

PENGARUH PENGUNGKAPAN *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY, GOOD CORPORATE GOVERNANCE*, VOLATILITAS ARUS KAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Dewi Anggraini¹

¹Universitas Dian Nusantara, Jakarta, Indonesia

Corresponding author

E-mail: dewi.anggraini@undira.ac.id



Diterima : 14/03/2021
Direvisi : 18/04/2021
Dipublikasi : 19/05/2021

Abstrak: Penelitian ini bertujuan mengkaji pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR), Good Corporate Governance (GCG), Volatilitas Arus Kas terhadap Nilai Perusahaan dengan Invesment Opportunity Set (IOS) sebagai variable moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada BEI pada tahun 2016-2018. Metodologi yang dilagunakan adalah Analisa panel data, dengan Fixed Effect Method. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa CSR, GCG, Volatilitas Arus Kas berpengaruh terhadap Nilai perusahaan dan IOS mampu memoderasi hubungan CSR, GCG, Volatilitas Arus Kas terhadap Nilai perusahaan.

Kata Kunci: CSR, GCG, Volatilitas Arus Kas, IOS, Nilai Perusahaan

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan merupakan suatu persepsi dari masyarakat ataupun investor terhadap tingkat keberhasilan yang telah dicapai oleh perusahaan. Pada umumnya nilai perusahaan ini di representasikan dengan harga saham. Banyak faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan antara lain adalah aspek fundamental perusahaan yang berkaitan erat dengan kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan merupakan informasi yang penting bagi investor untuk membuat keputusan investasi. Kinerja keuangan perusahaan merupakan hasil nyata dari keberhasilan strategi pengelolaan perusahaan. Menurut Husnan (2012) berbagai macam keputusan yang diambil oleh manajer keuangan bertujuan untuk memakmurkan para penanam modal melalui peningkatan nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan bisa dilihat dari kenaikan harga saham. Semakin tinggi harga saham semakin meningkat kekayaan pemegang saham. Peningkatan nilai perusahaan karena tingginya harga saham akan membuat pasar percaya pada kinerja perusahaan dan prospeknya di masa yang akan datang. Meningkatkan laba perusahaan dan memaksimalkan nilai perusahaan merupakan tujuan

perusahaan yang saling berkaitan untuk meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham, sehingga tujuan tersebut akan menjadi kriteria penting untuk menjaga kelangsungan hidup perusahaan.



Gambar 1. Saham Bakrie & Brothers Tbk

Berdasarkan data berikut (cnbcindonesia.com, 2018) PT. Bakrie & Brothers Tbk (BNBR) menjadi saham dengan hasil imbal negatif terbesar sepanjang tahun 2018 dengan kerugian dari investasi saham mencapai 79,2%. Menurut direktur utama BEI anjloknya BNBR lebih dikarenakan mekanisme pasar yang menghendaki penurunan yang cukup tajam. BEI pun menjatuhkan suspensi dalam rangka *cooling down* (finance.detik.com, 2018).



Gambar 2. Saham Astra International Tbk

Hal tersebut juga dirasakan oleh industri yang bergerak dibidang otomotif seperti PT. Astra International Tbk (ASII) yang mengalami penurunan harga saham ke level Rp 7.575,- dari semula Rp 7.850,- atau sebesar 3,63% (beritakontan.co.id, 2018). Hal yang sama dialami oleh industri kertas PT. Sriwahana Adityakarta (SWAT) yang dilansir pada media internet (kontan.co.id, 2018) yang memberikan informasi adanya penurunan dua digit harga saham pada SWAT yang menjadi kategori kinerja terburuk sebesar 79,84%.

Fenomena lain terjadi pada sub sektor industri makanan dan minuman. Harga saham INDF pada perdagangan tahun 2018 turun 2,71% ke level Rp 6.275/saham. Volume perdagangan saham INDF mencapai 3,17 juta saham senilai Rp 20,22 milyar, saham INDF juga tercatat banyak yang dilepas investor asing pada perdagangan saham tahun 2018.

Nilai penjualan bersih (*net sell*) investor asing pada tahun 2018 mencapai Rp. 7,62 milyar. Dari awal tahun 2018 perdagangan saham INDF berada di zona merah yang terkoreksi 17,7%. (<https://www.cnbcindonesia.com>).



Gambar 3. Saham Sriwahana Adityakarya

Beberapa faktor penurunan tersebut selain dikarenakan likuiditas transaksi yang rendah dan juga harganya menurun karena trennya sudah selesai. Turunnya harga bisa diakibatkan faktor eksternal seperti situasi perekonomian global dan faktor internal terkait aspek fundamental perusahaan antara lain kinerja keuangan dan sosial serta tata kelola perusahaan .

Untuk mencapai nilai perusahaan yang maksimum diharapkan manajemen dan pemegang saham mampu bersinergi mewujudkan tata kelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*). Pelaksanaan *Good Corporate Governance* (GCG) sangat diperlukan untuk memenuhi kepercayaan masyarakat dan dunia internasional sebagai syarat mutlak bagi dunia usaha untuk berkembang dengan baik dan sehat yang tujuan akhirnya untuk meningkatkan *stakeholder value*. Daniri (2014) menyebutkan lima prinsip utama yang terkandung dalam *Good Corporate Governance* (GCG), yaitu: keterbukaan (*transparency*), akuntabilitas (*accountability*), pertanggungjawaban (*responsibility*) independensi (*indepency*), dan *fairness* (kesetaraan dan kewajaran)

Selanjutnya salah satu gagasan penting *Good Corporate Governance* (GCG) atau tata kelola yang baik adalah mewujudkan tanggungjawab sosial perusahaan (CSR).Tuntutan terhadap perusahaan untuk memberikan informasi yang transparan, organisasi yang akuntabel serta tata kelola perusahaan yang semakin baik (*Good Corporate Governance*) semakin memaksa perusahaan untuk memberikan informasi mengenai aktivitas sosialnya, salah satunya melalui laporan keberlanjutan. Laporan keberlanjutan (*Sustainability Report*) kian menjadi kebutuhan bagi perusahaan untuk menginformasikan perihal kinerja ekonomi, sosial dan lingkungannya sekaligus kepada seluruh pemangku kepentingan (*stakeholders*) perusahaan (Aryanti, 2016). *Sustainability Report* memuat tidak saja informasi kinerja keuangan tetapi juga informasi non keuangan yang terdiri dari informasi aktivitas sosial dan lingkungan yang lebih menekankan pada prinsip dan standar pengungkapan yang mampu mencerminkan tingkat aktivitas perusahaan secara menyeluruh sehingga memungkinkan perusahaan bisa bertumbuh secara berkesinambungan (*sustainable performance*).

