

PENGARUH KARAKTERISTIK PERUSAHAAN DAN KINERJA LINGKUNGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI

Budyasti Riani

E-mail: budyasti_riani@gmail.com

ABSTRACT

This study examines the effect of company characteristics, environmental performance on firm value with corporate social responsibility (CSR) as a moderating variable. The data used are manufacturing companies that follow the PROPER from the Ministry of Environment and Forestry and are listed on the Indonesian stock exchange. Company characteristics are measured using profitability variables, liquidity, solvency and company size. Whereas environmental performance is measured using PROPER. CSR disclosure uses the GRI index 4. From the results of the regression analysis it is concluded that only profitability, liquidity and company size variables have a positive effect on the value of the company. While the solvency and environmental performance does not affect the value of the company. CSR can strengthen the effect of profitability on company value. CSR can simultaneously strengthen the effect of profitability, liquidity, solvency, company size and environmental performance on firm value. Partially CSR is not able to strengthen the effect of liquidity, solvency, company size and environmental performance on firm value.

Keywords: profitability, liquidity, solvency, company size, environmental performance, corporate social responsibility, company value

JEL Classification: M14, G31

PENDAHULUAN

Perusahaan memiliki tujuan meningkatkan kesejahteraan dan mampu mengoptimalkan kekayaan agar bisa meningkatkan nilai perusahaan. Kinerja keuangan dapat digunakan untuk mengukur nilai. Menurut Imron, Hidayat, dan Alliyah (2013), kinerja keuangan digunakan untuk melihat nilai perusahaan. Kinerja keuangan yang baik diharapkan meningkatkan nilai perusahaan. Rasio tersebut dianggap mampu memproksikan keadaan perusahaan. Menurut Kamil dan Herusetya (2012), respon positif dari masyarakat akan sangat berpengaruh bagi kelangsungan dan kesuksesan suatu entitas. Berdasar pernyataan tersebut maka jika respon positif akan mendukung keberlangsungan dan kesuksesan suatu entitas dan ketika perusahaan memperoleh respon yang buruk maka hal itu akan menjadi gangguan atau ancaman untuk kelangsungan dan kesuksesan perusahaan tersebut.

Perusahaan yang hadir di lingkungan masyarakat sebaiknya tidak memberi dampak kerugian namun seharusnya perusahaan memberi manfaat kepada masyarakat (Amri dan Untara, 2011). Perusahaan harus mampu mencegah dampak negatif yang dapat memicu adanya konflik dengan masyarakat sehingga dapat mengganggu aktifitas perusahaan dan masyarakat (Budiarti & Raharjo, 2014).

Pengelolaan CSR dengan baik diharapkan meningkatkan citra positif bagi perusahaan. Citra yang terbentuk diharapkan mampu menambah nilai

perusahaan di mata stakeholder. CSR adalah nilai moral dan seharusnya dilakukan dengan hati nurani untuk dapat meningkatkan kesejahteraan *stakeholder* perusahaan (Asy'ari, 2009). *Charity* biasanya hanya dilakukan pada satu kesempatan dan tidak berulang. Sedangkan CSR adalah kegiatan perusahaan yang peduli pada lingkungan sosial serta masyarakat yang dilakukan secara berkesinambungan.

Di Indonesia baru perusahaan dibidang pengelolaan SDA yang diwajibkan melakukan pengelolaan CSR diatur dalam UU No.40/2007 dan PP Nomor 47 Tahun 20012. Pemerintah berharap dengan aturan yang telah dibuat, pelaksanaan kegiatan CSR mampu mendukung dan mewujudkan program pemerintah untuk meningkatkan kesejahteraan masyarakat. Saat ini tanggungjawab perusahaan bukan hanya terbatas *single bottom line*, namun *triple bottom line*. *Single bottom line* adalah tanggungjawab perusahaan hanya pada keuangan saja. Sedangkan *triple bottom line* adalah tanggungjawab perusahaan berpijak pada 3P (profit, people, planet). Selain keuntungan perusahaan harus memperhatikan kesejahteraan masyarakat, berperan serta melindungi kelestarian lingkungan.

Pemerintah mengadakan Program Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan (PROPER). PROPER adalah program dari KLH yang bertujuan mendorong perusahaan untuk mengelola lingkungan hidup dengan menggunakan alat informasi. Menurut Dewi dan Wirasedana (2017), peningkatan kinerja lingkungan membawa dampak positif untuk investor, karena dengan pelaksanaan kinerja lingkungan yang baik akan mengurangi risiko tuntutan hukum dari masyarakat di masa mendatang. Penilaian PROPER dilakukan dengan memberikan peringkat pada perusahaan peserta PROPER. Penilaian PROPER terdapat lima tingkatan.

MATERI DAN METODE PENELITIAN

Teori Sinyal

Informasi merupakan sinyal-sinyal yang mampu menggambarkan mengenai kondisi suatu perusahaan. Informasi yang diperoleh akan dimaknai sebagai sinyal baik atau buruk. Sinyal baik memberikan informasi bahwa prospek perusahaan akan baik dimasa mendatang. Menurut Ratih dan Damayanthi (2016), adanya asimetri informasi akan mendorong perusahaan mempublikasikan informasi yang dimilikinya, tanggung

jawab sosial yang diungkapkan ke publik merupakan informasi yang bermanfaat. Sinyal yang diberikan merupakan informasi tentang segala hal yang telah dilakukan manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik, teori ini menerangkan dengan memberikan sinyal tersebut mampu mengurangi asimetri informasi (Yudhatama & Wibowo, 2016).

Teori sinyal menjelaskan tentang dorongan perusahaan memberikan informasi kepada pihak eksternal yang ditimbulkan karena adanya asimetri informasi sehingga mampu mempengaruhi investor. Perusahaan sebaiknya mengungkapkan informasi yang dimilikinya, terdiri dari informasi *financial* ataupun *nonfinancial* (Retno & Priantinah, 2012). Sinyal yang diberikan bisa berbentuk promosi ataupun informasi lainnya, misalnya pengungkapan CSR, diharapkan dengan pengungkapan tersebut dapat menambah nilai perusahaan (Adnantara, 2013).

