

1. Pendahuluan

Nilai perusahaan adalah kondisi yang menunjukkan tingkat kepercayaan masyarakat atau investor terhadap suatu perusahaan (Bringham, 2022). Nilai ini biasanya tercermin melalui harga saham, yang menunjukkan tingkat pengembalian yang diterima oleh para investor. Secara umum, menurut Bringham (2022), nilai perusahaan sering diukur melalui harga pasar saham, karena harga tersebut menunjukkan nilai pasar perusahaan secara keseluruhan. Kenaikan harga saham menunjukkan peningkatan nilai perusahaan, yang berarti adanya pertambahan kekayaan bagi para pemegang saham. Nilai perusahaan bisa dianggap sebagai ukuran atau indikator yang menggambarkan nilai atau harga sebuah perusahaan dalam pasar modal. Menurut Qoriah, (2019), proksi nilai perusahaan adalah pengukuran yang digunakan untuk mengevaluasi nilai keuangan suatu perusahaan, mencerminkan pandangan pasar atau investor terhadap perusahaan tersebut. Salah satu proksi yang sering dipakai adalah *Price to Book Value* (PBV), yang merupakan rasio antara harga pasar saham dengan nilai buku per saham perusahaan. PBV yang tinggi mengindikasikan bahwa pasar menilai perusahaan secara positif terkait prospek dan kemampuan menghasilkan nilai dari modal yang digunakan. Apabila rasio PBV lebih dari satu, hal tersebut menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih tinggi daripada nilai bukunya, yang menandakan kepercayaan investor dan kesejahteraan pemegang saham. Selain PBV, pada jurnal (Qoriah, 2019) menjelaskan proksi lain seperti Tobin's Q, yang membandingkan nilai pasar perusahaan dengan biaya untuk penggantian aset, serta *Earnings per Share* (EPS) dan *Price Earnings Ratio* (PER) yang mengukur profitabilitas dan valuasi perusahaan berdasarkan pendapatan. Oleh karena itu, harga saham juga dapat menjadi indikator langsung nilai perusahaan yang tercermin dari interaksi antara penawaran dan permintaan dalam pasar modal.

Selain aspek valuasi pasar tersebut, aspek tanggung jawab sosial perusahaan juga mulai mendapat perhatian, seperti yang dijelaskan dalam penelitian (Khalisa, 2024). *Corporate Social Responsibility* (CSR) pada perusahaan di bidang kesehatan merupakan komitmen perusahaan untuk memberikan dampak positif terhadap peningkatan kesehatan masyarakat. CSR dalam sektor kesehatan memiliki peran penting dalam membangun citra yang baik serta meningkatkan kepercayaan publik. Selain memperkuat reputasi, CSR juga memberikan nilai tambah bagi perusahaan dengan cara meningkatkan nilai perusahaan itu sendiri. Berdasarkan penelitian sebelumnya oleh Rinofah, dkk., (2023) menunjukkan bahwa CSR memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, terutama ketika profitabilitas perusahaan meningkat. Dengan demikian, CSR dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui kontribusinya terhadap kinerja keuangan dan reputasi perusahaan. Menurut berita Taufani, (2025), program CSR di sektor kesehatan biasanya mencakup edukasi mengenai pencegahan penyakit, imunisasi, pemeriksaan kesehatan, bantuan medis, dan kampanye gaya hidup sehat. Contohnya, PT Bio Farma melaksanakan CSR dengan menyediakan edukasi kesehatan dan layanan pemeriksaan gratis, sementara perusahaan seperti EMC Healthcare berkomitmen pada layanan kesehatan dan edukasi berkelanjutan yang selaras dengan visi meningkatkan mutu layanan kesehatan di Indonesia. Program-program ini tidak hanya bermanfaat bagi masyarakat, tetapi juga meningkatkan reputasi perusahaan serta loyalitas karyawan. Berdasarkan penelitian Taufani (2025), secara umum CSR dalam perusahaan kesehatan bertujuan memberikan kontribusi positif pada pembangunan manusia melalui peningkatan kesehatan, kesejahteraan, dan kualitas hidup masyarakat yang dilayani, sekaligus mendukung keberlangsungan bisnis dan tanggung jawab sosial perusahaan. Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa keterlibatan perusahaan kesehatan dalam CSR tidak hanya memberikan manfaat sosial dan ekonomi yang besar, tetapi juga mampu mengubah pola pikir masyarakat serta membantu mengurangi angka kesakitan dan kematian. Selain itu, riset lain menegaskan adanya hubungan positif antara pelaksanaan CSR dengan peningkatan performa perusahaan, seperti perbaikan

citra, pengelolaan risiko yang lebih baik, dan kemudahan akses terhadap sumber pendanaan (Khalisa, 2024).

Beberapa penelitian mendukung pernyataan bahwa fleksibilitas keuangan berfungsi sebagai variabel moderasi yang mampu memperkuat pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap nilai perusahaan, sebagaimana didukung oleh salah satu penelitian Rinofah, dkk. (2023). Penelitian pada perusahaan kesehatan tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas, yang merupakan salah satu aspek fleksibilitas keuangan, memperkuat keterkaitan antara tanggung jawab sosial perusahaan dan nilai perusahaan. CSR juga dapat memoderasi pengaruh profitabilitas serta leverage, sebagai komponen fleksibilitas keuangan, terhadap nilai perusahaan, menandakan pentingnya faktor keuangan dalam memaksimalkan efek CSR. Dalam buku karya Mutaz (2023) dijelaskan bahwa fleksibilitas keuangan dapat memperkuat, melemahkan, atau bahkan mengubah dampak CSR terhadap nilai perusahaan. Penelitian sebelumnya mengungkap bahwa perusahaan dengan tingkat fleksibilitas keuangan yang tinggi mampu mengelola kegiatan CSR secara lebih efektif, sehingga memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Mutaz (2023) mengungkapkan bahwa fleksibilitas keuangan bisa memengaruhi kekuatan serta arah hubungan antara berbagai faktor seperti *corporate social responsibility* (CSR), pembiayaan modal kerja, atau faktor eksternal seperti pertumbuhan ekonomi dengan kinerja maupun nilai perusahaan. Sebagai contoh, beberapa penelitian menunjukkan bahwa fleksibilitas keuangan dapat mengurangi dampak CSR terhadap nilai perusahaan, namun justru meningkatkan pengaruh CSR terhadap risiko sistematis.

Dalam konteks yang relevan, penelitian lain oleh Muzamil (2022) menegaskan peran fleksibilitas keuangan sebagai moderator hubungan antara pembiayaan modal kerja dan kinerja perusahaan, dengan tingkat pengaruh yang bergantung pada seberapa besar fleksibilitas finansial perusahaan. Artinya, perusahaan dengan fleksibilitas keuangan tinggi lebih mampu mengelola pengaruh faktor-faktor tersebut sehingga dapat memaksimalkan kinerja atau nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian terdahulu fleksibilitas keuangan berperan sebagai kemampuan perusahaan untuk bertahan dan berkembang melalui pengelolaan sumber daya keuangan yang adaptif, yang dapat memperkuat atau memperlemah relasi antar variabel keuangan dan kinerja tergantung konteks, dan umumnya memberikan dampak positif pada kinerja perusahaan.

Mendukung pernyataan tersebut, menurut sumber yang di jelaskan Agung (2021) dalam jurnal Oktavia R.A. (2025) *Investasi Research and Development* (R&D) berperan mengubah atau memengaruhi kekuatan serta arah hubungan antara dua variabel lain dalam konteks perusahaan, seperti antara *Intellectual Capital* dengan kinerja perusahaan, atau antara pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) dengan nilai perusahaan. Sebagai contoh, ketika intensitas R&D tinggi, pengaruh *Intellectual Capital* terhadap kinerja perusahaan dapat menjadi lebih kuat, menunjukkan bahwa inovasi dan pengembangan produk yang didukung R&D memperkuat kontribusi aset intelektual pada hasil perusahaan. Namun demikian, efek moderasi R&D ini tidak selalu bersifat memperkuat, karena bisa juga mengurangi atau mengubah dampak variabel lain, tergantung karakteristik dan kondisi penelitian.

Hal ini sejalan dengan penjelasan dari beberapa hasil penelitian Petronila, dkk. (2020); Atma dkk. (2024); Sulbahri (2021) yang menunjukkan bahwa investasi dalam riset dan pengembangan (R&D) berperan penting sebagai variabel moderasi yang memperkuat pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap nilai perusahaan dengan mendorong inovasi dan keunggulan kompetitif. Penelitian lain juga menjelaskan bahwa R&D memungkinkan perusahaan memaksimalkan nilai dan kinerja melalui inovasi terstruktur Agung (2021). Dalam berbagai hasil penelitian terdahulu Afifah (2017); Collins et al. (2021); Rinofah, dkk. (2023) CSR secara umum memiliki dampak positif terhadap nilai perusahaan, terutama melalui peningkatan reputasi, kepercayaan publik, dan loyalitas pelanggan. Afifah

(2017); Sulbahri (2021) melakukan analisis pengelolaan keuangan perusahaan, fleksibilitas keuangan dianggap memiliki peran penting sebagai faktor moderasi yang dapat meningkatkan efektivitas implementasi *Corporate Social Responsibility* (CSR) serta memperkuat kaitannya dengan nilai perusahaan. Menurut penelitian Kristanti (2022) yang menganalisis pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap nilai perusahaan, berbagai penelitian menunjukkan bahwa CSR memberikan dampak positif pada nilai perusahaan, terutama dalam meningkatkan reputasi, kepercayaan publik, dan loyalitas pelanggan. Selain itu, kondisi keuangan dan karakteristik perusahaan seperti leverage juga berperan dalam memoderasi hubungan tersebut di sektor kesehatan dan perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Profitabilitas memiliki hubungan positif dengan CSR, sedangkan leverage pengaruhnya cenderung tidak signifikan terhadap CSR (Kristanti, 2022). Namun, berita yang dikutip oleh Taufani (2025) tentang peran fleksibilitas keuangan dan investasi R&D sebagai variabel moderasi masih terbatas, sehingga diperlukan penelitian lebih lanjut dengan kontrol variabel yang baik untuk memahami dinamika ini secara komprehensif, khususnya di perusahaan yang terdaftar di BEI.

Berdasarkan fenomena dan penelitian sebelumnya yang telah dijelaskan di atas, maka pernyataan penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut, (1) Apakah CSR berpengaruh terhadap nilai perusahaan, (2) Apakah fleksibilitas keuangan memoderasi pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan, (3) Apakah investasi R&D memoderasi pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan rumusan masalah penelitian di atas, adapun tujuan penelitian ini untuk mengetahui dan menganalisis (1) CSR berpengaruh terhadap nilai perusahaan. (2) Fleksibilitas keuangan memoderasi pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan. (3) Investasi R&D juga memoderasi pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan.

Corporate Social Responsibility (CSR) adalah konsep yang memfokuskan bahwa perusahaan memiliki tanggung jawab sosial untuk memenuhi kewajiban terhadap masyarakat dan lingkungan sekitar. CSR melibatkan berbagai aktivitas yang dirancang untuk meningkatkan kesejahteraan masyarakat, melestarikan lingkungan, dan mendukung pembangunan yang berkelanjutan. Bentuk nyata dari CSR dapat berupa pemberian beasiswa, dukungan fasilitas umum, pelestarian lingkungan, dan kegiatan sosial lainnya sebagai tanggung jawab perusahaan atas dampak operasional bisnisnya. Tujuan utama CSR adalah agar perusahaan tidak hanya mengejar keuntungan finansial, tetapi juga memperhatikan efek sosial dan lingkungan dari kegiatan bisnisnya untuk memastikan keberlanjutan perusahaan serta komunitas di sekitarnya. Praktik CSR juga dianggap sebagai strategi penting untuk memperkuat reputasi perusahaan dan membangun hubungan yang baik dengan para pemangku kepentingan, serta berkontribusi pada pembangunan ekonomi yang berkelanjutan. Dalam konteks penelitian, deskripsi ini bertujuan untuk menjelaskan bagaimana CSR sebagai tanggung jawab sosial dapat memengaruhi nilai ekonomi perusahaan, serta peran fleksibilitas keuangan dan investasi R&D sebagai faktor yang dapat memperkuat atau memodifikasi hubungan tersebut.

Penelitian tentang pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan membantu memahami bagaimana tindakan sosial ini bisa meningkatkan reputasi dan nilai pasar perusahaan. Selain itu, dengan melihat fleksibilitas keuangan sebagai faktor yang memoderasi, perusahaan dapat mengetahui kondisi keuangan yang memperkuat efek CSR. Investasi R&D juga berperan sebagai moderator yang menjelaskan bagaimana inovasi dapat mendukung pemanfaatan CSR untuk meningkatkan nilai perusahaan lebih efektif. Penelitian ini menyampaikan dasar bagi perusahaan untuk merancang strategi CSR yang selaras dengan pengelolaan keuangan dan inovasi demi keberlanjutan nilai perusahaan.

2. Tinjauan Pustaka

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Teori Stakeholder

Teori stakeholder menjadi dasar konseptual yang menjelaskan pentingnya pemenuhan kepentingan para pemangku kepentingan sebagai syarat utama dalam pelaksanaan CSR yang efektif dan berkelanjutan (Saputri, 2024). Secara umum, penelitian Asyik (2016) menjelaskan bahwa perusahaan harus memenuhi kepentingan dan harapan berbagai pihak berkepentingan (stakeholders) seperti karyawan, pelanggan, investor, masyarakat, dan pemerintah. Dengan menjalankan CSR yang responsif terhadap kebutuhan dan kepentingan stakeholders, perusahaan dapat membangun hubungan harmonis serta meningkatkan kepercayaan dan dukungan dari para stakeholders. Dikutip dari penelitian Saputri dan Abigail (2024), hal ini dapat memperkuat legitimasi perusahaan di mata publik sehingga memberikan dampak positif terhadap reputasi dan nilai pasar perusahaan. Teori ini menunjukkan bahwa perusahaan yang aktif terlibat dalam CSR secara umum memperoleh kinerja keuangan dan non-keuangan yang lebih baik, serta meningkatkan daya saing dan keunggulan kompetitif jangka panjang.

2.1.2 Teori Legitimasi

Dalam era bisnis saat ini, perusahaan diharapkan tidak hanya mengejar keuntungan ekonomi, tetapi juga menjaga hubungan harmonis dengan masyarakat dan lingkungan sekitar sebagai bagian dari tanggung jawab sosialnya (Arifin, 2025). Dalam konteks yang sama, teori legitimasi dalam penelitian Saputri & Abigail (2024) menjelaskan bahwa perusahaan perlu menjaga legitimasi sosial melalui tindakan yang sesuai dengan norma, nilai, dan harapan masyarakat. CSR menjadi alat yang memperkuat legitimasi itu, karena perusahaan yang peduli terhadap aspek-aspek terkait sosial dan lingkungan akan dipersepsikan secara positif oleh masyarakat umum serta para pemangku kepentingan. Melalui legitimasi ini, reputasi perusahaan akan meningkat, yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan di mata investor dan pasar, hasil penelitian ini didukung oleh (Lawrentiffa & Yunilma, 2022).

2.1.3 Teori *Resource-Based View (RBV)*

Teori Resource Based View (RBV) menjelaskan bahwa keunggulan kompetitif suatu perusahaan berasal dari sumber daya internal yang unik, berharga, langka, sulit ditiru, dan tidak dapat digantikan (Lubis, 2022). Dalam konteks CSR dan nilai perusahaan, CSR dianggap sebagai sumber daya strategis yang bisa meningkatkan reputasi dan hubungan perusahaan dengan pemangku kepentingan sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Penjelasan dengan pendekatan *resource-based view* menyebutkan bahwa kapasitas internal seperti fleksibilitas keuangan serta investasi R&D berfungsi sebagai kapasitas internal yang meningkatkan kemampuan perusahaan dalam menjalankan CSR secara efektif dan inovatif, yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan lebih besar (Akbar & Setiana, 2024). Jadi, CSR dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan dukungan fleksibilitas keuangan dan investasi R&D sebagai sumber daya tambahan yang menguatkan keunggulan kompetitif menurut RBV.

Dengan demikian, pengaruh positif CSR terhadap nilai perusahaan dapat memoderasi fleksibilitas keuangan dan investasi R&D karena keduanya meningkatkan kapasitas internal perusahaan untuk secara efektif melaksanakan CSR yang berdampak pada nilai perusahaan (Petronila & Surjadi, 2020). Penelitian oleh Anita & Lim (2021) yang mengkaji efek moderasi fleksibilitas keuangan memberikan kekuatan untuk mendukung aktivitas-aktivitas CSR dan R&D tanpa mengorbankan kestabilan keuangan, sedangkan R&D menyediakan kapabilitas inovasi yang memperkuat

keunggulan kompetitif yang bersumber dari CSR, sehingga meningkatkan nilai perusahaan lebih besar.

2.2 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan indikator yang mencerminkan pandangan investor mengenai tingkat keberhasilan dan potensi pertumbuhan suatu perusahaan di masa depan. Dalam bidang keuangan, nilai perusahaan sering diukur menggunakan rasio *Price to Book Value* (PBV), *Price to Earnings Ratio* (PER), dan Tobin's Q yang membandingkan nilai pasar perusahaan dengan nilai buku atau laba perusahaan (Qoriah, 2019). Selain itu, Wijayanti et al. (2025) juga menjelaskan tentang nilai perusahaan penting untuk dikelola dan dianalisis karena merupakan indikator utama dari kemakmuran pemegang saham serta kepercayaan investor dan kreditur. Peningkatan nilai perusahaan menandakan kinerja perusahaan yang baik dan prospek perkembangan yang kuat, yang pada akhirnya memudahkan perusahaan untuk mendapatkan investasi baru serta mempertahankan keberlanjutan bisnisnya.

Dalam penelitian Guo et al. (2020) yang mengkaji "Tanggung Jawab Sosial Perusahaan (CSR) dan Nilai Perusahaan: Pengaruh Moderasi Fleksibilitas Keuangan dan Investasi R&D", nilai perusahaan menjadi fokus utama sebagai variabel dependen yang menggambarkan hasil atau dampak dari pelaksanaan CSR dan peran moderasi fleksibilitas keuangan serta investasi R&D. Pengukuran nilai perusahaan dalam penelitian ini menerapkan rasio *Price to Book Value* (PBV), yang dianggap relevan untuk melihat pengaruh CSR dan faktor moderasi terhadap nilai pasar saham perusahaan (Qoriah, 2019). Dengan demikian, riset yang dijelaskan pada artikel Brights.id (2025) menyatakan bahwa nilai perusahaan dalam penelitian ini adalah representasi dari seberapa besar pasar menghargai perusahaan, yang diperkuat oleh implementasi CSR dan didukung oleh fleksibilitas keuangan serta investasi R&D sebagai faktor yang dapat memperkuat hubungan tersebut.

2.3 Corporate Social Responsibility (CSR)

CSR adalah komitmen perusahaan untuk bertanggung jawab atas dampak sosial dan lingkungan dalam kegiatan bisnisnya. Di Indonesia, hal ini diatur dalam Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, Pasal 1 Ayat 3. Sebagaimana dikutip dalam artikel (Sanarta, 2023), menurut Kholis (2017) CSR dijelaskan sebagai tanggung jawab sosial dan lingkungan yang menjadi bagian integral dari kegiatan bisnis perusahaan untuk berpartisipasi pada pembangunan ekonomi yang konsisten. Hal ini bertujuan untuk mengembangkan kualitas kehidupan masyarakat dan lingkungan yang produktif bagi masyarakat luas dan perusahaan itu sendiri. Dijelaskan dalam penelitian Lawrentiffa & Yunilma (2022) bahwa CSR melibatkan berbagai dimensi, seperti tanggung jawab ekonomi (menghasilkan keuntungan dengan cara etis), tanggung jawab lingkungan (pengelolaan limbah, pengurangan emisi), tanggung jawab sosial (program masyarakat), dan tanggung jawab etis (kepatuhan terhadap norma dan hukum).

Penelitian terdahulu yang di jelaskan Guo et al. (2020) "Tanggung Jawab Sosial Perusahaan dan Nilai Perusahaan: Pengaruh Moderasi Fleksibilitas Keuangan dan Investasi R&D," CSR merupakan variabel independen yang menggambarkan komitmen dan kegiatan perusahaan yang bertujuan tidak hanya mencari profit finansial tetapi juga menjaga keberlanjutan sosial dan lingkungan. Dalam konteks ini Collins et al. (2021) menungkapkan bahwa, kegiatan CSR ini diharapkan dapat memaksimalkan reputasi perusahaan, kepercayaan pemangku kepentingan, dan pada akhirnya berkontribusi pada

peningkatan nilai perusahaan. CSR juga dilihat sebagai strategi bisnis berkelanjutan yang dipengaruhi oleh kapasitas finansial perusahaan (fleksibilitas keuangan) dan kemampuan inovasi (investasi R&D). Dengan kata lain, CSR menjadi alat untuk membangun hubungan jangka panjang dengan stakeholder yang berdampak positif pada nilai perusahaan secara keseluruhan (Bukhori, 2018). Dengan penjelasan ini, variabel CSR dalam penelitian Anda tidak hanya ditempatkan sebagai kewajiban atau beban, tapi sebagai strategi bisnis yang penting untuk menciptakan nilai bagi perusahaan dan masyarakat secara berkelanjutan.

2.4 Fleksibilitas Keuangan & Investasi R&D

Fleksibilitas keuangan didefinisikan sebagai kapasitas perusahaan untuk memindahkan dan menyesuaikan sumber daya keuangannya secara adaptif dalam menghadapi ketidakpastian dan perubahan kondisi pasar (F. E. Putri, 2013). Selain itu, Mahayani (2018) menyatakan bahwa fleksibilitas ini mencakup kapasitas perusahaan dalam mengakses dana eksternal, mengelola cadangan kas, serta mengatur struktur modal sehingga perusahaan dapat bertahan dan memanfaatkan peluang investasi meskipun dalam situasi tak terduga. Dengan fleksibilitas tersebut, perusahaan mampu menjaga ketahanan finansial, memaksimalkan nilai perusahaan, serta meningkatkan kapasitas pengambilan keputusan investasi, termasuk untuk mendukung kegiatan CSR dan R&D secara optimal (Habib et al., 2025). Hal ini sejalan dengan pandangan F. E. Putri (2013) yang menyebutkan bahwa fleksibilitas keuangan adalah kapasitas perusahaan untuk melakukan tindakan preventif dan responsif terhadap ketidakpastian masa depan guna memaksimalkan nilai perusahaan, melalui pengelolaan struktur modal dan sumber daya keuangan yang adaptif dan strategis.

Mendukung pernyataan tersebut, penelitian Junarsin (2023) menjelaskan investasi R&D (*Research and Development*) adalah pengeluaran yang dilaksanakan perusahaan untuk mengembangkan produk atau proses baru yang dapat memaksimalkan inovasi, daya saing, dan nilai perusahaan dalam jangka panjang. Selain itu, artikel Sainstekno.net, n.d. (2024) menjelaskan investasi ini menggambarkan salah satu strategi penting bagi perusahaan untuk menjaga pertumbuhan dan keberlanjutan bisnis di tengah persaingan pasar yang dinamis dan cepat berubah. Dalam konteks penelitian ini, investasi R&D dianggap sebagai elemen yang dapat memoderasi hubungan antara CSR dan nilai perusahaan dengan memperkuat kapasitas inovasi perusahaan serta memberikan nilai tambah bagi perusahaan dan pemangku kepentingan (Petronila & Surjadi, 2020).

Penelitian terdahulu yang di jelaskan Guo et al. (2020) "Tanggung Jawab Sosial Perusahaan dan Nilai Perusahaan: Pengaruh Moderasi Fleksibilitas Keuangan dan Investasi R&D," fleksibilitas keuangan dan investasi R&D menjadi variabel moderasi yang berfungsi sebagai faktor menguatkan atau memperlemah pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa fleksibilitas keuangan memberi perusahaan kemampuan untuk mendukung kegiatan CSR dan R&D secara efektif, sementara investasi R&D memungkinkan perusahaan menciptakan nilai baru dari hasil inovasi dan pengembangan yang berdampak positif pada nilai perusahaan secara keseluruhan (Sulbahri, 2021).

2.5 Penelitian terdahulu

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu, pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap nilai perusahaan menunjukkan hasil yang bervariasi, membuka peluang bagi penelitian selanjutnya untuk mengeksplorasi gap riset. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa CSR berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan alasan bahwa kegiatan CSR dapat meningkatkan reputasi perusahaan, memperkuat kepercayaan konsumen, serta meningkatkan loyalitas pelanggan dan investasi (Afifah, 2017). Namun, di sisi lain, menurut penelitian Afifah (2017) juga menjelaskan bahwa CSR

tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, terutama dalam konteks profitabilitas yang menjadi variabel moderasi. Bahkan, menurut (Sari, 2025) yang melaporkan pengaruh negatif CSR terhadap nilai perusahaan, walaupun reputasi perusahaan tetap berpengaruh positif.

Fleksibilitas keuangan dalam beberapa penelitian berperan sebagai variabel moderasi yang dapat menguatkan atau bahkan memperlemah hubungan antara CSR dan nilai perusahaan. Perusahaan dengan fleksibilitas keuangan yang tinggi dilaporkan lebih mampu mengelola CSR secara efektif sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan, khususnya dalam kondisi krisis atau ketidakpastian ekonomi (Puspitasari & Ermayanti, 2019). Namun, Anita & Lim (2021) menyatakan fleksibilitas keuangan dapat melemahkan hubungan CSR dengan risiko sistematis, menunjukkan efek moderasi yang kontekstual dan tidak selalu konsisten.

Investasi R&D berpotensi memoderasi hubungan antara CSR dan nilai perusahaan dengan memperkuat dampak positif CSR melalui dukungan terhadap inovasi produk dan proses. Meskipun investasi R&D dapat mendorong keunggulan kompetitif dan nilai perusahaan lewat pelaksanaan CSR yang lebih inovatif, bukti empirisnya masih terbatas dan membutuhkan penelitian lebih lanjut, terutama terkait peran interaksi CSR dan R&D pada variasi nilai pasar perusahaan, sebagaimana dikemukakan oleh (Petronila & Surjadi, 2020).

Temuan dari penelitian sebelumnya membuktikan bahwa pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan berbeda-beda terkait pada peran moderasi fleksibilitas keuangan dan investasi R&D. Variasi ini menciptakan kesempatan untuk penelitian lebih lanjut yang mengkaji bagaimana kedua variabel moderasi tersebut, baik secara bersama maupun terpisah, memengaruhi hubungan CSR dan nilai perusahaan, sehingga memperdalam pemahaman tentang mekanisme CSR dalam konteks keuangan dan inovasi yang berbeda-beda menurut (Emmaculata Deva Prabaningrum, 2025).

2.6 Pengembangan hipotesis

2.6.1 Pengaruh CSR terhadap Nilai Perusahaan

Corporate Social Responsibility (CSR) memiliki peran penting dalam bisnis karena tidak hanya mencari keuntungan finansial melainkan juga mempertimbangkan dampak terhadap masyarakat dan lingkungan (Saputri, Abigail, 2024). Berdasarkan teori stakeholder yang dijelaskan (Rahayu, 2021), perusahaan perlu memenuhi harapan semua pihak yang terlibat dan terkena dampak aktivitasnya sehingga mendapatkan dukungan dan kepercayaan para pemangku kepentingan. Menurut Lawrentiffa & Yunilma (2022) teori legitimasi menekankan bahwa perusahaan harus beroperasi sesuai normal dan harapan masyarakat agar mendapatkan legitimasi sosial yang menjaga kelangsungan usaha. Dengan menjalankan CSR secara efektif, perusahaan dapat membangun citra positif, meningkatkan loyalitas pelanggan, mempermudah akses modal, dan memperkuat kepercayaan investor, hal ini berujung pada peningkatan nilai perusahaan (Puspita, 2015). Berdasarkan penelitian terdahulu yang dijelaskan Rinofah, dkk. (2023) menunjukkan bahwa CSR berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan, yang membuktikan bahwa CSR secara statistik meningkatkan nilai perusahaan.

H1: CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.6.2 Fleksibilitas Keuangan Memoderasi pengaruh CSR terhadap Nilai Perusahaan

Fleksibilitas keuangan memoderasi pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap nilai perusahaan secara positif. Artinya, perusahaan yang

mempunyaioo fleksibilitas keuangan yang lebih tinggi akan menunjukkan pengaruh CSR yang lebih kuat dalam meningkatkan nilai perusahaan (Mutaz, 2023). Dalam jurnal riset Helmy, et al. (2024) menjelaskan teori legitimasi menjelaskan bahwa CSR berperan sebagai kontrak sosial perusahaan dengan lingkungan dan pemangku kepentingan. CSR yang baik dapat meningkatkan reputasi dan kepercayaan pemangku kepentingan sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Fleksibilitas keuangan, yaitu kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya keuangan dan mengakses pendanaan secara fleksibel, dapat memperkuat efektivitas CSR (Setianingrum, 2015). Perusahaan dengan fleksibilitas keuangan yang baik dapat lebih optimal menjalankan program CSR yang berdampak positif secara strategis. Dalam konteks tersebut Sulbahri (2021) menjelaskan penelitian terdahulu bahwa CSR berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, dan variabel moderasi seperti fleksibilitas keuangan dikenal dapat memperkuat pengaruh tersebut. Dengan demikian, fleksibilitas keuangan sebagai variabel moderasi diasumsikan juga memperkuat pengaruh CSR pada nilai perusahaan.

H2: Fleksibilitas keuangan memoderasi pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan secara positif.

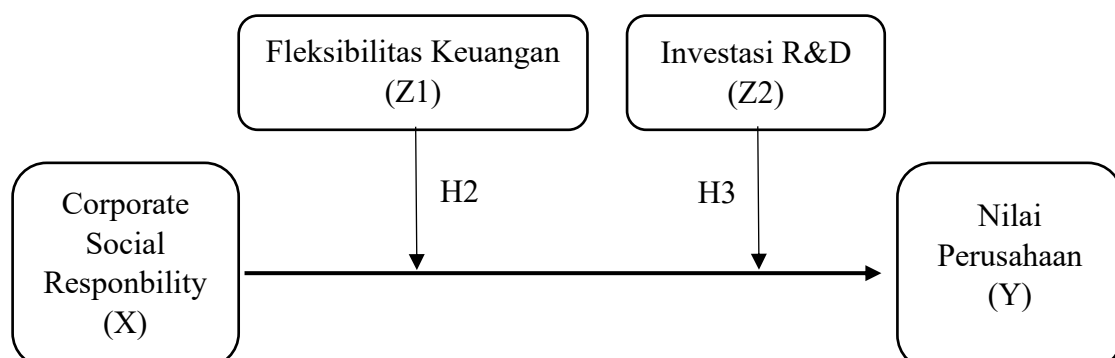
2.6.3 Investasi R&D Memoderasi pengaruh CSR terhadap Nilai Perusahaan

Teori *Resource-Based View* (RBV) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki sumber daya unik dan bernilai, seperti investasi dalam R&D, dapat menciptakan keunggulan kompetitif berkelanjutan (Petronila & Surjadi, 2020). Oleh karena itu, investasi R&D membantu perusahaan mengembangkan produk dan proses inovatif yang tidak hanya meningkatkan efisiensi, tetapi juga mendukung praktik CSR, seperti pengembangan produk ramah lingkungan atau solusi sosial. Dengan demikian, investasi R&D dapat memperkuat hubungan antara CSR dan nilai perusahaan karena inovasi yang dihasilkan dari R&D memungkinkan perusahaan menerapkan CSR secara lebih efektif dan efisien, sehingga dampak positif CSR terhadap nilai perusahaan menjadi lebih besar, sehingga perusahaan yang memiliki investasi R&D tinggi akan mendapatkan manfaat lebih besar dari praktik CSR dibandingkan perusahaan dengan investasi R&D rendah, pernyataan tersebut didukung oleh penelitian (Petronila & Surjadi, 2020). Beberapa penelitian yang menunjukkan bahwa intensitas R&D berpengaruh positif terhadap pengungkapan CSR perusahaan dengan investasi R&D yang tinggi cenderung lebih inovatif dan lebih responsif terhadap isu sosial dan lingkungan, sehingga praktik CSR mereka lebih kuat (Eva, et al., 2025). Akibatnya, CSR yang didukung oleh inovasi dari R&D dapat meningkatkan reputasi perusahaan, daya tarik bagi investor, dan pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan.

H3: Investasi R&D memoderasi pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan secara positif.

2.7 Kerangka pemiliran teoritis

Bentuk kerangka pemikiran teoritis yang dikembangkan dalam riset ini adalah sebagai berikut.



Keterangan:

X : Variabel Independent

Y : Variabel Dependent

Z1, Z2 : Variabel Moderasi

—→ : pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen

3. Metode Penelitian**3.1 Jenis Penelitian**

Penelitian ini termasuk dalam jenis penelitian kuantitatif, sebagaimana dijelaskan oleh Sugiyono (2020) dalam bukunya “*Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*”, yang menyatakan bahwa metode ini berlandaskan filsafat positivisme dengan penekanan pada observasi objektif, pengukuran fenomena, dan pengujian hipotesis melalui data terukur. Data dikumpulkan menggunakan instrumen sistematis seperti kuesioner, diikuti analisis statistik, termasuk *Structural Equation Modeling* (SEM) dengan *Partial Least Square* (PLS), yang memberi peluang pengujian simultan hubungan antar variabel laten. Pemilihan SEM-PLS didasarkan pada kekuatannya menangani sampel kecil dan data non-normal, sebagaimana dikemukakan oleh Ghazali dan Latan (2015) dalam literatur metodologi mereka, sehingga ideal untuk model kompleks dalam penelitian kuantitatif.

3.2 Populasi dan Sample

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan di bidang kesehatan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Desain penelitian, yang mengacu pada penelitian (Cristofel, 2021), bertujuan untuk menguji pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap nilai perusahaan dengan Investasi R&D sebagai variabel moderasi, pada sektor kesehatan selama periode 2022-2024.

Sampel menggambarkan sebagian dari anggota populasi yang digunakan untuk diteliti atau sebagai sumber data penelitian sehingga apa yang ditemukan dari sampel dapat digeneralisasikan ke seluruh anggota populasi. Sampel pada studi Alfiani (2025) adalah perusahaan yang terdaftar di BEI pada periode 2022–2024 yang memenuhi kriteria tertentu dan memiliki data lengkap terkait CSR, fleksibilitas keuangan, dan investasi R&D. Sampel diambil dengan metode purposive sampling karena mempertimbangkan kelengkapan data dan kesesuaian dengan tujuan penelitian dengan kriteria sebagai berikut.

1. Perusahaan kesehatan yang konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2022-2024.
2. Perusahaan yang menyajikan laporan tahunan dan laporan keberlanjutan yang memuat pengungkapan CSR secara lengkap.
3. Data keuangan yang dibutuhkan untuk mengukur fleksibilitas keuangan dan investasi R&D selama tahun 2022–2024.

3.3 Jenis dan Sumber Data

Penelitian mengenai tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) dan nilai perusahaan dengan pengaruh moderasi dari fleksibilitas keuangan dan investasi R&D menerapkan data sekunder. Data yang dipakai berasal dari sumber www.idx.co.id mencakup laporan keuangan, laporan tahunan, dan laporan keberlanjutan dari perusahaan kesehatan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2022–2024. Data sekunder diangkat karena bersifat publik, menyediakan informasi lengkap dan historis yang dibutuhkan untuk

analisis kuantitatif. Secara singkat, data sekunder ini digunakan untuk mengkaji hubungan antar variabel dalam penelitian secara efisien dan valid.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data beserta analisis dokumen melibatkan pengumpulan dan pengorganisasian data dari dokumen tertulis yang relevan, seperti laporan keuangan, laporan tahunan, dan dokumen resmi perusahaan, untuk mendukung pengujian hipotesis penelitian. Data yang diperlukan diperoleh dari berbagai sumber, termasuk situs resmi perusahaan, IDX, buku, jurnal, artikel ilmiah, internet, dan sumber lainnya. Pendekatan ini sangat cocok untuk penelitian yang memanfaatkan laporan resmi dan data historis perusahaan yang terdaftar di bursa efek sebagai sumber utama data.

3.5 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

3.5.1 Variabel Dependen

Nilai perusahaan merupakan ukuran nilai pasar suatu perusahaan yang mencerminkan seberapa baik perusahaan tersebut dihargai oleh pasar dengan mempertimbangkan risiko dan profitabilitasnya. Nilai perusahaan dalam penelitian Putri & Lobo (2016) diproses dengan *Price to Book Value* (PBV) menurut penelitian yang dirumuskan sebagai berikut.

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar Saham per Lembar}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}}$$

3.5.2 Variabel Independen

CSR adalah konsep di mana perusahaan mengintegrasikan kebutuhan dan kepentingan pemangku kepentingan (*stakeholders*) dalam perencanaan dan pelaksanaan strateginya. Menurut Almas & Lastiati (2023) CSR merupakan komitmen perusahaan untuk memberikan dampak positif bagi masyarakat, lingkungan, dan para pemangku kepentingan di luar fokus utama mencari keuntungan. Pengukuran CSR dalam penelitian Indrawati (2025) umumnya dilakukan melalui pengungkapan CSR dalam laporan keberlanjutan atau laporan tahunan perusahaan. Indeks pengungkapan CSR biasanya dibuat berdasarkan aspek sosial, ekonomi, dan lingkungan yang diungkapkan oleh perusahaan. CSR diukur menggunakan CSR Index menurut penelitian Heryanto & Juliarto (2017) yang dirumuskan sebagai berikut.

$$CSRI = \frac{\sum X}{n}$$

Keterangan:

CSRI = Corporate Social Responsibility Index

X = Jumlah item indikator yang diungkapkan

n = Total item indikator yang diungkapkan

3.5.3 Fleksibilitas Keuangan

Fleksibilitas keuangan didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan untuk mengakses dana cadangan atau menyesuaikan struktur keuangan secara cepat guna merespons peluang investasi atau kejadian tak terduga, sering dikaitkan dengan rendahnya leverage dan likuiditas tinggi menurut literatur keuangan seperti Nur et al. (2025) dalam jurnal keuangan korporasi. Untuk variabel moderasi, fleksibilitas ini memperkuat hubungan antara CSR terhadap nilai perusahaan. Fleksibilitas keuangan

diukur melalui *Cash Holdings* yang merupakan sejumlah kas yang tersedia dan dapat diinvestasikan pada asset fisik maupun dibagikan kepada para investor terhadap total aset menurut penelitian Setianto (2017) yang dirumuskan sebagai berikut.

$$\text{Cash Holding} = \frac{\text{Kas dan setara Kas}}{\text{total aset} - \text{Kas dan setara Kas}}$$

3.5.4 Investasi R&D

Investasi R&D, atau *Research and Development*, merujuk pada pengeluaran perusahaan untuk inovasi produk, proses, atau metode baru yang bertujuan menciptakan keunggulan kompetitif, sebagaimana dijelaskan dalam studi empiris seperti Kinanti (2016) yang menekankan perannya sebagai pendorong nilai jangka panjang. Saat berfungsi sebagai variabel moderasi, *intensitas R&D* memoderasi yang memperkuat pengaruh variabel seperti pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan dengan cara meningkatkan dampak positif melalui inovasi. Investasi R&D diukur sebagai *R&D intensity* sesuai dengan penelitian Rezki & Amin (2025) yang dirumuskan sebagai berikut.

$$\text{R\&D Intensity} = \frac{\text{Total Pengeluaran R\&D}}{\text{Total Aset}}$$

3.6 Metode Analisis Data

3.6.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan metode yang dipakai untuk menjelaskan ciri-ciri data penelitian dengan menyajikan ukuran seperti rata-rata (*mean*), median, standar deviasi, serta nilai minimum dan maksimum. Teknik ini membantu peneliti memahami distribusi dan kondisi data variabel, sehingga memberikan gambaran umum sebelum melanjutkan ke analisis berikutnya. Melalui statistik deskriptif, data menjadi lebih mudah dipahami dan diinterpretasikan secara sederhana. Analisis statistik deskriptif berguna untuk memperjelas identitas dari research data (Ghozali dan Latan, 2015).

3.6.2 Model Pengukuran

Evaluasi *Outer Model* (Model Pengukuran) dalam SEM-PLS bertujuan untuk memastikan bahwa indikator yang digunakan memiliki validitas dan reliabilitas yang baik. Validitas konvergen dinilai berdasarkan nilai *Loading Factor* yang harus lebih dari 0,7, yang menunjukkan bahwa indikator tersebut kuat dalam mengukur konstraknya (Subhaktiyasa, 2024). Menurut Siti Nurhalizah & Gusmi Kholijah (2023) validitas diskriminan diperiksa melalui *Average Variance Extracted* (AVE) yang harus lebih besar dari 0,5, serta *cross loading*, di mana loading indikator pada konstruk yang sesuai harus lebih tinggi dibandingkan pada konstruk lain. Penelitian Husaeni & Mardiana (2022) menjelaskan reliabilitas diukur menggunakan *Composite Reliability* yang harus melebihi 0,7, menandakan konsistensi internal indikator dalam mengukur konstruk tersebut. Apabila ketiga syarat ini terpenuhi, maka model pengukuran dianggap valid dan reliabel sehingga layak untuk dilanjutkan ke tahap analisis berikutnya.

3.6.3 Model Struktural

Evaluasi *Inner Model* (Model Struktural) dalam SEM-PLS bertujuan untuk menilai seberapa efektif struktur hubungan antar variabel dalam menjelaskan data yang

ada (Baskara et al., 2024). Koefisien determinasi (R^2) menggambarkan proporsi variasi variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh Ghazali dan Latan (2015) variabel independen semakin tinggi nilai R^2 , semakin baik model menjelaskan fenomena tersebut. Q^2 (*predictive relevance*) digunakan untuk mengukur kemampuan model dalam memprediksi data baru yang tidak dipakai saat penghitungan, dengan nilai $Q^2 > 0$ menunjukkan relevansi prediktif yang baik. Menurut Indrawati (2025) koefisien jalur (*path coefficient*) mengindikasikan kekuatan dan arah pengaruh antar variabel, di mana nilai yang signifikan secara statistik menandakan adanya hubungan yang bermakna. Ketiga indikator ini merupakan ukuran utama untuk menilai kecocokan dan keandalan model struktural pada SEM-PLS (Ariyanto & Armono, 2024).

3.6.4 Uji Hipotesis

3.6.4.1 Uji Koefisien Determinasi (R-Squared)

Uji koefisien determinasi mengukur proporsi varians variabel dependen (seperti nilai perusahaan) yang dijelaskan oleh Muhammad Nashar (2020) variabel independen (seperti CSR) dan moderator (fleksibilitas keuangan serta investasi R&D) dalam model SEM PLS. Nilai R-squared berkisar 0-1; interpretasinya adalah lemah ($<0,33$), sedang ($0,33-0,67$), atau kuat ($>0,67$), sedangkan adjusted R-squared menyesuaikan ukuran sampel. Dalam konteks penelitian (Nurhalizah, et.al., 2023), R-squared menunjukkan seberapa besar model menjelaskan variasi nilai perusahaan akibat pengaruh CSR yang dimoderasi.

3.6.4.2 Uji Signifikansi Pengaruh Simultan (Uji F)

Ukuran efek menunjukkan perubahan nilai R^2 ketika satu konstruk eksogen dihilangkan dari model. Dengan membandingkan nilai R^2 sebelum dan sesudah konstruk dihilangkan, maka dapat menilai seberapa besar pengaruh konstruk tersebut terhadap konstruk endogen. Berdasarkan pedoman dari Cohen, nilai f sebesar 0,02, 0,15, dan 0,35 masing-masing menunjukkan efek kecil, sedang, dan besar. Jika nilai f kurang dari 0,02, maka dianggap tidak memiliki efek yang berarti (Subhaktiyasa, 2024).

3.6.4.3 Uji Pengaruh Parsial (Uji t)

Uji t menguji signifikansi pengaruh individu setiap variabel independen terhadap dependen melalui *path coefficient* dan *bootstrapping* di SEM PLS, dengan kriteria p -value $<0,05$ atau t -statistik $>1,96$ (dua-tailed). Menurut Ghazali dan Latan (2015) dalam penelitian (Prayuda et al., 2020), uji t akan mengecek pengaruh parsial CSR terhadap nilai perusahaan, serta peran moderasi fleksibilitas keuangan dan R&D secara terpisah. Hasil *bootstrapping* memberikan interval kepercayaan untuk konfirmasi signifikansi.