

Pengaruh Kinerja *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap Nilai Perusahaan dengan Manajemen Laba sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris pada Beberapa Negara di Asia Tenggara)

Indonesian Journal of
Auditing and
Accounting (IJAA)
2025, Vol 2 (1) 76-92
e-ISSN: 3032-6273
www.jurnal.iapi.or.id

Jeny Edelvi Rahmadany^{1*}, Rahmat Febrianto^{2*}

¹ Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Andalas, Padang, 25163

² Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Andalas, Padang, 25163

jenyedelvi@gmail.com , ^{2}rahmatfebrianto@eb.unand.ac.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris mengenai pengaruh kinerja *corporate social responsibility* (CSR) terhadap nilai perusahaan di berbagai negara di Asia Tenggara serta menganalisis peran manajemen laba dalam hubungan tersebut. Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan yang terdaftar di bursa efek masing-masing negara di Asia Tenggara pada periode 2013–2022. Nilai perusahaan diukur menggunakan Tobin's Q, sementara kinerja CSR diukur berdasarkan nilai rata-rata ESG. Manajemen laba, yang berperan sebagai variabel moderasi, diukur menggunakan *Modified Jones Model*. Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini meliputi ukuran perusahaan dan leverage. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan di Malaysia dan Singapura. Namun, di Filipina, Indonesia, dan Thailand, kinerja CSR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Selain itu, ditemukan bahwa manajemen laba memperlemah pengaruh kinerja CSR terhadap nilai perusahaan di Singapura. Sebaliknya, di Filipina, Indonesia, Malaysia, dan Thailand, manajemen laba tidak memiliki efek moderasi terhadap hubungan antara kinerja CSR dan nilai perusahaan. Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, cakupan populasi yang luas mengakibatkan adanya perusahaan yang tidak secara konsisten mengungkapkan laporan tahunan mereka. Kedua, penelitian ini masih memiliki keterbatasan dalam membuktikan pengaruh kinerja CSR terhadap nilai perusahaan secara akurat. Ketiga, penelitian di masa depan disarankan untuk menggunakan indikator lain dalam mengukur kinerja CSR guna meningkatkan validitas hasil penelitian.

Kata Kunci: *Corporate Social Responsibility*, Nilai Perusahaan, Manajemen Laba.

Pendahuluan

Corporate Social Responsibility (CSR) merupakan salah satu bentuk pertanggungjawaban perusahaan terkait dengan dampak kegiatan operasional perusahaan kepada seluruh pihak yang terkait di dalamnya dengan memberikan berbagai program yang bermanfaat. *Corporate Social Responsibility* (CSR) juga dikenal dengan konsep *triple bottom line* yang dikemukakan oleh Elkington (1998). Pelaksanaan *Corporate Social Responsibility* (CSR) pada suatu perusahaan mendapatkan perhatian dari pemangku kepentingan. Perusahaan yang menerapkan CSR dapat meningkatkan kepercayaan investor karena perusahaan tersebut bertanggungjawab atas dampak yang ditimbulkan dari aktivitas operasional.

Pelaksanaan *Corporate Social Responsibility* (CSR) di beberapa negara ASEAN sudah diatur dalam ketentuan masing-masing negara. Di Indonesia Pelaksanaan *Corporate Social Responsibility* (CSR) sudah diatur dalam Undang-Undang No.40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, Undang-Undang No.25 tahun 2007 tentang Penanaman Modal, Undang-Undang No.32 tahun 2009 tentang Perlindungan dan Pengelolaan Lingkungan Hidup, dan Peraturan Menteri Badan Usaha Milik Negara No.PER-05/MBU/2007 tahun 2007 tentang Program Kemitraan Badan Usaha Milik Negara dengan Usaha Kecil.

Perusahaan yang melaksanakan tanggungjawab sosial akan meningkatkan kepercayaan investor yang juga berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Hendratama & Huang (2021) dan Chung et al (2018) mengenai hubungan antara aktivitas CSR dengan nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa aktivitas CSR berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini juga menjelaskan bahwa perusahaan yang peduli dengan tanggungjawab sosial, investor akan beranggapan bahwa perusahaan tersebut memiliki pengelolaan keuangan yang baik dan dapat membangun citra positif perusahaan tersebut.

Hasil yang bertolak belakang diperoleh pada penelitian yang dilakukan oleh Fahad & Busru (2020), Bing & Li (2019), dan Seth & Mahenthiran (2022) yang menemukan bahwa kinerja CSR perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil yang tidak konsisten ini menunjukkan bahwa terdapat faktor lain yang mempengaruhi hubungan kinerja CSR terhadap nilai perusahaan. Manajemen laba dianggap menjadi salah satu faktor yang berpengaruh pada hubungan kinerja CSR terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian terdahulu yang sudah dijelaskan di atas menunjukkan bahwa tidak ada hasil yang konsisten tentang pengaruh kinerja CSR terhadap nilai perusahaan. Perbedaan hasil penelitian tersebut dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor seperti, pengukuran variabel, data yang digunakan, ataupun metode yang digunakan. Menurut Lys et al. (2015) kinerja CSR suatu perusahaan memiliki tujuan yang berbeda. Tujuan jangka pendek perusahaan adalah untuk meningkatkan kinerja pada tahun tersebut, sedangkan tujuan jangka panjang perusahaan tersebut mengharapkan nilai perusahaan yang lebih baik di masa depan. Lys et al. (2015) memberikan bukti bahwa kinerja CSR akan memberikan dampak lebih baik pada nilai perusahaan di masa depan.