Teori Stakeholder

Perusahaan tidak mampu berdiri sendiri dalam menjalankan usahanya. Antara perusahaan dan *stakeholder* akan saling mempengaruhi satu sama lain. Di antara keduanya ada hubungan saling timbal balik yang diharapkan akan saling menguntungkan. Adanya keseimbangan antara perusahaan dan lingkungan sosialnya secara tidak langsung akan memberi dampak yang baik untuk perusahaan di mendatang. Teori *stakeholder* menjelaskan perusahaan bukan suatu entitas yang fokus pada kegiatan operasinya untuk kepentingan perusahaan sendiri melainkan perusahaan juga dapat memberi manfaat untuk *stakeholder* (Badjuri, 2011). Pengungkapan *sustainability reporting* merupakan bentuk komunikasi informasi terbaru tentang kinerja keberlanjutan perusahaan yang menyediakan informasi komprehensif, lebih mendalam dan faktual. Dari laporan tersebut memungkinkan investor memperoleh wawasan baru mengenai perusahaan (Du, Yu, Bhattacharya, & Sen, 2017).

Teori Legitimasi

Menurut Kirana (2009), teori legitimasi menyarankan perusahaan untuk meyakinkan bahwa aktivitas dan kinerjanya bisa diterima masyarakat. Melalui pengungkapan tanggungjawab sosial yang dilakukan perusahaan pada laporan tahunannya diharapkan masyarakat bisa menerima aktivitas dan kinerja

perusahaan tersebut. Pengungkapan CSR adalah sebagian dari kegiatan perusahaan yang dipantau pelaksanaannya karena dinilai sebagai *value added activity* agar mendapatkan legitimasi dari masyarakat (Kusumadewi & Suaryana, 2014). Perusahaan sadar apabila kelangsungan hidupnya dipengaruhi oleh hubungannya dengan masyarakat serta lingkungannya beroperasi. Legitimasi akan diperoleh oleh perusahaan yang telah sejalan dengan harapan masyarakat. Saat ada ketidakselarasan antar sistem nilai perusahaan dan sistem nilai dimasyarakat hal ini dapat mengancam keberlangsungan hidup perusahaan tersebut (Sindhu-dipta & Yasa, 2013).

Teori Kontrak Sosial

Kontrak sosial dilakukan untuk mengatur dalam kehidupan masyarakat (Retno & Priantinah, 2012). Keselarasan yang terjadi dalam kehidupan sosial masyarakat menimbulkan adanya kontrak sosial. Dalam mencapai tujuan perusahaan memiliki kesamaan tujuan dengan masyarakat dilingkungannya dan secara bersama-sama mewujudkan tujuan tersebut. Untuk itu perlu adanya kontrak sosial untuk saling melindungi kepentingan dari masing-masing pihak.

Karakteristik Perusahaan

Karakteristik adalah kekhasan yang dimiliki suatu perusahaan. Antar perusahaan pastinya memiliki karakteristik yang berbeda-beda. Karakteristik adalah segala yang melekat pada perusahaan, sehingga perusahaan dapat dinilai dengan adanya hal tersebut (Marfuah & Cahyono, 2011). Karakteristik perusahaan dapat berupa ukuran perusahaan, profitabilitas kepemilikan manajerial, jenis industri dll. Karakteristik perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, size perusahaan.

Profitabilitas

Rasio profitabilitas untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada penjualan, aset, dan ekuitas (Kamil & Herusetya, 2012). Semakin tinggi nilainya kondisi perusahaan dinilai semakin bagus. Nilai rasio yang tinggi tersebut dinilai mampu menggambarkan perusahaan mampu mengefisienkan kerjanya dan mendapatkan laba yang tinggi.

Likuiditas

Pecking Order Theory menjelaskan perusahaan lebih menyukai pendanaan yang bersumber berasal dari internal perusahaan dibandingkan yang bersumber dari eksternal perusahaan. Bagi perusahaan dengan *profit* tinggi, maka pendanaan pihak eksternal akan lebih sedikit dibandingkan dengan perusahaan dengan profit lebih sedikit. Likuiditas adalah kemampuan entitas dalam melaksanakan kewajiban jangka pendek menggunakan aset lancarnya. *Stakeholder* akan melihat kemampuan tersebut melalui rasio likuiditas. Semakin tinggi nilainya semakin baik kemampuan entitas dalam menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya begitupun sebaliknya.

Solvabilitas

Solvabilitas memperlihatkan kemampuan entitas menyelesaikan seluruh kewajibannya dengan menggunakan semua asetnya. Suatu entitas dinyatakan solvabel apabila entitas tersebut mempunyai aset serta kekayaan yang dapat digunakan untuk menutupi semua kewajibannya jika perusahaan tersebut dilikuidasi (Kamil & Herusetya, 2012).

Size

Ukuran perusahaan adalah skala perusahaan yang dilihat dari total asset pada akhir tahun. Ukuran perusahaan memperlihatkan besar kecil suatu entitas. Perusahaan yang semakin besar akan melakukan aktivitas yang semakin banyak sehingga berdampak bagi masyarakat (Ikhwandarti, Pratolo, & Suryanto, 2010). Perusahaan dengan sumber daya besar melakukan pengungkapan informasi yang lebih luas. Perusahaan yang mempunyai aset yang besar akan lebih mendapat perhatian investor, kreditor maupun para pengguna informasi keuangan dibandingkan dengan perusahaan kecil (Imron, Hidayat, & Alliyah, 2013).

