BAB V

KESIMPULAN, IMPLIKASI, SARAN, DAN KETERBATASAN PENELITIAN

A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Environmental performance* dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan, baik secara langsung maupun melalui *Corporate social responsibility* (CSR) sebagai variabel mediasi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2023. Berdasarkan hasil analisis data panel menggunakan Random Effect Model (REM) serta hasil pengujian hipotesis yang telah dipaparkan pada Bab IV, maka dapat dirumuskan beberapa kesimpulan sebagai berikut.

1. *Environmental performance* tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap *Corporate social responsibility***,** sehingga **H1 ditolak**. Hasil ini menunjukkan bahwa perbedaan peringkat PROPER yang diperoleh perusahaan belum mampu menjelaskan tingkat pengungkapan tanggung jawab sosial dan lingkungan perusahaan.
2. Profitabilitas yang diproksikan dengan Return on Equity (ROE) juga tidak berpengaruh signifikan terhadap *Corporate social responsibility*, sehingga **H2 ditolak**. Dengan demikian, kemampuan perusahaan dalam

menghasilkan laba atas ekuitas tidak menjadi faktor yang menentukan tingkat pengungkapan CSR.

3. *Environmental performance* tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan, sehingga **H3 ditolak**. Hal ini menunjukkan bahwa peringkat PROPER belum menjadi salah satu pertimbangan utama investor dalam menilai prospek maupun nilai perusahaan di pasar modal.
4. Profitabilitas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan, sehingga **H4 ditolak**. Kondisi ini diduga disebabkan oleh tingginya fluktuasi profitabilitas selama periode penelitian, sehingga investor cenderung bersikap hati-hati (*wait and see*) dan tidak langsung merespons peningkatan laba dengan menaikkan valuasi perusahaan.
5. *Corporate social responsibility* tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan, sehingga **H5 ditolak**. Meskipun koefisien regresinya bernilai negatif, pengaruh tersebut tidak signifikan secara statistik, yang menunjukkan bahwa pengungkapan CSR pada perusahaan sampel belum dipersepsikan sebagai informasi yang relevan dalam pengambilan keputusan investasi.
6. *Corporate social responsibility* tidak mampu memediasi hubungan antara *Environmental performance* dan Nilai Perusahaan, sehingga **H6 ditolak**. Hasil ini merupakan konsekuensi dari tidak signifikannya

hubungan antara *Environmental performance* dengan CSR maupun CSR dengan Nilai Perusahaan.

7. *Corporate social responsibility* juga tidak terbukti memediasi pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan, sehingga **H7 ditolak**. Sejalan dengan hasil sebelumnya, kondisi tersebut terjadi karena baik hubungan Profitabilitas terhadap CSR maupun CSR terhadap Nilai Perusahaan sama-sama tidak signifikan.

Secara keseluruhan, hasil penelitian menunjukkan bahwa *Environmental performance* dan Profitabilitas tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan, baik secara langsung maupun melalui *Corporate social responsibility* sebagai variabel mediasi, pada perusahaan yang menjadi sampel penelitian selama periode 2020–2023. Selain itu, nilai Adjusted R^2 yang sangat rendah pada kedua model mengindikasikan bahwa variasi *Corporate social responsibility* maupun Nilai Perusahaan lebih banyak dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang belum dimasukkan ke dalam model penelitian.

B. Implikasi

1. Implikasi Teoritis

a. Menguji ulang relevansi *signaling theory* dalam konteks pasar modal Indonesia. *Signaling theory* memprediksi bahwa

informasi kinerja lingkungan (PROPER) dan profitabilitas akan ditangkap pasar sebagai sinyal positif yang memengaruhi nilai perusahaan. Namun, temuan bahwa *environmental performance* dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan mengindikasikan bahwa investor pada perusahaan sampel periode 2020–2023 belum sepenuhnya memaknai sinyal-sinyal tersebut sebagai informasi yang relevan dalam pengambilan keputusan investasi—kemungkinan karena kondisi pasar yang masih dibayangi ketidakpastian pascapandemi Covid-19.

b. Memperkaya diskusi ***stakeholder theory*** terkait peran CSR**.** Ditolaknya H5–H7 menunjukkan bahwa CSR, dalam konteks penelitian ini, belum berfungsi sebagai mekanisme yang menjembatani ekspektasi pemangku kepentingan dengan peningkatan nilai perusahaan maupun sebagai jalur mediasi. Temuan ini menambah bukti empiris yang bertentangan (*contradictory evidence*) dengan sebagian besar literatur sebelumnya, sehingga membuka ruang diskusi bahwa efektivitas CSR sebagai *value driver* sangat bergantung pada konteks (tingkat maturitas pasar, kualitas pengungkapan, tekanan regulasi), bukan berlaku universal.

