BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek penelitian ini meliputi perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penentuan sampel dilakukan menggunakan kriteria yang telah ditetapkan sehingga diperoleh sebanyak 16 perusahaan yang memenuhi persyaratan sebagai sampel penelitian selama periode pengamatan. Berikut uraian mengenai 16 sampel perusahaan dalam penelitian ini

1. Alamtri Resources Indonesia Tbk (ADRO)

Alamtri Resources Indonesia Tbk, yang sebelumnya bernama Adaro Energy Indonesia Tbk, merupakan salah satu perusahaan energi terbesar di Indonesia. Kegiatan usahanya meliputi pertambangan batu bara, jasa pertambangan, logistik, serta pengembangan sektor energi. Perusahaan mengoperasikan tambang batu bara berkalori rendah di Kalimantan Selatan dan terus memperluas bisnisnya ke bidang energi baru dan terbarukan sebagai bagian dari strategi transformasi jangka panjang.

2. Medco Energi Internasional Tbk (MEDC)

Medco Energi Internasional Tbk adalah perusahaan energi nasional yang menjalankan kegiatan usaha di bidang eksplorasi dan produksi minyak serta gas bumi. Selain berfokus pada sektor hulu migas, perusahaan juga mengembangkan bisnis di bidang pembangkit listrik dan pertambangan tembaga serta emas dengan wilayah operasi yang mencakup Indonesia maupun luar negeri.

3. Perusahaan Gas Negara Tbk (PGAS)

Perusahaan Gas Negara Tbk (PGN) merupakan Badan Usaha Milik Negara yang bergerak dalam bidang transmisi dan distribusi gas bumi di Indonesia. Perusahaan memiliki peran penting dalam penyediaan jaringan pipa gas untuk memenuhi kebutuhan sektor industri, komersial, dan rumah tangga. Saat ini PGN juga menjadi bagian dari Subholding Gas PT Pertamina (Persero).

4. Bukit Asam Tbk (PTBA)

Bukit Asam Tbk merupakan Badan Usaha Milik Negara yang menjalankan usaha di bidang pertambangan batu bara. Perusahaan mengelola cadangan batu bara yang berada di Sumatera Selatan serta

mengembangkan kegiatan hilirisasi batu bara dan pembangkit listrik tenaga uap sebagai bentuk dukungan terhadap ketahanan energi nasional.

5. Aneka Tambang Tbk (ANTM)

Aneka Tambang Tbk (ANTM) adalah Badan Usaha Milik Negara yang bergerak pada bidang pertambangan dan pengolahan mineral. Komoditas utama yang dihasilkan meliputi nikel, feronikel, emas, dan bauksit. Perusahaan juga berperan dalam mendukung program hilirisasi mineral yang dicanangkan pemerintah.

6. Vale Indonesia Tbk (INCO)

Vale Indonesia Tbk merupakan perusahaan yang bergerak di bidang eksplorasi dan produksi nikel. Selain mengelola kegiatan penambangan, perusahaan juga mengoperasikan fasilitas pengolahan bijih nikel menjadi nikel matte yang berlokasi di Sorowako, Sulawesi Selatan. Vale Indonesia termasuk salah satu produsen nikel utama yang mendukung rantai pasok bahan baku baterai kendaraan listrik.

7. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk (INTP)

Indocement Tunggal Prakarsa Tbk merupakan salah satu perusahaan semen terbesar di Indonesia dengan merek utama Semen Tiga Roda.

Aktivitas usahanya meliputi produksi semen, beton siap pakai, serta pengelolaan tambang agregat dan batu pecah yang mendukung pembangunan sektor konstruksi

8. Solusi Bangun Indonesia Tbk (SMCB)

Solusi Bangun Indonesia Tbk, yang sebelumnya dikenal sebagai Holcim Indonesia Tbk, menjalankan usaha di bidang produksi semen, beton siap pakai, dan agregat. Produk yang dihasilkan ditujukan untuk memenuhi kebutuhan sektor konstruksi, infrastruktur, maupun pembangunan perumahan di Indonesia.

9. Semen Indonesia (Persero) Tbk (SMGR)

Semen Indonesia (Persero) Tbk merupakan Badan Usaha Milik Negara sekaligus produsen semen terbesar di Indonesia yang membawahi berbagai merek semen nasional. Kegiatan usahanya meliputi produksi, distribusi semen, serta pengembangan berbagai produk turunan bahan bangunan.

10. Timah Tbk (TINS)

Timah Tbk adalah Badan Usaha Milik Negara yang bergerak di bidang pertambangan dan pengolahan timah. Aktivitas perusahaan

mencakup eksplorasi, penambangan, peleburan, hingga pemasaran logam timah, baik yang dilakukan di darat maupun di wilayah perairan Provinsi Kepulauan Bangka Belitung.

11. Chandra Asri Pacific Tbk (TPIA)

Chandra Asri Pacific Tbk merupakan perusahaan petrokimia terintegrasi terbesar di Indonesia yang memproduksi berbagai produk seperti olefin, poliolefin, styrene monomer, dan produk petrokimia lainnya. Produk yang dihasilkan menjadi bahan baku penting bagi berbagai industri manufaktur, khususnya plastik dan kemasan.

12. United Tractors Tbk (UNTR)

United Tractors Tbk menjalankan usaha di bidang distribusi alat berat, jasa kontraktor pertambangan, serta pertambangan batu bara dan emas. Perusahaan merupakan distributor resmi alat berat merek Komatsu di Indonesia dan memiliki lini bisnis yang terintegrasi mulai dari penyediaan alat berat hingga jasa pertambangan.

13. Austindo Nusantara Jaya Tbk (ANJT)

Austindo Nusantara Jaya Tbk bergerak dalam bidang perkebunan kelapa sawit beserta pengolahan minyak sawit mentah (CPO) dan produk

turunannya. Perusahaan mengelola sejumlah perkebunan di berbagai wilayah Indonesia dengan menerapkan praktik perkebunan yang berkelanjutan.

14. Kalbe Farma Tbk (KLBF)

Kalbe Farma Tbk merupakan perusahaan farmasi terbesar di Indonesia yang bergerak dalam produksi dan distribusi obat resep, produk kesehatan konsumen, produk nutrisi, serta layanan kesehatan. Perusahaan didukung oleh jaringan distribusi yang menjangkau pasar domestik maupun internasional.

15. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO)

Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk merupakan perusahaan yang bergerak di bidang produksi serta pemasaran jamu herbal, minuman kesehatan, dan produk farmasi. Perusahaan dikenal luas melalui produk unggulannya, Tolak Angin, serta menjadi salah satu pelaku utama dalam industri jamu nasional.

16. Cikarang Listrindo Tbk (POWR)

Cikarang Listrindo Tbk merupakan perusahaan pembangkit listrik swasta (*Independent Power Producer*) yang menyediakan pasokan tenaga

listrik bagi kawasan industri di Cikarang, Jawa Barat. Keberadaan perusahaan berperan penting dalam menjamin ketersediaan energi bagi berbagai aktivitas industri manufaktur di kawasan tersebut.

B. Deskripsi Hasil Penelitian

1. *Environmental performance*

Environmental performance diukur berdasarkan peringkat Program Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan (PROPER) yang diperoleh masing-masing perusahaan pada setiap tahun pengamatan. Dalam penelitian ini, peringkat PROPER dikonversi ke dalam skala penilaian, yaitu skor 1 untuk perusahaan dengan kinerja lingkungan terbaik (Emas dan Hijau) hingga skor 3 untuk perusahaan dengan kinerja lingkungan yang lebih rendah (Biru dan Merah) sesuai dengan konversi yang digunakan. Berdasarkan hasil rekapitulasi data, rata-rata skor PROPER perusahaan sampel menunjukkan kecenderungan membaik selama periode penelitian, yaitu sebesar 2,125 pada tahun 2020, menurun menjadi 1,625 pada tahun 2021, sedikit meningkat menjadi 1,6875 pada tahun 2022, dan kembali menurun menjadi 1,25 pada tahun 2023. Penurunan nilai rata-rata tersebut mengindikasikan adanya peningkatan kinerja lingkungan perusahaan, karena semakin mendekati skor 1. Selama periode penelitian, ADRO dan PTBA secara

konsisten memperoleh skor terbaik (1), sedangkan skor terendah (3) ditemukan pada beberapa perusahaan, seperti INCO, INTP, SMGR, TPIA, UNTR, dan POWR, terutama pada awal periode pengamatan. Berikut adalah table peringkat PROPER.

Tabel 4. 1 Peringkat PROPER

No	Kode Perusahaan	Peringkat PROPER			
		2020	2021	2022	2023
1	ADRO	1	1	1	1
2	MEDC	1	1	2	1
3	PGAS	2	2	2	1
4	PTBA	1	1	1	1
5	ANTM	2	1	2	1
6	INCO	3	2	2	2
7	INTP	3	2	2	2
8	SMCB	2	2	1	2
9	SMGR	3	2	2	1
10	TINS	2	1	2	1
11	TPIA	3	2	2	1
12	UNTR	3	2	2	1
13	ANJT	2	1	1	1
14	KLBF	2	2	2	1
15	SIDO	1	1	1	1
16	POWR	3	3	2	2
Rata-rata		2,125	1,625	1,6875	1,25
Minimal		1	1	1	1
Maksimal		3	3	2	2

2. Profitabilitas (*Return on Equity*)

Profitabilitas yang diproksikan menggunakan *Return on Equity* (ROE) memperlihatkan kecenderungan meningkat selama dua tahun pertama pengamatan. Nilai rata-rata ROE tercatat sebesar 0,0580 (5,80%) pada tahun 2020, kemudian meningkat menjadi 0,1213 (12,13%) pada tahun 2021 dan kembali naik menjadi 0,1543 (15,43%) pada tahun 2022. Namun, pada tahun 2023 rata-rata ROE mengalami penurunan menjadi 0,1122 (11,22%). Peningkatan profitabilitas pada periode 2021–2022 diduga dipengaruhi oleh membaiknya harga komoditas pertambangan dan energi setelah pandemi Covid-19, sedangkan penurunan pada tahun 2023 mencerminkan normalisasi harga komoditas di pasar global. Selama periode penelitian, ROE tertinggi dicapai oleh PTBA pada tahun 2022 dengan nilai sebesar 0,4419, sedangkan nilai terendah tercatat pada MEDC tahun 2020 sebesar -0,1516, yang menunjukkan kondisi kerugian akibat tekanan pandemi terhadap kinerja keuangan perusahaan. Berikut adalah table *Return on Equity*

Tabel 4. 2 *Return on Equity*

No	Kode Perusahaan	Profitabilitas *(Return on Equity/ROE)*			
		2020	2021	2022	2023
1	ADRO	0,0401	0,2307	0,4337	0,2504
2	MEDC	-0,1516	0,0509	0,3155	0,1705
3	PGAS	-0,0730	0,1110	0,1160	0,1064
4	PTBA	0,1422	0,3314	0,4419	0,2918
5	ANTM	0,0604	0,0893	0,1611	0,0988
6	INCO	0,0410	0,0770	0,0851	0,1070
7	INTP	0,0815	0,0867	0,0942	0,0930
8	SMCB	0,0860	0,0645	0,0708	0,0715
9	SMGR	0,0750	0,0523	0,0529	0,0480
10	TINS	-0,0689	0,0207	0,1479	-0,0720
11	TPIA	0,0284	0,0519	-0,0532	-0,0105
12	UNTR	0,0892	0,1477	0,2569	0,2633
13	ANJT	0,0056	0,0916	0,0499	0,0045
14	KLBF	0,1532	0,1520	0,1561	0,1202
15	SIDO	0,2899	0,3632	0,3151	0,2808
16	POWR	0,1115	0,1295	0,1037	0,1093
Rata-rata		0,0580	0,1213	0,1543	0,1122
Minimal		-0,1516	0,0207	-0,0532	-0,0720
Maksimal		0,2899	0,3632	0,4419	0,2918

3. Nilai Perusahaan (*Tobin's Q*)

Nilai perusahaan yang diukur menggunakan Tobin's Q menunjukkan fluktuasi sepanjang periode penelitian. Nilai rata-rata Tobin's Q sebesar 1,8525 pada tahun 2020 mengalami penurunan menjadi 1,5578 pada tahun 2021, kemudian meningkat menjadi 1,6659 pada tahun 2022, sebelum kembali menurun menjadi 1,4910 pada tahun 2023. Nilai Tobin's