Peningkatan nilai perusahaan tidak terlepas dari peningkatan laba yang diperoleh perusahaan. Perusahaan berupaya untuk meningkatkan angka laba untuk memenuhi target yang perlu dicapai. Namun masalah akan muncul apabila pihak manajemen

perusahaan berupaya untuk memanipulasi laba. Praktik manajemen laba dapat memberikan dampak negatif pada perusahaan. Salah satu dampak tersebut adalah perusahaan akan kehilangan dukungan dari pemangku kepentingan dan berimbas pada penurunan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Chakroun et al. (2022), Bouaziz et al. (2020), Limarwati et al. (2023), dan Al-Shouha et al. (2024) menemukan bahwa manajemen laba berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan penjelasan di atas, dapat dilihat bahwa kinerja CSR memiliki peran penting dalam kaitannya dengan nilai perusahaan. Kinerja CSR suatu perusahaan menjadi pedoman penilaian baik atau tidaknya perusahaan serta menggambarkan citra perusahaan. Penelitian terdahulu melakukan analisis pengaruh kinerja CSR terhadap nilai perusahaan dengan fokus pada tahun yang sama, sehingga ini mungkin yang menyebabkan hasilnya tidak konsisten. Untuk itu dibutuhkan analisis lebih lanjut mengenai pengaruh kinerja CSR terhadap nilai perusahaan di masa depan seperti yang dilakukan oleh Lys et al. (2015).

Penelitian ini akan menguji pengaruh kinerja CSR terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini juga akan melihat bagaimana efek moderasi manajemen laba pada pengaruh kinerja CSR terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris tentang hubungan kinerja CSR terhadap nilai perusahaan serta melihat peran manajemen laba pada pengaruh kinerja CSR terhadap nilai perusahaan pada masing-masing negara di Asia Tenggara. Penelitian ini juga diharapkan akan memberikan tambahan bukti empiris mengenai pengaruh kinerja CSR terhadap nilai perusahaan serta peran manajemen laba dalam memoderasi hubungan tersebut.

Tinjauan Pustaka dan Pengembangan Hipotesis

Teori Legitimasi

Teori legitimasi berasal dari teori ekonomi politik dan didasarkan pada gagasan kontrak sosial. Teori legitimasi berpendapat bahwa suatu entitas harus memperhatikan hak-hak masyarakat, bukan hanya hak-hak investor saja (Deegan & Rankin, 1996). Holder-Webb et al (2009) juga menjelaskan bahwa teori legitimasi berkaitan dengan upaya perusahaan untuk membangun, mempertahankan, atau memperbaiki pandangan publik terhadap norma dan nilai pemangku kepentingan, sehingga menunjukkan bahwa perusahaan menghormati kelangsungan hidup.

Dowling & Pfeffer (1975) juga berpendapat bahwa legitimasi menjadi salah satu hal penting bagi perusahaan karena adanya norma dan nilai yang dijadikan batasan, namun dengan batasan tersebut akan mendorong pentingnya untuk menganalisis bagaimana perilaku suatu entitas dalam memperlakukan dan memperhatikan lingkungan sekitar.

Legitimasi dapat dicapai apabila aktivitas perusahaan sesuai dengan nilai-nilai sosial yang berlaku. teori legitimasi menjelaskan mengenai pelaksanaan praktik tanggungjawab sosial yang harus dilakukan dengan baik untuk memperoleh respon yang baik dari masyarakat. Sehingga perusahaan harus berusaha untuk membangun kesesuaian nilai-nilai yang dapat diterima dalam sistem sosial dimana mereka menjadi bagian di dalamnya Mousa, et. al (2015).

Teori Stakeholder

Holder-Webb et al. (2011) menyatakan bahwa agar suatu perusahaan tetap bisa bertahan hidup, perusahaan harus mendapatkan dukungan serta persetujuan dari para pemangku kepentingan baik pemangku kepentingan primer atau pemangku kepentingan sekunder. Pemangku kepentingan mempunyai peran penting bagi perusahaan, sehingga harus lebih memperhatikan kesejahteraan pemangku kepentingan daripada fokus kepada pemilik perusahaan.

Teori ini juga menjelaskan bahwa perusahaan secara lebih luas harus mampu memaksimalkan kesejahteraan pemangku kepentingan. Perusahaan yang tidak memperhatikan kesejahteraan pemangku kepentingan akan kesulitan karena kurangnya dukungan sumber daya sehingga akan menurunkan keuntungan yang bisa dicapai Pintekova & Kukacka (2019).

Teori Keagenan

Teori keagenan dikemukakan pertama kali oleh Jensen & Meckling (1976) yang menyatakan bahwa manajer dari suatu perusahaan merupakan "agen" dan pemegang saham disebut "prinsipal". Pemegang saham memberi wewenang kepada manajer untuk mengambil keputusan sebagai agen dari para pemegang saham. Namun terkadang sering timbul permasalahan mengenai agen yang tidak selalu mengambil keputusan sesuai dengan kepentingan prinsipal.

Dalam teori ini manusia dipandang sebagai makhluk yang tidak dapat dipercaya karena setiap individu akan melakukan sesuatu sesuai dengan kepentingannya. Perbedaan kepentingan antara agen dan prinsipal merupakan salah satu faktor timbulnya konflik keagenan. Terkadang agen lebih mementingkan memperoleh laba jangka pendek dibandingkan dengan melakukan investasi jangka panjang.

Pengembangan Hipotesis

Hasil penelitian yang menguji pengaruh kinerja CSR terhadap nilai perusahaan masih memperoleh hasil yang berbeda-beda. Disatu sisi, kinerja CSR memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Bing & Li (2019) menemukan bahwa kinerja CSR mempunyai pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut menunjukkan apabila nilai perusahaan semakin tinggi maka kinerja CSR perusahaan tersebut semakin rendah.

Sedangkan dalam penelitian yang dilakukan oleh Hu et al (2018) menemukan bahwa kinerja CSR memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini beranggapan bahwa perusahaan yang melaksanakan praktik CSR dapat membantu perusahaan dalam meningkatkan citra yang baik serta dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut. Penelitian lain yang mendukung dilakukan oleh Lys et al. (2015) menemukan bahwa kinerja CSR memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan di masa depan. Sesuai dengan tujuan penelitian untuk melihat bagaimana hubungan kinerja CSR berpengaruh terhadap nilai perusahaan, maka hipotesis dirumuskan sebagai berikut.

