

Pengaruh *CSR Disclosure*, *Intellectual Capital*, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor *Consumer Non-Cyclicals* di Bursa Efek Indonesia Periode 2020–2024

Haura Muthi Fitrian, Khairunnisa*

Universitas Telkom, Indonesia

Email: hauramfn@student.telkomuniversity.ac.id, khairunnisa@telkomuniversity.ac.id*

Keywords:

Corporate Social Responsibility Disclosure; Intellectual Capital; Firm Size; Firm Value; Signaling Theory.

Abstract

Company value reflects an issuer's prospects. In the Consumer Non-Cyclicals sector, company value fluctuated during 2020–2024, indicating that investor assessments are not solely based on financial performance but also on non-financial information published by companies, such as Corporate Social Responsibility (CSR) Disclosure, Intellectual Capital, and Company Size. However, previous research results have been mixed. This study aims to determine the effect of CSR Disclosure, Intellectual Capital, and Company Size on Company Value in Consumer Non-Cyclicals sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2020–2024 period. Using quantitative methods, data were obtained from issuers' financial information. The sample was taken through purposive sampling, resulting in 44 sample units with 220 observations. Data analysis used panel data regression with a Random Effect Model. The results revealed that CSR Disclosure, Intellectual Capital, and Company Size simultaneously had a significant effect on Company Value. Partially, all three variables had a negative and significant effect on Company Value. These findings provide an empirical contribution to the study of factors influencing firm value and provide input for companies to optimize the management of social responsibility, intellectual capital, and corporate assets. Furthermore, the results of this study can serve as a reference for investors in considering company information more comprehensively before making investment decisions.

Kata Kunci:

Corporate Social Responsibility Disclosure; Intellectual Capital; Ukuran Perusahaan; Nilai Perusahaan; Signaling Theory.

Abstrak

Nilai perusahaan merupakan cerminan prospek sebuah emiten. Pada sektor *Consumer Non-Cyclicals*, nilai perusahaannya berfluktuasi selama 2020–2024 yang mengindikasikan bahwa penilaian investor bukan hanya melalui kinerja keuangan saja, tetapi juga oleh informasi nonkeuangan yang dipublikasikan perusahaan, seperti *Corporate Social Responsibility (CSR) Disclosure*, *Intellectual Capital*, dan Ukuran Perusahaan. Namun hasil penelitian sebelumnya masih beragam. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh CSR Disclosure, Intellectual Capital, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024. Dengan metode kuantitatif, data diperoleh dari informasi keuangan emiten. Sampelnya diambil melalui purposive sampling dan menghasilkan 44 unit sampel dengan 220 observasi. Analisis datanya memakai regresi data panel dengan *Random Effect Model*. Hasilnya mengungkapkan bahwa CSR Disclosure, Intellectual Capital, dan Ukuran Perusahaan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Secara parsial, ketiga variabel tersebut berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Temuan ini memberikan

kontribusi empiris terhadap kajian faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan serta menjadi masukan bagi perusahaan untuk mengoptimalkan pengelolaan tanggung jawab sosial, modal intelektual, dan aset perusahaan. Selain itu, hasil penelitian ini dapat menjadi referensi bagi investor dalam mempertimbangkan informasi perusahaan secara lebih komprehensif sebelum mengambil keputusan investasi.

PENDAHULUAN

Sektor *Consumer Non-Cyclicals* (CNC) adalah kelompok perusahaan yang menyediakan barang-barang kebutuhan dasar, di mana permintaannya cenderung tetap stabil di berbagai kondisi siklus ekonomi. Sektor ini terdiri dari perusahaan yang memproduksi maupun mendistribusikan produk-produk esensial yang tetap dibutuhkan masyarakat dalam berbagai kondisi ekonomi (Nadya, 2023). Stabilitas permintaan ini juga mencerminkan peran strategis sektor CNC dalam menopang aktivitas konsumsi masyarakat serta menjaga keberlangsungan kinerja perusahaan di pasar modal. Cakupan usaha sektor ini juga tergolong luas dan beragam di pasar modal Indonesia.

Merujuk pada klasifikasi industri yang ditetapkan Bursa Efek Indonesia (2021), sektor ini mencakup industri perdagangan ritel makanan dan kebutuhan pokok, industri makanan dan minuman, industri hasil tembakau, serta industri produk rumah tangga. Seluruh kelompok industri tersebut memiliki keterkaitan langsung dengan pola konsumsi rumah tangga yang bersifat rutin dan berkelanjutan. Dengan ruang lingkup usaha yang berorientasi pada kebutuhan dasar, sektor CNC menempati posisi penting dalam struktur industri nasional dan aktivitas perdagangan di pasar modal.

