisien determinasi (R^2), uji t, dan uji F pada tingkat signifikansi 5%. Hasil penelitian menunjukkan bahwa CSR tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara simultan, CSR dan struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, namun kemampuan penjelasan model masih rendah.

ARTICLE INFO

Article History:

Submitted/Received 19 June 2026

First Revised 20 June 2026

Accepted 23 June 2026

First Available online 25 June 2026

Publication Date 25 June 2026

Keyword:

Corporate Social Responsibility, Nilai Perusahaan, Struktur Modal, Tobin's Q, DER.

1. PENDAHULUAN

Nilai perusahaan merupakan indikator penting dalam menilai keberhasilan suatu perusahaan, khususnya bagi investor di pasar modal. Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin tinggi pula tingkat kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan di masa depan. Dalam perspektif keuangan perusahaan, nilai perusahaan tidak hanya mencerminkan kondisi keuangan saat ini, tetapi juga ekspektasi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas dan pertumbuhan berkelanjutan. Oleh karena itu, manajemen perusahaan dituntut untuk mengambil berbagai keputusan strategis yang mampu meningkatkan persepsi positif investor. Nilai perusahaan mencerminkan persepsi pasar terhadap kinerja dan prospek perusahaan di masa depan yang sering diukur melalui rasio seperti Price to Book Value (PBV) atau Tobin's Q. Dalam konteks perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), nilai perusahaan menjadi perhatian utama karena sektor ini memiliki kontribusi signifikan terhadap perekonomian nasional. Dalam beberapa tahun terakhir, perkembangan nilai perusahaan di Indonesia menunjukkan fluktuasi. Data empiris menunjukkan bahwa nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBV mengalami peningkatan pada tahun 2022, namun kembali mengalami penurunan pada tahun 2023 akibat ketidakpastian ekonomi global dan tekanan inflasi (Kireina & Widanaputra, 2025). Selain itu, beberapa perusahaan manufaktur juga mengalami penurunan kinerja keuangan yang berdampak pada persepsi investor terhadap nilai perusahaan (Citradewi & Febriana, 2025).

Teori pensinyalan (*Signalling Theory*) menjelaskan bahwa perusahaan dapat memberikan sinyal kepada pasar melalui informasi yang dipublikasikan mengenai kondisi dan prospek perusahaan. Informasi tersebut akan direspons oleh investor sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasi. Di sisi lain, Teori Stakeholder menjelaskan bahwa keberlangsungan perusahaan tidak hanya ditentukan oleh kemampuan menghasilkan laba, tetapi juga oleh kemampuannya memenuhi harapan berbagai pihak yang berkepentingan, seperti masyarakat, konsumen, pemerintah, karyawan, dan lingkungan. Dalam konteks tersebut, implementasi *Corporate Social Responsibility (CSR)* dan kebijakan struktur modal menjadi dua instrumen penting yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap kualitas perusahaan. Aktivitas CSR menunjukkan komitmen perusahaan terhadap tanggung jawab sosial dan lingkungan, sedangkan struktur modal mencerminkan kemampuan perusahaan mengelola sumber pendanaan secara optimal. Kedua faktor tersebut pada akhirnya berpotensi mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin melalui indikator Tobin's Q.

Corporate Social Responsibility (CSR) merupakan bentuk komitmen perusahaan dalam menjalankan aktivitas bisnis yang tidak hanya berorientasi pada keuntungan ekonomi, tetapi juga memperhatikan aspek sosial dan lingkungan. Pelaksanaan CSR menjadi semakin penting seiring meningkatnya kesadaran masyarakat terhadap isu keberlanjutan dan tanggung jawab sosial perusahaan. Perusahaan yang aktif dalam kegiatan CSR cenderung memiliki reputasi yang lebih baik dan mendapatkan kepercayaan dari investor, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Putri & Sukmadilaga, 2025). Namun demikian, hasil penelitian sebelumnya menunjukkan inkonsistensi, di mana beberapa studi menemukan bahwa CSR tidak selalu berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Zahra et al., 2024). Berdasarkan Teori Stakeholder, perusahaan yang mampu memenuhi kepentingan para pemangku kepentingan akan memperoleh legitimasi yang lebih kuat sehingga dapat meningkatkan reputasi dan

keberlangsungan usaha. Dari perspektif Signalling Theory, aktivitas CSR dapat menjadi sinyal positif yang menunjukkan bahwa perusahaan memiliki komitmen jangka panjang terhadap praktik bisnis yang bertanggung jawab. Dalam penelitian ini, CSR diukur menggunakan biaya CSR yang diproksikan dengan Ln (total biaya CSR). Penggunaan biaya CSR dianggap mampu menggambarkan tingkat komitmen perusahaan secara lebih objektif karena menunjukkan besarnya sumber daya yang benar-benar dialokasikan perusahaan untuk kegiatan sosial dan lingkungan.