H1: Kinerja *Corporate Social Responsibility* (CSR) Berpengaruh Positif terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan melakukan praktik CSR sebagai salah satu bentuk upaya meningkatkan nilai perusahaan. Terkadang manajer cenderung untuk mengambil keputusan yang menguntungkan mereka seperti memanipulasi laba untuk memperoleh kompensasi. Manajemen laba dilakukan untuk mempertahankan laba yang dihasilkan perusahaan untuk mempertahankan kinerja perusahaan namun akan berdampak pada laporan keuangan perusahaan. Namun apabila manajemen laba yang dilakukan oleh manajer dapat dideteksi oleh pengguna laporan keuangan, maka akan menurunkan kepercayaan pengguna terhadap laporan keuangan yang akan berdampak pada penurunan nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Dakhlallah et al. (2020) menunjukkan bahwa manajemen laba yang tinggi akan berdampak negatif signifikan pada pengaruh kinerja CSR terhadap nilai perusahaan. Sial et al (2018) menemukan bahwa manajemen laba berpengaruh negatif signifikan terhadap hubungan kinerja CSR terhadap nilai perusahaan. Menurutnya, ketika perusahaan melaksanakan praktik manajemen laba, maka nilai perusahaan akan menurun.

Berdasarkan penjelasan di atas, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

H2: Manajemen Laba Memperlemah Pengaruh Kinerja *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap Nilai Perusahaan

Metode Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis apakah terdapat terdapat pengaruh dari variabel kinerja *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap nilai perusahaan dengan dimoderasi oleh manajemen laba. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif untuk menguji hubungan antar variabel. Dalam penelitian ini terdapat *lag* satu tahun antara kinerja CSR terhadap nilai perusahaan. Penggunaan *lag* dalam penelitian ini bertujuan untuk melihat bagaimana pengaruh kinerja CSR perusahaan tahun ini akan mempengaruhi nilai perusahaan ditahun depan. Lys et al (2015) menjelaskan dalam penelitiannya bahwa tanggungjawab sosial yang dilakukan perusahaan saat ini akan mendorong investor untuk berinvestasi, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan di masa mendatang¹.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari Refinitiv Eikon. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek masing-masing negara di Asia Tenggara pada periode 2013-2022. Metode pengambilan sampel yang akan digunakan dalam penelitian ini yaitu *purposive sampling*. Teknik ini digunakan agar sampel yang digunakan sesuai dengan kriteria yang diinginkan agar mendapatkan hasil yang lebih jelas. Kriteria sampel yang digunakan dalam penelitian ini antara lain perusahaan sektor nonkeuangan, perusahaan yang mempunyai data yang dibutuhkan selama 10 tahun, dan perusahaan yang tidak mempunyai *data outlier* setelah dilakukan pengujian. Pengamatan dalam jangka panjang yaitu 10 tahun digunakan untuk melihat bagaimana kekonsistenan perusahaan dalam melaksanakan tanggungjawab sosial dan pengaruhnya terhadap kenaikan atau

¹ Lys et al. (2015) menggunakan kinerja tahun t+1 ketika mereka menguji hubungan antara pengeluaran CSR tahun ini dengan kinerja masa depan. Kami mengadopsi asumsi yang sama dalam penelitian ini karena pertimbangan bahwa pengujian dengan beda waktu yang lebih panjang akan makin memperkecil sampel kami.

penurunan nilai perusahaan. Periode pengamatan yang panjang ini mengakibatkan kecilnya data sampel yang tersedia untuk diteliti, sehingga dalam penelitian ini jumlah sampel yang dapat digunakan dalam penelitian sebanyak 91 perusahaan.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q yang telah dimodifikasi oleh Chung & Pruitt (1994). Variabel independen yaitu kinerja CSR yang diukur menggunakan skor rata-rata ESG. Pengukuran kinerja CSR yang digunakan sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Naseem et al. (2020) dan Shahzad et al. (2022) yang menganggap setiap pilar ESG tersebut penting dalam menilai kinerja CSR suatu perusahaan. Aspek lingkungan akan mencerminkan dampak yang ditimbulkan dari aktivitas perusahaan terhadap lingkungan sekitar. Aspek sosial akan menggambarkan tanggungjawab perusahaan terhadap setiap entitas yang terlibat dalam kegiatan operasional perusahaan. Aspek tata kelola mencerminkan kemampuan perusahaan mengelola setiap keputusan demi kepentingan setiap pemangku kepentingan perusahaan. Kisaran skor CSR adalah antara 0 sampai 100. Semakin tinggi nilainya, maka semakin tinggi pula kinerja CSR perusahaan tersebut.

Variabel moderasi yang digunakan adalah manajemen laba yang diukur dengan *Discretionary Accruals* (DA) Model Jones yang dimodifikasi. Penelitian ini juga menggunakan dua variabel kontrol yaitu *leverage* dan ukuran perusahaan. Penelitian ini menggunakan metode regresi data panel untuk menguji setiap hipotesis yang dirumuskan. Analisis data akan dilakukan menggunakan alat bantu *software* SPSS. Model regresi panel dalam penelitian ini adalah:

$$Q_{it} = \alpha + \beta_1 CSR_{i,t-1} + \beta_2 ML_{i,t-1} + \beta_3 SIZE_{i,t-1} + \beta_4 + LEV_{i,t-1} + \varepsilon$$

Di mana:

- Q_{it} = nilai perusahaan ke-i pada tahun t,
- α = konstanta,
- $CSR_{i,t-1}$ = kinerja CSR perusahaan ke-i pada tahun sebelumnya,
- $ML_{i,t-1}$ = manajemen laba perusahaan ke-i pada tahun sebelumnya,
- $SIZE_{i,t-1}$ = ukuran perusahaan ke-i pada tahun sebelumnya,
- $LEV_{i,t-1}$ = leverage perusahaan ke-i pada tahun sebelumnya, dan
- ε = error.