Meskipun tergolong sebagai sektor defensif, nilai perusahaan (NP) di sektor ini pada praktiknya tetap mengalami fluktuasi seiring perubahan kondisi ekonomi dan sentimen pasar. Kondisi ini menjadikan NP tidak hanya dipengaruhi oleh faktor eksternal, melainkan juga oleh karakteristik dan kinerja internal masing-masing perusahaan. Atas dasar itu, sektor CNC menjadi objek yang relevan untuk mengkaji faktor-faktor untuk menilai NP.

NP merupakan cerminan kesuksesan emiten dalam menghasilkan nilai positif bagi investor atas propek emiten. Tobin's Q dimanfaatkan dalam studi ini karena memberikan gambaran mengenai penilaian pasar terhadap perusahaan melalui perbandingan antara nilai pasar perusahaan dan nilai aset yang dimilikinya. Selain itu, *Signaling Theory* dimanfaatkan sebagai dasar pemikirannya, dimana informasi yang diberikan emiten akan menjadi sebuah sinyal bagi investor dalam mengambil keputusannya.

NP dipengaruhi oleh berbagai aspek. Salah satunya adalah *Corporate Social Responsibility (CSR) Disclosure*. Pengungkapan CSR menunjukkan sejauh mana perusahaan memiliki perhatian dan komitmen pada CSR serta keberlanjutan. Selain itu, *Intellectual Capital* (IC) juga menjadi faktor penting karena menjadi gambaran akan kapabilitas emiten dalam mengelola pengetahuan, sumber daya, dan inovasi untuk menciptakan nilai. Di sisi lain, Ukuran Perusahaan (UP) menjadi cerminan sumber daya yang dimiliki emiten. Ukuran tersebut sering dikaitkan dengan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan pendanaan, membangun kredibilitas, dan meningkatkan daya saing di pasar.

Temuan sebelumnya mengenai ketiga faktor tersebut mengungkapkan temuan yang berbeda-beda. Beberapa studi menemukan bahwa ketiga faktor tersebut dapat meningkatkan

NP, sementara penelitian lainnya justru menemukan pengaruh yang tidak signifikan atau bahkan negatif. Perbedaan tersebut menjadikan adanya *research gap* yang masih perlu dikaji lebih lanjut, terlebih lagi sektor CNC. Periode 2020–2024 juga menarik untuk diteliti karena mencakup masa pandemi COVID-19 hingga periode pemulihan ekonomi, ketika kondisi ekonomi, perilaku investor, dan perhatian terhadap isu keberlanjutan perusahaan mengalami berbagai perubahan.

Berdasarkan kondisi tersebut, tujuan penelitian ini akan menganalisis pengaruh *CSR Disclosure*, *IC*, dan *UP* terhadap NP. Diharapkan temuan ini dapat berkontribusi pada pengembangan *Signaling Theory*, serta memberikan gambaran bagi perusahaan mengenai pentingnya pengelolaan faktor-faktor nonkeuangan dalam mendukung peningkatan NP. Bagi investor, dapat menjadi tambahan informasi dalam menilai emiten sebelum mengambil keputusan. Selain itu, penelitian ini dapat menjadi referensi bagi penelitian selanjutnya yang membahas faktor-faktor yang memengaruhi NP.

METODE PENELITIAN

1. Jenis Penelitian

Penelitian ini menerapkan pendekatan kuantitatif dengan desain deskriptif dan asosiatif. Pendekatan deskriptif dipakai untuk menggambarkan keadaan *CSR Disclosure*, *IC*, Ukuran Perusahaan, dan NP, sedangkan pendekatan asosiatif dimanfaatkan untuk menguji hubungan dan pengaruh ketiga faktor terhadap NP. Penelitian dilakukan dalam kondisi alami (*non-contrived setting*) tanpa memberikan intervensi terhadap objek yang diteliti.

2. Populasi dan Sampel

Populasinya mencakup seluruh perusahaan sektor CNC yang terdaftar di BEI selama periode 2020–2024. Sampelnya dipilih melalui teknik *purposive sampling* berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan, terutama perusahaan yang tercatat secara konsisten dan menyediakan laporan tahunan serta laporan keberlanjutan secara lengkap selama periode pengamatan. Dari proses seleksi tersebut diperoleh 18 perusahaan, dengan masa observasi selama lima tahun, sehingga menghasilkan 90 observasi.