Q tertinggi diperoleh SIDO pada tahun 2021 sebesar 6,5244, yang mencerminkan tingginya apresiasi pasar terhadap prospek perusahaan tersebut. Sebaliknya, nilai terendah tercatat pada KLBF tahun 2021 sebesar 0,1744. Perbedaan nilai Tobin's Q yang cukup besar antarperusahaan menunjukkan adanya variasi persepsi investor terhadap prospek pertumbuhan dan nilai masing-masing perusahaan, meskipun seluruhnya berasal dari sektor industri yang relatif sejenis. Berikut adalah tabel nilai *Tobins'Q*

Tabel 4. 3 *Tobins'Q*

No	Kode Perusahaan	Nilai Perusahaan (*Tobins'Q*)			
		2020	2021	2022	2023
1	ADRO	0,8889	1,0772	1,1207	0,7641
2	MEDC	0,9726	0,9281	0,9819	0,9807
3	PGAS	0,9853	0,8737	0,8986	0,7328
4	PTBA	1,6022	1,1904	1,2970	1,1668
5	ANTM	1,8654	2,0096	1,7132	1,2289
6	INCO	1,6793	1,4467	1,8013	1,0730
7	INTP	2,1377	1,8544	1,5602	1,3805
8	SMCB	1,1672	1,1889	1,0074	0,4374
9	SMGR	1,4649	1,0188	0,9361	0,9164
10	TINS	1,0175	1,7258	1,1280	0,8881
11	TPIA	3,6887	2,6373	3,3998	5,7167
12	UNTR	1,3615	1,0959	0,3635	0,4550
13	ANJT	0,6526	0,6927	0,5315	0,5713
14	KLBF	3,2645	0,1744	3,7376	2,8979
15	SIDO	6,3898	6,5244	5,6906	4,1778
16	POWR	0,5012	0,4865	0,4866	0,4688
Rata-rata		1,8525	1,5578	1,6659	1,4910
Minimal		0,5012	0,1744	0,3635	0,4374

No	Kode Perusahaan	Nilai Perusahaan (*Tobins'Q*)			
		2020	2021	2022	2023
Maksimal		6,3898	6,5244	5,6906	5,7167

4. Corporate social responsibility

Tingkat pengungkapan *Corporate social responsibility* (CSR) yang diukur menggunakan indeks GRI memperlihatkan kecenderungan meningkat secara konsisten selama periode penelitian. Nilai rata-rata indeks CSR naik dari 0,6099 pada tahun 2020 menjadi 0,6553 pada tahun 2021, kemudian meningkat menjadi 0,7305 pada tahun 2022 dan mencapai 0,7614 pada tahun 2023. Peningkatan tersebut menunjukkan bahwa perusahaan sampel semakin memperluas dan meningkatkan kualitas pengungkapan tanggung jawab sosial maupun lingkungan dari tahun ke tahun. Kondisi ini juga sejalan dengan semakin berkembangnya penerapan regulasi mengenai keterbukaan informasi keberlanjutan (*sustainability disclosure*) di Indonesia. Selama periode penelitian, nilai indeks CSR tertinggi diperoleh INCO pada tahun 2022 sebesar 0,9304, sedangkan nilai terendah dimiliki oleh MEDC dan TPIA pada tahun 2020, masing-masing sebesar 0,2727. Berikt adalah tabel *Corporate social responsibility.*

Tabel 4. 4 *Corporate social responsibility*

No	Kode Perusahaan	*Corporate social responsibility (GRI Indeks)*			
		2020	2021	2022	2023
1	ADRO	0,7576	0,7879	0,5758	0,6667
2	MEDC	0,2727	0,3939	0,7576	0,7879
3	PGAS	0,9394	0,8182	0,8788	0,7879
4	PTBA	0,8182	0,9091	0,8788	0,8788
5	ANTM	0,6970	0,6667	0,8485	0,8788
6	INCO	0,6061	0,8485	0,9304	0,9394
7	INTP	0,5152	0,7879	0,6061	0,6667
8	SMCB	0,7273	0,6061	0,6061	0,7576
9	SMGR	0,6970	0,7576	0,6061	0,6061
10	TINS	0,6667	0,6061	0,9697	0,9394
11	TPIA	0,2727	0,3636	0,9394	0,7879
12	UNTR	0,3939	0,4545	0,3636	0,3636
13	ANJT	0,5758	0,7273	0,6970	0,7273
14	KLBF	0,5152	0,5455	0,6364	0,6970
15	SIDO	0,4848	0,4545	0,5455	0,7576
16	POWR	0,8182	0,7576	0,8485	0,9394
Rata-rata		0,6099	0,6553	0,7305	0,7614
Minimal		0,2727	0,3636	0,3636	0,3636
Maksimal		0,9394	0,9091	0,9697	0,9394

C. Analisis Data

1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran mengenai karakteristik data yang digunakan dalam penelitian. Analisis ini menyajikan informasi berupa nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata

(*mean*), serta standar deviasi dari setiap variabel penelitian selama periode 2020–2023. Jumlah observasi yang dianalisis sebanyak 64 data panel.

Tabel 4. 5 Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviation
Environmental performance (X1)	64	1,00	3,00	1,6719	0,6680
Profitabilitas / ROE (X2)	64	-0,1516	0,4419	0,1223	0,1185
Corporate social responsibility (Z)	64	0,2727	0,9697	0,6894	0,1793
Nilai Perusahaan / *Tobin's Q* (Y)	64	0,1744	6,5244	1,6418	1,4400

Berdasarkan Tabel 4.5, variabel *Environmental performance* (EP) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 1,6719 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,6680. Nilai tersebut menunjukkan bahwa secara umum perusahaan sampel memiliki kecenderungan memperoleh peringkat PROPER yang berada pada rentang kategori Emas hingga Hijau. Selanjutnya, variabel Profitabilitas (ROE) memperoleh nilai rata-rata sebesar 0,1223 atau 12,23%**,** dengan standar deviasi sebesar 0,1185**.** Nilai standar deviasi yang hampir sama dengan nilai rata-rata mengindikasikan

bahwa tingkat profitabilitas perusahaan sampel memiliki variasi yang cukup tinggi.

Variabel *Corporate social responsibility* (CSR) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,6894 dengan standar deviasi 0,1793. Hasil tersebut menunjukkan bahwa secara rata-rata perusahaan sampel telah mengungkapkan sekitar 68,94% dari keseluruhan indikator pada indeks GRI yang digunakan dalam penelitian. Sementara itu, variabel Nilai Perusahaan (Tobin's Q) memiliki nilai rata-rata sebesar 1,6418 dengan standar deviasi 1,4400**.** Nilai standar deviasi yang relatif besar menunjukkan bahwa nilai perusahaan antar perusahaan dalam sampel memiliki variasi yang cukup tinggi.