Saat ini pelaporan berkelanjutan semakin mendapat pengakuan.Pelaporan ini merepresentasikan praktik tanggung jawab sosial perusahaan/*Corporate Social Responsibility* (CSR) oleh bisnis yang menilai dan mengungkapkan informasi non-keuangan mengenai operasi dan praktik bisnis mereka, mencerminkan komitmen mereka untuk bertanggung jawab dan akuntabel terhadap praktik mereka. Dalam perspektif perusahaan, transparansi ini meningkatkan reputasinya terhadap para pemangku kepentingan termasuk para konsumennya, pemegang saham, pegawai, masyarakat dan lingkungan. Di dalam suatu kegiatan usaha pada umumnya arus kas akan menunjukkan angka yang berbeda-beda setiap periodenya. Pada umumnya besarnya arus kas tersebut tidak mungkin terpaut jauh dalam

suatu periode yang singkat. Bila arus kas operasional suatu perusahaan berubah drastis dalam waktu singkat secara terus-menerus, maka ini dapat menjadi indikasi arus kas tersebut tidak merefleksikan keadaan operasional yang normal. Hal ini akan mempengaruhi laba perusahaan, dan nantinya juga akan berdampak pada nilai perusahaan (Mastu'ah, 2019).

Faktor lain yang diduga dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah *Investment opportunity set*. *Investment Opportunity Set* (IOS) merupakan pilihan kesempatan investasi masa depan yang dapat mempengaruhi pertumbuhan aktiva perusahaan atau proyek yang menguntungkan. Menurut Myers (1977) IOS adalah kombinasi asset yang dimiliki perusahaan dan pemilihan investasi masa yang akan datang dengan positive NPV yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Sedangkan Gaver dan Gaver (1993) menyatakan bahwa, IOS merupakan nilai perusahaan yang dipengaruhi oleh pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen dimasa yang akan datang, yang pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan return yang lebih besar. Smith dan Watts (1992) (dalam Hidayah, 2015) menyatakan bahwa *investment opportunities* membutuhkan pembuatan keputusan manajemen dalam lingkungan yang tidak pasti dan konsekuensinya tindakan manajerial menjadi lebih *unobservable*, sehingga principal akan mempertanyakan apakah manajemen telah bertindak sesuai dengan keinginan mereka atau tidak. Penelitian Rachmawati dan Triatmoko (2007) menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi kualitas laba dan nilai perusahaan. Hasil penelitiannya membuktikan bahwa IOS berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan kesempatan investasi perusahaan merupakan komponen penting dari nilai pasar. Hal ini disebabkan *Investment Opportunity Set* (IOS) atau set kesempatan investasi dari suatu perusahaan mempengaruhi cara pandang manajer, pemilik, investor dan kreditor terhadap perusahaan.

Pada penelitian ini dikaji apakah *IOS* atau peluang investasi yang menguntungkan dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh Good Corporate Governance, CSR dan Volatilitas Arus Kas terhadap Nilai perusahaan. Berdasarkan uraian latar belakang diatas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul "**Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility, Pelaksanaan Good Corporate Governance, Volatilitas Arus Kas terhadap Nilai Perusahaan dengan Investment Opportunity Set sebagai variable moderasi**".

KAJIAN PUSTAKA

Teori Pensinyalan (*Signaling Theory*)

Setiap tindakan mengandung informasi merupakan dasar prinsip teori sinyal, hal tersebut disebabkan karena adanya *asymetric information*. Teori sinyal menjelaskan bahwa manajer memberikan sejumlah sinyal untuk mengurangi asimetri informasi (Wibowo, 2017).

Ross (1977) dalam Zerbini (2017) menyatakan, *signaling theory has flourished in scholarly research on capital markets, where efforts have been made to understand how managers with inside information can signal their firm's superior quality to uninformed investors* (Ross 1977). *These studies have included the use of underpricing during initial public offerings* (Allen and Faulhaber 1989; Francis et al. 2010); *the repurchasing of stocks* (Guay and Harford 2000); *the pre-announcing of a dividend increase* (Denis et al. 1994); *the use of manager compensation schemes that minimize agency problems* (Levine and Hughes 2005); *the alliance with investment banks, venture capitalists, and alliance partners to signal the quality of a target firm in capital acquisitions* (Reuer et al. 2012); *using media-bestowed*

legitimacy as a signal of an IPO's quality (Pollock and Rindova 2003); and using background information to indicate the top management team's competence (Cohen and Dean 2005; Higgins and Gulati 2006)

Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar (Jogiyanto, 2016). Laporan keuangan merupakan salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang menjadi sinyal bagi pihak luar perusahaan. Informasi didalam laporan keuangan berkaitan dengan informasi akuntansi yaitu informasi yang berhubungan dengan keuangan perusahaan seperti laporan keuangan dan informasi non-akuntansi yang tidak berkaitan dengan laporan keuangan. Asumsi utama dari teori sinyal ini memberikan ruang bagi investor untuk mengetahui bagaimana keputusan yang akan diambilnya berkaitan dengan nilai perusahaan tersebut. Akibatnya, ketika CSR, GCG, Volatilitas Arus Kas dan *Investment Opportunity Set* menunjukkan nilai yang berubah, hal ini otomatis memberikan informasi pada investor dalam memberikan penilaian terhadap nilai perusahaan.

Nilai Perusahaan

Theory of the firm memberikan pengakuan bahwa tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan laba atau nilai saat ini dari perusahaan (Haryadi, 2016). Berdirinya perusahaan harus mempunyai tujuan yang jelas. Nilai perusahaan yang dicerminkan melalui harga saham tentunya akan dipengaruhi oleh beberapa faktor seperti indeks harga saham, tingkat suku bunga, dan kondisi fundamental perusahaan. Kondisi fundamental merupakan kondisi yang berkaitan dengan kondisi internal dari perusahaan. Faktor fundamental erat kaitannya dengan kondisi perusahaan seperti kondisi keuangan suatu perusahaan yang dicerminkan melalui kinerja keuangan perusahaan. Apabila suatu perusahaan hendak melakukan analisis fundamental dibutuhkan data fundamental perusahaan yang berasal dari laporan keuangan perusahaan, seperti penjualan, dividen yang dibagikan, laba perusahaan dan sebagainya (Jogiyanto, 2016). Menurut Samosir (2017) nilai perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan kemakmuran bagi para pemegang saham, sehingga para pemegang saham akan menginvestasikan modalnya kepada perusahaan tersebut. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi nilai perusahaan, semakin tinggi nilai perusahaan maka akan semakin tinggi juga kemakmuran para pemilik saham.