Selain Corporate Social Responsibility (CSR), struktur modal juga merupakan faktor penting yang memengaruhi nilai perusahaan karena mencerminkan komposisi pendanaan yang berasal dari utang dan modal sendiri. Menurut Trade-Off Theory, penggunaan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui manfaat pajak, namun utang yang berlebihan dapat meningkatkan risiko kebangkrutan (Muhid & Putriani, 2024). Sektor manufaktur dipilih karena memiliki peran strategis dalam perekonomian Indonesia serta karakteristik yang erat kaitannya dengan aspek sosial, lingkungan, dan kebutuhan pendanaan. Periode 2020–2024 menjadi menarik untuk diteliti karena ditandai oleh dinamika ekonomi pascapandemi dan meningkatnya perhatian investor terhadap praktik keberlanjutan. Meskipun demikian, hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh CSR dan struktur modal terhadap nilai perusahaan masih menunjukkan temuan yang tidak konsisten (Safitri & Paramita, 2025; Rahayu & Maryani, 2025; Asmaranti & Sihombing, 2025; Puspita, 2024), sehingga penelitian ini perlu dilakukan untuk mengisi research gap yang ada.

Berdasarkan fenomena empiris dan research gap tersebut, penelitian mengenai pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR) dan struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur periode 2020–2024 menjadi penting untuk dilakukan. Penelitian ini tidak hanya menguji kembali hubungan antarvariabel yang masih menunjukkan hasil yang beragam, tetapi juga dilakukan pada periode yang mencakup fase krisis pandemi, fase pemulihan ekonomi, dan fase penguatan praktik bisnis berkelanjutan berbasis ESG. Selain itu, penelitian ini menggunakan pengukuran CSR berdasarkan biaya CSR yang diproksikan dengan Ln (total biaya CSR), struktur modal yang diproksikan dengan Debt to Equity Ratio (DER), serta nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q. Penggunaan proksi tersebut diharapkan mampu memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai bagaimana keputusan sosial dan keputusan pendanaan perusahaan mempengaruhi nilai perusahaan. Dengan demikian, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi empiris bagi pengembangan ilmu manajemen keuangan serta menjadi bahan pertimbangan bagi manajemen perusahaan dan investor dalam mengambil keputusan yang berkaitan dengan peningkatan nilai perusahaan.

1.2. Tinjauan Pustaka

Teori Stakeholder

Teori stakeholder menyatakan bahwa perusahaan tidak hanya bertanggung jawab kepada pemegang saham, tetapi juga kepada seluruh pemangku kepentingan seperti karyawan, masyarakat, pemerintah, dan lingkungan. Implementasi *Corporate Social Responsibility* (CSR) merupakan bentuk pemenuhan tanggung jawab perusahaan terhadap stakeholder. Perusahaan yang mampu memenuhi harapan stakeholder cenderung memperoleh legitimasi sosial dan meningkatkan nilai perusahaan (Meilanda et al., 2024).

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal menjelaskan bahwa informasi yang disampaikan perusahaan kepada publik akan menjadi sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan. Pengungkapan CSR dan kebijakan struktur modal dapat menjadi sinyal positif mengenai prospek perusahaan di masa depan. Perusahaan dengan kinerja baik cenderung memberikan sinyal positif untuk meningkatkan kepercayaan investor (Puspita, 2024).

Teori Struktur Modal

Teori struktur modal menjelaskan bagaimana perusahaan menentukan kombinasi sumber pendanaan yang optimal untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Trade-Off Theory menyatakan bahwa perusahaan akan menyeimbangkan manfaat penggunaan utang, seperti penghematan pajak, dengan risiko dan biaya kebangkrutan sehingga dapat mencapai struktur modal yang optimal dan meningkatkan nilai perusahaan (Ichwanudin et al., 2023). Sementara itu, Pecking Order Theory menjelaskan bahwa perusahaan memiliki preferensi dalam penggunaan sumber pendanaan, yaitu mengutamakan dana internal, kemudian utang, dan terakhir penerbitan ekuitas, karena adanya asimetri informasi antara manajemen dan investor (Hastutik et al., 2022).

Corporate Social Responsibility

Corporate Social Responsibility (CSR) merupakan komitmen perusahaan untuk berkontribusi terhadap pembangunan ekonomi berkelanjutan melalui peningkatan kualitas kehidupan masyarakat dan pelestarian lingkungan. CSR tidak hanya berfokus pada pencapaian keuntungan perusahaan (*single bottom line*), tetapi juga memperhatikan aspek sosial dan lingkungan (*triple bottom line*) guna mendukung keberlanjutan usaha. Implementasi CSR yang baik dapat meningkatkan reputasi perusahaan, memperoleh kepercayaan stakeholder, menarik minat investor, serta pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan (Wardhana, 2025).