2. Uji Pemilihan Model Regresi Data Panel

Sebelum melakukan analisis regresi data panel, terlebih dahulu dilakukan pengujian untuk menentukan model estimasi yang paling sesuai digunakan dalam penelitian. Model yang dibandingkan meliputi Common Effect Model (CEM)**,** Fixed Effect Model (FEM), dan Random Effect Model (REM)**.** Pemilihan model dilakukan melalui tiga tahapan pengujian, yaitu Uji Chow**,** Uji Hausman**,** dan Uji Lagrange Multiplier (LM)**.** Seluruh pengujian tersebut dilakukan secara terpisah pada dua persamaan struktural,

yaitu Persamaan 1 yang menguji pengaruh *Environmental performance* dan Profitabilitas terhadap *Corporate social responsibility* (CSR)**,** serta Persamaan 2 yang menguji pengaruh *Environmental performance***,** Profitabilitas**,** dan *Corporate social responsibility* (CSR) terhadap Nilai Perusahaan

a. Uji Pemilihan Model Persamaan 1

1. Uji Chow

Berdasarkan lampiran 3.1 hasil Uji Chow menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,0000**,** yang lebih kecil daripada tingkat signifikansi 0,05**.** Hasil tersebut mengindikasikan bahwa Fixed Effect Model (FEM) lebih sesuai digunakan dibandingkan Common Effect Model (CEM). Oleh karena itu, pengujian dilanjutkan dengan Uji Hausman untuk menentukan model yang paling tepat antara Fixed Effect Model (FEM) dan Random Effect Model (REM)**.**

2. Uji Hausman

Berdasarkan lampiran 3.2 hasil Uji Hausman, diperoleh nilai probabilitas sebesar 0,6388, yang lebih besar dari 0,05**,** sehingga Random Effect Model (REM) dipilih sebagai model yang lebih tepat. Selanjutnya, untuk memperkuat hasil pemilihan model, dilakukan Uji Lagrange

Multiplier (LM) yang membandingkan Random Effect Model (REM) dengan Common Effect Model (CEM)**.**

3. Uji LM

Dari hasil lampiran 3.3 uji LM menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,0003, yang lebih kecil dari 0,05, sehingga mengonfirmasi bahwa Random Effect Model (REM) merupakan model yang paling sesuai untuk digunakan dalam mengestimasi Persamaan 1 pada penelitian ini.

b. Uji Model Persamaan 2

1. Uji Chow

Berdasarkan lampiran 3.4 Uji Chow**,** diperoleh nilai probabilitas sebesar 0,0000, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05, sehingga Fixed Effect Model (FEM) dinilai lebih sesuai dibandingkan Common Effect Model (CEM)**.**

2. Uji Hausman

Berdasarkan lampiran 3.5 Uji Hausman menghasilkan nilai probabilitas sebesar 0,4824**,** yang lebih besar dari 0,05**,** sehingga Random Effect Model (REM) dipilih sebagai model yang lebih tepat daripada Fixed Effect Model (FEM)**.**

3. Uji LM

Berdasarkan lampiran 3.6 Uji Lagrange Multiplier (LM) menghasilkan nilai probabilitas sebesar 0,0000 atau lebih kecil dari 0,05**.** Dengan demikian, Random Effect Model (REM) kembali terbukti sebagai model estimasi yang paling sesuai untuk digunakan dalam Persamaan 2**.**

Berdasarkan keseluruhan hasil pengujian pemilihan model pada kedua persamaan, dapat disimpulkan bahwa Random Effect Model (REM) merupakan model yang paling tepat untuk mengestimasi kedua persamaan struktural dalam penelitian ini. Estimasi model dilakukan menggunakan metode Generalized Least Squares (GLS)**.** Karena model yang terpilih adalah REM **d**an bukan Fixed Effect Model (FEM), maka pengujian asumsi klasik, seperti uji multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi, tidak perlu dilakukan. Hal ini disebabkan metode GLS pada Random Effect Model secara teknis telah mampu mengakomodasi permasalahan heteroskedastisitas dan autokorelasi antar unit cross-section melalui mekanisme pembobotan (*generalized least squares weighting*).

Pemilihan Random Effect Model (REM) sebagai model estimasi dalam penelitian ini tidak hanya didasarkan pada hasil Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier (LM), tetapi juga

mempertimbangkan karakteristik data panel yang digunakan. Data penelitian berbentuk short panel, yaitu terdiri atas 16 perusahaan sebagai unit cross-section yang diamati selama empat tahun (2020–2023), sehingga jumlah unit cross-section (N) lebih besar dibandingkan jumlah periode pengamatan (T). Pada kondisi tersebut, penggunaan Fixed Effect Model (FEM) cenderung mengurangi efisiensi estimasi karena memerlukan penambahan dummy variable untuk setiap perusahaan, yang berdampak pada berkurangnya derajat kebebasan (degrees of freedom). Sebaliknya, Random Effect Model (REM) yang diestimasi menggunakan metode Generalized Least Squares (GLS) dinilai lebih efisien karena perbedaan karakteristik antarperusahaan diperlakukan sebagai komponen acak (random component) dalam error, bukan sebagai parameter yang diestimasi secara terpisah pada setiap unit cross-section. Selain itu, keenam belas perusahaan yang menjadi sampel dipilih menggunakan teknik purposive sampling dari perusahaan sektor pertambangan, energi, dan sektor terkait lainnya yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, sehingga dapat dianggap mewakili populasi penelitian yang lebih luas. Karakteristik tersebut sejalan dengan asumsi dasar REM yang menganggap efek individu (unobserved heterogeneity) bersifat acak dan tidak memiliki hubungan sistematis dengan variabel independen. Asumsi tersebut juga diperkuat oleh hasil Uji Hausman pada kedua persamaan struktural yang menunjukkan nilai tidak

signifikan. Oleh karena itu, pemilihan Random Effect Model dalam penelitian ini tidak hanya didukung oleh hasil pengujian statistik, tetapi juga sesuai dengan karakteristik serta struktur data panel yang digunakan.