Salah satu tolok ukur untuk menilai perusahaan adalah dengan menggunakan rasio Tobin's q. Secara sederhana, Tobin's q adalah pengukur kinerja dengan membandingkan dua penilaian dari asset yang sama. Tobin's q merupakan rasio dari nilai pasar asset perusahaan yang diukur oleh nilai pasar dari jumlah saham yang beredar dan hutang (*enterprise value terhadap replacement cost* dari aktiva perusahaan (Fiakas, 2005). Apabila perusahaan memiliki nilai lebih besar dari nilai dasar sebelumnya, maka akan memiliki biaya untuk meningkatkan kembali, dan laba kemungkinan akan didapatkan. Berdasarkan pemikiran Tobin, bahwa insentif untuk membuat modal investasi baru adalah tinggi ketika surat berharga (saham) memberikan keuntungan di masa depan dapat dijual dengan harga yang lebih tinggi dari biaya investasinya (Fiakas, 2005). Tobin's q secara cepat digunakan pada berbagai penelitian bidang ekonomi, termasuk mikro ekonomi, keuangan dan studi investasi. Di bidang ekonomi menggunakan q sebagai pengukur nilai tambah "Marginal Q" untuk menjelaskan keputusan investasi perusahaan, yang didasarkan pada margin laba. Pengukuran bertambah meningkat saat terjadi "market boom" di tahun 1990, ketika para

peneliti mencatat bahwa keseluruhan nilai Tobin's q terlihat relative agak tinggi sebagai norma bersejarah (Fiakas, 2005).

Tobin's q adalah gambaran statistik yang berfungsi sebagai proksi dari nilai perusahaan dari perspektif investor, seperti dalam defisini yang telah dijelaskan di atas bahwa Tobin's q merupakan nilai pasar dari *firm's assets* dan *replacement value of those assets*. Secara matematis Tobin's q dapat dihitung dengan formulasi rumus sebagai berikut :

$$Q = \frac{MVS + MVD}{RVA}$$

Keterangan :

MVS = *Market value of all outstanding stock*

MVD = *Market value of all Debt*

RVA = *Replacement value of all production capacity*

Seiring perkembangannya, Tobin's Q mengalami perubahan. Rumus Tobin's Q ini disederhanakan oleh (Chung and Pruitt, 1994: dalam Putra, 2019) menjadi :

$$Q = \frac{MVS + D}{TA}$$

Keterangan :

MVS = *Market value of all outstanding shares.*

D = *Debt*

TA = *Total Assets*

Dengan nilai cut-off :

- Tobin's $Q < 1$ menggambarkan bahwa saham dalam kondisi undervalued.
- Tobin's $Q = 1$ menggambarkan bahwa saham dalam kondisi average.
- Tobin's $Q > 1$ menggambarkan bahwa saham dalam kondisi overvalued. Dalam artian manajemen telah berhasil mengembangkan perusahaan dan pertumbuhan investasi tinggi.

MVS diperoleh dari perkalian antara Harga saham dengan jumlah saham yang beredar di pasar. *Debt* merupakan besarnya nilai pasar hutang. *Debt* dapat dirumuskan sebagai berikut

$$D = (AVCL + AVCA) + AVLTD$$

Keterangan:

AVCL = *Accounting value of the firm's Current Liabilities Short Term Debt + Taxes Payable*

AVCA = *Accounting value of the firm's Current Assets Long term Debt*

AVLTD = *Accounting value of the firm's Long Term Debt Cash + Account Recievable + Inventories*

Pengertian dan Perkembangan Teori CSR

Definisi CSR telah dikembangkan oleh banyak pakar. Tsoutsoura (2004) menyampaikan berbagai definisi, salah satunya adalah "*achieving commercial success in ways that honor ethical values and respect people, communities, and the natural environment.*" Sedangkan definisi CSR dari McWilliam dan Siegel (2001), yaitu "*Action that appear to futher some social good, beyond the interest of the firm and that which is required by law.*" World Bank dalam Wibisono (2007) mendefinisikan CSR : "*The commitment of business to contribute to sustainable economic development working with employees and their representatives the local community and society at large of improve quality of life, in ways that are both good for business and good for development*".

Dari definisi-definisi tersebut di atas dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang bertanggung-jawab sosial mempunyai langkah dan kebijakan-kebijakan serta praktek bisnis yang melampaui persyaratan hukum minimal dan berkontribusi terhadap kesejahteraan *stakeholder*-nya. Menurut Porter dan Kramer (2006), kenyataannya saat ini pendekatan CSR yang umum dilakukan masih sangat terpecah-pecah dan tidak dikaitkan dengan strategi perusahaan. Bila perusahaan menganalisis prospek dari CSR menggunakan kerangka yang sama dengan bisnis utamanya akan dipahami bahwa CSR bukan sekedar hanya biaya, kendala atau sekedar kegiatan sumbangan, melainkan merupakan sumber peluang, inovasi dan keunggulan daya saing. *Corporate Social Responsibility* yang saat ini diungkapkan dalam *Sustainability Report* melaporkan secara transparan dampak ekonomi, lingkungan dan sosial aktivitas perusahaan. Keterbukaan tentang hal-hal tersebut akan meyakinkan *stakeholders* bahwa perusahaan telah dikelola dengan baik dan bahwa perusahaan telah memperhatikan kepentingan investor karenanya akan membangun kepercayaan investor (Anggraini, 2018)

Good Corporate Governance (GCG)

Secara sederhana *corporate governance* dapat diartikan sebagai suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk menciptakan nilai tambah (*value added*) untuk semua *stakeholders*. *Corporate governance* merupakan tata kelola yang berhubungan dengan interaksi antara pemerintah dan masyarakat. Menurut Surat Keputusan Menteri Negara/Kepala Badan Penanaman Modal dan Pembinaan BUMN No. 23/M-PM.PBUMN/2000 tentang pengembangan praktek GCG dalam Perusahaan Perseroan (PERSERO), menjelaskan bahwa GCG adalah prinsip korporasi yang sehat yang perlu diterapkan dalam pengelolaan perusahaan yang dilaksanakan semata-mata demi menjaga kepentingan perusahaan dalam rangka mencapai maksud dan tujuan perusahaan. *Malaysian High Level Finance Committee On Good corporate governance* dalam jurnal ekonomi & bisnis (2008), mendefinisikan *Good corporate governance* sebagai suatu proses dan struktur yang digunakan untuk mengarahkan dan mengelola bisnis dan urusan-urusan perusahaan dalam rangka meningkatkan kemakmuran bisnis dan akuntabilitas perusahaan dengan tujuan utama mewujudkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan kepentingan pihak-pihak lain.