3. Teknik Pengumpulan Data

Datanya merupakan data sekunder berbentuk panel yang menggabungkan data *cross-section* dan *time series* selama 2020–2024 yang dikumpulkan melalui dokumentasi dan studi kepustakaan. Informasi utama diperoleh dari informasi keuangan dan *sustainability report* yang tersedia melalui BEI serta situs resmi perusahaan. Untuk memperkuat landasan penelitian, digunakan pula sumber akademik berupa buku, artikel jurnal, dan peraturan yang relevan. Data yang dihimpun selanjutnya diperiksa dan ditabulasi sebelum digunakan dalam analisis.

4. Teknik Analisis Data

Regresi data panel dimanfaatkan untuk menganalisis data disini. Analisis diawali dengan statistik deskriptif dan pengujian asumsi, yang mencakup multikolinearitas serta heteroskedastisitas. Selanjutnya, model panel ditentukan melalui Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier (LM). Pengujian hipotesis melalui Uji F untuk melihat pengaruh secara simultan dan Uji t untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel. Sementara itu, Adjusted R^2 digunakan untuk melihat seberapa besar kemampuan model dalam menjelaskan variasi NP.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik adalah langkah awal untuk memastikan model penelitian dapat menghasilkan estimasi yang tepat. Pengujian pada penelitian ini meliputi uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas. Hasil pengujian tersebut menjadi dasar penilaian sebelum analisis lanjutan dan pengujian hipotesis.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dimaksudkan untuk mengetahui ada tidaknya hubungan atau korelasi yang tinggi antarvariabel independen dalam model. Model regresi dinyatakan terbebas dari gejala multikolinearitas apabila variabel independen memiliki nilai Centered VIF < 10.

Tabel 1. Uji Multikolinearitas

Keterangan		Nilai	
Date		06/27/26	
Time		02:05	
Sample		1–70	
Included Observations		70	
Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.033837	99.08771	NA
X1	0.009715	6.377220	1.067859
X2	6.45E-05	4.117630	1.078780
X3	6.96E-05	112.4997	1.148209

Sumber: data diolah penulis (2026)

Tabel 1 menampilkan nilai Centered VIF untuk variabel CSR Disclosure (X1) sebesar 1,067859, IC (X2) sebesar 1,078780, dan UP (X3) sebesar 1,148209. Nilai-nilai tersebut berada dibawah 10, sehingga terbebas dari masalah multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dipakai untuk mendeteksi apakah varians residual pada model regresi bersifat konstan. Model regresi yang baik ditandai dengan varians residual yang konstan. Model penelitian dinyatakan terbebas dari gejala heteroskedastisitas apabila memiliki nilai probabilitas (Prob.) > 0,05.

Tabel 2. Uji Heteroskedastisitas

Test Statistic	Value	Probability	Prob. Value
F-statistic	1.394892	Prob. F (9,60)	0.2108
Obs*R-squared	12.11211	Prob. Chi-Square (9)	0.2071
Scaled explained SS	11.46512	Prob. Chi-Square (9)	0.2452

Sumber: data diolah penulis (2026)

Tabel 2 menampilkan nilai probabilitas sebesar 0,2071 > 0,05, sehingga menunjukkan bahwa model regresi tidak mengalami gejala heteroskedastisitas. Kondisi ini mendukung untuk pengujian selanjutnya.

Pemilihan Model Regresi Data Panel

Setelah model penelitian dinyatakan memenuhi asumsi klasik, tahapan selanjutnya adalah menentukan model regresi data panel. Pemilihannya dilakukan untuk memperoleh pendekatan estimasi yang mampu menggambarkan hubungan antara CSR Disclosure, IC, dan UP terhadap NP secara tepat. Uji Chow dan Uji Hausman dipakai untuk mencari model yang tepat.

Uji Chow

Uji Chow dilakukan untuk memilih model regresi data panel yang paling sesuai antara Common Effect Model (CEM) dan Fixed Effect Model (FEM). Keputusannya berdasarkan nilai Prob. Cross-section F: jika $< 0,05$, FEM dipilih; jika $> 0,05$, CEM digunakan.

Tabel 3. Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	14.126493	(14,52)	0.0000
Cross-section Chi-square	109.851028	14	0.0000

Sumber: data diolah penulis (2026)

Tabel 3 menyajikan nilai Prob. Cross-section F sebesar $0,0000 < 0,05$, sehingga FEM dipilih pada tahap awal analisis. Selanjutnya, hasil pemilihan model ini akan dikonfirmasi lebih lanjut melalui Uji Hausman.