3. Uji Regresi Data Panel

Hasil regresi data panel untuk Persamaan 1 dan Persamaan 2 diperoleh melalui pengolahan data menggunakan software EViews 12 dengan pendekatan Random Effect Model (REM), yang disajikan sebagai berikut.

a. Persamaan 1

Tabel 4. 6 Uji Regresi Data Panel Persamaan 1

Variabel	Koefisien	Sig
(Constant)	0,744408	0,0000
EP	-0,035357	0,3010
ROE	0,033644	0,8677
R^2	0,019158	

Sumber: Data diolah Eviews 12

Berdasarkan hasil persamaan regresi tersebut, dapat diinterpretasikan sebagai berikut.

1. Nilai konstanta sebesar 0,744408 mengindikasikan bahwa apabila variabel *Environmental performance* (X_1) dan Profitabilitas (X_2) diasumsikan tetap atau bernilai nol, maka nilai *Corporate social responsibility* (Z) diperkirakan sebesar 0,744408.
2. Koefisien regresi *Environmental performance* (X_1) sebesar -0,035357 menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan pada variabel *Environmental performance* diperkirakan akan menyebabkan penurunan nilai *Corporate social responsibility* sebesar 0,035357, dengan asumsi variabel lainnya berada dalam kondisi tetap (*ceteris paribus*).
3. Koefisien regresi Profitabilitas (X_2) sebesar 0,033644 mengindikasikan bahwa setiap peningkatan satu satuan pada variabel Profitabilitas diperkirakan akan meningkatkan nilai *Corporate social responsibility* sebesar 0,033644, dengan asumsi variabel lain tidak mengalami perubahan.

b. **Persamaan 2**

Tabel 4. 7 Uji Regresi Data Panel Persamaan 2

Variabel	Koefisien	Sig
(Constant)	1,924221	0,0061

Variabel	Koefisien	Sig
EP	-0,061690	0,7198
ROE	0,301260	0,7709
CSR	-0,313518	0,6355
R^2	0,006351	

Sumber: Data diolah Eviews 12

Berdasarkan hasil persamaan regresi yang diperoleh, interpretasi masing-masing koefisien dapat dijelaskan sebagai berikut.

1. Nilai konstanta sebesar 1,924221 mengindikasikan bahwa apabila variabel *Environmental performance* (X_1), Profitabilitas (X_2), dan *Corporate social responsibility* (Z) diasumsikan bernilai tetap atau sama dengan nol, maka Nilai Perusahaan (Y) diperkirakan sebesar 1,924221.
2. Koefisien regresi *Environmental performance* (X_1) sebesar -0,061690 menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan pada variabel *Environmental performance* diperkirakan akan menyebabkan Nilai Perusahaan menurun sebesar 0,061690, dengan asumsi variabel lainnya tetap.
3. Koefisien regresi Profitabilitas (X_2) sebesar 0,301260 mengindikasikan bahwa peningkatan sebesar satu satuan pada variabel Profitabilitas

diperkirakan akan meningkatkan Nilai Perusahaan sebesar 0,301260, dengan asumsi variabel lain tidak mengalami perubahan.

4. Koefisien regresi *Corporate social responsibility* (Z) sebesar -0,313518 menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan pada variabel *Corporate social responsibility* diperkirakan akan menurunkan Nilai Perusahaan sebesar 0,313518, dengan asumsi variabel lainnya tetap.

4. Uji Hipotesis

a. Uji t (Uji Parsial)

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen maupun variabel mediasi secara parsial terhadap variabel dependen. Keputusan pengujian didasarkan pada nilai probabilitas, di mana variabel dinyatakan berpengaruh signifikan apabila nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05. Sebaliknya, apabila nilai probabilitas lebih besar dari 0,05, maka variabel tersebut dinyatakan tidak memiliki pengaruh yang signifikan.

1) H1: *Environmental performance* berpengaruh terhadap *Corporate social responsibility*

Berdasarkan hasil uji t, diperoleh nilai t-statistic sebesar -1,043038 dengan nilai probabilitas 0,3010. Karena nilai probabilitas tersebut lebih

besar dari 0,05, maka H1 ditolak. Dengan demikian, *Environmental performance* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Corporate social responsibility* secara parsial.

2) H2: Profitabilitas berpengaruh terhadap *Corporate social responsibility*

Hasil pengujian menunjukkan nilai t-statistic sebesar 0,167271 dengan nilai probabilitas 0,8677**.** Nilai probabilitas yang melebihi 0,05 menyebabkan H2 ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa Profitabilitas (ROE) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Corporate social responsibility*.

3) H3: *Environmental performance* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji t menghasilkan nilai koefisien sebesar -0,061690, nilai t-statistic sebesar -0,360359, serta nilai probabilitas 0,7198**.** Oleh karena nilai probabilitas lebih besar dari 0,05**,** maka H3 ditolak, yang menunjukkan bahwa *Environmental performance* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

4) H4: Profitabilitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian, diperoleh nilai koefisien sebesar 0,301260, nilai t-statistic sebesar 0,292502, dan nilai probabilitas 0,7709. Karena nilai probabilitas tersebut lebih besar dari 0,05, maka H4 ditolak. Dengan demikian, Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan secara parsial.

5) H5:*Corporate social responsibility* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji t menunjukkan nilai koefisien sebesar -0,313518, dengan t-statistic sebesar -0,476469 dan nilai probabilitas 0,6355**.** Nilai probabilitas yang lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa H5 ditolak, sehingga *Corporate social responsibility* tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan**.**

c. Koefisien Determinasi (Adjusted R^2)

Koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui sejauh mana variabel independen mampu menjelaskan variasi yang terjadi pada variabel dependen. Hasil pengujian Persamaan 1 pada tabel 4.7 menunjukkan nilai Adjusted R^2 sebesar -0,013001. Secara statistik, nilai Adjusted R^2 yang

bernilai negatif diinterpretasikan sama dengan nol. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan *Environmental performance* dan Profitabilitas dalam menjelaskan variasi *Corporate social responsibility* sangat rendah atau hampir tidak ada. Dengan demikian, perubahan nilai CSR pada perusahaan sampel diduga lebih banyak dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian, seperti tekanan regulasi, struktur kepemilikan, komposisi dewan komisaris, maupun karakteristik industri.

Pada Persamaan 2, nilai Adjusted R^2 sebesar -0,043331, yang juga menunjukkan bahwa kemampuan *Environmental performance***,** Profitabilitas, dan *Corporate social responsibility* dalam menjelaskan variasi Nilai Perusahaan masih sangat rendah. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa perubahan nilai perusahaan lebih banyak dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian, seperti struktur modal, ukuran perusahaan, tingkat likuiditas, tata kelola perusahaan, serta kondisi dan sentimen pasar modal.

d. Uji Sobel (Pengujian Variabel Mediasi)

Uji Sobel digunakan untuk menguji signifikansi peran *Corporate social responsibility* (CSR) sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara *Environmental performance* dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan.