Prior *et.al* (2008) mendefinisikan *corporate governance* sebagai "... a set of provisions that enable the stockholders by exercising voting power to compel those in operating control of the firm to respect their interests.", yaitu seperangkat peraturan yang memungkinkan para pemegang saham memperoleh dukungan yang mendorong agar pengendalian operasional perusahaan dapat sejalan dan menghormati kepentingan pemegang saham. *Cadbury Committee* dalam Murwaningsari (2008), mengemukakan bahwa *corporate goveranance* merupakan seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengelola perusahaan, pihak kreditor, pemerintah, karyawan serta pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka atau dengan kata lain merupakan suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan.

Volatilitas Arus Kas

Menurut (Dechow dan Dichev, 2002) dalam Fanani (2010:112) Volatilitas aliran kas mengindikasikan adanya ketidakpastian tinggi dalam lingkungan operasi ditunjukkan oleh volatilitas arus kas yang tinggi. IAI (2010) dalam PSAK No. 2 paragraf 03 menjelaskan bahwa salah satu kegunaan informasi arus kas adalah meningkatkan daya banding kinerja operasi berbagai perusahaan karena dapat meniadakan pengaruh penggunaan perlakuan akuntansi yang berbeda terhadap transaksi dan peristiwa yang sama. Kemampuan arus kas

untuk meningkatkan daya banding pelaporan kinerja operasi ini merupakan salah satu alasan digunakannya arus kas sebagai sumber informasi oleh investor selain informasi laba. Nilai yang terkandung di dalam arus kas pada suatu periode mencerminkan nilai laba dalam metode kas (*cash basis*). Data arus kas merupakan indikator keuangan yang lebih baik dibandingkan dengan akuntansi karena arus kas relatif lebih sulit untuk dimanipulasi. Manipulasi akuntansi biasanya dilakukan melalui penggunaan metode akuntansi yang berbeda untuk transaksi yang sama dengan tujuan untuk menampilkan laba yang diinginkan. Rumus volatilitas arus kas menurut Sloan (1996); Dechow dan Dichev (2002) dalam Mastu'ah (2019):

$$\frac{\sigma(CFO)_{jt}}{Total\ Asset_{jt}}$$

Keterangan:

CFO_{jt} = Aliran kas operasi perusahaan j tahun t

Total Asset_{jt} = Total Asset perusahaan j tahun t

Investment Opportunity Set (IOS)

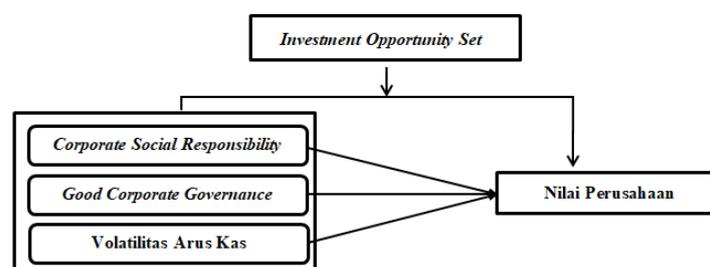
Gaver & Gaver (1993) menyatakan bahwa *Investment opportunity set* adalah pilihan investasi di masa depan yang mempunyai *return* yang cukup tinggi sehingga mampu membuat nilai perusahaan terdongkrak. Hal ini dikarenakan besarnya nilai perusahaan tergantung pada berbagai pengeluaran yang ditetapkan oleh pihak manajemen perusahaan di masa depan.

Menurut Myers (1977) *Investment Opportunity Set (IOS)* merupakan nilai perusahaan sebagai sebuah kombinasi *assets in place* (asset yang dimiliki) dengan *investment options* (pilihan investasi) di masa yang akan datang. *Investment Opportunity Set (IOS)* merupakan pilihan investasi yaitu suatu kesempatan untuk berkembang, namun sebagian perusahaan tidak dapat melaksanakan semua kesempatan investasi di masa yang akan datang.

Bagi perusahaan yang tidak dapat menggunakan kesempatan investasi tersebut maka akan mengalami suatu pengeluaran yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai kesempatan yang hilang. Kesempatan investasi dapat diukur dengan peningkatan aktiva tetap bersih. Hal ini sesuai dengan format laporan arus kas (*statement of cash flow*) yang mengukur investasi dari investasi jangka panjang dan aktiva tetap berwujud (Ahmad, 2009). Penelitian ini menggunakan *market value to book value of equity (MVE/BVE)* sebagai proksi IOS yang mengacu pada penelitian Paramitha (2012). Secara matematis, *market value to book value of equity (MVE/BVE)* diformulasikan sebagai berikut:

$$\frac{MVE}{BVE} = \frac{Jumlah\ lembar\ saham\ beredar \times closing\ price}{total\ ekuitas}$$

Berdasarkan periodisasi yang dipilih dalam penelitian ini dan atas uraian sebelumnya maka kerangka pemikiran teoritis penelitian ini digambarkan sebagai berikut:



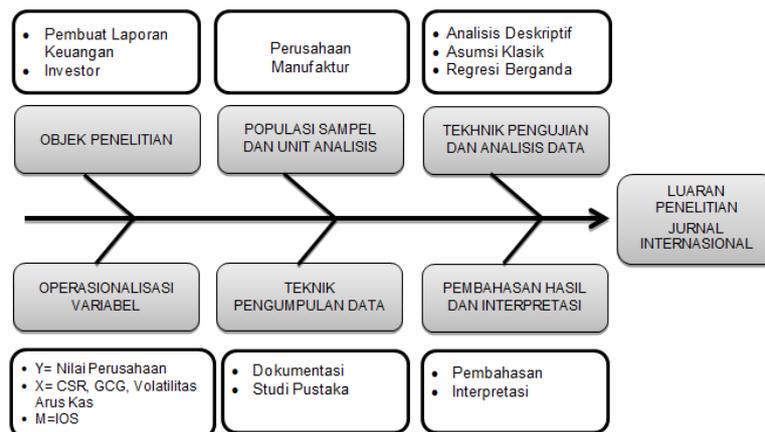
Gambar 4. Rerangka Pemikiran

Hipotesa Penelitian

- H₁ : Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan
- H₂ : Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan
- H₃ : Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan
- H₄ : Volatilitas Arus Kas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan
- H₅ : *Investment Opportunity Set* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan
- H₆ : *Investment Opportunity Set* memoderasi pengaruh pengungkapan *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan
- H₇ : *Investment Opportunity Set* memoderasi pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan
- H₈ : *Investment Opportunity Set* memoderasi pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan
- H₉ : *Investment Opportunity Set* memoderasi pengaruh Volatilitas Arus kas terhadap Nilai Perusahaan