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan acuan/pertimbangan yang diberikan oleh pihak lain dalam menentukan apakah suatu perusahaan tergolong berkinerja baik atau sebaliknya, berkinerja buruk. Menurut Panjaitan (2015), nilai perusahaan menjadi indikator untuk menilai perusahaan secara keseluruhan. Apabila nilai perusahaan semakin tinggi maka pemiliknya semakin sejahtera (Ikhwandarti, Pratolo, & Suryanto, 2010). Pe-

rusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan bekerjasama dengan pihak lain yaitu *shareholder* dan *stakeholder*. Nilai perusahaan adalah persepsi investor pada perusahaan terkait dengan harga saham dan laba (Fitri & Herwiyanti, 2015)

Corporate Social Responsibility (CSR)

CSR adalah tindakan kepedulian perusahaan terhadap lingkungan dan masyarakat baik internal maupun eksternal (Kamil & Herusetya, 2012). CSR merupakan tanggung jawab perusahaan berdasarkan *triple bottom lines*, yaitu tanggungjawab perusahaan pada aspek sosial, lingkungan, dan keuangan (Rustriarini, 2011). Menurut Hasibuan (2011), perusahaan merupakan subsistem dari masyarakat sehingga permasalahan yang terjadi di dalam masyarakat menjadi kewajiban perusahaan. CSR adalah bentuk kepedulian sosial perusahaan terhadap lingkungan sekitarnya yang bertujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan dan memberikan manfaat untuk *stakeholder* maupun *shareholder* (Prasuti & Budiasih, 2015).

Pengelolaan CSR yang baik mampu meningkatkan citra baik bagi perusahaan. CSR merupakan peningkatan kualitas kehidupan yaitu, kemampuan manusia sebagai individu, anggota komunitas dapat menanggapi keadaan sosial yang ada, dan dapat merasakan serta memanfaatkan lingkungan hidup termasuk perubahan yang ada serta memeliharanya. Keberlanjutan perusahaan akan terjamin ketika perusahaan memperhatikan aspek sosial dan lingkungan hidup (Marfuah & Cahyono, 2011).

Kinerja Lingkungan

Kinerja lingkungan yang baik adalah kepedulian perusahaan terhadap lingkungan disekitarnya. Kinerja lingkungan dinilai dengan peringkat penilaian PROPER. PROPER adalah program dari KLH dengan tujuan untuk mendorong perusahaan dalam pengelolaan lingkungan hidup. Ketika suatu perusahaan melakukan pencemaran/perusakan terhadap lingkungan maka akan berdampak negatif bagi perusahaan tersebut. Masyarakat yang sadar lingkungan akan memilih produk dan jasa yang ramah terhadap lingkungan. Perusahaan yang mempunyai reputasi buruk terhadap lingkungan akan dianggap memiliki risiko yang tinggi.

Semakin tinggi profitabilitas maka perusahaan dinilai memiliki kinerja yang bagus. Profitabilitas yang baik dijadikan bahan pertimbangan bahwa manajemen

perusahaan mampu menunjukkan kinerja baik. Investor melihat rasio profitabilitas karena dari nilai rasio tersebut dapat diperoleh informasi mengenai kemampuan manajemen dalam menghasilkan keuntungan dengan asset yang tersedia (ROA). Profitabilitas berhubungan positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Ikhwandarti, Pratolo, & Suryanto, 2010). Berdasar informasi tersebut, maka dirumuskan hipotesis:

H1: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Kebutuhan pendanaan yang bersumber dari pihak eksternal sangat dibutuhkan ketika sumber pendanaan dari pihak internal tidak mampu untuk mencukupi dalam pembiayaan berbagai kegiatan perusahaan. Melalui rasio likuiditas *stakeholder* akan melihat bagaimana kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendek dengan menggunakan aset lancarnya.

Pendanaan yang berasal dari utang jangka panjang juga akan berpengaruh pada nilai perusahaan. Kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya dengan seluruh total aset yang dimilikinya dilihat dari rasio solvabilitas. Ketika perusahaan dalam kondisi buruk/pailit perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka panjangnya dengan total asetnya. Berdasar informasi tersebut, maka dirumuskan hipotesis:

H2: Likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

H3: Solvabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

Ukuran perusahaan yang besar dapat dinilai bahwa perusahaan tersebut baik. Semakin besar ukuran perusahaan maka nilai perusahaan semakin besar (Imron, Hidayat, & Alliyah, 2013). Ukuran perusahaan dinilai dari jumlah nilai total aset yang dimilikinya. Berdasar informasi tersebut, maka dirumuskan hipotesis:

H4: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Bentuk tanggungjawab perusahaan terhadap lingkungan dengan semakin meningkatnya kinerja lingkungan perusahaan tersebut. Selain itu kinerja lingkungan yang tinggi untuk memperoleh kepercayaan *stakeholder*. Menurut Rahmawati (2012), entitas dengan kinerja lingkungan yang baik akan mempengaruhi *stakeholder* sesuai dengan teori legitimasi. Berdasar informasi tersebut, maka dirumuskan hipotesis:

H5: Kinerja Lingkungan berpengaruh positif terhadap

nilai perusahaan

Nilai perusahaan yang baik akan menarik calon investor. Salah satunya dengan menerapkan pengelolaan CSR yang baik. Menurut Imron, Hidayat, dan Alliyah (2013), pengungkapan CSR sangat penting untuk keberadaan perusahaan, seperti dukungan dari masyarakat dan loyalitas pelanggan terhadap produk perusahaan. Dengan tingkat loyalitas konsumen yang tinggi maka perusahaan makin terpacu untuk meningkatkan kinerjanya, semakin banyak konsumen yang loyal terhadap produk dari suatu perusahaan tertentu menyatakan bahwa dimata konsumen citra perusahaan semakin baik. CSR akan mempengaruhi hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan. Berdasar informasi tersebut, maka dirumuskan hipotesis:

H6a: CSR mampu memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Apabila perusahaan bermasalah dengan lingkungan sekitarnya, maka pihak-pihak yang berdampak akan menuntut ganti rugi atas kesalahan/kelalaian perusahaan tersebut. Tentu saja perusahaan lebih baik melakukan pengelolaan yang baik terhadap lingkungan sosialnya daripada menghabiskan asetnya untuk memenuhi tuntutan ganti rugi atas kesalahan/kelalaian dari kegiatan usahanya. Dengan pengungkapan CSR yang baik akan mempengaruhi hubungan antara likuiditas dan solvabilitas terhadap nilai perusahaan. Berdasar informasi tersebut, maka dirumuskan hipotesis, yaitu:

H6b: CSR mampu memperkuat pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan

H6c: CSR mampu memperkuat pengaruh solvabilitas terhadap nilai perusahaan

Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Semakin besar ukuran suatu perusahaan maka tanggungjawab terhadap lingkungan sosialnya akan semakin bertambah. Citra/reputasi perusahaan menjadi penting bagi perusahaan. Dengan pelaksanaan CSR dan mengelola dengan baik akan memperkuat citra/reputasi perusahaan dimata masyarakat. Perusahaan tersebut dapat berkontribusi secara langsung pada lingkungan perusahaannya. Berdasar informasi tersebut, maka dirumuskan hipotesis:

H6d: CSR mampu memperkuat pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan

Kinerja lingkungan yang baik akan menarik investor. Karena saat ini perusahaan tidak hanya

memperdulikan keuntungan semata. Perusahaan mengiginkan agar perusahaan mampu berkembang dimasa mendatang dan berkesinambungan. Oleh sebab itu kepedulian perusahaan terhadap lingkungan diharapkan mampu menjaga kelangsungan hidup perusahaan. Dengan adanya pengungkapan tersebut mampu meningkatkan nilai perusahaan. Berdasar uraian tersebut, maka dirumuskan hipotesis:

H6e: CSR mampu memperkuat pengaruh kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan

Penelitian ini mengkaji perusahaan publik pada sektor manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data keuangan diperoleh dari laporan keuangan dan *annual report* melalui www.idx.co.id. Perusahaan yang dipilih sebagai sampel adalah perusahaan yang terdaftar di BEI. Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI karena perusahaan manufaktur memiliki kemungkinan berdampak terhadap lingkungan di sekitarnya yang berasal dari kegiatan operasionalnya. Sampel yang dipilih dalam dengan metode *purposive sampling*. Pemilihan sampel berdasar kriteria 1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI; 2) Perusahaan manufaktur yang mengikuti program PROPER dari Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan; 3) Perusahaan menerbitkan laporan keuangan dan mengungkapkan laporan CSR dalam laporan tahunan periode 2015-2017 menggunakan mata uang rupiah.

Jenis data yang digunakan adalah data sekunder. Data diperoleh/diakses melalui website Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan juga melalui *website* Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan www.kemenvh.go.id Variabel dependen adalah nilai perusahaan. Variabel independen adalah profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, ukuran perusahaan, dan kinerja lingkungan. Variabel pemoderasi dapat memperkuat maupun memperlemah hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Variabel pemoderasi yang digunakan adalah CSR.

Nilai perusahaan diukur dengan menggunakan *Tobin's Q*. *Tobin's Q* adalah perbandingan nilai pasar perusahaan terhadap nilai buku total aktiva, *Tobin's Q* untuk mengukur kinerja perusahaan di pasar modal.

$$Tobin's Q = \frac{(ME + DEBT)}{TA}$$

Keterangan:

ME (market equity) : harga penutupan akhir tahun buku x banyaknya saham biasa yang beredar.

DEBT : total liabilitas

TA : nilai buku total aset perusahaan

Pengukuran profitabilitas menggunakan rasio. Rasio profitabilitas digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan mendapatkan laba. Rasio yang digunakan adalah *Return on Assets Ratio*, yaitu membandingkan antara laba bersih dengan total aset. Peneliti menggunakan ROA karena rasio ini untuk menilai persentase laba yang diperoleh oleh perusahaan terkait sumber daya sehingga dapat terlihat seberapa efisien perusahaan mengelola asetnya untuk mendapatkan keuntungan (laba).

ROA = Laba bersih : Total aset

Variabel likuiditas diukur menggunakan *current ratio* untuk mengetahui sejauh mana aktiva lancar yang dimiliki perusahaan mampu untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Semakin besar perbandingan aktiva lancar dengan utang lancar maka semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban utang lancarnya.

Rasio Likuiditas = Aset lancar : Utang lancar

Variabel solvabilitas diukur menggunakan *debt to assets ratio*. Rasio ini mengukur beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aset. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajiban yang ketika perusahaan dibubarkan. Perusahaan dengan solvabilitas yang tinggi memiliki risiko kerugian yang lebih besar daripada perusahaan dengan rasio solvabilitas yang rendah.

Debt to Asset Ratio = Total Utang : Total Aset

Ukuran perusahaan diprosikan dengan *Log Natural* Total Aset. Dengan demikian, jumlah aset dengan jumlah yang banyak dapat disederhanakan tanpa mengubah proporsi dari jumlah aset yang sesungguhnya.

Ukuran perusahaan = Ln (Total aset)

Kinerja lingkungan diukur menggunakan peringkat PROPER terdiri dari Emas, Hijau, Biru, Merah, Hitam.

Tabel 1
Peringkat PROPER

No	Peringkat	Nilai
1.	Emas	5
2.	Hijau	4
3.	Biru	3
4.	Merah	2
5.	Hitam	1

Sumber: Kementerian Lingkungan Hidup

Pengukuran tanggung jawab sosial perusahaan dengan menghitung total *item* kategori CSR yang diungkapkan oleh perusahaan. Setiap *item* yang diungkapkan diberi nilai 1 dan *item* yang tidak diungkapkan diberi nilai 0, kemudian total nilai pengungkapan digunakan untuk mengukur indeks CSR. *Item* pengungkapan CSR menggunakan pengungkapan berdasarkan indeks GRI. Pengukuran indeks CSR dengan rumus (Wardhani, 2013).

$$CSRDI_j = \frac{\sum X_{ij}}{n}$$

Keterangan:

CSRDI_j : *Corporate Social Responsibility* indeks perusahaan i pada periode j

$\sum X_{ij}$: total pengungkapan item CSR yang dilakukan perusahaan i pada periode j, diberi nilai 1 = jika *item* i diungkapkan; 0 = jika *item* i tidak diungkapkan

n : jumlah item pengungkapan

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2001). Uji normalitas menggunakan uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S). Nilai K-S > 0,05 maka H0 diterima, berarti data berdistribusi normal. Uji K-S dilakukan dengan menyusun hipotesis:

H0: data residual berdistribusi normal

HA: data residual berdistribusi tidak normal

Uji multikolinearitas bertujuan menguji apakah

model regresi ditemukan adanya korelasi antarvariabel independen. Model yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen (Ghozali, 2001). Apabila nilai VIF < 10 dan nilai Tolerance > 0,1, maka tidak terjadi multikolinearitas di antara variabel independen. Uji autokorelasi untuk menguji apakah dalam model regresi linear terdapat kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Uji autokorelasi menggunakan uji Durbin-Watson (DW test). Uji heteroskedastisitas untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Uji heteroskedastisitas menggunakan uji Glejser. Apabila variabel independen signifikan mempengaruhi variabel dependen terdapat indikasi terjadinya heteroskedastisitas, p-value > 0,05. Model yang baik adalah model yang homokedastisitas. Uji hipotesis menggunakan uji regresi berganda dengan membandingkan dua persamaan regresi. Persamaan sebagai berikut:

$$NP = \alpha + \beta 1Prof + \beta 2Lik + \beta 3Sol + \beta 4Size + \beta 5KL + \epsilon \tag{1}$$

$$NP = \alpha + \beta 1Prof + \beta 2Lik + \beta 3Sol + \beta 4Size + \beta 5KL + \beta 6CSR + \beta 7Prof*CSR + \beta 8Lik*CSR + \beta 9Sol*CSR + \beta 10Size*CSR + \beta 11KL*CSR + \epsilon \tag{2}$$

- Keterangan:
 NP : Nilai Perusahaan
 Prof : Profitabilitas
 Lik : Likuiditas
 Sol : Solvabilitas
 Size : Ukuran Perusahaan
 KL : Kinerja Lingkungan
 CSR : Corporate Social Responsibility
 ε : error

HASIL PENELITIAN

Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Perusahaan yang terdaftar berjumlah 172. Perusahaan yang sesuai dengan kriteria sampel berjumlah 41 perusahaan. Penelitian dilakukan selama tiga tahun, dari tahun 2015-2017 terdiri dari 123 data. Dari 123 data yang dapat diolah hanya 87 data. Tabel 2 menunjukkan jumlah data yang diolah.

Tabel 2
Sampel Penelitian

Keterangan	Jumlah
Jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI	172
Perusahaan tidak ada laporannya	(15)
Perusahaan yang tidak mengikuti PROPER	(97)
Perusahaan PROPER menggunakan mata uang asing	(17)
Annual Report tidak lengkap	(2)
Jumlah perusahaan yang sesuai kriteria	41
Jumlah data yang digunakan sebagai sampel (3x41) selama 3 tahun	123

Tabel 3
Statistika Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Standar Deviasi
Profitabilitas	123	-0,22	0,95	0,0782	0,14153
Likuiditas	123	0,35	79,29	2,9188	7,18780
Solvabilitas	123	0,00	1,57	0,4569	0,24323
Ukuran Perusahaan	123	26,90	34,75	29,4752	1,68898
Kinerja Lingkungan	123	0,00	5,00	3,0244	0,57919

CSR	123	0,00	0,44	0,0842	0,08117
Nilai Perusahaan	123	0,00	23,29	2,5662	3,68180

Data yang digunakan berjumlah 123. Rata-rata profitabilitas 0,0782 dengan nilai minimum -0,22 dan nilai maksimum 0,95 maka dapat disimpulkan dari sampel diatas sebagian besar sampel memiliki rasio profitabilitas yang rendah. Rata-rata rasio likuiditas berada pada nilai 2,9188 dengan nilai minimum 0,35 dan nilai maksimum 79,29. Hal ini berarti bahwa terdapat perusahaan dengan rasio likuiditas yang ekstrim. Kebanyakan dari sampel data yang ada perusahaan memiliki rasio likuiditas yang rendah. Rata-rata solvabilitas 0,4569 dengan nilai minimum 0,00 dan nilai maksimum 1,57. Berdasar hasil tersebut maka sebagian besar perusahaan sampel memiliki rasio solvabilitas kecil. Semakin kecil solvabilitas maka semakin baik. Rata-rata ukuran perusahaan 29,4752 dengan nilai minimum 26,90 dan nilai maksimum 34,75. Sebagian besar sampel memiliki ukuran perusahaan kecil. Rata-rata kinerja lingkungan 3,0244 dengan nilai minimum 0,00 dan maksimum 5. Sebagian besar kinerja lingkungan perusahaan sampel memperoleh peringkat biru. Rata-rata pengungkapan CSR 0,0842 dengan nilai minimum 0,00 dan maksimum 0,44. Sebagian besar perusahaan belum mengungkapkan CSR sesuai dengan pedoman indeks GRI 4. Rata-rata nilai perusahaan 2,5662 dengan nilai minimum 0,00 dan maksimum 23,29

maka sebagian besar nilai perusahaannya kecil.

Tabel 4
Uji Normalitas

Signifikansi	Keterangan
0,568	Berdistribusi normal

Data residual dinyatakan berdistribusi normal jika nilai signifikansi > 0,05. Berdasar Tabel 4 nampak data residual berdistribusi normal. Memenuhi salah satu uji asumsi klasik.

Uji multikolinearitas ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan antar variabel independen. Model regresi dapat dinyatakan baik apabila tidak terjadi multikolinearitas diantara variabel independen. Antar variabel tidak terdapat hubungan yang kuat. Untuk mengidentifikasi gejala multikolinearitas menggunakan nilai Tolerance dan VIF. Data dinyatakan tidak terjadi multikolinearitas jika nilai Tolerance > 0,10 dan nilai VIF < 10. Data memenuhi uji asumsi klasik, tidak terjadi multikolinearitas.

Berdasar Tabel 6, maka disimpulkan H0 diterima, yang menyatakan bahwa tidak terdapat autokorelasi positif maupun negatif. Antarvariabel tidak terdapat hubungan dan memenuhi uji asumsi klasik.