Dasar pengambilan keputusan dilakukan dengan melihat nilai probabilitas hasil Uji Sobel. Apabila nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05**,** maka *Corporate social responsibility* dinyatakan mampu memediasi hubungan antara variabel independen dan variabel dependen secara signifikan.

6) H6: *Corporate social responsibility* memediasi pengaruh *Environmental performance* terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil Uji Sobel**,** diperoleh nilai statistik uji sebesar 0,43339128 tingkat signifikansi 0,05**,** sehingga H6 ditolak. Dengan demikian, *Corporate social responsibility* (CSR) tidak terbukti berperan sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara *Environmental performance* dan Nilai Perusahaan**.**

7) H7: *Corporate social responsibility* memediasi pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil Uji Sobel, diperoleh nilai statistik uji sebesar -0,15782679 dengan nilai probabilitas 0,87459329. Karena nilai probabilitas tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05**,** maka H7 ditolak. Dengan demikian, *Corporate social responsibility* (CSR) tidak terbukti berperan sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara Profitabilitas dan Nilai Perusahaan**.**

D. Pembahasan

Pada bagian ini disajikan pembahasan mengenai hasil pengujian hipotesis yang telah dipaparkan pada subbab sebelumnya dengan mengaitkannya pada signaling theory, stakeholder theory, serta hasil penelitian terdahulu yang relevan. Secara konseptual, kedua teori tersebut memiliki fokus yang berbeda namun saling melengkapi. Signaling theory menjelaskan bahwa informasi mengenai kinerja perusahaan, baik yang berkaitan dengan aspek lingkungan maupun keuangan, dapat menjadi sinyal bagi investor dalam menilai prospek perusahaan di pasar modal. Sementara itu, stakeholder theory menekankan bahwa keberlangsungan perusahaan dipengaruhi oleh kemampuannya dalam memenuhi harapan para pemangku kepentingan, salah satunya melalui pelaksanaan dan pengungkapan *Corporate social responsibility* (CSR). Uraian pembahasan berikut disusun sesuai dengan urutan pengujian hipotesis, dimulai dari H1 hingga H7.

1. Pengaruh *Environmental performance* terhadap *Corporate social responsibility* (H1)

Hasil uji t menunjukkan nilai *t-statistic* sebesar -1,043038 dengan nilai probabilitas sebesar 0,3010. Nilai tersebut lebih besar dibandingkan tingkat signifikansi 0,05 sehingga H1 dinyatakan ditolak. Hasil ini

menunjukkan bahwa perbedaan tingkat peringkat PROPER yang diperoleh perusahaan tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap luas pengungkapan *Corporate social responsibility* (CSR). Berdasarkan data penelitian pada Lampiran 5, hubungan antara Environmental Performance dan Corporate Social Responsibility menunjukkan pola yang cukup beragam. Sebagai contoh, PTBA pada tahun 2023 memperoleh peringkat PROPER 1 dengan nilai CSR sebesar 0,8788. Sementara itu, SIDO pada tahun yang sama juga memperoleh peringkat PROPER 1, namun nilai CSR yang dimiliki lebih rendah, yaitu sebesar 0,7576. Di sisi lain, POWR yang memperoleh peringkat PROPER 2 justru memiliki nilai CSR lebih tinggi, yakni sebesar 0,9394. Adanya variasi tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dengan kinerja lingkungan yang lebih baik tidak selalu memiliki tingkat pengungkapan Corporate Social Responsibility yang lebih luas. Ketidakkonsistenan tersebut menjadi salah satu faktor yang menyebabkan Environmental Performance tidak berpengaruh signifikan terhadap Corporate Social Responsibility.

Apabila ditinjau berdasarkan stakeholder theory, perusahaan pada dasarnya diharapkan meningkatkan pengungkapan tanggung jawab sosial dan lingkungan sebagai bentuk akuntabilitas kepada para pemangku kepentingan yang sejalan dengan kualitas kinerja lingkungannya. Namun

demikian, hasil penelitian ini belum mampu mendukung pandangan tersebut. Salah satu penyebab yang diduga mendasari kondisi ini adalah karena peringkat PROPER merupakan bentuk evaluasi yang diterbitkan oleh Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan dengan fokus utama pada tingkat kepatuhan perusahaan terhadap ketentuan pemerintah. Di sisi lain, keputusan mengenai luas pengungkapan CSR dalam laporan keberlanjutan lebih dipengaruhi oleh kebijakan internal perusahaan, tuntutan pasar modal, serta ekspektasi berbagai pemangku kepentingan, seperti investor maupun masyarakat. Perbedaan orientasi tersebut menyebabkan kepatuhan terhadap aspek lingkungan dan pengungkapan CSR yang bersifat sukarela tidak selalu berjalan secara selaras (*decoupled*), sehingga peningkatan kinerja lingkungan belum tentu diikuti oleh semakin luasnya pengungkapan CSR. Hasil penelitian ini sejalan dengan Pratiwi et al. (2023) yang menyatakan bahwa Environmental Performance tidak berpengaruh signifikan terhadap Corporate Social Responsibility. Akan tetapi, temuan penelitian ini berbeda dengan penelitian (Owusu et al., 2024) yang menyimpulkan bahwa Environmental Performance berpengaruh positif dan signifikan terhadap Corporate Social Responsibility.

2. Pengaruh Profitabilitas terhadap *Corporate social responsibility* (H2)

Hasil pengujian menunjukkan nilai *t-statistic* sebesar 0,167271 dengan nilai probabilitas 0,8677, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Oleh karena itu, H2 dinyatakan ditolak. Temuan tersebut menunjukkan bahwa tingkat profitabilitas yang diukur menggunakan Return on Equity (ROE) tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap luas pengungkapan *Corporate social responsibility* (CSR). Berdasarkan data penelitian pada Lampiran 5, hubungan antara profitabilitas dan Corporate Social Responsibility juga memperlihatkan adanya variasi. Sebagai ilustrasi, KLBF pada tahun 2020 mencatat nilai ROE sebesar 0,1532, namun hanya memiliki nilai CSR sebesar 0,5152. Sebaliknya, TINS pada tahun 2023 membukukan ROE sebesar -0,0720, tetapi memiliki tingkat pengungkapan CSR yang sangat tinggi, yaitu sebesar 0,9394. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa tingginya profitabilitas tidak selalu diikuti oleh luasnya pengungkapan Corporate Social Responsibility. Ketidaksesuaian pola tersebut menjadi salah satu penyebab tidak ditemukannya pengaruh signifikan profitabilitas terhadap Corporate Social Responsibility.