Struktur Modal

Struktur modal adalah perbandingan antara utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan. Keputusan struktur modal sangat penting karena mempengaruhi risiko dan tingkat pengembalian perusahaan. Struktur modal yang tepat dapat meningkatkan efisiensi dan nilai perusahaan (Destriana et al., 2025). Struktur modal merupakan kunci perbaikan produktivitas dan kinerja perusahaan. Teori struktur modal menjelaskan bahwa kebijakan pendanaan (*financial policy*) perusahaan dalam menentukan struktur modal (bauran antara hutang dan ekuitas) bertujuan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*). *Debt to Equity Ratio* (DER) dapat memberikan gambaran mengenai struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan sehingga dapat diketahui tingkat risiko tak terbayarkan suatu hutang. *Debt to Equity Ratio* (DER) juga menunjukkan tingkat hutang perusahaan, perusahaan dengan hutang yang besar mempunyai biaya hutang yang besar pula. Hal tersebut menjadi beban bagi perusahaan yang dapat menurunkan tingkat kepercayaan investor (Chasanah, 2018).

Nilai Perusahaan

Menurut Zenni (2009), nilai perusahaan mencerminkan persepsi investor terhadap baik buruknya suatu perusahaan yang tercermin melalui harga saham di pasar. Semakin tinggi harga saham, semakin tinggi pula nilai perusahaan yang menunjukkan meningkatnya kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan menjadi penting karena mencerminkan keberhasilan perusahaan dalam mengelola aset, pendanaan, dan investasi. Pengukuran nilai

perusahaan umumnya menggunakan Price to Book Value (PBV) dan Tobin's Q. PBV menunjukkan perbandingan antara harga pasar saham dan nilai buku saham, di mana nilai PBV yang tinggi mencerminkan tingginya penilaian investor terhadap perusahaan. Sementara itu, Tobin's Q mengukur nilai pasar perusahaan relatif terhadap total asetnya sehingga dapat menggambarkan bagaimana pasar menilai kinerja dan prospek perusahaan.

Pengembangan Hipotesis

Hipotesis merupakan pernyataan formal menyajikan hubungan yang diharapkan antara variabel independen dan variabel dependen. Hipotesis merupakan jawaban sementara yang hendak diuji kebenarannya melalui penelitian (Taufik & Yam, 2021). Hipotesis dikatakan sementara karena jawaban yang diberikan didasarkan pada teori. Berdasarkan teori diatas dapat diperoleh hipotesis sebagai berikut :

Pengaruh *Corporate Social Responsibility (CSR)* terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian sebelumnya mengenai pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR) terhadap nilai perusahaan oleh Nuri, Juliasari, dan Ermawati (2023) menyimpulkan bahwa peningkatan Corporate Social Responsibility akan mempengaruhi peningkatan loyalitas konsumen terhadap perusahaan, yang pada gilirannya berdampak positif pada nilai perusahaan. Sehingga hipotesis yang didapat dari penelitian sebelumnya adalah : **H₁ : Variabel *Corporate Social Responsibility (CSR)* (X1) memiliki pengaruh terhadap Variabel Nilai Perusahaan (Y).**

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian sebelumnya mengenai pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan oleh Purwanti dan Gunawan (2024) menyimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur. Penelitian lain juga menunjukkan bahwa struktur modal dan profitabilitas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis yang didapat dari penelitian sebelumnya adalah : **H₂ : Variabel Struktur Modal (X2) memiliki pengaruh terhadap Variabel Nilai Perusahaan (Y)**

2. METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif untuk menganalisis pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR) dan struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2024. Sampel penelitian dipilih menggunakan metode purposive sampling berdasarkan kriteria tertentu yang sesuai dengan tujuan penelitian. Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa laporan tahunan dan laporan keberlanjutan perusahaan yang diperoleh dari situs BEI dan website resmi perusahaan. Variabel CSR diukur berdasarkan total biaya CSR, struktur modal diukur menggunakan Debt to Equity Ratio (DER), sedangkan nilai perusahaan diukur menggunakan Tobin's Q. Analisis data dilakukan melalui statistik deskriptif, uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas, serta pengujian hipotesis menggunakan regresi linier berganda yang dilengkapi dengan uji koefisien determinasi (R^2), uji parsial (t), dan uji simultan (F) pada tingkat signifikansi 5% (Jasmalinda, 2021; Ghazali, 2018).