Uji Hausman

Uji Hausman dilakukan setelah Uji Chow untuk membandingkan FEM dan Random Effect Model (REM). Keputusan diambil berdasarkan nilai Prob. Cross-section Random: jika $< 0,05$ maka FEM dipilih, sedangkan jika $> 0,05$ maka REM yang digunakan.

Table 4. Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	6.451804	3	0.0916

Sumber: data diolah penulis (2026)

Tabel 4 memperlihatkan nilai Prob. Cross-section Random sebesar $0,0916 > 0,05$, sehingga REM dipilih sebagai model regresi data panel. Model ini mengasumsikan bahwa perbedaan karakteristik antarperusahaan bersifat acak dan tidak berkorelasi dengan variabel independen, dan model ini diterapkan untuk pengujian hipotesis.

Hasil Model Regresi Data Panel

REM dipilih karena memenuhi dasar pengambilan keputusan pada tahap pemilihan model. Hasil estimasi menggunakan REM menghasilkan nilai konstanta dan koefisien regresi, kemudian disusun persamaan regresi data panel untuk menginterpretasikan hubungan antarvariabel penelitian.

Tabel 5. Model Regresi Data Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.443959	0.103960	4.270470	0.0001
X1	-0.137453	0.053186	-2.584367	0.0120
X2	-0.021570	0.004367	-4.939228	0.0000
X3	-0.010297	0.004685	-2.197723	0.0315

Effects Specification

Effects	S.D.	Rho
Cross-section random	0.016348	0.0406
Idiosyncratic random	0.079479	0.9594

Weighted Statistics

Statistic	Value	Statistic	Value
R-squared	0.182684	Mean dependent var	0.051712
Adjusted R-squared	0.145534	S.D. dependent var	0.157988
S.E. of regression	0.145815	Sum squared resid	1.403288
F-statistic	4.917384	Durbin-Watson stat	0.644149
Prob(F-statistic)	0.003824		

Sumber: data diolah penulis (2026)

Persamaan yang dapat dibuat adalah berikut:

$$Y = 0,44 - 0,14X_{1it} - 0,02X_{2it} - 0,01X_{3it} + \varepsilon_i$$

Keterangan:

- Y : Nilai Perusahaan
 X_1 : *CSR Disclosure*
 X_2 : *Intellectual Capital*
 X_3 : Ukuran Perusahaan
 i : *Cross Section*
 t : *Time*
 ε : *Error term*

Berdasarkan persamaan regresi data panel tersebut, interpretasi nilai-nilai tersebut adalah:

1. Konstanta sebesar 0,443959 artinya kalau CSR Disclosure, IC, dan UP dianggap nol, NP diperkirakan ada di angka 0,443959.
2. Koefisien CSR Disclosure -0,137453 artinya tiap CSR Disclosure naik satu satuan, NP akan turun 0,137453, dengan catatan IC dan UP dianggap tetap.
3. Koefisien IC -0,021570 artinya tiap IC naik satu satuan, NP turun 0,021570, dengan Catatan CSR Disclosure dan UP dianggap tetap.
4. Koefisien UP -0,010297 artinya tiap UP naik satu satuan, NP turun 0,010297, dengan catatan CSR Disclosure dan IC dianggap tetap.

Pengujian Hipotesis**Uji Simultan (Uji F)**

Uji F ini dimanfaatkan untuk mendeteksi apakah CSR Disclosure, IC, dan UP digabung akan punya pengaruh ke NP. Aturannya jika Prob. F-statistic < 0,05, berarti H_{01} ditolak dan H_{a1} diterima; jika > 0,05, berlaku sebaliknya. Dari hasil REM, nilai Prob. F-statistic-nya 0,003824

$< 0,05$. Jadi H_{01} ditolak dan H_{a1} diterima. Kesimpulannya, CSR Disclosure, IC, dan UP secara bersama terbukti mempengaruhi signifikan terhadap NP di perusahaan sektor CNC yang ada di BEI selama 2020–2024.

Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi (R^2) dilakukan untuk melihat seberapa besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen pada model. Penelitian ini memakai nilai Adjusted R-Squared, karena modelnya melibatkan lebih dari satu variabel independen, jadi nilai ini dianggap lebih pas untuk menggambarkan kemampuan model secara keseluruhan. Dari hasil REM, diperoleh nilai Adjusted R-Squared sebesar 0,145534. Ini berarti CSR Disclosure, IC, dan UP secara bersama-sama hanya mampu menjelaskan sekitar 14,5534% variasi NP, sementara sisanya yang 85,4466% dijelaskan oleh variabel-variabel lain di luar model ini.

Uji Parsial (Uji t)

Uji signifikansi parsial (Uji t) berguna untuk melihat secara terpisah pengaruh CSR Disclosure, IC, dan UP, terhadap NP secara sendiri-sendiri. Patokannya, kalau nilai probabilitas (Prob.) kurang dari 0,05, berarti H_0 ditolak dan H_a diterima, sedangkan kalau nilai probabilitasnya lebih dari 0,05, berarti H_0 diterima dan H_a ditolak. Berdasarkan hasil pengujian dengan REM, didapat hasil sebagai berikut.

1. Variabel CSR Disclosure memperoleh nilai probabilitas 0,0120, yang berarti di bawah 0,05, sehingga H_{02} ditolak dan H_{a2} diterima. Artinya, CSR Disclosure berpengaruh signifikan terhadap NP.
2. Variabel IC memperoleh nilai probabilitas 0,0000, yang juga di bawah 0,05, sehingga H_{03} ditolak dan H_{a3} diterima. Artinya, IC berpengaruh signifikan terhadap NP.
3. Variabel UP memperoleh nilai probabilitas 0,0315, yang masih di bawah 0,05, sehingga H_{04} ditolak dan H_{a4} diterima. Artinya, UP juga berpengaruh signifikan terhadap NP.

Pengaruh CSR Disclosure, Intellectual Capital, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil uji F, terlihat bahwa CSR Disclosure, IC, dan UP ketika digabung akan menghasilkan pengaruh yang signifikan terhadap NP. Ini mengindikasikan bahwa perubahan NP tidak hanya dipengaruhi oleh satu karakteristik saja, melainkan hasil dari beberapa faktor yang saling berkaitan, mulai dari transparansi informasi, kemampuan perusahaan mengelola sumber daya intelektual, sampai skala operasional perusahaan. Jadi, ketiga variabel ini bersama-sama cukup mampu menjelaskan variasi NP pada emiten di sektor CNC.

Temuan ini sejalan dengan Signaling Theory yang menyebutkan bahwa informasi yang dipublikasikan emiten akan menjadi sinyal bagi investor untuk mengurangi asimetri informasi dan membentuk persepsi terhadap kualitas maupun prospek perusahaan. Dalam penelitian ini, CSR Disclosure, IC, dan UP termasuk bagian dari informasi yang bisa dimanfaatkan investor untuk menilai perusahaan, sehingga secara bersama-sama ikut memengaruhi NP. Dengan begitu, hasil penelitian ini makin memperkuat pandangan bahwa keputusan investasi tidak dibentuk oleh satu sinyal saja, tapi oleh gabungan berbagai informasi yang dipublikasikan perusahaan. Karena itu, semakin lengkap informasi yang disampaikan perusahaan soal karakteristik dan kualitas pengelolaannya, semakin besar juga peluang informasi tersebut

memengaruhi penilaian investor terhadap NP, meskipun besar kecilnya pengaruh itu tetap dipengaruhi oleh faktor-faktor lain.

Pengaruh CSR Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil uji parsial, terlihat bahwa variabel CSR Disclosure berpengaruh negatif dan signifikan terhadap NP. Arah koefisien yang negatif ini mengindikasikan bahwa semakin luas pengungkapan CSR, justru NP yang diukur dengan Tobin's Q cenderung turun. Artinya, selama periode penelitian, semakin luasnya pengungkapan CSR emiten belum bisa mendongkrak persepsi pasar terhadap emiten, sehingga informasi soal aktivitas CSR belum jadi faktor yang membuat investor menaikkan valuasi perusahaan.

Dari tabel keterkaitan juga diketahui, ada 46 observasi dengan tingkat CSR Disclosure di atas rata-rata, tapi nilai perusahaannya masih di bawah rata-rata. Banyaknya observasi seperti ini menandakan bahwa tingginya pengungkapan CSR tidak berarti diikuti oleh naiknya NP pada sektor CNC. Kondisi ini diduga ada kaitannya dengan penerapan POJK Nomor 51/POJK.03/2017 yang mendorong perusahaan untuk lebih terbuka soal CSR melalui laporan keberlanjutan. Akibatnya, banyak perusahaan jadi mengungkapkan CSR secara lebih luas, tapi ini lebih sebagai bentuk kepatuhan terhadap aturan dan mengikuti standar Global Reporting Initiative (GRI), bukan semata-mata strategi untuk menarik investor. Sehingga, pengungkapan tersebut belum langsung berdampak ke NP, karena manfaat dari CSR seperti reputasi dari pandangan investor akan berdampak dalam jangka panjang.