Tabel 5
Uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
Profitabilitas	0,804	1,244	Tidak terjadi multikolinearitas
Likuiditas	0,376	2,660	Tidak terjadi multikolinearitas
Solvabilitas	0,383	2,612	Tidak terjadi multikolinearitas
Ukuran Perusahaan	0,674	1,483	Tidak terjadi multikolinearitas
Kinerja Lingkungan	0,799	1,252	Tidak terjadi multikolinearitas
CSR	0,799	1,251	Tidak terjadi multikolinearitas

Tabel 6
UJI Autokorelasi

D	DI	Du	4-dl	4-du	Hasil	Keterangan
2,052	1,5075	1,8010	2,4925	2,199	du < d < 4-du	Tidak ada autokorelasi positif atau negatif

Tabel 7
Uji Heterokedastisitas

Variabel	Nilai Signifikansi	Keterangan
Profitabilitas	0,120	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Likuiditas	0,124	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Solvabilitas	0,890	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Size	0,832	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Kinerja Lingkungan	0,467	Tidak terjadi heteroskedastisitas
CSR	0,387	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Pada uji heterokedastisitas, indikasi tidak terjadi heteroskedastisitas apabila nilai $Sig > 0,05$. Model yang baik adalah model yang homokedastisitas. Hasil dari uji heterokedastisitas menunjukkan nilai $Sig > 0,05$, dapat disimpulkan tidak terjadi heterokedastisitas.

Tabel 8
Koefisien Determinasi

Model	Adjusted RSquare
Model regresi 1	0,467
Model regresi 2	0,584

Pada Tabel 8 menunjukkan bahwa pada model regresi 1, nilai *adjusted RSquare* 46,7%. Hasil ini menjelaskan bahwa variabel profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, ukuran perusahaan, dan kinerja lingkungan mampu menjelaskan variabel nilai perusahaan sekitar 46,7% dan sisanya 53,3 % dijelaskan oleh variabel lain di luar model. Pada model regresi 2, nilai *adjusted RSquare* 58,4 %. Hasil ini menunjukkan bahwa ada peningkatan setelah dimasukkan variabel CSR sebagai variabel moderasi. Hasilnya meningkat 11,7 %. Dapat disimpulkan bahwa variabel

CSR sebagai variabel moderasi dapat memperkuat pengaruh variabel profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, ukuran perusahaan dan kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan.

Tabel 9
Uji Model

Model	F hitung	Signifikansi
Model regresi 1	16,067	0,000
Model regresi 2	11,992	0,000

Pada model regresi 1, pada uji hubungan pengaruh langsung nilai signifikasnsi 0,000. Nilai signifikansi $0,000 < 0,05$ menunjukkan variabel independen profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, ukuran perusahaan dan kinerja lingkungan mampu menggambarkan hubungan terhadap nilai perusahaan. Pada model regresi 2, pada uji pengaruh setelah adanya interaksi CSR nilai signifikansi 0,000. Nilai signifikansi $< 0,05$ menunjukkan variabel independen profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, ukuran perusahaan, kinerja lingkungan dan variabel moderasi CSR mampu menggambarkan hubungan terhadap nilai perusahaan.

Tabel 10
Uji Signifikansi Parameter Individual

Model	Variabel	B	Sig	Keterangan
Model 1	Profitabilitas	9,426	0,000	positif signifikan
	Likuiditas	0,306	0,049	positif signifikan
	Solvabilitas	0,745	0,304	tidak signifikan
	Ukuran Perusahaan	0,139	0,015	positif signifikan
	Kinerja Lingkungan	0,026	0,906	tidak signifikan

Model 2	Profitabilitas	4,111	0,021	positif signifikan
	Likuiditas	-0,110	0,631	tidak signifikan
	Solvabilitas	-0,094	0,929	tidak signifikan
	Ukuran Perusahaan	0,329	0,001	positif signifikan
	Kinerja Lingkungan	-0,366	0,293	tidak signifikan
	Pengungkapan CSR	56,902	0,082	tidak signifikan
	Prof*CSR	70,912	0,003	memperkuat signifikan
	Lik*CSR	3,575	0,142	tidak signifikan
	Sol*CSR	3.122	0,799	tidak signifikan
	Size*CSR	-2,513	0,008	memperlemah signifikan
	KL*CSR	2,365	0,467	tidak signifikan

Berdasar data pada Tabel 10 signifikansi parameter individual diperoleh dua persamaan regresi:

$$NP = -4,050 + 9,426 PROF + 0,306 LIK + 0,745 SOL + 0,139 SIZE + 0,026 KL + \epsilon$$

$$NP = -7,008 + 4,111 PROF - 0,110 LIK - 0,094 SOL + 0,329 SIZE - 0,366 KL + 56,902 CSR + 70,912 PROF*CSR + 3,575 LIK*CSR + 3,122 SOL*CSR - 2,513 SIZE*CSR + 2,365 KL*CSR + \epsilon$$

PEMBAHASAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh karakteristik perusahaan dan kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan dengan *corporate social responsibility* sebagai variabel pemoderasi. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Berdasar hasil pengujian, dua hipotesis didukung dan delapan hipotesis tidak didukung.

Profitabilitas Berpengaruh Positif Terhadap Nilai Perusahaan

Dengan profitabilitas yang tinggi diharapkan perusahaan mampu untuk mensejahterakan pemilik dan investor. Dengan demikian profitabilitas akan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut mendukung hipotesis pertama. Hasil ini mendukung penelitian Imron, Hidayat, Alliyah (2013), profitabilitas akan dilihat untuk yang pertamakali oleh investor sebelum memutuskan untuk menanamkan modalnya.

Hal ini karena investor ingin mengetahui *return* yang akan dihasilkan dari investasi yang ditanamkannya.

Likuiditas Berpengaruh Positif Terhadap Nilai Perusahaan

Untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam melaksanakan kewajiban jangka pendeknya yang segera akan jatuh tempo menggunakan rasio likuiditas. Nilai likuiditas tinggi akan memberikan sinyal baik untuk investor. Suatu entitas dipandang mampu untuk menggunakan dana yang tersedia dalam kegiatan operasional. Hal ini mampu meningkatkan pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian menunjukkan likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis kedua didukung. Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya Lubis dan Sasongko 2017. Hal ini karena dana yang dimiliki perusahaan dikelola dan digunakan dengan baik.