METODE PENELITIAN

Riset ini adalah riset kausal yaitu riset yang bertujuan untuk menguji hipotesis tentang pengaruh satu atau beberapa variabel terhadap variabel lainnya. Peneliti menggunakan desain riset tersebut untuk memberikan bukti empiris tentang pengaruh pengungkapan *Corporate Social Responsibility*, *Good Corporate Governance*, Volatilitas Arus Kas terhadap Nilai Perusahaan dengan *Investment Opportunity Set* sebagai *variable moderasi*. Alur penelitian *fishbone diagram* digambarkan sebagai berikut :



Gambar 5. *Fishbone* Diagram Penelitian

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Sebelum meneruskan analisis, instrumen telah diuji normalitas dengan hasil normal dan uji multikolinearitas dengan hasil baik dan tidak ada masalah multikolinearitas, serta telah memenuhi syarat berdasarkan uji heteroskedastisitas. Berikut hasil analisis selanjutnya yang telah dilakukan.

Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada kolerasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (Santoso, 2010).

Tabel 1. Hasil Uji Autokorelasi

Cross-section fixed			
R-squared	0.786872	Mean dependent var	6.179613
Adjusted R-squared	0.758269	S.D. dependent var	1.428357
S.E. of regression	0.409814	Akaike info criterion	1.071691
Sum squared resid	337.4064	Schwarz criterion	1.173390
Log likelihood	-1059.340	Hannan-Quinn criter.	1.108990
F-statistic	133.6384	Durbin-Watson stat	0.139417
Prob(F-statistic)	0.000000		

(Sumber: Data Sekunder yang diolah dengan Eviews v10., 2020)

Berdasarkan hasil uji autokorelasi yang dapat dilihat pada tabel diatas dapat dijelaskan bahwa angka *Durbin Watson* (DW) yang dihasilkan sebesar 0.139417. Nilai DW ini berada diantara -2 sampai 2 yang berarti nilai DW lebih besar dari -2 dan lebih kecil dari 2, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi.

Pengujian Hipotesis

Pengujian Hipotesis tanpa Moderasi

Pengujian Hipotesis pada penelitian ini dengan menggunakan analisis data panel. Pengujian untuk memilih apakah model akan dianalisis dengan menggunakan metode *pooled least square* atau *fixed effect* dapat dilakukan dengan *Chow Test* dan untuk mengetahui apakah *Fixed Effect Method* atau *Random Effect Method* yang cocok digunakan untuk estimasi model data panel dilakukan uji Hausman. Berikut hasil dari beberapa pengujian yang dilakukan untuk menentukan metode terbaik yang akan digunakan pada penelitian ini :

Tabel 2. Pengujian Hipotesis

VARIABLE	Pooled Least Square (PLS)		Fixed Effect Method (FEM)		Random Effect Method (REM)		
	Coef.	Prob.	Coef.	Prob.	Coef.	Prob.	
C	0.334171	0.0000	1.363938	0.0000	0.350400	0.0000	
CSR	0.017009	0.7659	0.019347	0.0280	0.043829	0.0143	
MANJ	-0.010406	0.3484	0.041659	0.0230	0.001033	0.9390	
INST	-0.000203	0.8453	1.004404	0.1502	-0.001369	0.3118	
CFO	-0.001508	0.0561	0.001684	0.0000	-0.001476	0.0062	
R ²	0.035391		0.786872		0.066526		
F-statistic	1.109870		133.6384		2.155842		
Prob(F-statistic)	0.355088		0.000000		0.078036		
Uji Chow (Prob.)						0.0000	
Uji Hausman (Prob.)						0.3309	

(Sumber: Data Sekunder yang diolah dengan Eviews v10., 2020)

Setelah melakukan beberapa pengujian, maka dipilih *Fixed Effect Method* sebagai pendekatan estimasi model data panel. Data pada Tabel diatas menunjukkan bahwa nilai *R Square* tertinggi yaitu dengan menggunakan pendekatan *Fixed Effect Method*, sebesar 78,68%. Tingkat signifikansi terbaik secara parsial maupun individual juga dapat dijelaskan menggunakan FEM. Berdasarkan Uji Chow nilai probabilitas Cross Section F adalah 0,0000 yang lebih kecil dari Alpha 0,05 sehingga hipotesis nol ditolak. Jadi, untuk uji Chow, model yang terbaik adalah model dengan *Fixed Effect Method*. Nilai R-Square dalam model regresi

ini diperoleh sebesar 0,786872. Berdasarkan hasil analisis dengan menggunakan uji koefisien determinasi (R^2) yang terdapat dalam tabel menunjukkan bahwa nilai $R Square$ adalah sebesar 0,786872 hal ini berarti 78,68% variabel dependen dalam penelitian ini yaitu nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel *independen*. Sedangkan sisanya 21,32% dipengaruhi oleh faktor lain diluar dari model penelitian.

Berdasarkan uji simultan yang telah dilakukan uji signifikansi menunjukkan F hitung sebesar 0,000 yang berarti lebih kecil dari derajat kesalahan yaitu sebesar 5%. Dari hasil uji F ini dapat disimpulkan bahwa model regresi linear yang diestimasi layak digunakan untuk menjelaskan pengaruh variabel independen terhadap nilai perusahaan. Dari hasil regresi pada table diatas, dapat disimpulkan bahwa :