Kondisi ini membuat investor di sektor CNC selama 2020–2024 cenderung lebih memperhatikan informasi soal kemampuan perusahaan menghasilkan kinerja keuangan, dibanding seberapa luas pengungkapan aktivitas tanggung jawab sosialnya. Jadi meskipun perusahaan sudah mengungkapkan informasi CSR secara lebih luas, belum tentu investor menganggapnya sebagai indikator yang langsung meningkatkan prospek perusahaan ke depan. Hal ini dikarenakan, manfaat ekonomi dari CSR memang biasanya akan terlihat dalam jangka panjang. Sementara pasar modal cenderung merespons informasi yang berpengaruh ke kinerja dan keuntungan perusahaan dalam jangka pendek. Akibatnya, naiknya pengungkapan CSR belum cukup untuk meningkatkan apresiasi investor pada emiten.

Temuan ini didukung studi dari Gaol et al. (2021), yang menyebutkan bahwa CSR Disclosure tidak berpengaruh terhadap NP. Ini menunjukkan bahwa informasi soal aktivitas CSR belum tentu jadi pertimbangan utama investor dalam menentukan NP. Pada penelitian ini, hubungan yang ditemukan malah negatif dan signifikan, yang mengindikasikan bahwa makin tinggi pengungkapan CSR, belum tentu diikuti kenaikan NP. Dalam perspektif Signaling Theory, setiap informasi yang dipublikasikan perusahaan sebenarnya jadi sinyal untuk investor dalam mengambil keputusan investasi. Tapi, efektif atau tidaknya sinyal itu tergantung sejauh mana informasi tersebut bisa menggambarkan prospek perusahaan ke depan. Karena itu, pengungkapan CSR belum dianggap sebagai sinyal yang cukup kuat untuk mendongkrak penilaian pasar pada emiten.

Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil uji parsial, terlihat bahwa IC berpengaruh negatif dan signifikan terhadap NP. Hal ini berarti ketika IC meningkat, namun NP menurun. Kemampuan perusahaan dalam mengelola modal intelektual belum bisa mendongkrak persepsi investor terhadap NP, sehingga IC belum jadi faktor dalam menilai emiten di sektor CNC.

Berdasarkan hasil tabel keterkaitan diketahui bahwa sebanyak 63 observasi memiliki nilai *IC* dan NP di bawah rata-rata. Dominannya jumlah observasi tersebut mengindikasikan bahwa rendahnya kemampuan perusahaan dalam mengelola modal intelektual cenderung diikuti oleh rendahnya NP pada sektor *CNC*. Kondisi tersebut diduga dipengaruhi oleh karakteristik sektor yang lebih berorientasi pada efisiensi operasional dan pengelolaan aset berwujud dibandingkan optimalisasi aset berbasis pengetahuan. Akibatnya, perusahaan yang belum mampu mengembangkan dan memanfaatkan modal intelektual secara optimal cenderung belum memperoleh peningkatan NP.

. Meskipun modal intelektual merupakan aset strategis yang dapat meningkatkan inovasi, produktivitas, serta daya saing perusahaan, manfaat tersebut umumnya memerlukan proses yang berkelanjutan sebelum tercermin pada peningkatan kinerja dan NP. Di sektor *CNC* sendiri, investor tampaknya lebih fokus pada kemampuan perusahaan menjaga efisiensi operasional dan kinerja keuangan dibandingkan peningkatan aset berbasis pengetahuan.

Temuan ini mendukung studi dari Rahmawati dan Kurniawati (2023) yang mengungkapkan bahwa *IC* punya pengaruh negatif atau tidak signifikan terhadap NP. Ini menandakan bahwa pengelolaan modal intelektual belum tentu bisa mendorong NP. Dalam perspektif Signaling Theory, informasi soal modal intelektual baru bisa jadi sinyal yang efektif kalau mampu menunjukkan kemampuan perusahaan menciptakan nilai tambah dan prospek kedepannya.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil uji parsial, terlihat bahwa UP berpengaruh negatif dan signifikan terhadap NP. Hal ini menandakan emiten yang besar tidak berarti dengan NP yang tinggi, tetapi justru menurun. Kondisi ini mengindikasikan bahwa besarnya UP belum bisa mendorong persepsi investor terhadap NP, sehingga UP belum jadi faktor penentu bagi investor dalam mempertimbangkan keputusan berinvestasi pada emiten di sektor *CNC*.