Solvabilitas Berpengaruh Negatif Terhadap Nilai Perusahaan

Pendanaan jangka panjang mempengaruhi nilai perusahaan. Investor melihat kemampuan perusahaan untuk membayar utang jangka panjangnya ketika dalam kondisi pailit dengan asset yang dimilikinya. Jika rasio solvabilitas baik menjadi sinyal baik untuk investor. Hal ini dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan sehingga nilai perusahaan naik

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan solvabilitas tidak berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hipotesis ketiga tidak didukung. Hasil-

nya mendukung penelitian Luftfiana (2018), bila solvabilitas naik maka nilai perusahaan juga naik. Bertambahnya hutang akan menambah risiko untuk perusahaan.

Ukuran Perusahaan Berpengaruh Positif Terhadap Nilai Perusahaan

Keberhasilan perusahaan dalam melakukan kegiatan operasionalnya dapat dilihat dengan semakin berkembangnya perusahaan tersebut. Dengan semakin berkembangnya suatu entitas maka akan semakin mempermudah bagi perusahaan tersebut untuk memperluas usahanya. Hal ini adalah sinyal baik yang akan direspon oleh investor ehingga investor akan lebih percaya dan merasa aman dalam menginvestasikan dananya.

Berdasar hasil uji hipotesis, disimpulkan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini mendukung penelitian Sujoko dan Soebiantoro (2007). Apabila kinerja perusahaan baik dapat meningkatkan ukuran perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan akan semakin besar peluang untuk melebarkan kegiatan usahanya.

Kinerja Lingkungan Berpengaruh Positif Terhadap Nilai Perusahaan

Kepedulian perusahaan terhadap lingkungan merupakan tanggung jawab kepada *stakeholder*. Kinerja lingkungan yang dilaksanakan dianggap sebagai investasi jangka panjang. Hal ini akan menunjang tujuan perusahaan dalam melaksanakan *going concern*. Kinerja lingkungan diharapkan mampu menaikkan citra perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasar hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa kinerja lingkungan tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hipotesis kelima tidak didukung. Hasilnya mendukung penelitian Adyaksana (2018). Kinerja lingkungan tidak mampu mempengaruhi investor. Investor menilai bahwa kinerja lingkungan memang selayaknya dijalankan oleh perusahaan sebagai salah satu bentuk pertanggungjawaban kepada *stakeholder*.

Pengaruh CSR Merperkuat Pengaruh Antara Profitabilitas dan Nilai Perusahaan

Pengungkapan CSR yang dilakukan perusahaan

mampu menaikkan citra positif perusahaan. Pengungkapan tersebut diyakini menjadi salah satu yang mampu mempengaruhi loyalitas konsumen. Dengan demikian pengungkapan tersebut mampu memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Berdasar hasil pengujian hipotesis, disimpulkan CSR mampu memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Sebagai bentuk tanggung jawab kepada masyarakat, perusahaan mengalokasikan dana untuk pelaksanaan CSR. Citra positif perusahaan tidak hanya diwakili oleh CSR saja. Sesuai dengan teori legitimasi bahwa perusahaan harus memperhatikan lingkungan sekitarnya karena tidak dapat berjalan sendiri, sehingga tercipta keseimbangan.

Pengaruh CSR Memperkuat Pengaruh Antara Likuiditas dan Nilai Perusahaan

Dengan pengungkapan CSR diharapkan gesekan antara perusahaan dengan stakeholder dapat dikurangi. Dengan demikian akan meminimalkan dampak kerugian bagi perusahaan atas tuntutan ganti rugi jika terdapat pelanggaran maupun kelalaian yang dilakukan perusahaan. Dana yang berasal dari pinjaman dapat dimaksimalkan untuk pengembangan kegiatan operasional. Berdasar hasil uji, disimpulkan CSR tidak mampu memperkuat pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh CSR Memperkuat Pengaruh Antara Solvabilitas dan Nilai Perusahaan

Pengungkapan CSR akan memberikan pengaruh positif bagi perusahaan. Keberhasilan dalam pengelolaan dana yang diperoleh dari utang akan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Pengungkapan CSR akan memperkuat pengaruh solvabilitas terhadap nilai perusahaan. Berdasar hasil uji, disimpulkan bahwa pengungkapan CSR tidak mampu memperkuat pengaruh solvabilitas terhadap nilai perusahaan. Karena pelaksanaan CSR merupakan tanggung jawab dari perusahaan sehingga pengungkapan tersebut tidak dapat memperkuat pengaruh solvabilitas terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh CSR Memperkuat Hubungan Antara Ukuran Perusahaan dan Nilai Perusahaan

Kemampuan perusahaan dalam mengembangkan

usahanya berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan semakin luasnya kegiatan bisnis, maka semakin besar risiko terjadinya gesekan dengan masyarakat luas yang akan berdampak buruk bagi perusahaan. Pengungkapan CSR diharapkan mampu mengurangi dampak negatif tersebut. Berdasar hasil uji disimpulkan bahwa CSR tidak dapat memperkuat pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Pengungkapan CSR tidak mampu memberikan sinyal positif sehingga tidak dapat memperkuat hubungan tersebut karena pelaksanaan CSR adalah bentuk tanggung jawab perusahaan.

Pengaruh CSR Memperkuat pengaruh Antara Kinerja Lingkungan dan Nilai Perusahaan

Kinerja lingkungan merupakan sebuah investasi jangka panjang bagi perusahaan. Kinerja lingkungan merupakan bentuk kepedulian terhadap lingkungan dan ikut berperan dalam menjaganya. Berdasar uji hipotesis disimpulkan bahwa pengungkapan CSR tidak mampu memperkuat pengaruh kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan. Meskipun pengungkapan tersebut dilakukan secara sukarela, namun karena kinerja lingkungan sebagai tanggung jawab perusahaan sehingga hipotesis ditolak.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasar hasil penelitian dan pembahasan mengenai pengaruh karakteristik perusahaan dan kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan dengan *corporate social responsibility* sebagai variabel pemoderasi disimpulkan bahwa profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan dengan profitabilitas baik akan dinilai memiliki kondisi baik sehingga dapat mensejahterakan pemilik dan investor. Nilai likuiditas yang tinggi menjadi sinyal positif karena dana yang dimiliki dapat dikelola dengan baik. Ukuran perusahaan yang besar mampu untuk menggunakan asetnya untuk melakukan aktivitas bisnis agar lebih optimal dan memperluas investasi sehingga mampu memakmurkan *stakeholder*. Solvabilitas, dan kinerja lingkungan tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. CSR mampu memperkuat

pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. CSR sebagai variabel pemoderasi tidak mampu memperkuat pengaruh likuiditas, solvabilitas, ukuran perusahaan, dan kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan.