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Gambaran Umum Objek Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2024. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan sehingga diperoleh 20 perusahaan sebagai sampel penelitian, yaitu ASII, INDF, ICBP, ESSA, KLBF, SMGR, INTP, CPIN, SMBR, SIDO, TPIA, BRPT, GGRM, HMSP, AUTO, SMSM, UL TJ, JPFA, ANTM, dan AKRA. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan dan laporan keberlanjutan perusahaan yang dipublikasikan melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia dan website masing-masing perusahaan. Berdasarkan proses seleksi sampel, diperoleh 100 data observasi yang siap diolah dengan periode pengamatan selama lima tahun (2020–2024) ditampilkan pada tabel 1 berikut ini:

Tabel 1. Kriteria Pemilihan Sampel

Kriteria Pemilihan Sampel	Jumlah Perusahaan
Perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)	185
Perusahaan yang tidak terdaftar secara berturut-turut selama periode penelitian	(75)
Perusahaan yang tidak mempublikasikan Laporan Tahunan atau Laporan Keberlanjutan secara lengkap	(52)
Perusahaan yang laporan keuangannya tidak menggunakan mata uang Rupiah (IDR) atau data variabel yang lengkap	(38)
Jumlah Perusahaan yang Memenuhi Kriteria (Sampel Akhir)	20
Periode Pengamatan (tahun)	5
Total Data Observasi Penelitian (A x B)	100

Sumber : Data Sekunder yang sudah diolah

Melalui hasil seleksi di atas, total unit analisis yang diobservasi dalam regresi linier berganda penelitian ini adalah sebanyak 100 Data.

Hasil Uji Instrumen Penelitian

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran atau deskripsi mengenai karakteristik data penelitian yang dilihat dari nilai minimum, maksimum, rata-rata (mean), dan standar deviasi dari masing-masing variabel penelitian (Ghozali, 2021). Variabel independen dalam penelitian ini meliputi *Corporate Social Responsibility* dan Struktur Modal, sedangkan variabel dependen dalam penelitian ini adalah Nilai Perusahaan. Variabel-variabel tersebut kemudian diuji secara statistik deskriptif dengan menggunakan software aplikasi pengolahan data IBM *SPSS Statistic* 2025. Hasil dari uji statistik deskriptif tersebut adalah tabel 2 sebagai berikut :

Tabel 2. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CSR	100	1.02	1.29	1.1804	0.04915
Struktur Modal	100	-3.98	1.69	-0.3113	0.67770
Nilai Perusahaan	100	-0.88	2.03	0.1728	0.45427
Valid N (listwise)	100				

Sumber : Output IBM *SPSS Statistic* 25 yang sudah diolah

Pada penelitian ini terdapat 100 sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Berdasarkan hasil statistik deskriptif, variabel *Corporate Social Responsibility* (CSR) memiliki nilai minimum 1,02, maksimum 1,29, rata-rata 1,1804,

dan standar deviasi 0,04915 yang menunjukkan data relatif homogen. Variabel struktur modal memiliki nilai minimum -3,98, maksimum 1,69, rata-rata -0,3113, dan standar deviasi 0,67770 yang mengindikasikan variasi data yang cukup tinggi antar perusahaan. Sementara itu, variabel nilai perusahaan memiliki nilai minimum 0,88, maksimum 2,03, rata-rata 1,1728, dan standar deviasi 0,45427 yang menunjukkan bahwa tingkat nilai perusahaan pada sampel penelitian cukup bervariasi.

Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah residual dalam model regresi berdistribusi normal, karena model regresi yang baik mensyaratkan residual yang berdistribusi normal. Dalam penelitian ini, uji normalitas dilakukan menggunakan One Sample Kolmogorov-Smirnov Test pada software IBM SPSS Statistics 2025 dengan melihat nilai Asymp. Sig. (2-tailed). Data dinyatakan berdistribusi normal apabila nilai Asymp. Sig. (2-tailed) > 0,05, sedangkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) < 0,05 menunjukkan data tidak berdistribusi normal. Hasil uji normalitas penelitian ini disajikan pada Tabel 3 berikut.

Tabel 3. Uji Normalitas

	Unstd. Residual
Asymp. Sig (2-tailed)	0.000

Sumber : Output IBM SPSS Statistic 25 yang sudah diolah

Berdasarkan hasil uji normalitas diperoleh nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0.000 yang lebih kecil dari 0,05 sehingga secara statistik residual tidak berdistribusi normal. Namun, penelitian ini menggunakan 100 data observasi sehingga jumlah sampel telah melebihi 30 observasi. Sesuai Central Limit Theorem (CLT), data dengan ukuran sampel yang relatif besar cenderung memiliki distribusi sampling yang mendekati normal, sehingga model regresi tetap dapat digunakan untuk analisis lebih lanjut.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi yang tinggi antar variabel independen dalam model regresi. Model regresi yang baik seharusnya tidak mengalami multikolinearitas. Pengujian dilakukan dengan melihat nilai tolerance dan Variance Inflation Factor (VIF). Menurut Imam Ghazali (2021), model dinyatakan bebas dari multikolinearitas apabila memiliki nilai tolerance > 0,1 dan VIF < 10, sedangkan nilai tolerance < 0,1 dan VIF > 10 menunjukkan adanya masalah multikolinearitas. Hasil uji multikolinearitas dalam penelitian ini disajikan pada Tabel 4.