Dari tabel keterkaitan juga diketahui, ada 70 observasi dengan UP dan nilai perusahaannya di bawah rata-rata. Banyaknya observasi seperti ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan ukuran relatif kecil cenderung punya NP yang lebih rendah juga. Kondisi ini diduga ada kaitannya dengan pertumbuhan aset perusahaan di sektor *CNC* yang berjalan bertahap selama periode 2020–2024. Akibatnya, sebagian besar perusahaan masih punya total aset di bawah rata-rata, sehingga naiknya UP belum cukup untuk mendorong naiknya NP.

Kondisi ini menunjukkan bahwa UP belum jadi indikator utama yang dipakai investor untuk menilai prospek perusahaan. Meskipun naiknya total aset bisa mencerminkan berkembangnya skala usaha, investor tampaknya lebih memperhatikan bagaimana perusahaan mengelola aset tersebut secara produktif, sehingga bisa menghasilkan pertumbuhan laba, efisiensi operasional, dan kinerja keuangan yang berkelanjutan. Jadi, besarnya aset yang dimiliki perusahaan tidak otomatis mendorong NP kalau belum menghasilkan manfaat ekonomi sesuai ekspektasi pasar. Karena itu, UP, baik relatif kecil maupun besar, belum tentu menentukan tinggi rendahnya NP. Semuanya lebih bergantung pada seberapa efektif perusahaan mengoptimalkan aset yang dimilikinya.

Temuan mendukung temuan oleh Aplasi et al. (2023) bahwa UP tidak selalu berpengaruh signifikan terhadap NP. Ini mengindikasikan bahwa besarnya skala perusahaan belum tentu jadi faktor penentu bagi investor dalam menilai emiten. Dalam perspektif

Signaling Theory, UP baru bisa jadi sinyal yang efektif kalau besarnya aset mampu mencerminkan prospek kedepannya.

KESIMPULAN

Penelitian menunjukkan bahwa *CSR Disclosure*, *IC*, dan UP secara simultan berpengaruh signifikan terhadap NP pada perusahaan sektor *CNC* yang ada di BEI selama 2020–2024. Namun, secara parsial pengaruhnya menjadi negatif. Temuan ini menunjukkan bahwa peningkatan pengungkapan CSR, pengelolaan modal intelektual, maupun besarnya UP belum tentu sejalan dengan naiknya NP dan mendapat perhatian investor apabila tidak diikuti dengan peningkatan kinerja dan prospek perusahaan. Karena itu, emiten perlu meningkatkan kualitas implementasi CSR, mengoptimalkan pengelolaan modal intelektual, serta memanfaatkan aset secara lebih efektif agar mampu menciptakan nilai tambah yang berdampak pada peningkatan NP. Penelitian selanjutnya disarankan menambahkan variabel lain, memperluas objek dan periode penelitian, sedangkan investor diharapkan mempertimbangkan informasi nonkeuangan secara komprehensif selain indikator keuangan dalam pengambilan keputusan investasi.