c. Menantang asumsi bahwa kinerja lingkungan dan profitabilitas secara otomatis mendorong pengungkapan CSR. Ditolaknya H1 dan H2 mengindikasikan bahwa keputusan perusahaan mengungkapkan CSR tidak semata-mata didorong oleh kapasitas finansial (ROE) atau prestasi lingkungan (PROPER), melainkan lebih dipengaruhi faktor kelembagaan lain seperti tekanan regulasi, struktur kepemilikan, atau karakteristik industri—suatu temuan yang relevan bagi pengembangan teori berbasis *institutional theory* sebagai pelengkap *stakeholder* dan *signaling theory*.

d. Menunjukkan keterbatasan daya jelas model berbasis variabel keuangan-lingkungan konvensional**.** Nilai Adjusted R^2 yang sangat rendah pada kedua persamaan mengindikasikan bahwa variasi CSR maupun nilai perusahaan lebih banyak dijelaskan oleh faktor di luar model (ukuran perusahaan, *leverage*, tata kelola, kondisi makroekonomi), sehingga penelitian ini memberi implikasi metodologis bagi pengembangan model teoritis yang lebih komprehensif ke depannya.

2. Implikasi Manajerial

a. Bagi perusahaan (manajemen): Karena pasar belum me respons signifikan terhadap kinerja lingkungan maupun pengungkapan CSR, perusahaan perlu memposisikan CSR bukan sekadar pemenuhan kewajiban regulasi (*mandatory disclosure*), melainkan sebagai bagian dari strategi bisnis jangka panjang yang dikomunikasikan secara konsisten dan substantif, agar pada akhirnya dapat membangun reputasi dan kepercayaan investor secara bertahap.

b. Bagi investor dan analis pasar modal**:** Hasil penelitian menjadi masukan bahwa indikator jangka pendek seperti ROE tidak cukup mewakili prospek nilai perusahaan. Investor disarankan memperluas cakupan analisis fundamental dengan turut mempertimbangkan kinerja lingkungan dan kualitas pengungkapan keberlanjutan sebagai bagian dari mitigasi risiko jangka panjang, sekalipun pasar saat ini belum sepenuhnya mengapresiasinya.

c. Bagi regulator dan pembuat kebijakan (OJK, KLHK): Tidak signifikannya pengaruh PROPER dan laporan keberlanjutan terhadap nilai perusahaan mengindikasikan adanya *information*

gap antara ketersediaan data lingkungan dan pemanfaatannya oleh investor. Hal ini menjadi dasar kebijakan untuk memperkuat integrasi dan standardisasi data PROPER serta laporan keberlanjutan ke dalam sistem keterbukaan informasi emiten, sehingga informasi tersebut lebih mudah diakses dan diproses pasar.

d. Bagi manajemen risiko perusahaan: Rendahnya Adjusted R^2 mengisyaratkan bahwa nilai perusahaan lebih dipengaruhi faktor struktural (struktur modal, likuiditas, tata kelola, sentimen pasar) dibanding kinerja lingkungan atau profitabilitas semata. Manajemen perlu mempertimbangkan pendekatan yang lebih holistik dalam strategi penciptaan nilai, tidak hanya bertumpu pada program CSR atau kinerja keuangan jangka pendek.

C. Saran

Berdasarkan kesimpulan penelitian, beberapa saran yang dapat diberikan sebagai bahan pertimbangan bagi berbagai pihak maupun penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut.

1. **Bagi Perusahaan**

Perusahaan diharapkan tidak hanya memandang pengungkapan *Corporate social responsibility* sebagai bentuk pemenuhan kewajiban regulasi (*mandatory disclosure*), tetapi juga menjadikannya sebagai bagian dari strategi bisnis jangka panjang. Pengungkapan yang dilakukan secara konsisten, transparan, dan memiliki substansi yang kuat diharapkan mampu meningkatkan apresiasi investor terhadap kinerja lingkungan dan tanggung jawab sosial perusahaan.