Tabel 4. Uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
CSR	0.994	1.006	Tidak Terjadi Multikolinearitas
Struktur Modal	0.994	1.006	Tidak Terjadi Multikolinearitas

Sumber : Output IBM SPSS Statistic 25 yang sudah diolah

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 4, variabel CSR memiliki nilai tolerance sebesar 0,994 dan VIF sebesar 1,006. Variabel struktur modal juga memiliki nilai tolerance sebesar 0,994 dan nilai VIF sebesar 1,006. Hal ini berarti nilai tolerance yang ditunjukkan pada tabel 4.4 untuk masing-masing variabel independen adalah > 0,1. Nilai VIF yang ditunjukkan pada

tabel 4 untuk masing-masing variabel independen adalah < 10 . Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa data tersebut tidak mengalami masalah multikolinieritas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi antara residual pada suatu periode dengan residual pada periode sebelumnya. Model regresi yang baik adalah model yang tidak mengalami autokorelasi. Menurut Ghazali (2018) dalam (Lestari & Wirawati, 2018), pengujian autokorelasi dapat dilakukan menggunakan uji Durbin-Watson (DW), dengan kriteria bahwa autokorelasi terjadi jika $d < dL$ atau $d > 4 - dL$, tidak terjadi autokorelasi jika $dU < d < 4 - dU$, sedangkan jika $dL < d < dU$ atau $4 - dU < d < 4 - dL$ maka hasil pengujian berada pada daerah ragu-ragu. Hasil uji autokorelasi menggunakan metode Durbin-Watson disajikan pada Tabel 5 :

Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi

Model	Durbin-Watson	Keterangan
1	1.895	Tidak Mengalami Autokorelasi

Sumber : Output IBM *SPSS Statistic* 25 yang sudah diolah

Berdasarkan tabel 4.5, diperoleh nilai DW = 1,895 atau $dU < d < 4 - dU = 1,7152 < 1,895 < 2,2848$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa data tersebut tidak mengalami autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah terjadi ketidaksamaan varians residual pada model regresi. Model regresi yang baik adalah model yang tidak mengalami heteroskedastisitas atau memiliki varians residual yang konstan. Dalam penelitian ini, pengujian dilakukan menggunakan Uji Glejser, dengan ketentuan bahwa model dinyatakan mengalami heteroskedastisitas apabila nilai signifikansi $< 0,05$ dan tidak mengalami heteroskedastisitas apabila nilai signifikansi $> 0,05$. Hasil uji heteroskedastisitas disajikan pada Tabel 6:

Tabel 6. Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Sig 2-tailed	Keterangan
CSR	0.204	Tidak terjadi Heteroskedastisitas
Struktur Modal	0.105	Tidak terjadi Heteroskedastisitas

Sumber : Output IBM *SPSS Statistic* 25 yang sudah diolah

Pada tabel 6 menunjukkan bahwa nilai signifikansi masing-masing variabel independen adalah 0,204 dan 0,105. Hal ini menunjukkan bahwa nilai signifikansi dari setiap variabel independen $> 0,05$. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa data tersebut tidak mengalami masalah heteroskedastisitas.

Hasil Uji Hipotesis

Uji Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk menguji pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR) dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2024. Analisis ini bertujuan untuk mengetahui seberapa besar dan arah pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Selain itu, hasil regresi juga digunakan sebagai

dasar dalam pengujian hipotesis penelitian yang telah dirumuskan sebelumnya. Hasil pengujian regresi linier berganda dalam penelitian ini disajikan pada Tabel 7:

Tabel 7. Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Variabel	Unstd Coeff		Std. Coeff	t	Sig	Keterangan
	B	Std. Error	beta			
(Constant)	-0.422	1.006		-0.419	0.676	
CSR	0.428	0.850	0.046	0.503	0.616	H ₁ ditolak
Struktur Modal	-0.289	0.062	-0.431	-4.684	0.000	H ₂ diterima
F _{stat}	10.980					
F _{sig}					0.000	
R ²	0.185					
Adj R ²	0.168					

Sumber : Output IBM SPSS Statistic 25 yang sudah diolah

Berdasarkan hasil pengolahan data untuk analisis regresi linier berganda pada tabel 7 di atas, maka dapat disusun persamaan regresi linier berganda sebagai berikut :

$$Nilai\ Perusahaan = -0,422 + 0,428\ CSR + (-0,289)\ Struktur\ Modal$$

Berdasarkan persamaan regresi linier berganda pada Tabel 7, diperoleh nilai konstanta sebesar -0,422 yang menunjukkan bahwa ketika seluruh variabel independen bernilai nol, maka nilai perusahaan sebesar -0,422. Koefisien regresi Corporate Social Responsibility (CSR) sebesar 0,428 yang berarti setiap peningkatan CSR satu satuan akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0,428 satuan, sedangkan koefisien struktur modal sebesar -0,289 yang menunjukkan bahwa setiap peningkatan struktur modal satu satuan akan menurunkan nilai perusahaan sebesar 0,289 satuan.