Jika ditinjau berdasarkan *signaling theory*, perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi seharusnya terdorong untuk

meningkatkan pengungkapan CSR sebagai sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan memiliki sumber daya yang memadai (*slack resources*) untuk mendukung aktivitas di luar operasional utama sekaligus memperkuat citra perusahaan di pasar. Akan tetapi, hasil penelitian ini belum mampu mendukung asumsi tersebut. Salah satu faktor yang diduga menjadi penyebabnya adalah tingginya fluktuasi nilai ROE pada perusahaan sampel selama periode 2020–2023, yang terlihat dari rentang nilai minimum dan maksimum yang relatif lebar pada setiap tahun pengamatan. Kondisi tersebut menyebabkan profitabilitas kurang mencerminkan indikator yang stabil untuk dijadikan dasar dalam pengambilan keputusan strategis jangka panjang, termasuk dalam menentukan luas pengungkapan CSR yang pada umumnya disusun dan dipublikasikan secara berkelanjutan tanpa bergantung pada perubahan laba dalam jangka pendek. Selain itu, luas pengungkapan CSR pada perusahaan sampel diduga lebih dipengaruhi oleh faktor lain, seperti ukuran perusahaan, serta kebijakan keberlanjutan yang diterapkan oleh grup usaha, dibandingkan hanya oleh tingkat profitabilitas yang diperoleh perusahaan.

3. Pengaruh *Environmental performance* terhadap Nilai Perusahaan (H3)

Berdasarkan hasil uji *t*, diperoleh nilai koefisien sebesar -0,061690 dengan nilai *t-statistic* sebesar -0,360359 dan nilai probabilitas 0,7198, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Dengan demikian, H3 dinyatakan ditolak. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa *Environmental performance* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Berdasarkan data penelitian pada Lampiran 5, hubungan antara Environmental Performance dan Nilai Perusahaan menunjukkan kondisi yang tidak konsisten. Sebagai contoh, SIDO pada tahun 2023 memperoleh peringkat PROPER 1 dengan nilai perusahaan sebesar 4,1778. Namun, PGAS yang pada tahun yang sama juga memperoleh peringkat PROPER 1 hanya memiliki nilai perusahaan sebesar 0,7328. Sebaliknya, TPIA yang memperoleh peringkat PROPER 2 justru mencatat nilai perusahaan sebesar 5,7167. Perbedaan kondisi tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dengan kinerja lingkungan yang lebih baik belum tentu memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi. Variasi tersebut menyebabkan hubungan antara Environmental Performance dan Nilai Perusahaan menjadi tidak signifikan.

Menurut *signaling theory*, kinerja lingkungan yang baik semestinya menjadi sinyal positif bagi investor karena mencerminkan kemampuan

perusahaan dalam mengelola risiko serta menjaga keberlanjutan usahanya dalam jangka panjang. Sinyal tersebut diharapkan dapat meningkatkan persepsi investor yang pada akhirnya tercermin dalam kenaikan nilai perusahaan di pasar modal. Namun demikian, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa informasi mengenai kinerja lingkungan belum sepenuhnya memperoleh respons positif dari investor. Kondisi ini diduga disebabkan oleh informasi mengenai peringkat PROPER yang diterbitkan oleh Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan belum menjadi informasi utama yang banyak diperhatikan dalam laporan keuangan maupun paparan publik perusahaan kepada investor di Bursa Efek Indonesia. Akibatnya, tingkat keterpaparan (*visibility*) informasi tersebut di kalangan pelaku pasar masih relatif terbatas. Hasil penelitian ini sejalan dengan Khanifah et al. (2020) yang menyatakan bahwa Environmental Performance tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Namun demikian, hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian (isi penelitian pada Bab II) yang menyimpulkan bahwa Environmental Performance berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan Khanifah et al. (2020) yang menyatakan bahwa Environmental Performance tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Namun demikian, hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian (Valls Martinez, 2019) yang menyimpulkan bahwa

Environmental Performance berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

4. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (H4)

Berdasarkan hasil pengujian, diperoleh nilai koefisien sebesar 0,301260 dengan nilai *t-statistic* sebesar 0,292502 serta nilai probabilitas sebesar 0,7709, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Oleh karena itu, H4 dinyatakan ditolak. Hasil tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Berdasarkan data penelitian pada Lampiran 5, hubungan antara profitabilitas dan Nilai Perusahaan memperlihatkan pola yang bervariasi. Sebagai contoh, PTBA pada tahun 2022 memiliki ROE sebesar 0,4419, sedangkan nilai perusahaannya hanya mencapai 1,2970. Sebaliknya, TPIA pada tahun 2023 mencatat ROE sebesar -0,0105, tetapi memiliki nilai perusahaan sebesar 5,7167. Fakta tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi tidak selalu diikuti oleh tingginya Nilai Perusahaan. Ketidakkonsistenan hubungan tersebut menyebabkan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Temuan ini menarik untuk dikaji karena menurut *signaling theory*, profitabilitas merupakan salah satu indikator penting yang dijadikan acuan

oleh investor dalam menilai prospek suatu perusahaan. Tingkat laba yang tinggi dan konsisten pada dasarnya dipandang sebagai sinyal positif yang dapat meningkatkan nilai perusahaan di pasar. Akan tetapi, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengaruh tersebut belum terbukti secara signifikan. Kondisi ini diduga berkaitan dengan tingginya fluktuasi Return on Equity (ROE) selama periode 2020–2023, yang tercermin dari nilai standar deviasi yang hampir setara dengan nilai rata-ratanya. Fluktuasi laba yang cukup besar dari tahun ke tahun menyebabkan informasi mengenai profitabilitas dipersepsikan sebagai sinyal yang kurang stabil (*noisy signal*), sehingga investor tidak secara langsung meresponsnya dengan meningkatkan valuasi perusahaan. Selain itu, perubahan harga komoditas pada sektor pertambangan dan energi selama masa pandemi hingga pascapandemi turut memengaruhi perilaku investor yang cenderung mengambil sikap menunggu (*wait and see*), sehingga peningkatan laba jangka pendek belum menjadi dasar utama dalam meningkatkan penilaian terhadap perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan Hidayatulloh dan Trisnaningsih (2024) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Akan tetapi, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Sumani dan Suryaningsih (2022) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