REFERENSI

- Agung Darmawan. (2024). Takut! Beban Warga RI Bisa Selangit Kalau Dua Tarif Ini Naik. CNBC Indonesia. <https://wantimpres.go.id/id/newsflows/takut-beban-warga-ri-bisa-selangit-kalau-dua-tarif-ini-naik/>
- Angraini, F., Ethika, E., & Adenia, S. (2024). Intellectual Capital , CSR , and Earnings Quality Impact on Equity Cost of Capital. (October), 79–92. <https://doi.org/10.14414/jbb.v14i1.4649>
- Aplasi; Rida Prihatni; Hafifah Nasution. (2023). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Dan Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Moderasi. 4(2), 401–421.
- Badan Pusat Statistik. (2025, February 5). Ekonomi Indonesia Tahun 2024 Tumbuh 5,03 Persen (C-to-C). Ekonomi Indonesia Triwulan IV-2024 Tumbuh 5,02 Persen (Y-on-Y). Ekonomi Indonesia Triwulan IV-2024 Tumbuh 0,53 Persen (Q-to-Q).
- Basuki, A. T., & Prawoto, N. (2023). Analisis Data Panel Dalam Penelitian Ekonomi Dan Bisnis (Dilengkapi dengan Penggunaan Eviews). 1–236.
- Bursa Efek Indonesia. (2021). BEI Implementasikan IDX Industrial Classification. <https://www.idx.co.id/id/berita/siaran-pers/1456>
- Bursa Efek Indonesia. (2024). Laporan Keberlanjutan.
- Dewi Kurnia Sari, Sigit Hermawan, Hadiah Fitriyah, N. (2022). Does Profitability , Firm Size , and Intellectual Capital Affect Firm Value ? 15(2), 195–209.
- Indriastuti, M., Chariri, A., & Fuad, F. (2025). Enhancing Firm Value : The Role Of Enterprise Risk Management , Intellectual Capital , And Corporate Social Responsibility. 70(1), 184–210.
- Irawati. (2025). Konsumsi Rumah Tangga Masih Jadi Penopang Ekonomi RI di Kuartal III 2025. <https://infobanknews.com/konsumsi-rumah-tangga-masih-jadi-penopang-ekonomi-ri-di-kuartal-iii-2025/>
- Lidya Julita Sembiring-Kembaren. (2022). Ekonomi RI Tumbuh 3,69% di 2021, 2022 Bagaimana? CNBC Indonesia.
- Maryanti, A. P. S. E. (2024). The Nexus Between Intellectual Capital, CSR, And GCG : The Role of Profitability in Increasing Company Value. 9(September), 1–16.

- Mudjijah, S. (2024). Modelling the Impact of Intellectual Capital on Firm Sustainability : A Case of Indonesian Consumer Goods Companies. 6798, 1315–1327.
- Murti, G. T., Saraswati, S., & Faizi, M. F. N. F. (2024). Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Manajemen Dan Bisnis (JRMB) Fakultas Ekonomi UNIAT*, 2, 293–306. <https://doi.org/10.36226/jrmb.v2is1.62>
- Nadya, K. (2023). Apa itu Consumer Non Cyclical: Definisi dan Contoh Sahamnya di Pasar Modal. <https://www.idxchannel.com/market-news/apa-itu-consumer-non-cyclical-definisi-dan-contoh-sahamnya-di-pasar-modal>
- Rahmawati & Kurniawati. (2023). Pengaruh Corporate Social Responsibility, Intellectual Capital, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Food And Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021. 13(1).
- Sugiyono. (2023). Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif.
- Suhartini, D., Tjahjadi, B., & Fayanni, Y. (2024). Impact Of Sustainability Reporting and Governance On Firm Value : Insights From The Indonesian Manufacturing Sector. *Cogent Business & Management*, 11(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2024.2381087>
- Suherman, A. T. H., & Khairunnisa, K. (2024). Pengaruh Employee Stock Ownership Program (ESOP), Ukuran Perusahaan, dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2022. *Owner*, 8(1), 563–572. <https://doi.org/10.33395/owner.v8i1.1900>
- Topan Yuniarto. (2023). Kaleidoskop Tahun 2023: Kebangkitan Pascapandemi. Kompaspedia.
- Mulyadi, A. & Khairunnisa. (2025). The Effect of Profitability and Environmental, Social, Governance Disclosure on Company Value (Case Study on Basic Materials Sub-Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange in 2021-2024). *DIJEFA*, 2025. <https://doi.org/10.38035/dijefa.v6i4>
- Arastika, I. P. & Khairunnisa. (2020). Pengaruh Leverage, Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *JAWARA: Jurnal Wawasan dan Riset Akuntansi*, 2020. <https://jurnal.unigal.ac.id/jawara>
- Hidayah, N., Hapsari, D. W., Saputra, K. A. K., Dharmawan, N. A. S., & Yadiati, W. (2023). Can Institutional Good Governance and Intellectual Capital Affect University Quality? *International Journal of Economics and Management*, 17(2), 251–261. <https://doi.org/10.47836/ijeam.17.2.07>
- Suzan, L., & Ramadhani, N. I. (2023). Firm value factors: The Effect of Intellectual Capital, Managerial Ownership, and Profitability. *Jurnal Akuntansi*, 27(3), 401–420. <https://doi.org/10.24912/ja.v27i3.1487>
- Suzan, L., & Ardiansyah, D. (2023). Good Corporate Governance, Intellectual Capital and Operational Efficiency: Affect Company Value. *Jurnal Akademi Akuntansi*, 6(2), 294–311. <https://doi.org/10.22219/jaa.v6i2.27101>