2. **Bagi Investor**

Investor disarankan untuk tidak hanya mengandalkan indikator keuangan jangka pendek, seperti profitabilitas, dalam mengevaluasi perusahaan. Informasi mengenai kinerja lingkungan serta pengungkapan tanggung jawab sosial juga perlu dipertimbangkan sebagai bagian dari analisis fundamental karena berkaitan dengan keberlanjutan usaha dalam jangka panjang.

3. Bagi Regulator dan Pembuat Kebijakan

Regulator, khususnya Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan (KLHK)**,** diharapkan terus

meningkatkan integrasi informasi mengenai peringkat PROPER dan laporan keberlanjutan ke dalam sistem keterbukaan informasi emiten. Dengan demikian, informasi mengenai kinerja lingkungan dapat lebih mudah diakses dan dimanfaatkan investor dalam proses pengambilan keputusan investasi.

4. Bagi Peneliti Selanjutnya.

a) Menambahkan variabel lain yang secara teoritis maupun empiris diduga memengaruhi *Corporate social responsibility* maupun Nilai Perusahaan, seperti struktur kepemilikan, ukuran perusahaan, leverage, tata kelola perusahaan, serta kondisi makroekonomi, mengingat kemampuan model dalam menjelaskan variabel dependen masih relatif rendah.
b) Menggunakan periode penelitian yang berada di luar masa pandemi Covid-19 atau menambahkan variabel dummy pandemi agar hasil estimasi tidak terlalu dipengaruhi oleh kondisi ekonomi yang bersifat fluktuatif.
c) Menggunakan ukuran *Environmental performance* yang lebih komprehensif, sehingga variasi kinerja lingkungan perusahaan dapat digambarkan secara lebih rinci dibandingkan penggunaan skala ordinal PROPER.

d) Mengombinasikan Uji Sobel dengan metode pengujian mediasi lain, seperti bootstrapping**,** PROCESS Macro, atau Partial Least Squares–Structural Equation Modeling (PLS-SEM)**,** sehingga hasil pengujian mediasi menjadi lebih kuat, khususnya pada penelitian dengan ukuran sampel kecil hingga menengah.

D. Keterbatasan Penelitian

Berdasarkan hasil penelitian yang telah diperoleh, terdapat beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan dan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi penelitian selanjutnya, yaitu sebagai berikut.

1. Penelitian ini hanya menggunakan 16 perusahaan dengan total 64 observasi data panel, karena sampel dipilih menggunakan metode purposive sampling yang mensyaratkan perusahaan mengikuti PROPER serta menerbitkan laporan keberlanjutan secara konsisten selama periode 2020–2023. Jumlah sampel yang relatif terbatas tersebut berpotensi memengaruhi statistical power serta tingkat generalisasi hasil penelitian.
2. Nilai Adjusted R^2 pada kedua model regresi tergolong sangat rendah, bahkan bernilai negatif. Hal tersebut menunjukkan bahwa *Environmental performance***,** Profitabilitas**,** dan *Corporate social*

responsibility hanya mampu menjelaskan sebagian kecil variasi variabel dependen. Dengan demikian, terdapat kemungkinan bahwa faktor lain, seperti struktur kepemilikan, ukuran perusahaan, leverage, tata kelola perusahaan, maupun kondisi makroekonomi, memiliki pengaruh yang lebih besar tetapi belum dimasukkan ke dalam model penelitian.

3. Periode penelitian mencakup tahun 2020–2023, yaitu masa pandemi Covid-19 dan periode pemulihan ekonomi setelah pandemi. Kondisi tersebut menyebabkan pasar modal maupun kinerja keuangan perusahaan mengalami fluktuasi yang cukup tinggi sehingga hasil penelitian kemungkinan belum sepenuhnya mencerminkan kondisi normal.
4. Pengukuran *Environmental performance* menggunakan peringkat PROPER yang bersifat ordinal dengan rentang skor terbatas, sehingga variasi kinerja lingkungan perusahaan belum dapat digambarkan secara lebih rinci apabila dibandingkan dengan penggunaan indeks atau ukuran kontinu.
5. Penelitian ini hanya memanfaatkan Uji Sobel untuk menguji efek mediasi. Penggunaan metode lain, seperti bootstrapping**,** PROCESS Macro, atau PLS-SEM**,** berpotensi memberikan hasil yang lebih kuat, terutama pada penelitian dengan jumlah sampel kecil hingga sedang.

Keterbatasan tersebut diharapkan dapat menjadi masukan bagi penelitian selanjutnya dalam mengembangkan model penelitian mengenai hubungan *Environmental performance***,** Profitabilitas**,** *Corporate social responsibility***,** dan Nilai Perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.