1. Konstanta a = sebesar 1.36 artinya jika nilai koefisien keseluruhan variabel independen adalah 0, maka nilai perusahaan akan menunjukkan nilai sebesar 1.36 satuan
2. Koefisien regresi variabel CSR sebesar 0.019 artinya jika variabel independen lainnya tetap dan CSR mengalami kenaikan 1 satuan, maka nilai perusahaan juga akan mengalami peningkatan sebesar 0.019 satuan. Koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan positif antara CSR dengan Nilai Perusahaan. Sehingga semakin baik pengungkapan CSR dalam *sustainability report*, maka semakin besar nilai Nilai Perusahaan. Hasil pengujian terhadap variabel CSR menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0.02 ($< 0,05$). Nilai signifikan lebih kecil dari 0,05 berarti bahwa CSR berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
3. Koefisien regresi Kepemilikan Manajerial sebesar 0.04 Jika variabel independen lainnya tetap dan variabel Kepemilikan Manajerial (KM) mengalami peningkatan sebesar 1satuan maka akan diiringi oleh kenaikan Nilai Perusahaan sebesar 0.04 satuan. Koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan positif antara kepemilikan manajerial (KM) dengan nilai perusahaan. Hal ini dapat diindikasikan bahwa semakin besar nilai kepemilikan manajerial, maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil pengujian terhadap variabel Kepemilikan Manajerial menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0.0230 ($< 0,05$). Nilai signifikan lebih kecil dari 0,05 berarti bahwa Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
4. Koefisien regresi Kepemilikan Institusional sebesar 1.00. Jika variabel independen lainnya tetap dan variabel Kepemilikan Institusional mengalami peningkatan sebesar 1 satuan maka akan diiringi oleh peningkatan Nilai Perusahaan sebesar 1.00 satuan. Koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan positif antara kepemilikan Institusional dengan nilai perusahaan. Hal ini dapat diindikasikan bahwa semakin besar nilai kepemilikan Institusional, maka akan semakin besar pula nilai perusahaan. Hasil pengujian terhadap variabel Kepemilikan Institusional menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0.1502 ($> 0,05$) berarti bahwa Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.
5. Koefisien regresi Volatilitas Arus Kas sebesar 0.001. Jika variabel independen lainnya tetap dan variabel Volatilitas Arus Kas mengalami peningkatan sebesar 1 satuan maka akan diiringi oleh peningkatan Nilai Perusahaan sebesar 0,001 satuan. Koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan positif antara Volatilitas Arus Kas dengan nilai perusahaan. Hal ini dapat diindikasikan bahwa semakin besar nilai Volatilitas Arus Kas, maka akan semakin besar pula nilai perusahaan. Hasil pengujian terhadap variabel Volatilitas Arus Kas menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0.000 ($< 0,05$). Nilai signifikan lebih kecil dari 0,05 berarti bahwa Volatilitas Arus Kas berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Pengujian Hipotesis dengan IOS sebagai Moderasi

Hasil dari pengujian hipotesis yang dilakukan dengan *Fixed Effect Method* untuk melihat pengaruh pengungkapan *corporate social responsibility, good corporate governance*, volatilitas arus kas terhadap nilai perusahaan dengan *investment opportunity set* sebagai variabel moderasi adalah sebagai berikut :

Tabel 3. Pengujian Hipotesis dengan IOS sebagai Moderasi

VARIABLE	Fixed Effect Method (FEM)	
	Coef.	Prob.
C	0.010417	0.7756
CSR*IOS	0.067524	0.0256
MANJ*IOS	0.033640	0.0387
INST*IOS	0.002375	0.1059
CFO*IOS	0.001022	0.0000
R ²	0.793470	
F-statistic	261.2961	
Prob(F-statistic)	0.000000	

Sumber : data diolah dengan *Eviews 10.0*

Dari tabel diatas dapat dilihat nilai R-Square dalam model regresi kedua, setelah dimasukkan IOS sebagai variabel moderasi meningkat menjadi 0,793470. Hal ini berarti bahwa 79,34%, variabel dependen dalam penelitian ini yaitu nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel *independen*. Sedangkan sisanya 20,66% dipengaruhi oleh faktor lain diluar dari model penelitian. Berdasarkan uji simultan yang telah dilakukan uji signifikansi menunjukkan F hitung sebesar 0,000 yang berarti lebih kecil dari derajat kesalahan yaitu sebesar 5%. Dari hasil uji F ini dapat disimpulkan bahwa model regresi linear yang diestimasi layak digunakan untuk menjelaskan pengaruh variabel independen terhadap nilai perusahaan. *Investment Opportunity Set* (IOS) yang dalam pengujian kedua ini ditambahkan sebagai variabel moderasi, dianggap mampu memoderasi hubungan antara pengungkapan *corporate social responsibility, good corporate governance*, volatilitas arus kas terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat dengan meningkatnya nilai R-Square pada pengujian kedua setelah ditambahkan variabel *Investment Opportunity Set* (IOS) sebagai variabel pemoderasi.

Koefisien regresi CSR yang dimoderasi *Investment Opportunity Set (IOS)* sebesar 0.067524. Jika variabel independen lainnya tetap dan variabel CSR**Investment Opportunity Set* mengalami peningkatan sebesar 1satuan maka akan diiringi oleh peningkatan Nilai Perusahaan sebesar 0.067524 satuan. Koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan positif antara CSR yang dimoderasi *Investment Opportunity Set (IOS)* dengan Nilai perusahaan. Hasil pengujian terhadap variabel CSR**Investment Opportunity Set (IOS)* menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0.020 (< 0,05). Nilai signifikan lebih kecil dari 0,05 berarti bahwa *Investment Opportunity Set (IOS)* mampu memoderasi pengaruh CSR terhadap Nilai Perusahaan. Koefisien regresi Kepemilikan Manajerial yang dimoderasi *Investment Opportunity Set (IOS)* sebesar 0.033640. Jika variabel independen lainnya tetap dan variabel Kepemilikan Manajerial **Investment Opportunity Set* mengalami peningkatan sebesar 1 satuan maka akan diiringi oleh peningkatan Nilai Perusahaan sebesar 0.033640 satuan. Hasil pengujian terhadap variabel Kepemilikan Manajerial **Investment Opportunity Set (IOS)* menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0.0387 (< 0,05). Nilai signifikan lebih kecil dari 0,05 berarti bahwa *Investment Opportunity Set (IOS)* mampu memoderasi pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan.

Koefisien regresi Kepemilikan Institusional yang dimoderasi *Investment Opportunity Set*

(IOS) sebesar 0.002375. Jika variabel independen lainnya tetap dan variabel Kepemilikan Institusional**Investment Opportunity Set* mengalami peningkatan sebesar 1satuan maka akan diiringi oleh kenaikan Nilai Perusahaan sebesar 0.002375satu satuan. Hasil pengujian terhadap variabel Kepemilikan Institusional**Investment Opportunity Set (IOS)* menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0.1059 ($> 0,05$). Nilai signifikan lebih besar dari 0,05 berarti bahwa *Investment Opportunity Set (IOS)* tidak memoderasi pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan. Koefisien regresi Volatilitas Arus Kas yang dimoderasi *Investment Opportunity Set (IOS)* sebesar 0.001022. Jika variabel independen lainnya tetap dan variabel Volatilitas Arus Kas**Investment Opportunity Set* mengalami peningkatan sebesar 1satuan maka akan diiringi oleh kenaikan Nilai Perusahaan sebesar 0.001022 satu satuan. Hasil pengujian terhadap variabel Volatilitas Arus Kas**Investment Opportunity Set (IOS)* menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0.000 ($< 0,05$). Nilai signifikan lebih kecil dari 0,05 berarti bahwa *Investment Opportunity Set* mampu memoderasi pengaruh Volatilitas Arus Kas terhadap Nilai Perusahaan.

Pembahasan

Hasil analisis data membuktikan bahwa CSR, Kepemilikan Manajerial, dan Volatilitas Arus Kas berpengaruh terhadap Nilai perusahaan. Kegiatan CSR merepresentasikan kepedulian perusahaan terhadap stakeholder. Hal ini memotivasi investor berinventasi pada saham perusahaan. Pengaruh positif signifikan Kepemilikan Manajemen terhadap Nilai perusahaan menunjukkan bahwa berdasarkan persepsi investor, Kepemilikan Saham Manajer dapat meningkatkan motivasi manajer untuk mengelola perusahaan lebih baik. Sedangkan Volatilitas Arus Kas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan menunjukkan bahwa dinamisnya kegiatan operasional yang direpresentasikan dari fluktuasi arus kas mendorong investor untuk meningkatkan investasinya.

Hasil penelitian ini juga membuktikan bahwa IOS mampu memoderasi pengaruh CSR, Kepemilikan Manajemen, Volatilitas Arus kas terhadap Nilai perusahaan. Bahwa IOS memperkuat pengaruh CSR. Hal ini menunjukkan bahwa IOS memperkuat pengaruh CSR, Kepemilikan Manajemen, Volatilitas Arus Kas terhadap Nilai Perusahaan. Pengaruh moderasi IOS tertinggi pada variable CSR. Pengaruh positif CSR terhadap Nilai perusahaan akan meningkat apabila terdapat kesempatan investasi yang menguntungkan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menemukan bukti empiris tentang penelitian tentang Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility*, Pelaksanaan *Good Corporate Governance*, dan Volatilitas Arus Kas terhadap Nilai Perusahaan dengan *Investment Opportunity Set* sebagai variabel Moderasi. Dari hasil penelitian data dan pembahasan yang dilakukan, maka diperoleh kesimpulan sebagai berikut :

- 1) Pengungkapan *Corporate Social Responsibility (CSR)* dalam *sustanaibility report*, berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan
- 2) Kepemilikan manajerial, berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan
- 3) Kepemilikan institusional, tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan
- 4) Volatilitas Arus Kas, berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan
- 5) *Investment Opportunity Set* mampu memoderasi pengaruh CSR terhadap Nilai Perusahaan?

- 6) *Investment Opportunity Set* mampu memoderasi pengaruh Kepemilikan manajerial terhadap Nilai Perusahaan
- 7) *Investment Opportunity Set* tidak memoderasi pengaruh Kepemilikan institusional terhadap Nilai Perusahaan
- 8) *Investment Opportunity Set* memoderasi pengaruh Volatilitas Arus kas terhadap Nilai Perusahaan

Saran

Bagi Investor

Berdasarkan hasil analisis penelitian ini, dijelaskan bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial dan tata kelola perusahaan dan volatilitas arus kas dapat meningkatkan nilai perusahaan pada umumnya. Sehingga bagi investor dan pelaku pasar, diharapkan mempertimbangkan perusahaan yang mengungkapkan kegiatan *Corporate Social Responsibility* dan menerapkan *Good Corporate Governance* dalam melakukan investasi di pasar modal. Dengan banyaknya pengungkapan CSR yang dilakukan perusahaan, maka para investor dapat mengetahui bagaimana prospek keuntungan masa depan dan perkembangan perusahaan, untuk mengetahui jaminan investasinya dan dapat digunakan sebagai dasar untuk menilai kinerja atau kondisi keuangan dari perusahaan tersebut.

Bagi Manajemen

Pihak manajemen perusahaan sebaiknya selalu memperhatikan faktor-faktor yang menjadi pertimbangan investor atau pelaku pasar dalam melakukan investasi di pasar saham, terutama pada penelitian ini dalam hal mengungkapkan kegiatan *Corporate Social Responsibility* dan penerapan *Good Corporate Governance*. Perusahaan hendaknya dapat menjalankan atau menerapkan CSR dan tata kelola perusahaan bersungguh-sungguh tidak terbatas pada *lip service* saja. Jadi hendaknya pengungkapan ini harus diimbangi dengan kinerja perusahaan tersebut, tidak hanya untuk memenuhi aturan saja.

Bagi Pembuat Kebijakan

Bagi Pemerintah, dalam hal ini selaku regulator (pembuat kebijakan), sehubungan dengan peraturan perundang-undangan No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas mengenai pengaturan tanggung jawab sosial (*Corporate Social Responsibility*) perusahaan, diharapkan bahwa dimasa yang akan datang, sebaiknya ada standar bagi perusahaan dalam mengungkapkan kegiatan CSR, petunjuk pemahaman butir-butir pengungkapan agar memberikan kriteria pengungkapan tanggung jawab sosial yang jelas, atau tidak menimbulkan interpretasi yang berbeda dan sesuai dengan kondisi dan realita yang ada di lingkungan sosial masyarakat yang ada di Indonesia. Sama halnya dengan pengungkapan CSR, pembuat kebijakan dalam penerapan *Good Corporate Governance* hendaknya dapat meneliti ulang tentang indikator apa-apa saja yang perlu dipertimbangkan, membuat standar pengungkapan untuk hal-hal yang wajib diungkapkan agar penerapan GCG dapat berjalan sesuai dengan tujuannya yaitu menciptakan perusahaan yang memiliki tata kelola perusahaan yang baik.

DAFTAR RUJUKAN

- Ahmad, Rizal. 2009. "Pengaruh profitabilitas dan investment opportunity set terhadap kebijakan deviden tunai". Jurnal Ilmiah Abdi Ilmu ISSN: 1979 – 5408 Vol. 2 No.2 November 2009

- Anggraini, Dewi. 2018. The Indonesia Sustainability Reporting Awards (ISRA) Announcement Influence On Abnormal Return and Stock Trade Volume (Empirical Study on ISRA Award-Winning Companies in 2009-2016 Period). *Archives of Business Research*, 6(8), 61- 72.
- Aryanti, Gusti Ayu Putu Sintya dan Eka Ardhani Sisdyani.(2016). Profitabilitas pada Earnings Response Coefficient dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility sebagai Variabel Pemoderasi.*E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* Vol.15.1. April 2016.Universitas Udayana, Bali, Indonesia.
- Bintara, R., Tanjung P. R. S. (2019). Analysis of Fundamental Factors on Stock Return, *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences* 9 (2): 49-64
- Daniri, Mas Achmad (2014). *Lead By GCG*, Cetakan Pertama, Gagas Bisnis Indonesia
- Fanani, Zaenal. 2010. *Analisis Faktor-faktor Penentu Persistensi Laba*.*Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*.Volume 7, Universitas Airlangga.
- Gaver, J. J., & Gaver, K. M. (1993). *Additional Evidence on the Association Between the Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend, and Compensation Policies*. *Journal of Accounting and Economics*, 16, 125–160.
- Haryadi, Etnis. Pengaruh Size perusahaan, Keputusan Pendanaan, Profitabilitas Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*. Vol. 3 No. 2. Juli 2016
- Hidayah, Nurul (2015) Pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Property dan Real Estat di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*/Volume XIX, No. 03, September 2015: 420-432
- Husnan, Pudjiastuti Enny, 2012, *Manajemen Keuangan*, Edisi Keenam, UPP STIM YKPN, Jakarta
- Indriani, Ayu (2018). Pengaruh Indeks Corporate Governance, Leverage, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi* (6)
- Jogiyanto, 2016.*Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*. Yogyakarta:PT.BPFE.
- Kallapur, S. and M. A. Trombley. 1999. *The Association Between Investment Opportunity Set Proxies and Realized Growth*. *Journal of Business Finance & Accounting*. Vol. 26 (3) : 505-519.
- Kurnia, Elly.2010. *Analisis Pengaruh Volatilitas Arus Kas, Magnitude accrual, Volatilitas Penjualan, Leverage, dan Siklus Operasi terhadap Kualitas Laba*.Universitas Muhammadiyah. Surakarta.
- Lubis, Ignatius Leonardus. Bonar M Sinaga, Dan Hendro Sasongko. Pengaruh Profitabilitas, Sruktur Modal, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Aplikasi Bisnis Dan Manajemen*. (Vol. 3 No. 3 2017)
- Mastu'ah (2019)Pengaruh Laba Akuntansi, Komponen Arus Kas, *Price Earnings Ratio*, Dan *Dividend Yield* Terhadap *Return Saham*. E-JRA Vol. 08 No. 05 Agustus 2019.Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Malang
- McWilliam, A., and Siegel, D. (2001).Corporate Social Responsibility A Theory of the Firm Perspective, *Academy of Management Review*.
- Murwaningsari, ETTY. (2008). “Penguujian Simultan: Beberapa Faktor yang Mempengaruhi *Earning Response Coefficient* (ERC)”. Makalah disajikan pada *SNA XI Pontianak: 23-25 Juli 2008*.
- Myers, S. C. and Majluf, N. S. 1984. *Corporate Financing And Investment Decisions When Firmshave Information That Investors Do Not Have*. *Journal of Financial Economics*. Vol. 13 : 187 - 221.
- Myers, Stewart C. (1977) “*Determinant of Corporate Borrowing*”, *Journal of Financial Economics* 5. pp. 147-175, 1984 The Capital Structure Puzzle

- Nirmala , Aulia dan Moeljadi Andarwati. (2016) Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan dan Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan Manufaktur di Indonesia (Perspektif Pecking Order Theory).*Jurnal Aplikasi Manajemen (JAM)* Vol 14 No 3, 2016.
- Paramitha Anggia Putri, Abdul Rohman 2012.*Analisis Pengaruh Investment Opportunity Set, dan mekanisme Corporate Governance teradap kualitas laba dan nilai perusahaan.* Diponegoro Journal of Accounting Vol.01 No.02 Hal 1-14.
- Porter,E Michael,Kramer,R Mark. 2006. *Strategy and Society.The Link Between Competitive Advantage and Corporate Social Responsibilities.* Harvard Business Review
- Pourali, M.R. & Arasteh, F. (2013).*A Theoretical Study of Relationship between Liquidity, Corporate Governance, and Firm Value.* International Research Journal of Applied and Basic Sciences, 4:943-946.
- Pramana, I G N Agung Dwi Dan I Ketut Mustanda. 2016. Pengaruh Profitabilitas Dan Size Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Csr Sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Manajemen Unud.* 5(1): H: 561-594.
- Prior, Diego, Jordi Surroca, Josep A. Tribo. (2008). Are Socially Responsible Managers Really Ethical? Exploring the Relationship between Earnings Management and Corporate Social Responsibility.*Corporate Governance: An International Review*, 16, 160-177
- Putra Riezkyandha Hutama dan Sri Sulasmiyati (2019). Pengaruh Faktor Eksternal Dan Internal Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Subsektor Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2017). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*|Vol. 72 No. 1 Juli 2019|
- Putu, N.N.G.M., Moeljadi, & Djumahir, Djazuli, A. (2014). Factors Affecting Firms Value of Indonesia Public Manufacturing Firms. *International Journal of Business and Management Invention*, 3:35-44
- Rachmawati, Andri dan Triatmoko Hanung. (2007) “Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kualitas Laba dan Nilai Preusan”, *SNA X*, Makasar 26-28 Juli 2007
- Samosir, Hendrik Es. 2017. Pengaruh Profitabilitas Dan Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan. *Journal Bussiness Studies.*Vol. 2.No. 1.Hal. 75-83. Fakultas Ekonomi Universitas HKBP Nomensen
- Siallagan, Hamonangan dan Machfoedz, Mas'ud.(2006) “Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba Dan Nilai Preusan”.*Simposium Nasional Akuntansi IX.*Padang Purwanti 2010).
- Sitepu, N.R. & Wibisono, C.H. (2015). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Leverage, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Pada Tahun 2009-2013. *Jurnal Bisnis DanEkonomi*, 27(1), 1-14
- Suastini, Purbawangsa dan Henny Rahyuda.2016. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia (Struktur Modal Sebagai Variabel Moderasi).*E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana* 5.1 (2016).ISSN : 2337-3067. Hal. 143-172
- Tsoutsoura,Margarita. (2004). *Corporate Social Responsibility and Financial Performance.*University of California. Berkeley
- Wibisono,Yusuf. (2007). *Membedah Konsep dan Aplikasi CSR.* Fascho Publishing.
- Zerbini,Fabrizio (2017).*CSR Initiatives as Market Signals: A Review and Research Agenda .* J Bus Ethics (2017) 146:1–23 DOI 10.1007/s10551-015-2922-8