Berdasarkan hasil pengujian statistik, nilai koefisien determinasi (R²) sebesar 0,168 yang berarti CSR dan struktur modal mampu menjelaskan variasi nilai perusahaan sebesar 16,8 persen, sedangkan sisanya 83,2 persen dijelaskan oleh variabel lain di luar penelitian (Ghozali, 2021). Hasil uji t menunjukkan bahwa CSR tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikansi 0,616 (> 0,05), sedangkan struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikansi 0,000 (< 0,05). Sementara itu, hasil uji F menunjukkan bahwa CSR dan struktur modal secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan karena nilai signifikansi sebesar 0,000 (< 0,05).

Pembahasan

Pengaruh CSR terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan Tabel 7 diperoleh hasil bahwa nilai signifikansi variabel CSR sebesar 0,0616 atau > dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa H₁ ditolak, yang berarti CSR tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Menurut Jao et al. (2024) tidak adanya pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan karena CSR dianggap sudah menjadi hal wajib untuk dilakukan, karena adanya sanksi peraturan yang mewajibkan perusahaan melakukan penerapan CSR dalam laporan tahunannya. Jao et al. (2024) dalam penelitiannya mengonfirmasi teori *stakeholder* yang menyatakan bahwa perusahaan harus menciptakan nilai bagi para *stakeholder* bukan hanya sekadar melalui aspek ekonomi melainkan juga mencakup aspek sosial dan lingkungan. Penerapan CSR yang dilakukan perusahaan memberikan dukungan positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini

dikarenakan sebagian pihak menilai CSR hanya sebagai kewajiban sehingga tidak menjadi tolak ukur utama bagi *stakeholder* dalam keputusan investasi.

Periode riset (2020–2024) yang mencakup masa pandemi COVID-19 dan pemulihan ekonomi menunjukkan adanya pergeseran perilaku investor yang cenderung lebih defensif. Investor lebih memprioritaskan informasi finansial jangka pendek seperti profitabilitas, likuiditas, dan solvabilitas untuk menilai keberlangsungan usaha, sedangkan informasi non-keuangan seperti CSR kurang diperhatikan karena tidak berdampak langsung terhadap arus kas perusahaan manufaktur yang saat itu menghadapi tekanan rantai pasok global dan fluktuasi harga bahan baku. Kondisi ini terlihat pada perusahaan sampel penelitian yaitu PT Astra International Tbk (ASII), PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF), PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP), PT ESSA Industries Indonesia Tbk (ESSA), PT Kalbe Farma Tbk (KLBF), PT Semen Indonesia (Persero) Tbk (SMGR), PT Indocement Tunggal Prakarsa Tbk (INTP), PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk (CPIN), PT Semen Baturaja (Persero) Tbk (SMBR), PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO), PT Chandra Asri Pacific Tbk (TPIA), PT Barito Pacific Tbk (BRPT), PT Gudang Garam Tbk (GGRM), PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk (HMSP), PT Astra Otoparts Tbk (AUTO), PT Selamat Sempurna Tbk (SMSM), PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk (ULTJ), PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk (JPFA), PT AKR Corporindo Tbk (AKRA), dan PT Aneka Tambang Tbk (ANTM) yang lebih berfokus pada kinerja ekonomi dan stabilitas operasional dibandingkan aktivitas CSR. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Martini, Ekasari, & Susbiyan (2019) yang menemukan pengaruh positif tetapi tidak signifikan CSR terhadap nilai perusahaan, serta Rohman (2021) yang menyatakan bahwa CSR tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, karena aktivitas CSR tidak memberikan pengaruh yang besar dalam keputusan investasi investor.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan Tabel 7, hasil penelitian menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,000 ($< 0,05$) dengan koefisien regresi sebesar -0,289. Hal ini mengindikasikan bahwa H_2 diterima, yang berarti struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Menurut Audry, Azis, & Djadjuli (2025), pengaruh negatif tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi penggunaan utang perusahaan, maka nilai perusahaan cenderung mengalami penurunan. Selama periode 2020–2024, struktur modal menjadi faktor yang sangat diperhatikan investor dalam menilai perusahaan manufaktur. Pada perusahaan sampel seperti PT Astra International Tbk (ASII), PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF), PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP), PT ESSA Industries Indonesia Tbk (ESSA), PT Kalbe Farma Tbk (KLBF), PT Semen Indonesia (Persero) Tbk (SMGR), PT Indocement Tunggal Prakarsa Tbk (INTP), PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk (CPIN), PT Semen Baturaja (Persero) Tbk (SMBR), PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO), PT Chandra Asri Pacific Tbk (TPIA), PT Barito Pacific Tbk (BRPT), PT Gudang Garam Tbk (GGRM), PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk (HMSP), PT Astra Otoparts Tbk (AUTO), PT Selamat Sempurna Tbk (SMSM), PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk (ULTJ), PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk (JPFA), PT AKR Corporindo Tbk (AKRA), dan PT Aneka Tambang Tbk (ANTM), peningkatan utang dipandang sebagai sumber risiko yang dapat menurunkan kepercayaan investor dan pada akhirnya menekan nilai perusahaan.