5. Pengaruh *Corporate social responsibility* terhadap Nilai Perusahaan (H5)

Hasil penelitian menunjukkan nilai koefisien sebesar -0,313518 dengan nilai *t-statistic* sebesar -0,476469 dan nilai probabilitas sebesar 0,6355, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Dengan demikian, H5 dinyatakan ditolak. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa *Corporate social responsibility* (CSR) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Berdasarkan data penelitian pada Lampiran 5, hubungan antara Corporate Social Responsibility dan Nilai Perusahaan juga menunjukkan variasi yang cukup besar. Sebagai contoh, TINS pada tahun 2023 memiliki nilai Corporate Social Responsibility sebesar 0,9394, namun nilai perusahaannya hanya sebesar 0,8881. Sebaliknya, SIDO pada tahun 2020 memiliki nilai Corporate Social Responsibility sebesar 0,4848, tetapi mampu mencatat nilai perusahaan sebesar 6,3898. Perbedaan tersebut mengindikasikan bahwa tingginya tingkat pengungkapan Corporate Social Responsibility belum tentu diikuti oleh tingginya Nilai Perusahaan. Kondisi tersebut menjadi salah satu penyebab tidak ditemukannya pengaruh signifikan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan *stakeholder theory*, semakin luas pengungkapan CSR yang dilakukan perusahaan seharusnya mampu meningkatkan kepercayaan

serta dukungan dari para pemangku kepentingan, yang pada akhirnya dapat memberikan dampak positif terhadap peningkatan nilai perusahaan. Namun demikian, hasil penelitian ini belum mendukung pandangan tersebut. Salah satu faktor yang diduga menjadi penyebabnya adalah praktik pengungkapan CSR pada perusahaan sampel yang masih lebih berorientasi pada pemenuhan kewajiban (*compliance driven*). Kondisi tersebut dipengaruhi oleh karakteristik sebagian besar perusahaan sampel yang berasal dari sektor pertambangan dan energi, di mana perusahaan diwajibkan menyusun laporan keberlanjutan sebagai bentuk kepatuhan terhadap regulasi. Akibatnya, pengungkapan CSR yang dilakukan belum sepenuhnya mencerminkan kualitas pelaksanaan program tanggung jawab sosial yang bersifat substantif. Di samping itu, arah koefisien yang bernilai negatif meskipun tidak signifikan menunjukkan bahwa biaya yang dialokasikan untuk kegiatan CSR masih dipandang oleh investor sebagai tambahan beban perusahaan yang belum mampu menghasilkan manfaat ekonomi secara langsung. Oleh sebab itu, komitmen perusahaan dalam melaksanakan CSR belum sepenuhnya diterjemahkan oleh pelaku pasar sebagai faktor yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan Jaya et al. (2025) yang menyatakan bahwa Corporate Social Responsibility tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Namun demikian, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian (Ouyang, 2023) yang

menyatakan bahwa Corporate Social Responsibility berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

6. Peran Mediasi *Corporate social responsibility* pada Pengaruh *Environmental performance* terhadap Nilai Perusahaan (H6)

Berdasarkan hasil Uji Sobel, diperoleh nilai statistik uji sebesar 0,43339128 dengan nilai probabilitas sebesar 0,66473053, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Oleh karena itu, H6 dinyatakan ditolak. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *Corporate social responsibility* tidak mampu memediasi pengaruh *Environmental performance* terhadap Nilai Perusahaan.

Temuan ini merupakan implikasi dari hasil pengujian pada H1 dan H5 yang sama-sama menunjukkan hubungan yang tidak signifikan. Baik hubungan antara *Environmental performance* dan *Corporate social responsibility* maupun hubungan antara *Corporate social responsibility* dan Nilai Perusahaan tidak terbukti signifikan, sehingga pengaruh tidak langsung (indirect effect) melalui *Corporate social responsibility* tidak dapat terbentuk secara statistik. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa dalam penelitian ini, *Corporate social responsibility* belum mampu menjalankan perannya sebagai mekanisme yang menghubungkan sinyal

kinerja lingkungan dengan persepsi positif para pemangku kepentingan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian, baik pengaruh langsung *Environmental performance* terhadap Nilai Perusahaan maupun pengaruh tidak langsung melalui *Corporate social responsibility* belum mampu menjelaskan perubahan Nilai Perusahaan secara signifikan pada perusahaan yang menjadi sampel penelitian. Hasil penelitian ini sejalan dengan Pratiwi et al. (2023) yang menyatakan bahwa Corporate Social Responsibility tidak mampu memediasi pengaruh Environmental Performance terhadap Nilai Perusahaan.

7. Peran Mediasi *Corporate social responsibility* pada Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (H7)

Hasil Uji Sobel menunjukkan nilai statistik uji sebesar -0,15782679 dengan nilai probabilitas sebesar 0,87459329, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Dengan demikian, H7 dinyatakan ditolak. Temuan tersebut menunjukkan bahwa *Corporate social responsibility* tidak terbukti memediasi pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan pada pengujian H2 dan H5, yang menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Corporate social responsibility*, serta *Corporate social*

responsibility juga tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Akibatnya, jalur mediasi melalui *Corporate social responsibility* tidak dapat terbentuk secara signifikan. Temuan ini mengindikasikan bahwa sinyal profitabilitas sebagaimana dijelaskan dalam signaling theory belum tentu diwujudkan melalui peningkatan pengungkapan *Corporate social responsibility* sebagai bentuk pemenuhan harapan para pemangku kepentingan. Di sisi lain, pengungkapan *Corporate social responsibility* juga belum menjadi informasi yang dipertimbangkan investor dalam menentukan nilai perusahaan. Dengan demikian, mekanisme teoritis yang menghubungkan profitabilitas sebagai sinyal perusahaan dan *Corporate social responsibility* sebagai bentuk pemenuhan ekspektasi stakeholder belum mampu menjelaskan pembentukan Nilai Perusahaan pada sampel penelitian ini. Hasil penelitian ini sejalan dengan Chabachib et al. (2019) yang menyatakan bahwa Corporate Social Responsibility tidak mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan.