

PENGARUH CSR DAN *PROFITABILITY* TERHADAP *FIRM VALUE* DENGAN *EARNINGS MANAGEMENT* SEBAGAI PEMODERASI

Lisa Septiani & F.X Kurniawan Tjakrawala

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Tarumanagara, Jakarta

e-mail : lisaaseptiani2997@gmail.com

Abstract: *The purpose of this study was to determine the effect of CSR disclosure and profitability on Firm Value with Earnings Management as a moderating variable on manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2015-2018. This study uses 65 samples of manufacturing companies that are determined by using purposive sampling. This research data was calculated with Microsoft Excel 2016 software and processed with Eviews 10. The results showed that CSR has a negative and not significant effect on Firm Value, Profitability has a negative and significant effect on Firm Value, Earnings Management has no significant effect in moderating the relationship of CSR to Firm Value, and Earnings Management has negative significant in moderating the relationship between Profitability and Firm Value.*

Keywords: *Corporate Social Responsibility (CSR), Profitability, Firm Value, Earnings Management*

Abstrak: Tujuan penelitian ini adalah mengetahui pengaruh pengungkapan CSR dan *Profitability* terhadap *Firm Value* dengan *Earnings Management* sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2018. Penelitian ini menggunakan 65 sampel perusahaan manufaktur yang ditentukan dengan menggunakan *purposive sampling*. Data penelitian ini dihitung dengan *software Microsoft Excel 2016* dan diolah dengan *Eviews 10*. Hasil penelitian ini menunjukkan CSR berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Firm Value*, *Profitability* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Firm Value*, *Earnings Management* tidak berpengaruh signifikan dalam memoderasi hubungan CSR terhadap *Firm Value*, dan *Earnings Management* berpengaruh negatif dan signifikan dalam memoderasi hubungan antara *Profitability* dengan *Firm Value*.

Kata kunci: *Corporate Sosial Responsibility*. Profitabilitas, Nilai Perusahaan, Manajemen Laba

Latar Belakang

Dalam menjalankan proses kegiatan bisnis, pihak perusahaan telah memperoleh banyak keuntungan dari masyarakat. Oleh karena itu, sudah selayaknya pihak perusahaan memberikan kepeduliannya terhadap masyarakat dan lingkungan sekitar. Untuk merealisasikan bentuk kepeduliannya, perusahaan dapat berpartisipasi dalam pelaksanaan tanggung jawab sosial atau lebih sering dikenal dengan CSR (*Corporate Social Responsibility*). Bentuk kepedulian perusahaan dapat diwujudkan dalam banyak hal, seperti memberikan bantuan dana pendidikan, layanan kesehatan, penyediaan lapangan pekerjaan, dan sebagainya. Perusahaan yang terlibat dalam kegiatan CSR dapat menarik perhatian investor untuk menanamkan modalnya karena para investor lebih mengutamakan perusahaan yang telah membuat laporan keberlanjutan (*sustainability report*) CSR. Selain itu, tingkat profitabilitas suatu perusahaan yang tinggi juga akan menarik perhatian investor untuk melakukan investasi. Pihak manajemen perusahaan akan termotivasi untuk menjaga kepercayaan investor sehingga perusahaan akan semakin meningkatkan nilai perusahaannya.

Nilai perusahaan yang baik akan membuat pihak manajemen berusaha untuk menjaga reputasi dan citra baik perusahaan dengan menghindari tindakan-tindakan yang dapat merugikan perusahaan seperti praktik manajemen laba.

Kajian Teori

Menurut Spence (1973), Teori Sinyal (*Signaling Theory*) merupakan teori yang mengaitkan dua pihak yaitu pihak manajemen dan investor, dimana pihak manajemen sebagai pemberi sinyal dan pihak investor sebagai penerima sinyal. Spence mengatakan bahwa pihak manajemen memberikan sinyal berupa informasi kepada investor dengan tujuan agar investor dapat memanfaatkan sinyal tersebut sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan.

Menurut Jensen & Meckling (1976), Teori Agensi (*Agency Theory*) merupakan suatu hubungan yang berdasarkan pada kontrak yang terjadi dalam perusahaan yaitu antara pemilik (principal) dan manajemen (agent) sebagai pelaku utama.

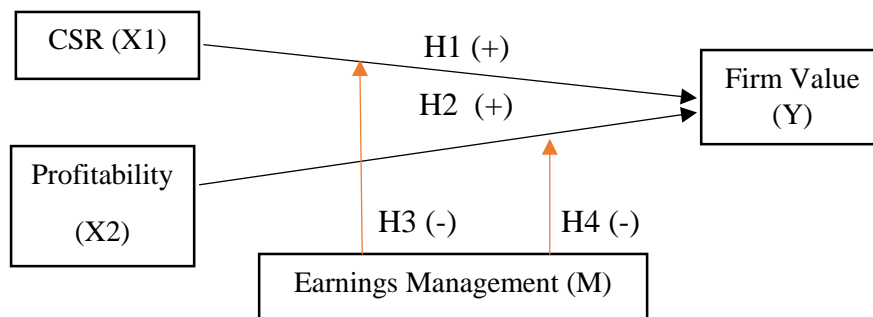
Menurut Suharto (2007), *Corporate Social Responsibility* (CSR) adalah komitmen kegiatan bisnis yang tidak hanya berfokus pada keuntungan perusahaan, melainkan juga pada pembangunan ekonomi sosial.

Menurut Gitman (2003), profitabilitas merupakan suatu hubungan antara pendapatan dan biaya yang dihasilkan dari aktivitas produksi perusahaan.

Menurut Sartono (2010), nilai perusahaan adalah standar jual perusahaan untuk berkompetisi dalam dunia persaingan bisnis.

Menurut Schipper (2001), manajemen laba adalah manajemen pengungkapan dengan suatu tindakan yang disengaja dalam proses pelaporan eksternal, dengan maksud memperoleh beberapa keuntungan.

Adapun kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



Berdasarkan kerangka pemikiran diatas, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁: *Corporate Social Responsibility* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Firm Value*

H₂: *Profitability* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Firm Value*

H₃: *Earnings Management* tidak berpengaruh signifikan dalam memoderasi *Corporate Social Responsibility* terhadap *Firm Value*

H₄: *Earnings Management* berpengaruh negatif dan signifikan dalam memoderasi *Profitability* terhadap *Firm Value*

Metodologi

Subjek yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2015-2018. Adapun variabel

independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Corporate Social Responsibility* dan *Profitability*. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Firm Value*, sedangkan variabel moderasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Earnings Management*. Informasi mengenai data laporan tahunan dan keuangan perusahaan diperoleh melalui website Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Adapun teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini untuk hipotesis pertama dan kedua adalah analisis regresi linear berganda, dan untuk hipotesis ketiga dan keempat menggunakan analisis regresi moderasi atau *Moderated Regression Analysis* (MRA).

Corporate Social Responsibility diproksikan dengan CSRI (*Corporate Social Responsibility Index*) berdasarkan standar pengungkapan item dalam ketentuan standar GRI (Global Reporting Intiative) G4 dengan menggunakan variabel *dummy*, dimana jika kategori informasi terdapat dalam laporan tahunan maka diberi skor 1, namun jika kategori informasi tidak terdapat dalam laporan tahunan maka diberi skor 0. Adapun rumus CSRI sebagai berikut:

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

Profitability diproksikan dengan ROA (*Return On Assets*). Adapun rumus sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total aset}}$$

Firm Value diproksikan dengan rumus Tobin's Q. Adapun rumus sebagai berikut:

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{MVE} + \text{Total Liability}}{\text{Total Assets}}$$

Earnings Management diproksikan dengan rumus Model Modifikasi Jones. Adapun rumus sebagai berikut:

- a) Hitung Total Accrual (TA). Rumus sebagai berikut :

$$TA_{it} = NI_{it} - CFO_{it}$$

- b) Mengestimasi Total Accrual (TA) dengan Ordinary Least Square untuk mendapatkan koefisien regresi. Rumus sebagai berikut :

$$\frac{TA_{it}}{ASSETS_{it-1}} = \beta_0 + \beta_1 \frac{1}{ASSETS_{it-1}} + \beta_2 \frac{(\Delta Rev_{it})}{ASSETS_{it-1}} + \beta_3 \frac{\Delta PPE_{it}}{ASSETS_{it-1}} + \epsilon$$

- c) Menentukan Nondiscretionary Accruals (NDA) dengan koefisien regresi diatas. Rumus sebagai berikut :

$$NDA_{it} = \beta_0 + \beta_1 \frac{1}{ASSETS_{it-1}} + \beta_2 \frac{(\Delta Rev_{it} - \Delta RCV_{it})}{ASSETS_{it-1}} + \beta_3 \frac{\Delta PPE_{it}}{ASSETS_{it-1}} + \epsilon$$

- d) Discretionary Accruals (DA) sebagai tolak ukur manajemen laba. Rumus sebagai berikut :

$$DA_{it} = \frac{TA_{it}}{ASSETS_{it-1}} - NDA_{it}$$

Hasil Uji Statistik

Tabel 1
Uji Analisis Regresi Berganda – Tanpa Moderasi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.403262	0.363946	6.603352	0.0000
CSR	-0.436480	1.603571	-0.272192	0.7858
ROA	-1.721934	0.870859	-1.977281	0.0494

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.963859	Mean dependent var	2.161263	
Adjusted R-squared	0.951500	S.D. dependent var	3.004634	
S.E. of regression	0.661700	Akaike info criterion	2.229385	
Sum squared resid	84.50449	Schwarz criterion	3.146945	
Log likelihood	-222.8200	Hannan-Quinn criter.	2.598256	
F-statistic	77.98840	Durbin-Watson stat	2.469504	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Model regresi penelitian sebagai berikut:

$$Y = 2.403262 - 0.436480X_1 - 1.721934X_2 + e$$

Berdasarkan persamaan model regresi diatas, dapat disimpulkan bahwa konstanta bernilai 2.403262 memiliki arti yaitu jika *Corporate Social Responsibility* (X1) dan *Profitability* (X2) yang diproksikan dengan ROA nilainya adalah nol, maka nilai *Firm Value* (Y) adalah sebesar 2.403262. Pada variabel *Corporate Social Responsibility* (X1), nilai koefisiennya adalah sebesar -0.436480. Koefisien tersebut bernilai negatif, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan tidak searah antara *Corporate Social Responsibility* (X1) dengan *Firm Value* (Y). Pada variabel *Profitability* (X2), nilai koefisiennya adalah sebesar -1.721934. Koefisien tersebut bernilai negatif, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan tidak searah antara *Profitability* (X2) dengan *Firm Value* (Y). Berdasarkan hasil uji T CSR memiliki nilai t statistik sebesar -0.272192, dan nilai probabilitas sebesar 0.7858 artinya CSR berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Pada variabel *Profitability* yang diproksikan dengan ROA memiliki nilai t statistik sebesar -1.977281, dan nilai probabilitas sebesar 0.0494. artinya *Profitability* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Berdasarkan hasil uji F, CSR dan *Profitability* memiliki pengaruh secara simultan terhadap *Firm Value* dengan 95% tingkat keyakinan dan model regresi dalam penelitian ini sudah tepat dan layak untuk digunakan. Berdasarkan hasil uji R² diperoleh nilai sebesar 0.951500, artinya terdapat 95.15% variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen.

Tabel 2
Uji Analisis Regresi Berganda – Dengan Moderasi (X1)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.295417	0.356117	6.445673	0.0000
CSR	-0.498686	1.594116	-0.312829	0.7548
EM	-5.143242	2.233796	-2.302468	0.0224
CSR_EM	19.61843	10.06988	1.948229	0.0528

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.964461	Mean dependent var	2.161263	
Adjusted R-squared	0.952060	S.D. dependent var	3.004634	
S.E. of regression	0.657873	Akaike info criterion	2.220280	
Sum squared resid	83.09688	Schwarz criterion	3.151535	
Log likelihood	-220.6363	Hannan-Quinn criter.	2.594657	
F-statistic	77.76950	Durbin-Watson stat	2.521504	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Model regresi penelitian sebagai berikut:

$$Y = 2.295417 - 0.498686X_1 - 5.143242 M + 19.61843 X_1 M + e$$

Berdasarkan persamaan model regresi diatas, dapat disimpulkan bahwa konstanta bernilai 2.295417 memiliki arti yaitu jika *Corporate Social Responsibility* (X1), *Earnings Management* (M), CSR*EM nilainya adalah nol, maka nilai *Firm Value* (Y) adalah sebesar 2.295417. Pada variabel CSR (X1), nilai koefisiennya adalah sebesar -0.498686. Koefisien tersebut bernilai negatif, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan tidak searah antara CSR (X1) dengan *Firm Value* (Y). Pada variabel moderasi *Earnings Management* (M), nilai koefisiennya adalah sebesar -5.143242. Koefisien tersebut bernilai negatif, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan tidak searah antara *Earnings Management* (M) dengan *Firm Value* (Y). Pada variabel CSR (X1) yang dimoderasi dengan variabel *Earnings Management* (M), nilai koefisiennya adalah sebesar 19.61843. Koefisien tersebut bernilai positif, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan searah antara CSR*M (X1*M) dengan *Firm Value* (Y). Berdasarkan hasil uji T, CSR memiliki nilai t statistik sebesar -0.312829, dan nilai probabilitas sebesar 0.7548, artinya terdapat pengaruh tidak signifikan. Berdasarkan hipotesis pertama (H1), CSR berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Firm Value* dengan nilai koefisien sebesar -0.436480 dan nilai probabilitas sebesar 0.7858 Selanjutnya CSR diinteraksikan dengan *Earnings Management* (EM) memiliki pengaruh tidak signifikan dengan nilai probabilitas sebesar 0.0528 dan nilai koefisien positif sebesar 19.61843. Dikarenakan hasil interaksi tersebut tidak signifikan, maka artinya *Earnings Management* tidak mampu memoderasi hubungan antara CSR dengan *Firm Value*. Berdasarkan hasil uji F, variabel moderasi memiliki pengaruh secara simultan terhadap *Firm Value* dengan 95% tingkat keyakinan dan model regresi dalam penelitian ini sudah tepat dan layak untuk digunakan. Berdasarkan hasil uji R² diperoleh nilai sebesar 0.952060, artinya terdapat 95.21% variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen.

Tabel 3
Uji Analisis Regresi Berganda – Dengan Moderasi (X2)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.891151	0.128084	14.76496	0.0000
ROA	3.345202	1.495209	2.237280	0.0264
EM	1.948672	0.817708	2.383092	0.0181
ROA_EM	-6.922953	1.540084	-4.495179	0.0000

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.967373	Mean dependent var	2.161263
Adjusted R-squared	0.955987	S.D. dependent var	3.004634
S.E. of regression	0.630349	Akaike info criterion	2.134805
Sum squared resid	76.28931	Schwarz criterion	3.066060
Log likelihood	-209.5247	Hannan-Quinn criter.	2.509182
F-statistic	84.96486	Durbin-Watson stat	2.656492
Prob(F-statistic)	0.000000		

Model regresi penelitian sebagai berikut:

$$Y = 1.891151 + 3.345202X_2 + 1.948672 M - 6.922953 X_2 M + e$$

Berdasarkan persamaan model regresi diatas, dapat disimpulkan bahwa konstanta bernilai 1.891151 memiliki arti yaitu jika *Profitability* (X2) yang diproksikan dengan ROA, *Earnings Management* (M), ROA*EM nilainya adalah nol, maka nilai *Firm Value* (Y) adalah sebesar 1.891151. Pada variabel *Profitability* (X2), nilai koefisiennya adalah sebesar 3.345202. Koefisien tersebut bernilai positif, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan searah antara *Profitability* (X2) dengan *Firm Value* (Y). Pada variabel moderasi *Earnings Management* (M), nilai koefisiennya adalah sebesar 1.948672. Koefisien tersebut bernilai positif, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan searah antara *Earnings Management* (M) dengan *Firm Value* (Y). Pada variabel *Profitability* (X2) yang diproksikan dengan ROA, yang dimoderasi dengan variabel *Earnings Management* (M), nilai koefisiennya adalah sebesar - 6.922953. Koefisien tersebut bernilai negatif, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan tidak searah antara ROA*M (X2*M) dengan *Firm Value* (Y). Berdasarkan hasil uji T, nilai t statistik sebesar 2.237280, dan nilai probabilitas sebesar 0.0264, artinya terdapat pengaruh signifikan. Berdasarkan hipotesis kedua (H2), *Profitability* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *Firm Value* dengan nilai koefisien sebesar -1.721934 dan nilai probabilitas sebesar 0.0494. Selanjutnya *Profitability* (ROA) diinteraksikan dengan *Earnings Management* (EM) memiliki pengaruh signifikan dengan nilai probabilitas sebesar 0.000 dan pengaruh negatif dengan nilai koefisien sebesar - 6.922953. Dikarenakan hasil interaksi tersebut signifikan, maka dapat disimpulkan bahwa *Earnings Management* memperkuat hubungan antara *Profitability* dengan *Firm Value*. Berdasarkan hasil uji F, variabel moderasi memiliki pengaruh secara simultan terhadap *Firm Value* dengan 95% tingkat keyakinan dan model regresi dalam penelitian ini sudah tepat dan layak untuk digunakan. Berdasarkan hasil uji R² diperoleh nilai sebesar 0.955987, artinya terdapat 95.60% variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen.

Diskusi

Hasil penelitian ini menyatakan bahwa *Corporate Social Responsibility* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Firm Value*. Pengungkapan CSR yang memiliki pengaruh negatif pada nilai perusahaan dapat terjadi karena pengungkapan CSR yang disampaikan oleh perusahaan belum dapat tersampaikan secara tepat kepada investor sehingga informasi tersebut tidak dapat ditangkap dengan baik. Tingkat besar kecilnya pengungkapan CSR suatu perusahaan bukanlah menjadi faktor yang mempengaruhi tingkat nilai perusahaan karena faktor yang menjadi fokus utama pada sebagian besar perusahaan adalah faktor keuangan. Faktor lingkungan dan sosial biasanya masih kurang dipedulikan oleh perusahaan. Selain itu informasi pengungkapan CSR yang dilaporkan masih belum relevan dan informatif dengan keadaan atau fakta yang sebenarnya.

Hasil penelitian ini menyatakan bahwa *Profitability* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Firm Value*. Hal ini dapat terjadi karena para investor tidak hanya melakukan investasi pada perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi. Masih ada investor yang menanamkan modal sahamnya pada perusahaan yang mengalami kerugian dimana artinya tingkat profitabilitas perusahaan tersebut rendah. Contohnya seperti melakukan investasi pada perusahaan teknologi dan pelayaran. Hal ini dikarenakan banyak investor lebih mementingkan nilai pertumbuhan para pemegang saham. Selain itu, meskipun perusahaan memiliki kerugian dalam jumlah rata-rata profitabilitasnya akan tetapi nilai perusahaan sifatnya statis.

Hasil penelitian ini menyatakan bahwa *Earnings Management* tidak berpengaruh signifikan dalam memoderasi *Corporate Social Responsibility* terhadap *Firm Value*. Praktik manajemen laba tidak dapat mempengaruhi hubungan CSR terhadap nilai perusahaan karena investor lebih mempertimbangkan tingkat pengembalian yang akan diterima dan investasi yang terjamin. Para investor tidak memperhatikan atau menjadikan manajemen laba sebagai bahan pertimbangan untuk menanamkan investasinya.

Hasil penelitian ini menyatakan bahwa *Profitability* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Firm Value* yang dimoderasi oleh *Earnings Management*. Hal ini disebabkan masih ada investor yang menanamkan modal sahamnya pada perusahaan yang mengalami kerugian dimana artinya tingkat profitabilitas perusahaan tersebut rendah, contohnya seperti melakukan investasi pada perusahaan teknologi dan pelayaran. Namun dengan semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu perusahaan, justru semakin rentan munculnya peluang pihak manajemen untuk melakukan manajemen laba demi keuntungan pribadi. Tindakan manajemen laba itu justru menurunkan kepercayaan investor terhadap perusahaan, sehingga nilai perusahaan juga menjadi kurang baik dipandangan para investor.

Penutup

Adapun kesimpulan dari hasil penelitian adalah 1) *Corporate Social Responsibility* memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Firm Value* dengan nilai koefisien sebesar **-0.436480** dan nilai probabilitas sebesar **0.7858**. 2) *Profitability* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *Firm Value* dengan nilai koefisien sebesar **-1.721934** dan nilai probabilitas sebesar **0.0494**. 3) Hubungan antara *Corporate Social Responsibility* terhadap *Firm Value* yang dimoderasi oleh *Earnings Management* memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan, dengan nilai koefisien sebesar **19.61843** dan nilai probabilitas sebesar **0.0528**, dimana nilai probabilitas tersebut lebih besar dari 0.05. Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa *Earnings Management* tidak berpengaruh signifikan atau tidak mampu memoderasi hubungan CSR terhadap *Firm Value*. 4) Hubungan antara *Profitability* terhadap *Firm Value* yang dimoderasi oleh *Earnings Management* memiliki pengaruh negatif dan signifikan,

dengan nilai koefisien sebesar **-6.922953** dan nilai probabilitas sebesar **0.000**. Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa *Earnings Management* memperkuat hubungan antara *Profitability* dengan *Firm Value*.

Adapun keterbatasan dalam penelitian ini yaitu 1) penelitian hanya sebatas pada perusahaan manufaktur 2) Periode penelitian yang digunakan hanya berkisar antara tahun 2015 hingga 2018 3) Variabel yang digunakan dalam penelitian ini hanya terbatas pada CSR dan *Profitability* 4) Tidak semua hasil penelitian sama dengan hipotesis yang diajukan oleh peneliti

Berdasarkan uraian keterbatasan diatas, maka dapat disajikan beberapa saran untuk penelitian ini, yaitu 1) Pada penelitian selanjutnya diharapkan tidak hanya melakukan penelitian sebatas pada perusahaan dengan sektor manufaktur, melainkan dapat menggunakan seluruh perusahaan dari sektor manapun yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) 2) Pada penelitian selanjutnya diharapkan peneliti selanjutnya dapat memperpanjang periode penelitian 3) Pada penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah variabel lainnya selain yang telah diteliti dalam penelitian ini, karena masih terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan 4) Pada penelitian selanjutnya diharapkan tidak hanya berfokus pada satu proksi, namun dapat menggunakan proksi variabel lebih dari satu.

Daftar Pustaka

- Ardimas, W., & Wardoyo. (2014). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Pada Bank. *BENEFIT Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 18, 57–66. <https://doi.org/10.14414/jbb.v5i2.547>
- Bajic, S., & Yurtoglu, B. (2018). Which aspects of CSR predict firm market value? *Journal of Capital Markets Studies*, 2(1), 50–69. <https://doi.org/10.1108/jcms-10-2017-0002>
- Bing, T., & Li, M. (2019). Does CSR signal the firm value? Evidence from China. *Sustainability (Switzerland)*, 11(15), 1–22. <https://doi.org/10.3390/su11154255>
- Chen, R. C. Y., & Lee, C. H. (2017). The influence of CSR on firm value: an application of panel smooth transition regression on Taiwan. *Applied Economics*, 49(34), 3422–3434. <https://doi.org/10.1080/00036846.2016.1262516>
- Christiani, L., Herawaty, V., Akuntansi, M., & Trisakti, U. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Komite Audit, Leverage, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai, 1–7.
- Fodio, M. I., Abu-Abdissamad, A. M., & Oba, V. C. (2013). Corporate Social Responsibility and Firm Value in Quoted Nigerian Financial Services. *International Journal of Finance and Accounting*, 2(7), 331–340. <https://doi.org/10.5923/j.ijfa.20130207.01>
- Hafez, H. (2016). Corporate Social Responsibility and Firm Value: an Empirical Study of an Emerging Economy. *Journal of Governance and Regulation*, 5(4), 40–53. https://doi.org/10.22495/jgr_v5_i4_p3
- Hatem, B. S. (2017). A Study of A Causality Relationship between Profitability and Firm Value: A Comparison between European Countries. *International Finance and Banking*, 4(1), 108. <https://doi.org/10.5296/ifb.v4i1.9294>
- Horn, R., de Klerk, M., & de Villiers, C. (2018). The association between corporate social responsibility reporting and firm value for South African firms. *South African Journal of Economic and Management Sciences*, 21(1), 1–10. <https://doi.org/10.4102/sajems.v21i1.2236>
- Hu, Y., Chen, S., Shao, Y., & Gao, S. (2018). CSR and firm value: Evidence from China. *Sustainability (Switzerland)*, 10(12). <https://doi.org/10.3390/su10124597>
- Jayastini, L., & Wirajaya, I. (2016). Manajemen Laba Sebagai Pemoderasi Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Pada Kinerja Keuangan. *E-Jurnal*

- Akuntansi*, 16(1), 587–614.
- Kim, W. S., Park, K., & Lee, S. H. (2018). Corporate social responsibility, ownership structure, and firm value: Evidence from Korea. *Sustainability (Switzerland)*, 10(7). <https://doi.org/10.3390/su10072497>
- Kusuma, D., & Syafruddin, M. (2014). Analisis Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Pemoderasi. *Diponegoro Journal of Accounting Issn: 2337-3806*, 3(1), 1–13. Retrieved from <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Rahmawati, & Dianita, P. S. (2011). Analysis of the effect of corporate social responsibility on financial performance with earnings management as a moderating variable. *Journal of Modern Accounting and Auditing*, 7(10), 1034–1045. Retrieved from <http://search.proquest.com/openview/ad32e6bcfa14871a80c3921a3c16cb8f/1?pq-origsite=gscholar&cbl=2029934%0Ahttps://core.ac.uk/download/pdf/12345864.pdf>
- Sabatini, K., & Sudana, I. P. (2019). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Pada Nilai Perusahaan Dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis*, 14(1), 56–69. <https://doi.org/10.24843/jiab.2019.v14.i01.p06>
- Sabrin, Sarita, B., & Takdir, D. (2016). Actomyosin relationships with surface features in fibroblast adhesion. *Experimental Cell Research*, 126(2), 263–272. [https://doi.org/10.1016/0014-4827\(80\)90264-5](https://doi.org/10.1016/0014-4827(80)90264-5)
- Sial, M. S., Chunmei, Z., Khan, T., & Nguyen, V. K. (2018). Corporate social responsibility, firm performance and the moderating effect of earnings management in Chinese firms. *Asia-Pacific Journal of Business Administration*, 10(2–3), 184–199. <https://doi.org/10.1108/APJBA-03-2018-0051>
- Singh, P. J., Sethuraman, K., & Lam, J. Y. (2017). Impact of corporate social responsibility dimensions on firm value: some evidence from Hong Kong and China. *Sustainability (Switzerland)*, 9(9). <https://doi.org/10.3390/su9091532>
- Sondakh, R. (2019). the Effect of Dividend Policy, Liquidity, Profitability and Firm Size on Firm Value in Financial Service Sector Industries Listed in Indonesia Stock Exchange 2015-2018 Period. *Accountability*, 8(2), 91. <https://doi.org/10.32400/ja.24760.8.2.2019.91-101>
- Srinivasan, S. (2013). Impact of Corporate Social Responsibility on Firm Value-Evidence From The Indian Stock, 3(5), 4970.
- Sucuahi, W., & Cambarihan, J. M. (2016). Influence of Profitability to the Firm Value of Diversified Companies in the Philippines. *Accounting and Finance Research*, 5(2). <https://doi.org/10.5430/afr.v5n2p149>
- Tandry, A. Y., Setiawati, L., & Setiawan, E. (2014). The effect of CSR disclosure to firm value with earning management as moderating variable: Case study of non-financing firms listed at Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Trade and Global Markets*, 7(3), 190–204. <https://doi.org/10.1504/IJTGM.2014.064907>
- Thaib, I., & Dewantoro, A. (2017). Pengaruh Profitabilitas dan likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening. *Jurnal Riset Perbankan Manajemen Dan Akuntansi*, 1(1), 25–44.
- (*Cianjurekspres*, 2019, Masih Banyak Perusahaan Tak Peduli Lingkungan, <https://www.cianjurekspres.net/post/8113/masih-banyak-perusahaan-tak-peduli-lingkungan/>), 18 April 2019
- (*MajalahCSR*, 2017, Sustainability Report (SR) di Indonesia Sepi Peminat, <https://majalahcsr.id/sustainability-report-sr-di-indonesia-sepi-peminat/>), 30 Oktober 2017

(Kompasiana, 2015, Masyarakat dan Perusahaan, <https://www.kompasiana.com/rama.dompu/55192c1c813311f3749de0d6/masyarakat-dan-perusahaan>), 24 Juni 2015
(Kontan.co.id 2016, CSR akan diwajibkan ke semua perusahaan, <https://nasional.kontan.co.id/news/csr-akan-diwajibkan-ke-semua-perusahaan>), 25 April 2016