Selanjutnya, Persamaan Regresi Model II menggunakan pendekatan interaksi untuk menguji efek moderasi manajemen laba terhadap hubungan antara kinerja CSR dan nilai perusahaan. Model ini dirumuskan sebagai berikut:

$$Q_{it} = \alpha + \beta_1 CSR_{i,t-1} + \beta_2 ML_{i,t-1} + \beta_3 CSR_{i,t-1} * ML_{i,t-1} + \beta_3 SIZE_{i,t-1} + \beta_4 + LEV_{i,t-1} + \varepsilon$$

Dalam model ini, terdapat tambahan variabel interaksi ($CSR_{i,t-1} \times ML_{i,t-1}$) yang menguji apakah manajemen laba memperkuat atau melemahkan hubungan antara kinerja CSR dan nilai perusahaan.

Secara umum, model pertama menganalisis pengaruh langsung kinerja CSR dan manajemen laba terhadap nilai perusahaan, sementara model kedua mengeksplorasi apakah manajemen laba berperan sebagai moderator dalam hubungan tersebut.

Hasil dan Pembahasan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kinerja CSR terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh manajemen laba. Perusahaan yang menjadi objek dari penelitian ini merupakan perusahaan sektor nonkeuangan yang terdaftar di bursa efek masing-masing negara di Asia Tenggara. Populasi penelitian ini sebanyak 5.381 perusahaan, namun banyak dari perusahaan tersebut yang tidak secara rutin melaporkan data yang akan digunakan dalam penelitian ini. Dari 11 negara di Asia Tenggara, hanya 5 negara yang sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan dalam penelitian ini yaitu, Indonesia, Malaysia, Singapura, Thailand, dan Filipina. Sampel yang digunakan sebanyak 91 perusahaan dalam periode 2013–2022.

Tabel 1. Kriteria Sampel

No.	Kriteria Pemilihan Sampel	Jumlah
1	Perusahaan yang terdaftar di bursa efek masing-masing negara di Asia Tenggara pada periode 2013–2022.	5.381
2	Perusahaan yang terdaftar di sektor keuangan.	(352)
3	Perusahaan yang tidak memiliki data keuangan lengkap yang diperlukan untuk penelitian pada Thomsonreuters untuk periode 2013–2022.	(4.909)
4	Perusahaan dengan <i>data outlier</i> setelah dilakukan pengujian.	(29)
	Sampel perusahaan	91
	Tahun pengamatan	10
	Jumlah sampel	910

Sumber: Diolah Peneliti

Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk memperoleh gambaran secara umum mengenai data yang digunakan dalam penelitian dengan melihat nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata (*mean*), *median*, standar deviasi, dan juga jumlah sampel dari masing-masing variabel yang digunakan.

Berdasarkan tabel 2 diatas, dapat dilihat bahwa nilai minimum variabel Tobin's Q pada panel A sebesar 0,528; panel B sebesar 0,176; panel C sebesar 0,111; panel D sebesar 0,011; dan panel E sebesar 0,360. Sedangkan nilai maksimum untuk variabel Tobin's Q pada panel A yaitu sebesar 2,132; panel B sebesar 3,180; panel C sebesar 3,80; panel D sebesar 3,518; dan panel E sebesar 1,760. Dari data sampel yang ada dapat disimpulkan bahwa nilai Tobin's Q yang lebih kecil dari 1 mempunyai nilai buku yang lebih tinggi dibandingkan nilai pasar. Sebaliknya, nilai Tobin's Q yang lebih dari 1 mengisyaratkan bahwa nilai pasar lebih tinggi dari nilai bukunya. Nilai rata-rata Tobin's Q untuk setiap panel secara berurutan yaitu sebesar 1,16256; 1,26214; 1,15185; 0,85780; 0,95397. Nilai standar deviasi variabel Tobin's Q untuk setiap panel yaitu sebesar 0,381127; 0,629253; 0,680250; 0,503894; dan 0,304571.

Tabel 2. Analisis Statistik

Panel A: Negara Filipina					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Nilai Perusahaan	130	0.528	2.132	1.16256	0.381127
Kinerja CSR	130	8.742	89.016	47.28590	19.647321
Manajemen Laba	130	-0.030	0.456	0.17453	0.113279
<i>Leverage</i>	130	0.103	0.663	0.38938	0.129464
Ukuran Perusahaan	130	30.625	34.136	32.42821	0.764096
Panel B: Negara Indonesia					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Nilai Perusahaan	170	0.176	3.180	1.26214	0.629253
Kinerja CSR	170	7.921	89.663	49.85070	20.240276
Manajemen Laba	170	-0.060	0.437	0.15960	0.087546
<i>Leverage</i>	170	0.000	0.631	0.25159	0.159337
Ukuran Perusahaan	170	30.330	33.731	31.71580	0.810868
Panel C: Negara Malaysia					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Nilai Perusahaan	270	0.111	3.800	1.15185	0.680250
Kinerja CSR	270	4.972	87.549	46.03437	16.660070
Manajemen Laba	270	-0.130	0.264	0.08152	0.072879
<i>Leverage</i>	270	0.004	0.682	0.29877	0.157337
Ukuran Perusahaan	270	30.116	33.524	31.95873	0.733705
Panel D : Negara Singapura					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Nilai Perusahaan	270	0.011	3.518	0.85780	0.503894
Kinerja CSR	270	1.370	85.977	42.64608	20.762145
Manajemen Laba	270	-0.140	0.395	0.06969	0.073942
<i>Leverage</i>	270	0.000	0.586	0.23220	0.139382
Ukuran Perusahaan	270	28.674	34.866	32.29623	1.374157