Kondisi ekonomi pasca pandemi COVID-19, tekanan inflasi, serta kenaikan suku bunga memperkuat kehati-hatian investor terhadap perusahaan dengan leverage tinggi. Tingginya kewajiban finansial tersebut berpotensi memengaruhi profitabilitas dan stabilitas keuangan perusahaan, sehingga pasar merespons dengan penilaian harga saham yang lebih rendah.

Temuan ini memperkuat hasil penelitian bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian oleh Putri dan Dewi (2023) yang menemukan bahwa struktur modal yang tinggi justru memperlemah persepsi investor terhadap stabilitas perusahaan. Temuan ini juga diperkuat oleh Fitriani dan Setiawan (2022), yang menjelaskan bahwa *leverage* yang tinggi cenderung memicu risiko keuangan dan menurunkan nilai perusahaan, khususnya pada sektor yang sensitif terhadap ekspektasi pertumbuhan.

4. KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR) dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2024. Hasil penelitian menunjukkan bahwa CSR tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan ($\text{sig. } 0,616 > 0,05$), sedangkan struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan ($\text{sig. } 0,000 < 0,05$), yang mengindikasikan bahwa peningkatan utang dapat meningkatkan risiko keuangan dan menurunkan nilai perusahaan. Secara simultan, CSR dan struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan ($\text{sig. } 0,000 < 0,05$), namun kemampuan penjelasan model masih rendah sebesar 16,8%, sehingga terdapat variabel lain di luar penelitian yang turut memengaruhi nilai perusahaan. Penelitian ini memiliki keterbatasan pada jumlah variabel, objek penelitian yang hanya mencakup sektor manufaktur, penggunaan proksi Tobin's Q untuk nilai perusahaan, serta proksi CSR yang hanya berdasarkan total biaya CSR, sehingga disarankan penelitian selanjutnya untuk menambah variabel, memperluas sampel, dan menggunakan pengukuran alternatif seperti PBV, PER, CSRD, atau SROI.

5. REFERENCES

- Ayahu, E., Amalia, T. H., Mahmud, M., & Gorontalo, U. N. (2024). *Jambura Accounting Review Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai*. 5(2), 203–216.
- Audry, D. R., Azis, M. T., & Djadjuli, M. (2025). *Pengaruh Struktur Modal , Profitabilitas Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan*. 4(3). <http://ejournal.lapad.id/index.php/jebmak/issue/view/1205>
- Cakranegara, P. A., & Wati, D. D. (2020). Struktur Modal berdasarkan Pecking Order Theory pada Perusahaan Makanan dan Minuman di Indonesia. *JAAF (Journal of Applied Accounting and Finance)*, 4(2), 114. <https://doi.org/10.33021/jaaf.v4i2.1119>
- Dinar. (2016). Konsep Akuntansi Corporate Social Responsibility. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan (INFAK)*, 3(1), 3.
- Ananta, F., & Kiryanto. (2025). *(CSR) Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Tax Avoidance Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Bursa Efek Indonesia Tahun 2021-2023*. 115–138.
- Gumanti¹, M., Utami, B. H. S., Irviani, R., Studi, P., Informasi, S., & Pringsewu, S. (2019). The Effect of Corporate Social Responsibility on Company Size in the Consumer Goods Industry Company Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Ukuran Perusahaan pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi. *Management Studies and*