Saran

Peneliti tidak mempertimbangkan pengaruh perubahan waktu. Peneliti membatasi sumber data yang digunakan pada penelitian hanya pada perusahaan manufaktur saja. Untuk penelitian selanjutnya hendaknya menambahkan sektor lainnya. Diharapkan dengan penambahan data dapat memperbaiki hasil agar sesuai dengan yang diharapkan. Peneliti menggunakan pedoman GRI G4 untuk mengukur indeks pengungkapan CSR. Disarankan pada penelitian selanjutnya menggunakan GRI standards akan berlaku efektif pada tanggal 1 Juli 2018. Pada penelitian ini nilai kinerja lingkungan berdasarkan nilai tertinggi yang diperoleh perusahaan. Dengan asumsi bahwa nilai tertinggi yang diperoleh mampu mewakili perusahaan. Untuk penelitian selanjutnya disarankan menggunakan metode rata-rata, sehingga nilai kinerja lingkungan akan lebih mewakili perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Adnantara, K. F. 2013. Pengaruh Struktur Kepemilikan saham dan Corporate Social Responsibility pada Nilai Perusahaan. *Jurnal Buletin Studi Ekonomi*, 18(2), 107-113.
- Adyaksa, R. I. 2019. *Apakah Pengungkapan Informasi Lingkungan Memoderasi Pengaruh Kinerja Lingkungan dan Biaya Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan*. Yogyakarta: Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi YKPN.
- Amri, C., & Untara. 2011. *Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan, Good Corporate Governance dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan*. Depok: Universitas Gunadarma.
- Asy'ari, H. 2009. *Implementasi Corporate Social Responsibility (CSR) Sebagai Modal Social Pada PT Newmont*. Semarang: Universitas

- Diponegoro. Sosial Responsibility dan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi. ISSN 1829-7978.
- Badjuri, A. 2011. Faktor-faktor Fundamental, Mekanisme Corporate Governance, Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) Perusahaan Manufaktur dan Sumber Daya Alam di Indonesia . *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, 3(1), 38-54.
- Budiarti, M., & Raharjo, S. T. 2014. *Corporate Social Responsibility (CSR) dari Sudut Pandang Perusahaan*.
- Dewi, N. K., & Wirasedana, I. W. 2017. Pengaruh Kinerja Lingkungan Terhadap Kinerja Ekonomi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 20(1), 526-554.
- Du, S., Yu, K., Bhattacharya, C., & Sen, S. 2017. The Business Case for Sustainability Reporting: Evidence from Stock Market Reactions. *Journal of Public Policy & Marketing*, 313-330.
- Fitri, A. R., & Herwiyanti, E. 2015. *Pengaruh Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan*. Purwokerto: Universitas Jendral Soedirman.
- Ghozali, I. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25 Edisi 9*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hasibuan, M. R. 2001. *Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Pengungkapan Sosial (Social Disclosure) Dalam Laporan Tahunan Emitmen di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Ikhwandarti, F., Pratolo, S., & Suryanto, R. 2010. Pengaruh Karakteristik Perusahaan dan Pengungkapan Informasi Sosial Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Akuntansi dan Investasi*, 11(1), 1-15.
- Imron, G. S., Hidayat, R., & Alliyah, S. 2013. Pengaruh Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi. ISSN 1829-7978.
- Kamil, A., & Herusetya, A. 2012. Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Luas Pengungkapan Kegiatan Corporate Social Responsibility. ISSN, 2088-2106.
- Kirana, R. C. 2009. *Studi Perbandingan Pengaturan Tentang Corporate Social Responsibility di Beberapa Negara dalam Upaya Perwujudan Prinsip Good Corporate Governance*. Surakarta: Universitas Sebelas Maret.
- Kusumadewi, N. M., & Suaryana, I. G. 2014. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Political Visibility pada Luas Pengungkapan Corporate Social Responsibility. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 9(1), 259-272.
- Marfuah, & Cahyono, Y. D. 2011. *Karakteristik Perusahaan dan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial*. Yogyakarta: Universitas Islam Indonesia.
- Panjaitan, M. J. 2015. Pengaruh Tanggungjawab Sosial Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening dan Moderating. *Jurnal TEKUN*, 6(1), 54-81.
- Prastuti, N. K., & Budiasih, I. G. 2015. Pengaruh Good Corporate Governance pada Nilai Perusahaan dengan Moderasi Corporate Social Responsibility. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 13(1), 114-129.
- Rahmawati, A. 2012. *Pengaruh Kinerja Lingkungan Terhadap Corporate Financial Performance dengan Corporate Social Responsibility Disclosure Sebagai Variabel Intervening*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Ratih, I. D., & Damayanthi, I. G. 2016. Kepemilikan Manajerial dan Profitabilitas Pada Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Tanggungjawab

Sosial Sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 14(2), 1510-1538.

Retno, R. D., & Priantinah, D. 2012. Pengaruh Good Corporate Governance dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2010). *Jurnal Nominal*, 1(1).

Rustriarini, N. W. 2011. *Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham Pada Pengungkapan Corporate Social Responsibility*. Denpasar: Universitas Mahasaraswati.

Sindhudipta, I. N., & Yasa, G. W. 2013. Pengaruh Corporate Social Responsibility pada Kinerja Keuangan Perusahaan dan Implikasinya Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 4(2), 388-405.

Sujoko, & Soebiantoro, U. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empirik pada Perusahaan Manufaktur dan Non Manufaktur di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 9(1), 41-48.

Wakid, N. L., Triyuwono, I., & Assih, P. 2013. *Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Pengungkapan Corporate Social Responsibility pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Malang: Universitas Brawijaya.

Wardhani, S. R. 2013. Pengaruh CSR Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). *JEAM*, 12(1).

Yudhatama, S., & Wibowo, A. J. 2016. Penerapan Teori Pecking Order Dalam Struktur Modal (Studi Pada Perusahaan di Industri Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2014).