Panel E : Negara Thailand					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Nilai Perusahaan	70	0.360	1.760	0.95397	0.304571
Kinerja CSR	70	14.766	86.958	67.14201	11.862578
Manajemen Laba	70	0.101	0.394	0.25479	0.064624
<i>Leverage</i>	70	0.068	0.637	0.35225	0.142078
Ukuran Perusahaan	70	30.836	34.978	33.07638	0.929526

Sumber: Diolah Peneliti

Tabel 2 menunjukkan kinerja CSR pada panel A memiliki nilai minimum sebesar 8,742; panel B sebesar 7,921; panel C sebesar 4,972; panel D sebesar 1,370; dan panel E sebesar 14,766. Nilai maksimum kinerja CSR pada panel A sebesar 89,016; panel B sebesar 89,663; panel C sebesar 87,549; panel D sebesar 85,977; dan panel E sebesar 86,958. Nilai kinerja CSR tersebut memperlihatkan bagaimana kinerja CSR pada suatu perusahaan. Kinerja CSR memiliki rentang skor 1-100, jika nilai kinerja CSR mendekati 100 maka akan semakin bagus kinerja CSR pada perusahaan tersebut. Nilai rata-rata kinerja CSR untuk setiap panel yaitu 47,28590; 49,85070; 46,03437; 42,64608; dan 67,14201. Nilai standar deviasi variabel kinerja CSR yaitu 19,647321; 20,240276; 16,660070; 20,762145; dan 11,862578.

Analisis statistik deskriptif untuk variabel moderasi juga dapat dilihat pada tabel 2 yaitu variabel manajemen laba. Nilai minimum variabel manajemen laba pada panel A sebesar -0,030; panel B sebesar -0,060; panel C sebesar -0,130; panel D sebesar -0,140; dan panel E sebesar 0,101. Nilai maksimum variabel manajemen laba pada panel A sebesar 0,456; panel B sebesar 0,437; panel C sebesar 0,264; panel D sebesar 0,395; dan panel E sebesar 0,394. Nilai rata-rata manajemen laba pada setiap panel yaitu 0,17453; 0,15960; 0,08152; 0,06969; dan 0,25479. Nilai standar deviasi untuk masing-masing panel yakni 0,113279; 0,087546; 0,072879; 0,073942; dan 0,064624. Nilai positif pada nilai *Discretionary Accruals* (DA) menunjukkan perusahaan melakukan manajemen laba dengan cara menaikkan laba, sedangkan untuk nilai DA yang negatif menunjukkan bahwa perusahaan berupaya untuk menurunkan laba. Apabila nilai DA nol maka menunjukkan bahwa perusahaan tidak melakukan praktik manajemen laba.

Penelitian ini menggunakan dua variabel kontrol. Variabel kontrol pertama yang digunakan adalah *leverage*. Nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata, dan standar deviasi pada panel A sebesar 0,103; 0,663; 0,38938; 0,129464; panel B sebesar 0,000; 0,631; 0,25159; 0,159337; panel C sebesar 0,004; 0,682; 0,25159; 0,159337; panel D sebesar 0,000; 0,586; 0,23220; 0,139382; dan panel E sebesar 0,00630,068; 0,637; 0,35225; 0,142078. Semakin tinggi nilai *leverage* yang dimiliki perusahaan akan mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut mampu dalam menggunakan dana untuk meningkatkan keuntungan perusahaan. perusahaan dengan nilai *leverage* yang tinggi juga menandakan bahwa perusahaan mempunyai kemampuan untuk memenuhi kontrak hutang.

Variabel kontrol yang kedua adalah ukuran perusahaan dengan diukur menggunakan logaritma natural dari total aset yang dimiliki perusahaan. Nilai minimum,

nilai maksimum, nilai rata-rata, dan standar deviasi pada panel A sebesar 30,625; 33,731; 32,42821; 0,764096; panel B sebesar 30,330; 33,731; 31,71580; 0,810868; panel C sebesar 30,116; 33,524; 31,95873; 0,733705; panel D sebesar 28,674; 34,866; 32,29623; 1,374157; dan panel E sebesar 30,836; 34,978; 33,07638; 0,929526. Semakin besar nilai logaritma natural dari aset, maka akan menunjukkan bahwa semakin besar pula total aset yang dimiliki oleh perusahaan dan semakin besar pula dana yang dibutuhkan untuk menjalankan aktivitas operasional perusahaan.

Uji Hipotesis

Hasil uji regresi ditampilkan pada tabel berikut.

Tabel 3. Hasil Regresi

Panel A : Negara Filipina			
Variabel	Tobin's Q		
	Koef.	t	Sig.
(Constant)	6.077	4.427	.000***
Kinerja CSR	.000	.043	.966
Manajemen Laba	-.128	-.128	.898
<i>Leverage</i>	.192	.649	.517
Ukuran Perusahaan	-.158	-3.655	.000***
CSRxML	.018	.887	.377
F		5.387	.000 ^a
Adj R ²			.145

Panel B : Negara Indonesia			
Variabel	Tobin's Q		
	Koef.	t	Sig.
(Constant)	2.639	1.356	.177
Kinerja CSR	-.003	-.577	.565
Manajemen Laba	2.660	1.938	.054*
<i>Leverage</i>	-.624	-2.043	.043**
Ukuran Perusahaan	-.041	-.683	.495
CSRxML	-.029	-1.143	.254
F		4.481	.001 ^a
Adj R ²			.093

Panel B : Negara Indonesia

Variabel	Tobin's Q		
	Koef.	t	Sig.
(Constant)	2.639	1.356	.177
Kinerja CSR	-.003	-.577	.565
Manajemen Laba	2.660	1.938	.054*
<i>Leverage</i>	-.624	-2.043	.043**
Ukuran Perusahaan	-.041	-.683	.495
CSRxML	-.029	-1.143	.254
F		4.481	.001 ^a
Adj R2			.093

Panel C : Negara Malaysia

Variabel	Tobin's Q		
	Koef.	t	Sig.
(Constant)	14.553	9.367	.000***
Kinerja CSR	.006	1.970	.050***
Manajemen Laba	4.307	2.521	.012***
<i>Leverage</i>	-.985	-4.366	.000***
Ukuran Perusahaan	-.426	-8.678	.000***
CSRxML	-.039	-1.150	.251
F		23.613	.000 ^a
Adj R2			.296

Panel D : Negara Singapura

Variabel	Tobin's Q		
	Koef.	t	Sig.
(Constant)	4.326	5.896	.000***
Kinerja CSR	.007	3.480	.001***
Manajemen Laba	3.754	3.746	.000***
<i>Leverage</i>	-.326	-1.381	.168
Ukuran Perusahaan	-.115	-4.891	.000***
CSRxML	-.072	-3.228	.001***
F		11.428	.000 ^a
Adj R2			.162

Panel E : Negara Thailand			
Variabel	Tobin's Q		
	Koef.	t	Sig.
(Constant)	4.743	3.690	.000***
Kinerja CSR	-.006	-.550	.584
Manajemen Laba	.263	.094	.926
Leverage	.629	2.352	.022**
Ukuran Perusahaan	-.113	-2.682	.009***
CSRxML	.002	.051	.959
F		4.036	.003 ^a
Adj R ²			.180

*** $p < .01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0,1$

Sumber: Diolah Peneliti

Berdasarkan tabel 3 diatas, hasil pengujian menunjukkan bahwa masing-masing panel memiliki nilai F hitung dengan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05. Hal ini menjelaskan bahwa model pada masing-masing panel layak digunakan untuk pengujian.

Kinerja *Corporate Social Responsibility* (CSR) Berpengaruh Positif terhadap Nilai Perusahaan

Panel C pada tabel 3 menunjukkan bahwa nilai signifikan variabel kinerja CSR sebesar 0,050 dengan t-hitung sebesar 1,970. Panel D pada tabel 3 juga menunjukkan nilai signifikan 0,001 yang lebih kecil dari 0,05 ($0,001 < 0,05$) dengan nilai t-hitung sebesar 3,480. Berdasarkan nilai tersebut, kinerja CSR memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Artinya semakin tinggi kinerja CSR maka akan semakin tinggi nilai perusahaan tersebut. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis 1 diterima karena kinerja CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada negara Malaysia dan Singapura. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Lys et al. (2015). Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa kinerja CSR saat ini memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan masa mendatang.

Hasil penelitian ini mendukung teori legitimasi dan teori *stakeholder*. Dalam teori legitimasi, perusahaan akan berupaya untuk membangun serta mempertahankan citra dan nilai serta menghormati kelangsungan lingkungan sekitar (Holder-Webb et al., 2009). Perusahaan yang melaksanakan tanggung jawab terkait dampak yang ditimbulkan akibat aktivitas operasional akan mempengaruhi tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan. Hu et al. (2018) juga menjelaskan dalam penelitian mereka bahwa perusahaan yang melaksanakan tanggungjawabnya dengan baik akan mampu meningkatkan kepercayaan investor serta meningkatkan nama baik perusahaan yang selanjutnya akan mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Berbanding terbalik dengan panel C dan D, pada panel A menunjukkan nilai t-hitung sebesar 0,043 dengan nilai signifikansi sebesar 0,966 yang lebih besar dari 0,05 ($0,966 > 0,05$). Selanjutnya pada panel B memiliki nilai t-hitung sebesar -0,577 dengan nilai signifikansi 0,565 lebih besar dari 0,05 ($0,565 > 0,05$). Panel E menunjukkan nilai t-hitung sebesar -0,550 dengan nilai signifikansi sebesar 0,584 ($0,584 > 0,05$). Nilai signifikansi

pada panel-panel tersebut menunjukkan bahwa kinerja CSR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini juga menunjukkan bahwa hipotesis 1 yang menyatakan bahwa kinerja CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan **ditolak** pada negara Filipina, Indonesia, dan Thailand.

Penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Bermundo et al. (2019) dan Ang et al. (2020) yang menjelaskan bahwa kinerja CSR tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Pelaksanaan CSR suatu perusahaan dapat didasarkan oleh teori legitimasi yang menegaskan bahwa perusahaan harus beroperasi sesuai dengan kebijakan dan norma yang menguntungkan bagi masyarakat atau lingkungan. Perusahaan berusaha membangun citra dan meningkatkan nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tanggung jawab sosial yang dilakukan perusahaan belum berhubungan dengan tujuan perusahaan untuk menaikkan nilai perusahaan tersebut.

Manajemen Laba Memperlemah Pengaruh Kinerja *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap Nilai Perusahaan

Pada penelitian ini menggunakan variabel moderasi yaitu manajemen laba. Berdasarkan tabel 3 diatas, manajemen laba memberikan efek moderasi yang berbeda pada masing-masing panel. Panel D pada tabel 3 menunjukkan nilai t-hitung sebesar -3,228 dengan nilai signifikansi sebesar 0,001 yang lebih kecil dari alfa 0,05 dan memiliki koefisien negatif sehingga dapat dikatakan bahwa manajemen laba memperlemah pengaruh kinerja CSR terhadap nilai perusahaan. Oleh sebab itu, dapat disimpulkan bahwa hipotesis 2 **diterima** karena hasil penelitian menunjukkan bahwa manajemen laba memperlemah pengaruh kinerja CSR terhadap nilai perusahaan diterima pada negara Singapura.

Sial et al. (2018) menemukan dalam penelitiannya bahwa manajemen laba memperlemah pengaruh kinerja CSR terhadap nilai perusahaan karena praktik manajemen laba yang dilakukan manajer akan berdampak negatif pada nilai perusahaan. Septia Dianita (2011) juga menjelaskan bahwa pelaksanaan CSR merupakan salah satu bentuk upaya manajemen untuk menutupi praktik manajemen laba. Dalam teori keagenan, pelaksanaan CSR merupakan upaya menghindari konflik antara manajemen (agen) dan pemangku kepentingan (*principal*) dalam menutupi praktik manajemen laba. Pelaksanaan CSR dilakukan sebagai bentuk antisipasi dari reaksi negatif pemangku kepentingan terhadap manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan.

Hasil pada panel lain menunjukkan bahwa manajemen laba tidak memiliki efek moderasi pada pengaruh kinerja CSR terhadap nilai perusahaan. Tabel 3 panel A menunjukkan nilai t-hitung sebesar 0,887 dengan nilai signifikansi 0,377. Panel B pada tabel di atas menunjukkan nilai t-hitung sebesar -1,143 dengan nilai signifikansi sebesar 0,254. Pada tabel 3 panel C menunjukkan nilai t-hitung sebesar -1,150 dengan nilai signifikansi sebesar 0,251. Selanjutnya pada panel E menunjukkan nilai t-hitung sebesar 0,051 dengan nilai signifikansi sebesar 0,959. Nilai signifikansi masing-masing panel tersebut lebih besar dari alfa 0,05, sehingga dapat dikatakan bahwa manajemen laba tidak mempunyai efek moderasi pada pengaruh kinerja CSR terhadap nilai perusahaan.

Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian juga memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan. Variabel kontrol pertama yaitu *leverage*. Pada panel E

menunjukkan nilai t-hitung sebesar 2,352 dengan nilai signifikansi 0,022. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wang & Sarkis (2017) yang menunjukkan bahwa nilai *leverage* yang positif terhadap nilai perusahaan. Artinya semakin tinggi nilai *leverage* suatu perusahaan maka akan semakin tinggi juga nilai perusahaan tersebut. Semakin tinggi *leverage* suatu perusahaan, maka akan semakin besar perhatian pihak ketiga terhadap pengelolaan utang tersebut. Pihak ketiga ini salah satunya adalah bank. Keberadaan bank akan memberikan pengendalian yang lebih efektif, sehingga akan dapat membantu peningkatan kinerja perusahaan menjadi lebih baik.

Panel B dan panel C pada tabel 3 menunjukkan bahwa nilai t-hitung untuk masing-masing panel secara berurutan sebesar -2,043; -4,366. Nilai signifikansi panel tersebut berada di bawah 0,05 dengan nilai signifikansi sebesar 0,043; 0,000. Hal ini berarti semakin semakin tinggi nilai *leverage* suatu perusahaan maka akan semakin rendah nilai perusahaan tersebut. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sial et al. (2018), Shahzad et al. (2022), dan Abbas & Ayub (2019) yang menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Berbanding terbalik dengan tiga panel yang sudah dijelaskan, panel A dan panel D menunjukkan nilai t-hitung sebesar 0,649 dan -1,381 dengan nilai signifikansi 0,517 dan 0,168. Hal ini berarti *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Variabel kontrol yang kedua adalah ukuran perusahaan. Panel A, panel C, Panel D, dan panel E pada tabel 3 menunjukkan nilai t-hitung untuk masing-masing tabel secara berurutan sebesar -3,655; -8,678; -4,891; dan -2,682. Nilai signifikansi pada setiap panel secara berurutan sebesar 0,000; 0,000; 0,000; dan 0,009 yang nilainya berada di bawah 0,05. Hasil pengujian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Shahzad et al. (2022) dan Hirdinis (2019) yang menunjukkan bahwa semakin besar aset yang dimiliki akan semakin meningkatkan kekhawatiran bagi para investor terhadap perusahaan dalam pengelolaan aset yang tidak sewajarnya.

Sebaliknya pada panel B menunjukkan nilai t-hitung sebesar -0,683 dengan nilai signifikansi 0,495 yang nilainya berada di atas 0,05. Hal ini berarti ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Chung et al. (2018) dalam penelitiannya ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan besar belum tentu dapat memanfaatkan asetnya untuk memperoleh laba yang optimal serta memberikan keuntungan bagi pemangku kepentingan nantinya.

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk melihat bagaimana pengaruh kinerja CSR terhadap nilai perusahaan dengan melihat efek moderasi manajemen laba pada pengaruh kinerja CSR terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menemukan bahwa kinerja CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan di negara Malaysia dan Singapura. Sedangkan pada negara Filipina, Indonesia, dan Thailand menunjukkan bahwa kinerja CSR tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini juga menemukan bahwa manajemen laba mampu memperlemah pengaruh kinerja CSR terhadap nilai perusahaan di negara Singapura. Sedangkan di negara Filipina, Indonesia, Malaysia, dan

Thailand, manajemen laba tidak memiliki efek moderasi pada pengaruh kinerja CSR terhadap nilai perusahaan.

Pada negara Thailand, *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan namun, pada negara Indonesia dan Malaysia yang menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif. Sedangkan pada negara Filipina dan Singapura, *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Terakhir, penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan pada negara Filipina, Malaysia, Singapura, dan Thailand. Sedangkan pada negara Indonesia ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, populasi penelitian cukup luas namun banyak perusahaan yang tidak rutin mengungkapkan laporan tahunan mereka. Kedua, penelitian ini belum dapat membuktikan secara akurat pengaruh kinerja csr terhadap nilai perusahaan secara akurat. Ketiga, peneliti di masa depan dapat menggunakan indikator lain untuk mengukur kinerja CSR.

Daftar Pustaka

- Abbas, A., & Ayub, U. (2019). Role of earnings management in determining firm value: An emerging economy perspective. *International Journal of Advanced and Applied Sciences*, 6(6), 103–116. <https://doi.org/10.21833/ijaas.2019.06.015>
- Al-Shouha, L., Khasawneh, O., Nur Syahida Wan Ismail, W., & Mohd Norfadzilah Nik Mohd Rashid, N. (2024). The mediating effect of accrual earnings management on the relationship between ownership structure and firm value: Evidence from Jordan. *Investment Management and Financial Innovations*, 21(1), 317–330. [https://doi.org/10.21511/imfi.21\(1\).2024.24](https://doi.org/10.21511/imfi.21(1).2024.24)
- Ang, J., Murhadi, W. R., & Ernawati, E. (2020). Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan dan Earning Management sebagai Variabel Moderasi. *Journal of Entrepreneurship & Business*, 1(1), 11–20. <https://doi.org/10.24123/jerb.v1i1.2820>
- Bermundo, M. B., Ferrer, R. C., & Ramirez, F. (2019). The mediating effect of corporate social responsibility and dividend policy on the effect of corporate governance mechanism on firm value among publicly listed companies in the Philippines. *International Journal of Engineering and Advanced Technology*, 8(6 Special issue), 602–605. <https://doi.org/10.35940/ijeat.F1121.0886S19>
- 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>
- Bouaziz, S. S., Fakhfakh, I. B. A., & Jarbouj, A. (2020). Shareholder activism, earnings management and Market performance consequences: French case. *International Journal of Law and Management*, 62(5), 395–415. <https://doi.org/10.1108/IJLMA-03-2018-0050>
- Chakroun, S., Ben Amar, A., & Ben Amar, A. (2022). Earnings management, financial performance and the moderating effect of corporate social responsibility: evidence from France. *Management Research Review*, 45(3), 331–362. <https://doi.org/10.1108/MRR-02-2021-0126>
- Chung, C. Y., Jung, S., & Young, J. (2018). Do CSR activities increase firm value? Evidence from the Korean market. *Sustainability (Switzerland)*, 10(9), 1–22. <https://doi.org/10.3390/su10093164>
- Dakhlallah, M. M., Rashid, N., Wan Abdullah, W. A., Qawqzeh, H. K., & Mustafa Dakhlallah, A. (2020). Accrual-based earnings management, real earnings management and firm performance: evidence from public shareholders listed firms on Jordanian's stock market. *Journal of*

- Advanced Research in Dynamical and Control Systems, 12(1), 16–27.
<https://doi.org/10.5373/JARDCS/V12I1/20201004>
- Deegan, C., & Rankin, M. (1996). The Materiality of Environmental Information to Users of Annual Reports. <https://doi.org/10.1108/09513579710367485>
- Dowling, J., & Pfeffer, J. (1975). Pacific Sociological Association Organizational Legitimacy: Social Values and Organizational Behavior. Source: *The Pacific Sociological Review*, 18(1), 122–136.
<https://journals.sagepub.com/doi/abs/10.2307/1388226>
- Elkington, J. (1998). Partnerships from cannibals with forks: The triple bottom line of 21st-century business. *Environmental Quality Management*, 8(1), 37–51.
<https://doi.org/10.1002/tqem.3310080106>
- Fahad, P., & Busru, S. A. (2020). CSR disclosure and firm performance: evidence from an emerging market. *Corporate Governance (Bingley)*, 21(4), 553–568. <https://doi.org/10.1108/CG-05-2020-0201>
- Hendratama, T. D., & Huang, Y. C. (2021). Corporate social responsibility, firm value and life cycle: evidence from Southeast Asian countries. *Journal of Applied Accounting Research*, 22(4), 577–597. <https://doi.org/10.1108/JAAR-09-2020-0194>
- Hirdinis, M. (2019). Capital Structure and Firm Size on Firm Value Moderated by Profitability. VII(1), 174–191.
- Holder-Webb, L., Cohen, J. R., Nath, L., & Wood, D. (2009). The Supply of Corporate Social Responsibility Disclosures Among U.S. Firms. *Journal of Business Ethics*.
<https://doi.org/10.2139/ssrn.970330>
- 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>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm : Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Kee H. Chung, & Stephen W. Pruitt. (1994). A Simple Approximation of Tobin's q. In *Financial Management (Vol. 23, Issue 3, pp. 70–74)*.
- Limarwati, D., Sri, Y., Alfiyani, R., & Firmansyah, A. (2023). Earnings Management And Firm Value: Moderating Role Of Independent Commissioner In Indonesia. *Sumber Artikel Akuntansi Auditing Dan Keuangan Vokasi*, 7(1), 12–22. <https://doi.org/10.31092/subs.v7i1.2105>
- Lys, T., Naughton, J. P., & Wang, C. (2015). Signaling through corporate accountability reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 60(1), 56–72.
<https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2015.03.001>
- Mousa, et. al., G. A. (2015). Legitimacy Theory and Environmental Practices: Short Notes. *International Journal of Business and Statistical Analysis*, 2(1), 41–53.
<https://doi.org/10.12785/ijbsa/020104>
- Naseem, T., Shahzad, F., Asim, G. A., Rehman, I. U., & Nawaz, F. (2020). Corporate social responsibility engagement and firm performance in Asia Pacific: The role of enterprise risk management. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(2), 501–513. <https://doi.org/10.1002/csr.1815>
- Pintekova, A., & Kukacka, J. (2019). Corporate Social Responsibility and Stock Prices After the Financial Crisis: The Role of Primary Strategic CSR Activities. *SSRN Electronic Journal*, August.
<https://doi.org/10.2139/ssrn.3380881>
- Septia Dianita, P. (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.

- Seth, R., & Mahenthiran, S. (2022). Impact of dividend payouts and corporate social responsibility on firm value – Evidence from India. *Journal of Business Research*, 146(April), 571–581. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2022.03.053>
- Shahzad, F., Baig, M. H., Rehman, I. U., Saeed, A., & Asim, G. A. (2022). Does intellectual capital efficiency explain corporate social responsibility engagement-firm performance relationship? Evidence from environmental, social and governance performance of US listed firms. *Borsa Istanbul Review*, 22(2), 295–305. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2021.05.003>
- 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>
- Wang, Z., & Sarkis, J. (2017). Corporate social responsibility governance, outcomes, and financial performance. *Journal of Cleaner Production*, 162, 1607–1616. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2017.06.142>