- Ismatasari, A. F. C., Harry Mukti, A., & Triwacaningrum, W. (2024). Pengaruh Corporate Social Responsibility (Csr) Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017 – 2021. *Jurnal Proaksi*, 11(2), 329–350. <https://doi.org/10.32534/jpk.v11i2.5477>
- Jao, R., Randa, F., Holly, A., & Laorens, E. (2024). *Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Reputasi Perusahaan Dan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Mediasi*. 9(2), 173–192.
- Alfiadin, A., Susilo, D. E., Purnomo, H., Muryanti, E., Ardiansyah, T., & Suhartono, E. (2024). *Pengaruh Corporate Sosial Responsibility, Profitabilitas, Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan: Studi Empiris pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2018 - 2022*. 6(3), 2266–2282. <https://doi.org/10.47476/reslaj.v6i3.6147>
- Lukman, L., Widiarto, T., & Astuty, P. (2021). Pengaruh Corporate Social Responsibility, Size dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan PT. Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk periode Tahun 2011 - 2018. *Sosio E-Kons*, 13(1), 48. <https://doi.org/10.30998/sosioekons.v13i1.7638>
- Nuri, M. S., Juliasari, D., & Ermawati, E. (2023). Pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR) Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Accounting*, 6(2), 142–148. <https://jkm.itbwigalumajang.ac.id/index.php/jra>
- Permadani, D. A., Novitasari, M., & Nurhayati, P. (2021). Pengaruh Struktur Modal Dan Csr Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi. *Seminar Inovasi Manajemen Bisnis Dan Akuntansi (SIMBA)*, 7(4), E-ISSN: 2686-1771.
- Ria, R. Y. (2016). Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Likuiditas dan Resiko Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Property yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Size*, 1–23.
- Riskyana, N. (2016). *Pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR) Disclosure, Profitabilitas, Financial Leverage, Dan Komisaris Independen Terhadap Penghindaran Pajak (Studi Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014)*. 53(9), 1689–1699. <http://repository.unpas.ac.id/id/eprint/13375>
- Rokhlinasari, S. (2016). View metadata, citation and similar papers at core.ac.uk. *Kampung Jurnal IAIN Syekh Nurjati Cirebon*, 1–11.
- Rozet, A. Y. D. P., & Kelen, L. H. S. (2022). Analisis Pola Struktur Modal Perusahaan-Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Selama Masa Pandemi Covid-19. *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis Dan Inovasi (JMBI UNSRAT)*, 9(1), 336–351. <https://ejournal.unsrat.ac.id/v3/index.php/jmbi/article/view/39712>
- Asmaranti, R. D., & Sihombing, P. (2025). *Entrepreneurship and Business Management Corporate Social Responsibility as a Moderator of Financial Determinants of Firm Value*. 4(2), 97–108.
- Febriana, I. N., & Citradewi, A. (2025). *The Role of CSR in Moderating the Factors that Affect Firm Value in State-Owned Enterprises (SOEs) in Indonesia One of the preferred*

investment choices for many investors is State- perception of safety stemming from government ownership , strong relevant to be studied are those categorized as State-Owned Enterprises business entities that are owned or controlled , either directly or PT Krakatau Steel (Persero) , PT Waskita Karya (Persero) , and PT. 7(1), 25–45.

Kireina, N. M. C. C., & Widanaputra, A. A. G. P. (2025). *STRUCTURE ON FIRM VALUE : A STUDY ON ENERGY SECTOR COMPANIES LISTED ON. 2(7), 2105–2119.*

Puspita, V. D. (2024). *Maximizing Firm Value : The Moderating Effect of CSR on Profitability and Capital Structure. 04(01), 12–28.* <https://doi.org/10.54045/jeksyah.v4i01.1512>

Putri, A. Y., Sukmadilaga, C., & Cempaka, A. G. (2025). *The effect of environmental , social , and governance (ESG) performance and capital structure on firm value in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2019 – 2023 period. 8(2).*

Rahayu, R., & Maryani, N. (2025). *The Influence of Environmental Social Governance (ESG) Disclosure , Capital Structure , and Financial Performance on Firm Value (A Study on LQ45 Index Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in. 2(September 2021), 269–283.*

Zahra, T. A., Suryadi, N., Deli, M. M., Ketut, N., & Utariani, R. (2024). *and Capital Structure on Firm Value : The Role of Good Corporate Governance as a Moderating Variable Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan : Peran Good Corporate Governance sebagai Variabel Pemoderasi. 5(2), 376–385.*

Putri, A. D., & Dewi, M. R. (2023). *Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening. Jurnal Akuntansi Indonesia, 12(2), 77-90.*

Fitriani, E., & Setiawan, R. (2022). *Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan. Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer, 14(1), 45-59.*

Rohman, A. M. (2021). *Pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR), Corporate Reputation, dan Customer Satisfaction terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017). Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB, 9(2), 1-17*

Martini, N. N., Ekasari, N., & Susbiyan, A. (2019). *Pengaruh Corporate Social Responsibility, Firm Size dan Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan dan Firm Value pada Perusahaan LQ 45 yang Listed Di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Sains Manajemen Dan Bisnis Indonesia, 9(2), 215-229.* <http://dx.doi.org/10.32528/jsmbi.v9i2.2882>.