

**DETERMINAN NILAI PERUSAHAAN DENGAN *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY* SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI INDONESIA**



**TESIS**

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA  
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR  
MAGISTER EKONOMI ISLAM**

**OLEH:**

**Suci Wulandari Siregar  
NIM. 21208012032**

**PROGRAM STUDI MAGISTER EKONOMI SYARIAH  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA**

**2023**

**DETERMINAN NILAI PERUSAHAAN DENGAN *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY* SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI INDONESIA**



**TESIS**

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA  
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR  
MAGISTER EKONOMI ISLAM**

**OLEH:**

**Suci Wulandari Siregar**

**NIM. 21208012032**

**PEMBIMBING:**

**Dr. Darmawan, S.Pd., MAB**

**NIP. 19760827 200501 1 0066**

**PROGRAM STUDI MAGISTER EKONOMI SYARIAH  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA**

**2023**

## HALAMAN PENGESAHAN TUGAS AKHIR



KEMENTERIAN AGAMA  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Jl. Marsda Adisucipto Telp. (0274) 550821, 512474 Fax. (0274) 586117 Yogyakarta 55281

### PENGESAHAN TUGAS AKHIR

Nomor : B-1807/Un.02/DEB/PP.00.9/12/2023

Tugas Akhir dengan judul : DETERMINAN NILAI PERUSAHAAN DENGAN CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI INDONESIA

yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : SUCI WULANDARI SIREGAR, S.E.  
Nomor Induk Mahasiswa : 21208012032  
Telah diujikan pada : Jumat, 08 Desember 2023  
Nilai ujian Tugas Akhir : A

dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

#### TIM UJIAN TUGAS AKHIR



Ketua Sidang

Dr. Darmawan, SPd.,MAB  
SIGNED

Valid ID: 658287cc68257



Penguji I

Dr. Joko Setyono, SE., M.Si.  
SIGNED

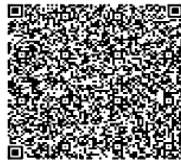
Valid ID: 65826062356ec



Penguji II

Dr. Ibi Satibi, S.H.I., M.Si  
SIGNED

Valid ID: 65811e9860567



Yogyakarta, 08 Desember 2023  
UIN Sunan Kalijaga  
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

Dr. Afdawaiza, S.Ag., M.Ag.  
SIGNED

Valid ID: 6582976f9ee2c

## HALAMAN PERSETUJUAN TESIS

Hal : Tesis Saudari Suci Wulandari Siregar

Kepada

**Yth. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam  
UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta**

Di Yogyakarta

*Assalamu'alaikum Wr. Wb.*

Setelah membaca, meneliti, memberikan petunjuk dan mengoreksi serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka kami selaku pembimbing berpendapat bahwa Tesis saudara:

Nama : Suci Wulandari Siregar

NIM : 21208012032

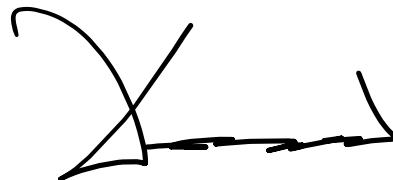
Judul Tesis : Determinan Nilai Perusahaan dengan *Corporate Social Responsibility* Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia

Sudah dapat diajukan kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Jurusan/Prodi Magister Ekonomi Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat memperoleh gelar Magister dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini kami mengharapkan agar Tesis saudara tersebut dapat segera dimunaqasyahkan. Untuk itu kami ucapkan terima kasih.

*Wassalamu'alaikum Wr. Wb.*

Yogyakarta, 17 November 2023  
Pembimbing



**Dr. H. Darmawan, S.Pd., M.AB., CFRM.**  
NIP: 19760827 200501 1006

## HALAMA PERNYATAAN KEASLIAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Suci Wulandari Siregar  
NIM : 21208012032  
Prodi : Magister Ekonomi Syariah  
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam

Menyatakan bahwa tesis yang berjudul "**Determinan Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia**" secara keseluruhan adalah benar-benar merupakan hasil penelitian/karya penyusunan sendiri, bukan duplikasi atau saduran dari karya orang lain kecuali pada bagian-bagian yang telah dirujuk sumbernya dan disebut dalam *body note* dan daftar pustaka. Apabila di lain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penyusun.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi.

Yogyakarta, 17 November 2023

Hormat saya,

STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA



Suci Wulandari Siregar, S.E.,

## HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI

Sebagai civitas akademik, Universitas Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta, Saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Suci Wulandari Siregar  
NIM : 21208012032  
Program Studi : Magister Ekonomi Syariah  
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam  
Universitas : UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta  
Jenis Karya : Tesis

Demi pengembangan pengetahuan, karya saya yang berjudul :

**“DETERMINAN NILAI PERUSAHAAN DENGAN *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY* SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI INDONESIA”**

Dengan ini menyatakan sanggup untuk menerbitkan Tesis ke dalam Jurnal yang tersitasi Standar DOAJ (*Directory of Open Access Journals*), guna memenuhi salah satu syarat Ujian Tugas Akhir / Tesis di Program Studi Magister Ekonomi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.

Yogyakarta, 17 November 2023

Penyusun,



Suci Wulandari Siregar

## HALAMAN MOTTO

*” Robbisrohli sodri, wa yassirlii amrii, wahlul 'uqdatam mil lisaani yafqohu qoulii”*

(QS. Thaha Ayat 25-28).

”Ya Tuhanku, lapangkanlah untukku dadaku, dan mudahkanlah untukku urusanku, dan lepaskanlah kekakuan dari lidahku, supaya mereka mengerti perkataanku.”

“Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan. Maka apabila kamu telah selesai dari satu urusan, kerjakanlah dengan sungguh-sungguh urusan yang lain dan hanya kepada Tuhanmulah hendaknya kamu berharap”

(QS. AL Insyirah: 6-8)

“Saat kita memperbaiki hubungan dengan Allah, niscaya Allah akan memperbaiki segala sesuatu untuk kita”

“Jika kau tak suka sesuatu, ubahlah. Jika tak bisa, maka ubahlah cara pandangmu tentangnya”

STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA

## HALAMAN PERSEMBAHAN

*Bismillahirrahmanirrahim*

Alhamdulillahurabbil'alamin, saya mengucapkan rasa syukur yang sebesar-besarnya kepada Allah SWT, yang telah memberikan kelancaran dan semangat serta telah memberikan umur yang panjang dan kesehatan sampai detik ini sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini

Serta sholawat dan salam selalu tercurahkan kepada baginda Rasulullah Muhammad SAW

Dengan rasa syukur dan penuh hormat, karya tulis ini saya persembahkan untuk:

Kedua orang tuaku Bapak Mardan Siregar dan Ibu Susi Tiarini yang selalu membimbing dan memotivasi, menyayangi serta memberikan doa yang tiada hentinya untuk diriku.

Kedua adik-adikku Nabila Dwi Putri Siregar dan Assyifa Humaira Siregar yang telah memberikan dukungan, semangat, doa untuk ku.

Keluarga besarku yang telah memberikan dukungan dan doa-doa untukku.

Rekan sehati dan sahabat seperjuangan yang saling tolong menolong memberikan masukan dan informasi hingga selesainya tesis ini.

Dosen pembimbing dan rekan-rekan yang selalu memberikan masukan, arahan serta bimbingannya.



## PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB LATIN

Transliterasi kata-kata arab yang dipakai dalam penyusunan tesis ini berpedoman pada Surat Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia Nomor: 158/1987 dan 0543b/U/1987.

### A. Konsonan Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Keterangan
ا	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Bā'	b	Be
ت	Tā'	t	Te
ث	Šā'	š	es (dengan titik di atas)
ج	Jim	j	Je
ح	Hā'	ḥ	ha (dengan titik di bawah)
خ	Khā'	kh	ka dan ha
د	Dāl	d	De
ذ	Žāl	ž	zet (dengan titik di atas)
ر	Rā'	r	Er
ز	Zāi	z	Zet
س	Sīn	s	Es
ش	Syīn	sy	es dan ye
ص	Šād	š	es (dengan titik di bawah)
ض	Dād	ḍ	de (dengan titik di bawah)
ط	Ṭā'	ṭ	te (dengan titik di bawah)
ظ	Zā'	ẓ	zet (dengan titikdibawah)
ع	'Ain	'	koma terbalik di atas
غ	Gain	g	Ge
ف	Fā'	f	Ef
ق	Qāf	q	Qi
ك	Kāf	k	Ka
ل	Lām	l	El

م	Mīm	M	Em
ن	Nūn	N	En
و	Wāwu	W	W
هـ	Hā'	H	Ha
ء	Hamzah	`	Apostrof
ي	Yā'	Y	Ye

### B. Konsonan Rangkap karena *Syaddah* Ditulis Rangkap

متعددة	Ditulis	<i>Muta'addidah</i>
عدة	Ditulis	<i>'iddah</i>

### C. Konsonan Tunggal

Semua *tā' marbūṭah* ditulis dengan *h*, baik berada pada akhir kata tunggal ataupun berada di tengah penggabungan kata (kata yang diikuti oleh kata sandang “al”). Ketentuan ini tidak diperlukan bagi kata-kata Arab yang sudah terserap dalam bahasa Indonesia, seperti shalat, zakat, dan sebagainya kecuali dikehendaki kata aslinya.

حكمة	Ditulis	<i>Ḥikmah</i>
عنة	Ditulis	<i>'illah</i>
كرامة الأولياء	Ditulis	<i>karāmah al-aulyā'</i>

### D. Vokal Pendek dan Penerapannya

Semua *tā' marbūṭah* ditulis dengan *h*, baik berada pada akhir kata tunggal ataupun berada di tengah penggabungan kata (kata yang diikuti oleh kata sandang “al”). Ketentuan ini tidak diperlukan bagi kata-kata Arab yang sudah terserap dalam bahasa Indonesia, seperti shalat, zakat, dan sebagainya kecuali dikehendaki kata aslinya.

َ	Fatḥah	Ditulis	<i>A</i>
ِ	Kasrah	Ditulis	<i>I</i>
ُ	Dammah	Ditulis	<i>U</i>

فعل	Fatḥah	Ditulis	<i>fa'ala</i>
-----	--------	---------	---------------

نُكِرَ	Kasrah	Ditulis	<i>Ẓukira</i>
يَذْهَبُ	Ḍammah	Ditulis	<i>Yaẓhabu</i>

### E. Vokal Panjang

1. <i>Faṭḥah + alif</i> جَاهِلِيَّة	Ditulis	<i>Ā</i>
	Ditulis	<i>jāhiliyyah</i>
2. <i>Faṭḥah + yā' mati</i> تَنْسَى	Ditulis	<i>ā</i>
	Ditulis	<i>tansā</i>
3. <i>Kasrah + yā' mati</i> كَرِيم	Ditulis	<i>ī</i>
	Ditulis	<i>Karīm</i>
4. <i>Ḍammah + wāwu mati</i> فَرُوض	Ditulis	<i>ū</i>
	Ditulis	<i>furūd</i>

### F. Vokal Rangkap

1. <i>Faṭḥah + yā' mati</i> بَيْنَكُمْ	Ditulis	<i>Ai</i>
	Ditulis	<i>Bainakum</i>
2. <i>Faṭḥah + wāwu mati</i> قَوْل	Ditulis	<i>Au</i>
	Ditulis	<i>Qaul</i>

### G. Vokal Pendek yang Berurutan dalam Satu Kata Dipisahkan dengan Apostrof

أَنْتُمْ	Ditulis	<i>a'antum</i>
أَعْدَاتُ	Ditulis	<i>u'iddat</i>
لَنْ شَكَرْتُمْ	Ditulis	<i>la'in syakartum</i>

### H. Kata Sandang Alif + Lam

1. Bila diikuti huruf *Qamariyyah* maka ditulis dengan menggunakan huruf awal "al"

القرآن	Ditulis	<i>al-Qur'ān</i>
القياس	Ditulis	<i>al-Qiyās</i>

2. Bila diikuti huruf *Syamsiyyah* ditulis sesuai dengan huruf pertama *Syamsiyyah* tersebut.

السَّمَاءُ	Ditulis	<i>as-Samā</i>
الشَّمْسُ	Ditulis	<i>asy-Syams</i>

### I. Penulisan Kata – Kata dalam Rangkaian Kalimat

Ditulis menurut penulisannya.

ذَوِي الْقُرُوضِ	Ditulis	<i>ẓawī al-furūd</i>
أَهْلِ السَّنَةِ	Ditulis	<i>ahl as-sunnah</i>

## KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

*Assalamu'allaikum Wr. Wb*

Dengan menyebut nama Allah Yang Maha Pengasih dan Penyayang, puji syukur hanya bagi Allah atas segala nikmat dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini dengan judul **“Determinan Nilai Perusahaan Dengan *Corporate Social Responsibility* Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia”**. Sholawat serta salam semoga tetap tercurahkan kepada junjungan kita nabi Muhammad SAW, keluarga serta sahabatnya.

Alhamdulillah, atas ridho Allah SWT dan bantuan semua pihak atas keberhasilan penyelesaian tesis ini tidak lepas dari arahan, nasehat, bantuan dan dukungan dari beberapa pihak. Oleh karena itu, dalam kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih kepada semua pihak yang telah membantu dalam penelitian, penulisan, dan penyelesaian tesis ini. Sebagai rasa hormat dan Syukur, penulis mengucapkan terimakasih kepada:

1. Allah SWT yang dengan segala Rahmat dan karunia-Nya memberikan segala nikmat dan hidayah-Nya untuk saya dalam menyelesaikan tesis ini
2. Bapak Prof. Dr. Phil Al Makin, S.Ag., M.A selaku Rektor UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
3. Bapak Dr. Afwadawaiza, M. Ag selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
4. Bapak Dr. Muhammad Ghafur Wibowo, S.E., M.Sc. selaku Ketua Prodi Magister Ekonomi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
5. Bapak Dr. H. Darmawan, S.Pd., M.AB., CFRM. dosen pembimbing tesis saya yang berkenan meluangkan waktu, pikiran, tenaga dan motivasi untuk membimbing dan mengarahkan saya sampai pengerjaan tesis selesai.

6. Seluruh jajaran dosen dan pengajar di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta yang telah memberikan ilmunya kepada penulis selama masa perkuliahan
7. Seluruh pegawai staf tata usaha Fakultas Ekonomi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
8. Kedua orang tuaku Bapak Mardan Siregar dan Ibu Susi Tiarini, kedua adikku tersayang nabila dwi putri siregar dan assyifa humaira siregar dan beserta keluarga yang selalu mencurahkan kasih sayang, doa serta motivasi.
9. Teman seperjuangan yang sama-sama sedang menempuh pendidikan S2, khususnya teman terbaik saya yang saya khususkan disebut dalam setiap doa saya, serta teman-teman seperjuangan MES- B, terima kasih atas doa, ilmu dan motivasinya.
10. Terima kasih kepada diriku sendiri, yang tetap semangat, dan selalu berusaha untuk belajar terus serta berjuang menjadi anak rantau, semangat terus, belajar terus, semoga sukses selalu, aamiin
11. Dan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada semua pihak yang telah membantu dalam penyelesaian tesis ini namun namanya tidak dapat disebutkan satu per satu.

Penulis mengucapkan *Jazakumullah Khairan Khairan* dan berharap penelitian ini dapat memberikan manfaat. Oleh karena itu, penulis sangat menghargai segala masukan dari pembaca mengenai perbaikan makalah ini.

Yogyakarta, 17 November 2023



Suci Wulandari Siregar

## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL .....	i
HALAMAN PENGESAHAN TUGAS AKHIR .....	iii
HALAMAN PERSETUJUAN TESIS .....	iv
HALAMA PERNYATAAN KEASLIAN.....	v
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI .....	vi
HALAMAN MOTTO .....	vii
HALAMAN PERSEMBAHAN .....	viii
PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB LATIN .....	ix
KATA PENGANTAR.....	xiii
DAFTAR ISI.....	xv
DAFTAR TABEL .....	xviii
DAFTAR GAMBAR.....	xix
ABSTRAK .....	xx
<i>ABSTRACT</i> .....	xxi
<b>BAB I PENDAHULUAN.....</b>	<b>1</b>
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Rumusan Masalah .....	17
C. Tujuan Penelitian .....	18
D. Manfaat Penelitian .....	19
a. Manfaat Teoritis .....	19
b. Manfaat Praktis.....	20
E. Sistematika Pembahasan .....	20
<b>BAB II LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS .....</b>	<b>22</b>
A. Landasan Teori.....	22
1. Teori <i>Stakeholder</i> .....	22
2. Teori Sinyal .....	23
3. Teori Legitimasi .....	25
4. Nilai Perusahaan.....	26
5. Pengungkapan <i>Corporate Social Responsibility</i> (CSR).....	29
6. <i>Corporate Social Responsibility</i> (CSR) dalam Pandangan Islam .....	30
7. Pajak dan Zakat dalam Perspektif Islam .....	31
8. <i>Tax avoidance</i> .....	33

9. Profitabilitas .....	34
10. Leverage.....	35
11. Ukuran Perusahaan .....	36
B. Kajian Pustaka.....	37
C. Pengembangan Hipotesis .....	45
1. Hubungan <i>Tax avoidance</i> Terhadap Nilai Perusahaan.....	45
2. Hubungan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan .....	47
3. Hubungan <i>Leverage</i> Terhadap Nilai Perusahaan .....	49
4. Hubungan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan .....	51
5. <i>Corporate Social Responsibility</i> (CSR) memoderasi hubungan <i>Tax avoidance</i> terhadap Nilai Perusahaan .....	53
6. <i>Corporate Social Responsibility</i> (CSR) memoderasi hubungan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan .....	55
7. <i>Corporate Social Responsibility</i> (CSR) memoderasi hubungan <i>Leverage</i> Terhadap Nilai Perusahaan .....	56
8. <i>Corporate Social Responsibility</i> (CSR) memoderasi hubungan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan .....	58
D. Kerangka Konseptual .....	59
<b>BAB III METODE PENELITIAN .....</b>	<b>62</b>
A. Jenis dan Desain Penelitian.....	62
B. Populasi dan Sampel .....	62
C. Definisi Operasional Variabel.....	63
1. Variabel Dependen.....	63
2. Variabel Independen.....	64
3. Variabel Moderasi .....	67
D. Sumber dan Teknik Pengumpulan Data.....	68
1. Sumber Data .....	68
2. Teknik Pengumpulan Data .....	68
E. Teknik Analisis Data.....	69
1. Analisis Statistik Deskriptif.....	69
2. Analisis Verifikatif .....	69
3. Uji <i>Moderate Regression Analysis</i> (MRA) .....	78
<b>BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>81</b>



A. Gambaran Umum Objek Penelitian .....	81
B. Pengujian Hipotesis dan Analisis Data Penelitian .....	94
1. Analisis Statistik Deskriptif.....	94
2. Analisis Regresi Data Panel .....	100
3. Hasil Regresi Data Panel .....	104
4. Analisis Asumsi Klasik .....	108
C. Analisis Model Moderated Regression Analysis (MRA) .....	111
D. Analisis Hipotesis .....	113
1. Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t).....	113
2. Uji Signifikan Simultan (Uji Statistik F).....	114
3. Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) .....	115
E. Pembahasan Hasil Penelitian .....	116
1. Pengaruh <i>Tax avoidance</i> terhadap Nilai Perusahaan .....	116
2. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan .....	119
3. Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap Nilai Perusahaan .....	121
4. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan.....	123
5. Pengaruh <i>Tax avoidance</i> terhadap Nilai Perusahaan dengan <i>Corporate Social Responsibility</i> sebagai Pemoderasi .....	125
6. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan <i>Corporate Social Responsibility</i> sebagai Pemoderasi .....	126
7. Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap Nilai Perusahaan dengan <i>Corporate Social Responsibility</i> sebagai Pemoderasi .....	128
8. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan <i>Corporate Social Responsibility</i> sebagai Pemoderasi .....	130
<b>BAB V PENUTUP.....</b>	<b>132</b>
A. Kesimpulan .....	132
B. Implikasi.....	134
C. Keterbatasan.....	135
D. Saran.....	135
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>136</b>
<b>LAMPIRAN.....</b>	<b>145</b>
<b>CURRICULUM VITAE.....</b>	<b>157</b>

## DAFTAR TABEL

Tabel 4. 1 Pemilihan Sampel .....	81
Tabel 4. 2 Daftar Perusahaan di JII yang Memenuhi Kriteria Sampel .....	82
Tabel 4. 3 Hasil Statistik Deskriptif.....	95
Tabel 4. 4 Hasil Estimasi <i>Common Effect Model</i> .....	101
Tabel 4. 5 Hasil Estimasi Fixed Effect Model .....	101
Tabel 4. 6 Hasil Estimasi Random Effect Model.....	102
Tabel 4. 7 Hasil Uji Chow.....	103
Tabel 4. 8 Hasil Uji Hausman Test .....	103
Tabel 4. 9 Hasil Uji Lagrange Multiplier.....	104
Tabel 4. 10 Hasil Uji Regresi Data Panel .....	105
Tabel 4. 11 Hasil Uji Normalitas Skewness.....	108
Tabel 4. 12 Hasil Uji Multikolinearitas.....	109
Tabel 4. 13 Hasil Uji Heterokedastisitas.....	110
Tabel 4. 14 Hasil Uji Autokorelasi .....	111
Tabel 4. 15 Hasil Uji MRA .....	111
Tabel 4. 16 Hasil Uji t Statistik.....	113
Tabel 4. 17 Hasil Uji F Statistik.....	115
Tabel 4. 18 Hasil Uji Korfisien Determinasi .....	115
Tabel 4. 19 Ringkasan Hasil Uji Hipotesis .....	116

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. 1 Pergerakan Ikhtisar Pasar JII dari Januari – November 2023 .....	1
Gambar 1. 2 Nilai Perusahaan ( <i>Tobin's Q</i> ) Perusahaan Manufaktur.....	5
Gambar 1. 3 Nilai Corporate Social Responsibility (CSR) Perusahaan Manufaktur .....	9
Gambar 1. 4 Nilai Return On Assets (ROA) Perusahaan Manufaktur .....	12
Gambar 1. 5 Harga Saham 6 Tahun Terakhir Perusahaan Manufaktur di Indonesia .....	15
Gambar 2. 1 Kerangka Konseptual .....	61
Gambar 4. 1 Nilai Perusahaan ( <i>Tobin's Q</i> ) Perusahaan Manufaktur di JII Periode 2017-2022 .....	83
Gambar 4. 2 Nilai <i>Tax avoidance</i> (CETR) Perusahaan Manufaktur di JII Periode 2017-2022 .....	85
Gambar 4. 3 Nilai Return On Assets (ROA) Perusahaan Manufaktur di JII Periode 2017-2022 .....	87
Gambar 4. 4 <i>Leverage</i> (DER) Perusahaan Manufaktur di JII Periode 2017-2022 .....	89
Gambar 4. 5 Ukuran Perusahaan (SIZE) Perusahaan Manufaktur di JII Periode 2017-2022 .....	91
Gambar 4. 6 Nilai <i>Corporate Social Responsibility</i> (CSR) Perusahaan Manufaktur Periode 2017-2022 .....	93
Gambar 4. 7 Hasil Uji normalitas Skewness Kurtosis .....	109

## ABSTRAK

Penelitian ini mencerminkan pentingnya nilai perusahaan, baik bagi investor maupun perusahaan itu sendiri. Investor menganggap peningkatan nilai suatu perusahaan sebagai indikasi positif terhadap kinerja perusahaan, yang berdampak pada keputusan investasi. Selain itu, peningkatan nilai perusahaan dapat menunjukkan bahwa perusahaan semakin mendekati tujuannya untuk meningkatkan kesejahteraan para pemangku kepentingannya. Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan dalam konteks perusahaan manufaktur di Indonesia selama periode 2017-2022. Penelitian ini menggunakan data panel yang terdiri dari 13 perusahaan dengan total 78 observasi. Analisis data dilakukan dengan menggunakan model *Random Effect Model* dan perangkat lunak STATA versi 17.0. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, *Leverage*, dan ukuran perusahaan memiliki dampak positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara *tax avoidance* tidak memiliki pengaruh yang signifikan. Selain itu, variabel *Corporate Social Responsibility* (CSR) berfungsi sebagai faktor moderasi yang memperkuat hubungan antara profitabilitas dan *Leverage* dengan nilai perusahaan. Berdasarkan temuan ini, perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan di masa depan dengan memaksimalkan profitabilitas, mengelola tingkat *Leverage*, mengembangkan ukuran perusahaan, dan menerapkan CSR sebagai bagian dari strategi operasional mereka. Hal ini diharapkan akan membawa dampak positif bagi masa depan perusahaan.

**Kata Kunci:** Nilai Perusahaan, *Corporate Social Responsibility*, *Tax avoidance*, Manufaktur.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA

## **ABSTRACT**

*This research illustrates the significance of firm value, both for investors and the companies themselves. Investors perceive an increase in a company's value as a positive indication of its performance, influencing investment decisions. Furthermore, an enhancement in firm value can signify that the company is getting closer to its goal of improving the welfare of its stakeholders. The aim of this research is to examine and analyze the determinants of firm value with Corporate Social Responsibility as a moderating variable in manufacturing companies in Indonesia for the period 2017-2022. The research utilizes panel data consisting of 13 companies with a total of 78 observations. Data analysis is conducted using the Random Effect Model regression and the software used is STATA version 17.0. The findings of the study indicate that variables such as profitability, Leverage, and firm size significantly and positively influence firm value, while tax avoidance does not have a significant impact. Additionally, the Corporate Social Responsibility variable is capable of moderating or strengthening the relationship between profitability and Leverage on firm value. Based on these results, companies can maximize their operational activities by utilizing profitability, managing Leverage, expanding their size, and incorporating Corporate Social Responsibility as a reference to enhance firm value, which is expected to have a positive impact on the company's future.*

**Keywords:** *Firm Value, Corporate Social Responsibility, Tax avoidance, Manufacturing.*

STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA

## **BAB I**

### **PENDAHULUAN**

#### **A. Latar Belakang Masalah**

Pasar Modal Syariah akhir-akhir ini mengalami perkembangan pesat sebagai bagian dari pasar keuangan dunia. Di Indonesia, pasar modal syariah muncul pada tahun 2000. Saat itu, Bursa Efek Indonesia bekerja sama dengan PT Danareksa Investment Management meluncurkan Bursa Efek *Jakarta Islamic Index* (JII) seperti terlihat pada Gambar 1.1 JII merupakan tolak ukur kinerja dalam memilih portofolio saham syariah (Ferriswara *et al.*, 2022). Pada tahun 2011, Bursa Efek Indonesia meluncurkan Indeks Saham Syariah Indonesia.



**Gambar 1. 1 Pergerakan Ikhtisar Pasar JII dari Januari – November 2023**  
Sumber : idx.co.id

Peluncuran Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) melengkapi indeks syariah yang sudah ada yaitu JII (Ferriswara *et al.*, 2022). Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) merupakan salah satu indeks yang tercatat di Bursa Efek Indonesia yang memuat saham-saham syariah. Perbedaan saham syariah ISSI dan JII adalah saham syariah ISSI mencakup seluruh anggota saham syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan JII sendiri merupakan bagian dari saham syariah ISSI

(Jihadi *et al.*, 2021). Pendirian ISSI dan JII bertujuan untuk meningkatkan kepercayaan investor dalam melakukan investasi saham berbasis syariah (Muntaha dan Haryono, 2021).

Bursa Efek Indonesia (BEI) mencatat sejak kasus Covid-19 di Indonesia pertama kali diumumkan pada 2 Maret 2020 hingga 31 Maret 2021, ISSI menguat sebesar 13,9%. Sedangkan JII70 menguat 12,3% dan JII menguat 7,8%. Pergerakan ketiga indeks syariah tersebut lebih baik dibandingkan LQ45 dan IDX30. Aktivitas ketiga indeks syariah tersebut lebih baik dibandingkan LQ45 dan IDX30 yang masing-masing menguat 5,1% dan 2,4%. Sebagai perbandingan, pada periode sebelum pandemi Januari-Februari 2020, Kinerja ISSI turun 16,5%. Sedangkan JII70 dan JII masing-masing terkikis 18,4% dan 19,1% (Ferriswara *et al.*, 2022).

Tingginya harga saham akan meningkatkan nilai perusahaan dan kesejahteraan investor. Rendahnya harga saham juga mempengaruhi rendahnya nilai perusahaan sehingga berdampak pada persepsi investor terhadap perusahaan buruk (Spanyolia dan Ulum, 2023). Harga saham menggambarkan nilai sebenarnya dari aset perusahaan yang dapat dipengaruhi oleh peluang investasi. Guedrib dan Marouani (2023) berpendapat bahwa hadirnya peluang investasi akan memberikan sinyal positif terkait pertumbuhan perusahaan di masa depan dan dapat meningkatkan harga saham.

Peningkatan nilai bisnis merupakan hal yang sangat penting bagi perusahaan, karena meningkatkan nilai perusahaan berarti memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan fundamental perusahaan

(Guedrib dan Marouani, 2023). Meraih dan menjaga nilai perusahaan adalah fokus dan tujuan utama setiap perusahaan, hal ini dapat berkontribusi untuk meningkatkan kekayaan pemegang saham dan juga masyarakat dengan memaksimalkan penggunaan sumber daya yang tersedia (Khan *et al.*, 2020). Informasi mengenai nilai suatu perusahaan sangat penting, baik bagi investor maupun bagi perusahaan itu sendiri.

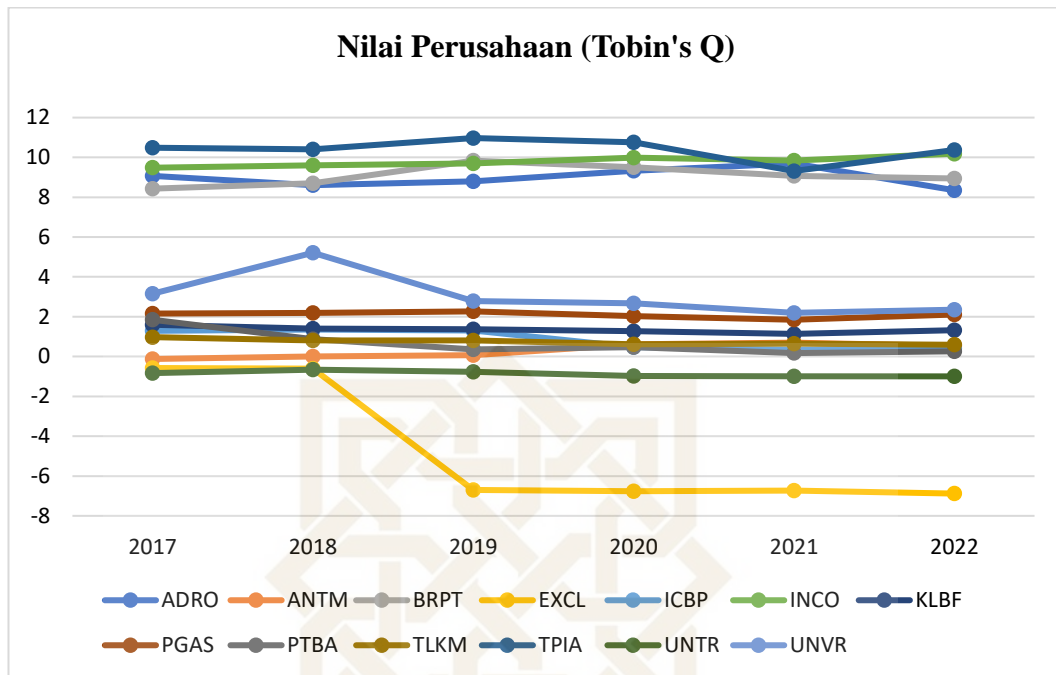
Investor umumnya menginterpretasikan peningkatan nilai perusahaan sebagai penilaian positif terhadap kinerja perusahaan, yang pada akhirnya membimbing mereka dalam mengambil keputusan investasi yang menguntungkan (Pangestuti *et al.*, 2022). Selain itu, peningkatan nilai perusahaan dapat mengindikasikan kemajuan perusahaan dalam mencapai tujuan intinya, yaitu meningkatkan kesejahteraan para pemangku kepentingannya. Penelitian oleh Khan *et al.*, (2020) menyatakan bahwa setiap perusahaan beroperasi di pasar dengan tujuan menciptakan nilai di setiap tahap siklus hidup perusahaan. Oleh karena itu, meningkatkan nilai perusahaan merupakan hal yang sangat penting untuk dilakukan oleh perusahaan, terutama perusahaan yang berorientasi pada keuntungan.

Nilai perusahaan menggambarkan kinerja manajemen dalam melaksanakan pekerjaan yang dipercayakan kepada perusahaan oleh pemegang saham mengenai pengelolaan perusahaan (Rachman dan Priyadi, 2022). Peningkatan nilai perusahaan merupakan hal yang diharapkan oleh pemegang saham karena kesejahteraan pemegang saham akan meningkat seiring dengan peningkatan nilai perusahaan (Suteja *et al.*, 2023). Pada Gambar 1.1 menggambarkan nilai perusahaan manufaktur yang berfluktuasi dari tahun ke tahun, hal ini



mempengaruhi investor untuk menanamkan modalnya. Tentunya setiap investor menginginkan modalnya dikelola oleh perusahaan yang keuangannya sehat. Salah satu ciri perusahaan yang sehat adalah memiliki nilai perusahaan yang tinggi sehingga hal ini menjadi sinyal positif bagi penanam modal.

Ketika kinerja perusahaan semakin baik dan tingkat kepercayaan masyarakat meningkat, hal ini akan lebih menarik minat individu atau investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut (Pangestuti *et al.*, 2022). Kinerja perusahaan dapat tercermin dari pergerakan harga sahamnya di pasar modal (Rahayu dan Paramita, 2023). Namun, ketika perusahaan ingin meningkatkan nilai perusahaan dengan menggunakan rasio keuangannya, perusahaan akan tumbuh dengan meningkatkan penjualan atau produksinya. Hal ini akan memberikan pengaruh yang merugikan terhadap lingkungan dan menghasilkan tingkat ketidaksetaraan sosial ekonomi. Karenanya, perusahaan diharapkan tidak hanya fokus pada aspek ekonomi, tetapi juga harus mempertimbangkan isu lingkungan dan tanggung jawab sosial korporasi (Dewi *et al.*, 2021).



**Gambar 1. 2 Nilai Perusahaan (Tobin's Q) Perusahaan Manufaktur**

Sumber : Data diolah peneliti, 2023

Lebih dari 50 persen produk kosmetik yang di produksi oleh beberapa perusahaan menggunakan kemasan yang tidak dapat didaur ulang, sebagaimana diungkapkan dalam laporan Pertumbuhan Pasar Kemasan Kosmetik, Trends and Forecast (2020-2025) bahwa hampir 50 persen kemasan produk kosmetik terbuat dari plastik. Fakta tersebut juga diperkuat dengan laporan Mindero Foundation yang menyoroti bahwa industri kosmetik global memproduksi lebih dari 120 miliar unit kemasan setiap tahunnya, yang sebagian besar tidak dapat didaur ulang (Neni dan Puspita, 2023). Banyak yang belum mengetahui bahwa banyaknya produk kecantikan dan kebutuhan rumah tangga yang digunakan sehari-hari menjadi salah satu penyebab buruk kerusakan lingkungan. Kondisi ini disebabkan karena kemasan produk kosmetik terbuat dari plastik sehingga tidak ramah lingkungan. Faktor lain yang memperparah permasalahan terkait sampah plastik adalah

kenyataan bahwa sampah industri untuk keperluan rumah tangga juga dihasilkan dari bahan baku plastik. Saat ini masyarakat menaruh perhatian khusus terhadap permasalahan pembuangan limbah, khususnya sampah plastik yang dihasilkan oleh industri, salah satunya adalah industri kosmetik dan kebutuhan rumah tangga. Peraturan perundang-undangan tersebut mewajibkan perusahaan untuk melaksanakan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan (CSR), khususnya “perusahaan yang mempunyai kegiatan usaha di bidang dan/atau berkaitan dengan sumber daya alam, yaitu perusahaan yang tidak mengelola dan tidak memanfaatkan sumber daya alam, tetapi kegiatan usahanya berdampak pada kemampuan sumber daya alam”. Limbah industri kosmetik dan kebutuhan rumah tangga sebagian besar menggunakan bahan baku plastik yang sulit didaur ulang dan dapat menyebabkan kerusakan lingkungan. Oleh karena itu, sebagai tanggung jawab sosial dan lingkungan, terdapat kewajiban bagi industri kosmetik dan kebutuhan rumah tangga untuk melakukan pengungkapan CSR dalam menyajikan laporan keuangannya. Fakta ini menandai perlunya melakukan penelitian terkait pengungkapan CSR dan kemampuannya memoderasi hubungan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan.

CSR merupakan konsep multidimensi dan mencakup praktik ketenagakerjaan, hak asasi manusia, dan keterlibatan masyarakat (Margolis dan Walsh, 2003). Hal ini mencakup semua tindakan sadar dan sengaja yang diambil oleh perusahaan untuk meningkatkan kesejahteraan semua pihak yang terkena dampak operasi ekonominya. Tujuan dari tindakan tersebut adalah untuk mencapai keseimbangan antara kesejahteraan sosial dan motif ekonomi. Kegiatan ekonomi

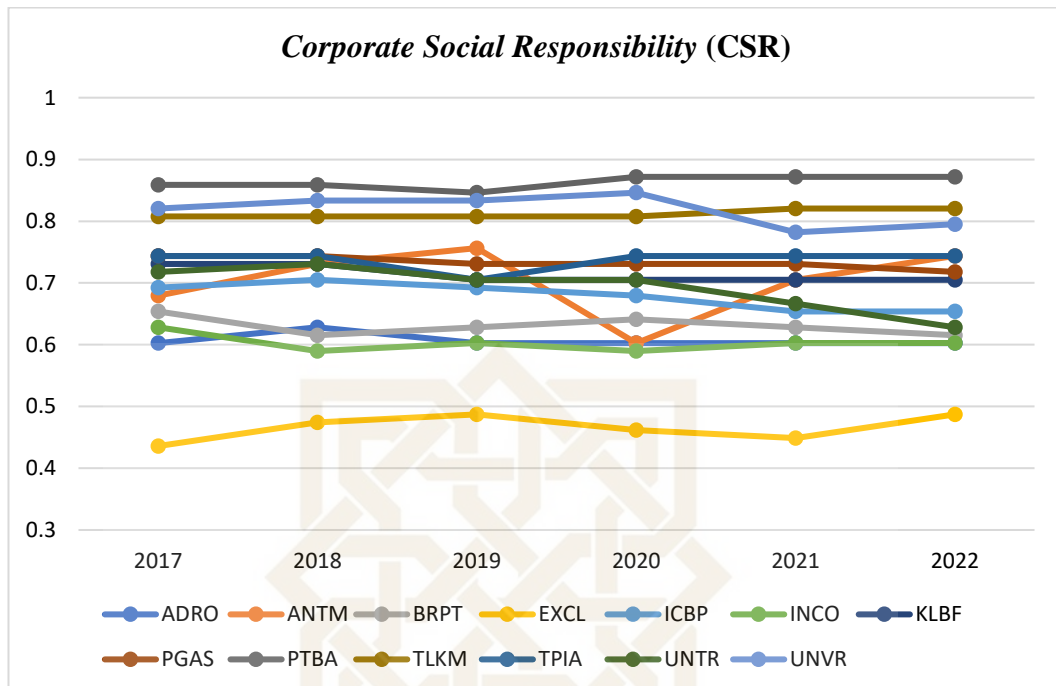
bertanggung jawab untuk memproduksi barang dan jasa, menciptakan lapangan kerja dan investasi modal, sehingga memberikan kontribusi terhadap kesejahteraan sosial dan ekonomi (Lantos, 2001). Namun upaya untuk mencapai tujuan ekonomi seringkali menimbulkan kerugian sosial seperti lingkungan degradasi, perlakuan buruk terhadap karyawan, eksploitasi konsumen dan ketidakpercayaan di kalangan investor (Cahyani *et al.*, 2020). Dengan demikian, CSR mengembangkan afiliasi antara masyarakat dan bisnis. Dunia usaha juga mendorong keterbukaan informasi kepada pemangku kepentingan (termasuk pemegang saham, pelanggan, staf, pemasok, bank, pemerintah, lingkungan hidup, dan masyarakat (Qoyum *et al.*, 2021; Salehi *et al.*, 2021).

Suatu dunia usaha sering kali terdorong untuk mengadopsi kegiatan *Corporate Social Responsibility* (CSR) karena manfaat kegiatan makro dan mikro. Menurut Van Nguyen *et al.*, (2022), CSR membawa berbagai manfaat bagi masyarakat, antara lain meningkatkan kualitas hidup, mampu mengonsumsi produk berkualitas dengan harga murah, peningkatan kesehatan dan pendidikan bagi masyarakat, melindungi lingkungan alam, mengembangkan teknologi, meningkatkan infrastruktur, menciptakan lebih banyak lapangan kerja bagi pekerja, memperbaiki status dan citra negara.

*Corporate Social Responsibility* (CSR) juga menguntungkan perusahaan dengan menarik talenta baru dan mempertahankan karyawan yang baik, meningkatkan peluang untuk mengakses pasar baru, meningkatkan loyalitas dan menghadapi risiko, menarik investor dan pelanggan baru, meningkatkan produktivitas tenaga kerja, mencegah pelanggaran hukum, meningkatkan kualitas

produk dan layanan, meningkatkan nilai merek dan reputasi perusahaan. Suatu perusahaan termotivasi untuk berpartisipasi dalam pengungkapan CSR untuk memenuhi kebutuhan informasi pemegang saham (Michelon *et al.*, 2015). Dengan demikian, perusahaan berasumsi bahwa pengungkapan CSR memiliki nilai potensial tersendiri (Dhaliwal *et al.*, 2012).

CSR menciptakan citra dan reputasi yang baik bagi perusahaan di mata para pemangku kepentingan (Boiral, 2013). Pada Joosub (2006) menunjukkan bahwa reputasi ditentukan oleh beberapa faktor, termasuk aktivitas CSR dalam perusahaan. Oleh karena itu, semakin banyak perusahaan terlibat, semakin baik pula citranya. Pada gambar 1.2 menunjukkan nilai CSR setiap perusahaan rata-rata mengalami peningkatan dari tahun ke tahun yang artinya CSR itu sangat diperhatikan oleh sebuah perusahaan untuk dilaporkan karena efek positif yang didapatkan berupa peningkatan citra, brand, dan nilai perusahaan. Pada Reverte (2016) menunjukkan bahwa pengungkapan CSR oleh perusahaan yang beroperasi di industri sensitif terhadap lingkungan dikaitkan dengan penilaian pasar yang lebih tinggi. Pada penelitian Nekhili *et al.*, (2017) mengungkapkan bahwa praktik pengungkapan CSR memiliki dampak positif pada nilai perusahaan, menunjukkan bahwa perusahaan dapat memperoleh manfaat besar dari keterlibatan dalam CSR.



**Gambar 1. 3 Nilai Corporate Social Responsibility (CSR) Perusahaan Manufaktur**

Sumber : Data diolah peneliti, 2023

Nilai perusahaan bukan hanya dipengaruhi oleh CSR tetapi juga *Tax avoidance*. Banyak peneliti telah meneliti dampak penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan, namun hasil yang diperoleh beragam. Beberapa di antaranya menilai positif penilaian investor terhadap penghindaran pajak. Studi-studi ini didasarkan pada pandangan tradisional bahwa penghindaran pajak mengurangi transfer kekayaan dari pemegang saham kepada Negara. Hal ini bermanfaat bagi investor karena mengurangi beban pajak perusahaan (Khaoula dan Moez, 2019). Dalam konteks ini, pada Rossignol (2010) berpendapat bahwa strategi pengurangan pembayaran pajak dapat menjadi salah satu faktor yang berpotensi untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Hal ini terjadi baik karena penghematan pajak yang dapat dihasilkannya atau karena informasi baik tentang manajemen perusahaan yang dapat disampaikannya. Senada dengan itu, Wilson (2009) mempelajari return pasar saham dari perusahaan-perusahaan yang didirikan di negara-negara bebas pajak dan melihat adanya return positif bagi perusahaan-perusahaan yang memiliki tata kelola yang baik. Beberapa studi sebelumnya menunjukkan bahwa penghindaran pajak bersifat positif terhadap nilai perusahaan (Drake *et al.*, 2019; Khaoula dan Moez, 2019; Tang, 2019). Penelitian lain menunjukkan adanya dampak negatif penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan. Mereka mendukung gagasan bahwa praktik penghindaran pajak dapat menimbulkan biaya, termasuk waktu, tenaga, dan sumber daya yang dikonsumsi untuk strategi perencanaan pajak, atau termasuk risiko sanksi yang dikenakan oleh otoritas pajak. Biaya penghindaran pajak mencakup biaya implementasi, kerusakan reputasi, potensi penyesuaian, dll (Nafti *et al.*, 2020).

Perusahaan yang secara signifikan terlibat dalam penghindaran pajak mungkin lebih rentan terhadap risiko perdebatan pajak dengan otoritas pajak. Praktik penghindaran pajak yang agresif dapat menarik perhatian dari badan pajak, yang dapat menghasilkan konsekuensi hukum dan reputasi yang merugikan. Para ahli teori agensi berpendapat bahwa aktivitas perencanaan pajak juga terkait dengan masalah tata kelola perusahaan. Aktivitas penghindaran pajak yang tidak jelas menyamarkan perampasan sewa oleh manajer dan mengurangi nilai perusahaan (Minh Ha *et al.*, 2021). Penghindaran pajak adalah praktik hukum yang dilakukan oleh perusahaan untuk mengurangi kewajiban pajak mereka secara sah. Namun, ada

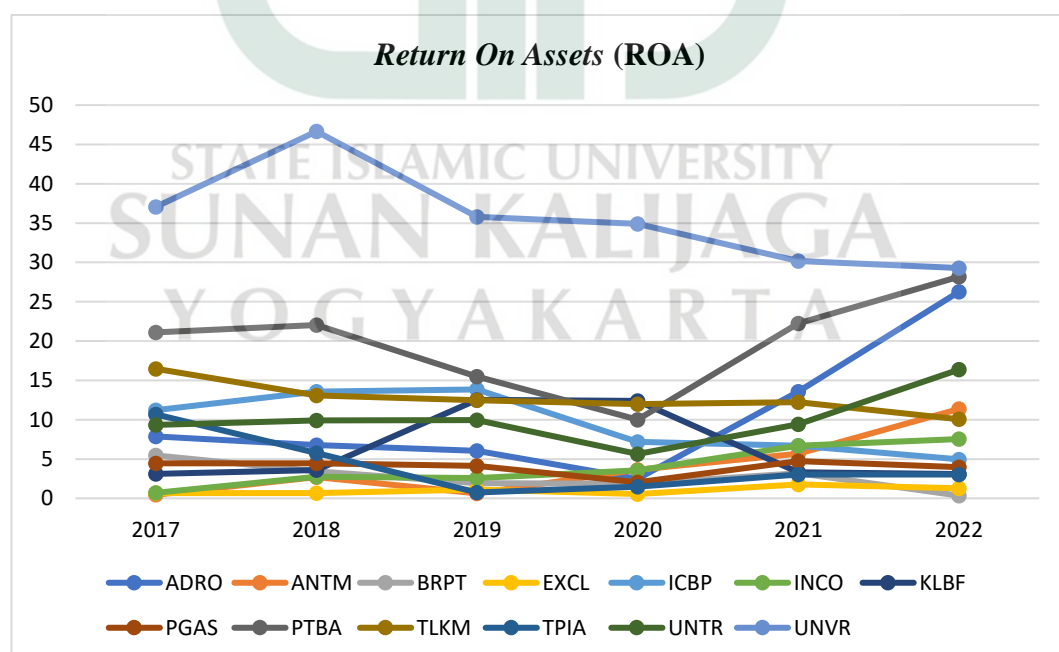
situasi di mana usaha untuk menghindari pajak melibatkan biaya-biaya tambahan, seperti biaya konsultasi ahli pajak, implementasi struktur perusahaan yang kompleks, atau pengelolaan administrasi tambahan. Jika biaya-biaya ini melebihi potensi penghematan pajak yang diharapkan, maka praktik penghindaran pajak dapat menjadi tidak ekonomis. Upaya menghindari pajak dapat menjadi mahal dan merugikan, terutama jika biayanya melebihi penghematan pajak yang diharapkan. Praktik ini, meskipun sah, bisa melibatkan biaya tambahan seperti konsultasi ahli pajak atau struktur perusahaan kompleks. Jika biaya tersebut terlalu tinggi, dapat berdampak negatif pada nilai dan keberlanjutan perusahaan, menciptakan tekanan finansial dan mengurangi daya saing atau stabilitas ekonomi mereka.

Salah satu faktor penting yang pada prinsipnya mempengaruhi nilai suatu perusahaan adalah profitabilitas. Profitabilitas merupakan salah satu faktor penting yang memiliki pengaruh signifikan pada penilaian nilai perusahaan. Menurut Maulinda dan Hermi (2022) Nilai perusahaan (*value of firm*) merupakan indikasi penting bagi investor dalam memahami keadaan dan prospek bisnis secara keseluruhan. Terdapat beragam faktor yang dapat berdampak pada penilaian nilai perusahaan, salah satunya adalah profitabilitas. Semakin tinggi pertumbuhan profitabilitas perusahaan, semakin besar peluang perkembangan yang dapat dipersepsikan oleh para investor. Profitabilitas berperan penting dalam penilaian kontinuitas dan keberlanjutan perusahaan pada periode mendatang (Hery, 2016).

Perusahaan yang mampu mencapai tingkat profitabilitas di atas rata-rata secara umum mencerminkan kinerja yang kuat, dan hal ini dapat menarik perhatian calon investor, yang pada gilirannya dapat berkontribusi pada peningkatan nilai



perusahaan. Studi sebelumnya menunjukkan bahwa *Return on Asset (ROA)* sebagai indikator profitabilitas memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap penilaian nilai perusahaan. Profitabilitas memiliki hubungan yang positif dengan nilai perusahaan, di mana semakin tinggi tingkat profitabilitas mengindikasikan peningkatan kinerja dan menawarkan prospek bisnis yang berkelanjutan bagi perusahaan. Ini juga dapat meningkatkan minat calon investor, yang berpotensi berdampak pada peningkatan nilai perusahaan (Jihadi, Vilantika, Widagdo, *et al.*, 2021; Kamaliah, 2020; Suteja *et al.*, 2023). Namun, beberapa studi sebelumnya menemukan hasil yang negatif (Ardini *et al.*, 2022; Mela dan Putra, 2020; Sudyatno *et al.*, 2020). Pada gambar 1.3 menggambarkan nilai ROA setiap perusahaan yang berfluktuatif, hal ini akan menjadi sorotan bagi para investor dalam menentukan perusahaan mana yang akan dituju untuk menanamkan modalnya.



**Gambar 1. 4 Nilai Return On Assets (ROA) Perusahaan Manufaktur**

Sumber : Data diolah peneliti, 2023

Pengaruh terhadap nilai perusahaan juga dapat disebabkan oleh faktor *Leverage*, yang merupakan suatu rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan serta kapasitas perusahaan dalam memenuhi seluruh komitmennya dalam hal kewajiban keuangan, yang terdiri dari kewajiban jangka pendek dan jangka panjang (Rachman dan Priyadi, 2022). *Leverage* mengacu pada kemampuan perusahaan untuk memanfaatkan sumber daya atau asetnya dengan tujuan meningkatkan pendapatan yang diterima oleh para pemegang saham (Spanyolia dan Ulum, 2023). Rahim *et al.*, (2019) menguraikan bahwa *Leverage* dapat dinilai berdasarkan kemampuan perusahaan untuk mengandalkan utang relatif terhadap ekuitasnya. Tingkat *Leverage* yang tinggi pada perusahaan manufaktur, yang menjadi subjek penelitian, tidak selalu mencerminkan tanda-tanda atau dampak yang berpotensi berbahaya. Sebaliknya, tingkat *Leverage* yang tinggi dapat mengindikasikan tingkat kredibilitas yang kuat bagi perusahaan.

Studi sebelumnya yang dilakukan oleh Mela dan Putra (2020 dan Tangngisalu *et al.*, (2023) menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) yang digunakan sebagai proxy untuk *Leverage* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap penilaian nilai perusahaan. *Leverage* ratio dapat memiliki dampak yang berpengaruh pada kontinuitas operasi bisnis, di mana kemampuan perusahaan untuk memperoleh pinjaman dapat mencerminkan tingkat kepercayaan dan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban di masa depan. Namun, penemuan berbeda diamati dalam studi yang dilakukan oleh Maulinda dan Hermi (2022), yang menunjukkan bahwa *Leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap

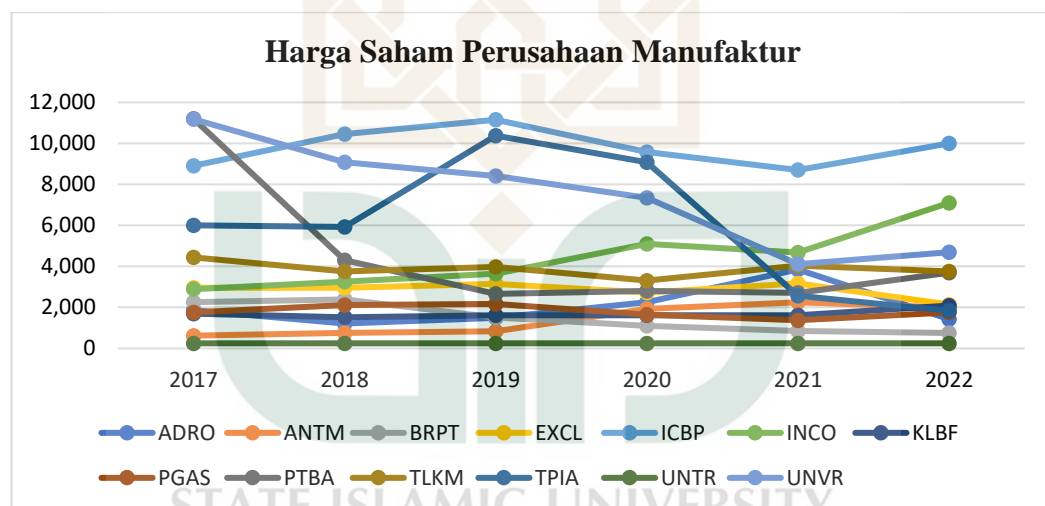
penilaian nilai perusahaan. Hasil yang sejenis juga ditemukan dalam penelitian oleh Utami dan Hasan (2021), yang menyimpulkan bahwa *Leverage* memiliki dampak negatif pada penilaian nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan merujuk pada parameter yang digunakan untuk mengukur dimensi atau besarnya suatu perusahaan, seperti total aset, kapitalisasi pasar, penjualan keseluruhan, pendapatan total, modal yang diinvestasikan, dan faktor-faktor serupa. Menurut Brigham dan Houston (2015), salah satu cara mengukur ukuran perusahaan adalah melalui rata-rata total penjualan bersih selama satu tahun atau lebih. Dalam konteks ini, jika penjualan perusahaan melebihi biaya variabel dan biaya tetapnya, maka perusahaan dapat mencapai laba sebelum pajak.

Ukuran perusahaan memiliki potensi untuk memengaruhi kinerja perusahaan, karena perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki wawasan yang lebih luas dan kesempatan yang lebih besar dalam memanfaatkan sumber daya mereka, yang pada gilirannya memungkinkan mereka untuk lebih mudah beradaptasi dengan perubahan lingkungan. Studi-studi sebelumnya menghasilkan temuan yang beragam mengenai hubungan antara ukuran perusahaan dan nilai perusahaan. Beberapa penelitian, seperti yang dilakukan oleh Minh Ha *et al.*, (2021) dan Sudiyatno *et al.*, (2020) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun, temuan ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Hirdinis (2019), yang menemukan bahwa ukuran perusahaan justru memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Selain itu, penelitian oleh Setiadharna dan Machali (2017)

menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil-hasil dari studi tersebut mencerminkan bahwa belum terdapat konsensus empiris yang jelas mengenai dampak ukuran perusahaan terhadap penilaian nilai perusahaan. Ketidakpastian ini mungkin timbul karena beberapa investor menganggap bahwa memiliki perusahaan berskala besar tidak selalu menjamin tingkat pengembalian investasi yang tinggi, yang pada akhirnya memengaruhi tingkat kepercayaan investor.



**Gambar 1. 5 Harga Saham 6 Tahun Terakhir Perusahaan Manufaktur di Indonesia**

Sumber: Data diolah peneliti, 2023

Pada penelitian ini penulis menggunakan CSR sebagai variabel moderasi karena mengingat CSR adalah hal yang krusial dan bersifat multidimensi, mencakup praktik ketenagakerjaan, hak asasi manusia, dan keterlibatan masyarakat (Margolis dan Walsh, 2003). Banyak manfaat yang didapatkan perusahaan dengan menerapkan CSR seperti meningkatkan peluang untuk mengakses pasar baru; meningkatkan loyalitas dan menghadapi risiko; menarik investor dan pelanggan

baru; meningkatkan produktivitas tenaga kerja; mencegah pelanggaran hukum; meningkatkan kualitas produk dan layanan; meningkatkan nilai merek dan reputasi perusahaan.

Perusahaan manufaktur dipilih sebagai sampel dalam penelitian ini karena laju pertumbuhan saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama enam tahun terakhir mengalami fluktuasi akibat terus berkembangnya perekonomian global. Seperti pada gambar 1.4 selama 6 tahun berturut-turut terjadi fluktuasi harga saham, dengan fluktuasi tersebut, harga saham sebagai representasi kinerja perusahaan dan nilai perusahaan menjadi perhatian utama para pemegang saham. Kekhawatiran tersebut sangat beralasan, mengingat hingga akhir tahun 2019 ini global perekonomian belum menunjukkan tanda-tanda perbaikan (Sudiyatno *et al.*, 2020). Perang dagang antara Tiongkok dan Amerika Serikat sebagai dua negara adidaya di bidang ekonomi telah melemahkan perekonomian global secara signifikan dan menimbulkan ketidakpastian yang cukup besar terhadap prospek perekonomian global (Sudiyatno *et al.*, 2020).

Beberapa harga pasar saham di Bursa Efek Indonesia berdasarkan harga penutupan mengalami kenaikan dan penurunan harga pasar suatu saham adalah harga per lembar saham yang bersedia dibayar oleh investor, dan harga tersebut mencerminkan nilai pasar perusahaan (Pangestuti *et al.*, 2022). Oleh karena itu, perubahan harga pasar saham menunjukkan perubahan nilai perusahaan. Informasi perkembangan harga pasar saham dapat membantu investor dalam menentukan kebijakan investasinya. Harga pasar saham yang merupakan representasi dari nilai perusahaan, perkembangannya akan menentukan nilai perusahaan dan akan mampu

mempengaruhi keputusan pengambilan investasi investor (Sudiyatno *et al.*, 2020). Dengan melihat harga saham, investor dapat mengetahui nilai sahamnya apakah *undervalued* atau *overvalued*. Investor akan membeli saham apabila nilai sahamnya *undervalued*, dan tidak akan membeli saham yang *overvalued*. Dengan demikian penting untuk melakukan penelitian yang mendalam tentang nilai perusahaan pada sektor manufaktur (Pangestuti *et al.*, 2022).

Berdasarkan uraian penjelasan teori dan literatur di atas, maka penulis bermaksud untuk melakukan penelitian berjudul "*Determinan Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia*".

## **B. Rumusan Masalah**

Dari Latar belakang masalah tersebut, maka peneliti merumuskan masalah yaitu:

1. Apakah pengaruh *Tax avoidance* terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur di Indonesia?
2. Apakah pengaruh *Profitabilitas* terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur di Indonesia?
3. Apakah pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur di Indonesia?
4. Apakah pengaruh *Ukuran Perusahaan* terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur di Indonesia?

5. Apakah pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) mampu memoderasi hubungan *Tax avoidance* terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur di Indonesia?
6. Apakah pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) mampu memoderasi hubungan *Profitabilitas* terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur di Indonesia?
7. Apakah pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) mampu memoderasi hubungan *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur di Indonesia?
8. Apakah pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) mampu memoderasi hubungan *Ukuran Perusahaan* terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur di Indonesia?

### **C. Tujuan Penelitian**

1. Untuk menganalisis dan menjelaskan pengaruh *Tax avoidance* terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur di Indonesia.
2. Untuk menganalisis dan menjelaskan pengaruh *Profitabilitas*, terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur di Indonesia.
3. Untuk menganalisis dan menjelaskan pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur di Indonesia.
4. Untuk menganalisis dan menjelaskan pengaruh *Ukuran Perusahaan* terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur di Indonesia.

5. Untuk menganalisis dan menjelaskan pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) mampu memoderasi hubungan *Tax avoidance* terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur di Indonesia.
6. Untuk menganalisis dan menjelaskan pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) mampu memoderasi hubungan *Profitabilitas* terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur di Indonesia.
7. Untuk menganalisis dan menjelaskan pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) mampu memoderasi hubungan *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur di Indonesia.
8. Untuk menganalisis dan menjelaskan pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) mampu memoderasi hubungan *Ukuran Perusahaan* terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur di Indonesia.

#### **D. Manfaat Penelitian**

Hasil penelitian ini harapannya bisa menyumbang manfaat untuk berbagai pihak, sebagai berikut:

##### **a. Manfaat Teoritis**

###### **a) Bagi Akademis**

Penelitian ini dapat membantu mengembangkan teori di bidang keuangan dan perpajakan dengan mengeksplorasi bagaimana variabel-variabel seperti *tax avoidance*, *profitabilitas*, *Leverage*, ukuran perusahaan, dan CSR berhubungan satu sama lain dalam konteks perusahaan manufaktur.



b. Manfaat Praktis

a) Bagi Investor

Hasil penelitian ini dapat membantu investor untuk memahami cara perusahaan manufaktur di Indonesia memanfaatkan praktik perpajakan (*tax avoidance*) dan CSR, dan bagaimana itu mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini dapat membantu investor membuat keputusan investasi yang lebih baik.

b) Bagi Manajer Perusahaan

Hasil penelitian ini dapat memberikan wawasan tambahan kepada manajer perusahaan manufaktur mengenai bagaimana praktik perpajakan, profitabilitas, *Leverage*, ukuran perusahaan, dan CSR dapat memengaruhi nilai perusahaan. Ini dapat membantu mereka dalam merencanakan strategi bisnis yang lebih efektif dan dapat memiliki dampak positif pada reputasi perusahaan dan hubungan dengan *stakeholder*.

**E. Sistematika Pembahasan**

**BAB I PENDAHULUAN**, Bab ini berisi tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan dan manfaat serta sistematika penelitian. Bab ini akan menguraikan penjelasan latar belakang mengenai beberapa faktor yang mempengaruhi nilai Perusahaan, penelitian terdahulu serta adanya pembaruan dalam penelitian.

**BAB II TINJUAN PUSTAKA**, Pada bab ini memuat uraian tentang landasan teori yang mencakup kajian pustaka penelitian terdahulu dan kerangka teori relevan dan terkait dengan tema tesis. Teori dalam penelitian ini adalah teori pemangku kepentingan, teori sinyal dan teori legitimasi. Pada bagian ini

dipaparkan menjelaskan hubungan antar variabel didasarkan dengan teori yang menghubungkan dengan penelitian sebelumnya yang dapat dijadikan topik pengembangan hipotesis serta kerangka pemikiran.

BAB III METODE PENELITIAN, Bab ini memuat secara rinci metode penelitian penelitian yang digunakan peneliti, jenis penelitian, populasi dan sampel, sumber data, metode pengumpulan data, definisi konsep dan variabel, serta analisis data yang digunakan. Metode analisis menggunakan regresi data panel. Populasi yakni perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan sampel yakni perusahaan manufaktur yang konsisten terdaftar di *Jakarta Islamic Index* tahun 2017-2022.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN, Pada bab ini menyajikan hasil penelitian yang diuraikan dengan gambaran umum objek penelitian, pengujian hipotesis dan pembahasan dari penelitian. Selain itu, bab ini juga memaparkan jawaban dari rumusan masalah.

BAB V PENUTUP, Bab terakhir berisi kesimpulan, saran-saran atau rekomendasi serta kesimpulan menyajikan secara ringkas seluruh penemuan penelitian yang ada hubungannya dengan masalah penelitian.

## **BAB V**

### **PENUTUP**

#### **A. Kesimpulan**

Dari hasil penelitian yang menggunakan variabel independen (*Tax avoidance*, Profitabilitas, *Leverage*, dan Ukuran Perusahaan), variabel dependen (Nilai Perusahaan) dan variabel moderating (*Corporate Social Responsibility*) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Menggunakan sampel 13 perusahaan yang konsisten terdaftar di *Jakarta Islamic Index* tahun 2017-2022 dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh *Tax avoidance*, Profitabilitas, *Leverage*, dan Ukuran Perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan *Corporate Social Responsibility* (CSR) sebagai pemoderasi, setelah melakukan pengujian dan analisis, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. *Tax avoidance* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pengungkapan nilai perusahaan (*tobinsq*). Investor pada umumnya lebih memilih menanamkan modalnya pada perusahaan yang labanya stabil atau tinggi. Maka ada atau tidaknya penghindaran pajak pada perusahaan tidak mempengaruhi keputusan investor dalam melakukan investasi.
2. Profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap pengungkapan nilai perusahaan (*tobinsq*). Secara keseluruhan, profitabilitas yang tinggi menandakan kesehatan keuangan yang baik dan potensi pertumbuhan yang kuat, yang sangat penting untuk meningkatkan nilai perusahaan.

3. *Leverage* memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap pengungkapan nilai perusahaan (*tobinsq*). Perusahaan mampu untuk memanfaatkan dana tambahan dari pihak lain, seperti pemberi pinjaman, yang dapat digunakan untuk investasi dalam proyek-proyek menguntungkan atau peluang pertumbuhan lainnya. Hal ini dapat meningkatkan potensi pendapatan dan pertumbuhan perusahaan.
4. Ukuran Perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap pengungkapan nilai perusahaan (*tobinsq*). Perusahaan yang lebih besar sering memiliki reputasi yang lebih kuat dan dianggap lebih stabil, yang dapat meningkatkan kepercayaan dari pelanggan, pemasok, dan pemangku kepentingan lainnya, mendukung pertumbuhan bisnis dan nilai perusahaan serta menjadi daya tarik yang lebih besar bagi investor untuk bekerjasama.
5. *Corporate Social Responsibility* (CSR) tidak mampu memoderasi atau memperkuat hubungan *Tax avoidance* terhadap pengungkapan nilai perusahaan (*tobinsq*). Perusahaan mungkin menganggap bahwa menghindari pajak secara legal adalah tindakan yang sah, yang mungkin tidak selalu sejalan dengan nilai-nilai CSR.
6. *Corporate Social Responsibility* (CSR) mampu memoderasi atau memperkuat hubungan positif profitabilitas terhadap pengungkapan nilai perusahaan (*tobinsq*). Melalui CSR, perusahaan dapat membangun citra positif di mata pemangku kepentingan, seperti konsumen dan investor.
7. *Corporate Social Responsibility* (CSR) mampu memoderasi atau memperkuat hubungan positif *Leverage* terhadap pengungkapan nilai perusahaan (*tobinsq*).

CSR yang solid dapat meningkatkan reputasi dan kredibilitas perusahaan di mata para kreditur dan investor, yang dapat mengurangi risiko default atau peningkatan biaya utang, memungkinkan perusahaan untuk mempertahankan struktur keuangan yang lebih sehat.

8. *Corporate Social Responsibility* (CSR) tidak mampu memoderasi atau memperkuat hubungan ukuran perusahaan terhadap pengungkapan nilai perusahaan (*tobinsq*). Ukuran perusahaan dapat memengaruhi keputusan tentang struktur modal, tetapi CSR biasanya tidak memiliki pengaruh langsung pada hubungan ini.

## **B. Implikasi**

Hasil penelitian ini memiliki beberapa implikasi penting, baik bagi praktisi maupun penelitian lebih lanjut:

1. Bagi praktisi, kesimpulan ini menekankan pentingnya memperhatikan faktor-faktor seperti profitabilitas, *Leverage*, dan ukuran perusahaan dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan.
2. Implikasi praktis lainnya adalah bahwa praktik-praktik *Corporate Social Responsibility* (CSR) memiliki dampak positif pada hubungan antara profitabilitas, *Leverage*, ukuran perusahaan, dan nilai perusahaan, sehingga perusahaan sebaiknya mempertimbangkan investasi dalam CSR.
3. Bagi penelitian lanjutan, studi ini dapat menjadi dasar untuk penelitian lebih lanjut yang mengeksplorasi faktor-faktor lain yang mungkin memoderasi hubungan antara variabel-variabel yang telah diidentifikasi dalam penelitian ini.

### **C. Keterbatasan**

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan:

1. Penggunaan data sekunder dari perusahaan terdaftar dapat memiliki keterbatasan dalam hal kualitas dan kelengkapan data.
2. Penelitian ini terbatas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di JII dan pada periode waktu tertentu, sehingga hasilnya mungkin tidak dapat diterapkan secara luas pada seluruh sektor industri atau periode waktu yang berbeda.
3. Metode penelitian yang digunakan, yaitu menggunakan software Stata 17, juga memiliki batasan yang perlu dipertimbangkan dalam interpretasi hasil.

### **D. Saran**

Berdasarkan temuan dalam penelitian ini, beberapa saran penelitian untuk studi mendatang adalah:

1. Melakukan penelitian yang lebih mendalam tentang dampak CSR pada hubungan antara variabel-variabel yang telah diidentifikasi, dengan mempertimbangkan lebih banyak faktor kontrol dan variasi industri yang lebih besar.
2. Melibatkan lebih banyak sektor industri dalam penelitian untuk memahami apakah temuan ini konsisten di berbagai sektor.

## DAFTAR PUSTAKA

- Alghifari, E. S., Solikin, I., Nugraha, N., Waspada, I., Sari, M., & Puspitawati, L. (2022). Capital structure, profitability, hedging policy, firm size, and firm value: Mediation and moderation analysis. *Journal of Eastern European and Central Asian Research (JEECAR)*, 9(5), 789–801.
- Alshabibi, B., Pria, S., & Hussainey, K. (2022). Nationality Diversity in Corporate Boards and Tax Avoidance: Evidence from Oman. *Administrative Sciences*, 12(3). <https://doi.org/10.3390/admsci12030111>
- Aras, G., & Mutlu Yildirim, F. (2018). The impact of corporate finance decisions on market value in emerging markets. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 67(9), 1959–1976.
- Ardini, L., Wahidahwati, & Adhitya, D. (2022). The Effect of Investment Decisions, Funding, And Profitability on Company Value with Corporate Governance as Moderating Variables. *Quality - Access to Success*, 23(190), 1–10. <https://doi.org/10.47750/QAS/23.190.01>
- Balakrishnan, K., Blouin, J. L., & Guay, W. R. (2019). Tax aggressiveness and corporate transparency. *The Accounting Review*, 94(1), 45–69.
- Basuki, A. T. (2017). *Analisis Regresi Dalam Penelitian Ekonomi Dan Bisnis*.
- Black, B. S., Kim, W., Jang, H., & Park, K.-S. (2015). How corporate governance affect firm value? Evidence on a self-dealing channel from a natural experiment in Korea. *Journal of Banking & Finance*, 51, 131–150.
- Boiral, O. (2013). Sustainability reports as simulacra? A counter-account of A and A+ GRI reports. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 26(7), 1036–1071.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2017). *Principles of Corporate Finance*. 12. utg. utg. New York: McGraw-Hill Education.
- Brigham, E. F. (2016). *Financial management: Theory and practice*. Cengage Learning Canada Inc.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2013). *Fundamentals of financial management*. South-Western Cengage Learning.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2015). *Fundamentals of Financial Management, concise 8th edition*. Mason, OH: South-Western, Cengage Learning.
- Cahyani, U. E., Ardiansyah, M., & Sunaryati, S. (2020). Islamic Social Reporting and Financial Distress In List of Sharia Securities. *IQTISHADIA*, 13(2), 157–178.
- Carroll, A. B. (1999). Corporate social responsibility: Evolution of a definitional construct. *Business & Society*, 38(3), 268–295.

- Chen, X., Hu, N., Wang, X., & Tang, X. (2014). Tax avoidance and firm value: evidence from China. *Nankai Business Review International*, 5(1), 25–42.
- Chen, Y.-C., Hung, M., & Wang, Y. (2018). The effect of mandatory CSR disclosure on firm profitability and social externalities: Evidence from China. *Journal of Accounting and Economics*, 65(1), 169–190.
- Copeland, B. R., & Taylor, M. S. (2004). Trade, growth, and the environment. *Journal of Economic Literature*, 42(1), 7–71.
- Copeland, T. E., Weston, J. F., & Shastri, K. (2005). *Financial theory and corporate policy* (Vol. 4). Pearson Addison Wesley Boston.
- Damodaran, A. (2012). *Investment valuation: Tools and techniques for determining the value of any asset* (Vol. 666). John Wiley & Sons.
- Dang, H. N., Vu, V. T. T., Ngo, X. T., & Hoang, H. T. V. (2019). Study the impact of growth, firm size, capital structure, and profitability on enterprise value: Evidence of enterprises in Vietnam. *Journal of Corporate Accounting & Finance*, 30(1), 144–160.
- Darmawan. (2021). *Konsep Dasar Keuangan Perusahaan* (1st ed.). UNY Press.
- Deegan, C., Rankin, M., & Tobin, J. (2002). An examination of the corporate social and environmental disclosures of BHP from 1983-1997: A test of legitimacy theory. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 15(3), 312–343.
- Desai, M. A., & Dharmapala, D. (2006). Corporate tax avoidance and high-powered incentives. *Journal of Financial Economics*, 79(1), 145–179.
- Dewi, P. P. R. A., Sudana, I. P., Badera, I. D. N., & Rasmini, I. K. (2021). The Effect of CSR Disclosure on Firm Value with Profitability and Leverage as Moderators. *Indonesian Journal of Sustainability Accounting and Management*, 5(1), 113â – 122.
- Dhaliwal, D. S., Radhakrishnan, S., Tsang, A., & Yang, Y. G. (2012). Nonfinancial disclosure and analyst forecast accuracy: International evidence on corporate social responsibility disclosure. *The Accounting Review*, 87(3), 723–759.
- Diantimala, Y., Syahnur, S., Mulyany, R., & Faisal, F. (2021a). Firm size sensitivity on the correlation between financing choice and firm value. *Cogent Business and Management*, 8(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2021.1926404>
- Diantimala, Y., Syahnur, S., Mulyany, R., & Faisal, F. (2021b). Firm size sensitivity on the correlation between financing choice and firm value. *Cogent Business & Management*, 8(1), 1926404.
- Dowling, J., & Pfeffer, J. (1975). Organizational legitimacy: Social values and organizational behavior. *Pacific Sociological Review*, 18(1), 122–136.
- Drake, K. D., Lusch, S. J., & Stekelberg, J. (2019). Does tax risk affect investor valuation of tax avoidance? *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 34(1),



151–176.

- Dyreng, S. D., Hanlon, M., & Maydew, E. L. (2008). Long-run corporate tax avoidance. *The Accounting Review*, 83(1), 61–82.
- Dyreng, S. D., Hanlon, M., & Maydew, E. L. (2010). The effects of executives on corporate tax avoidance. *The Accounting Review*, 85(4), 1163–1189.
- Fama, E. F. (1978). The effects of a firm's investment and financing decisions on the welfare of its security holders. *The American Economic Review*, 68(3), 272–284.
- Ferriswara, D., Sayidah, N., & Agus Buniarto, E. (2022). Do corporate governance, capital structure predict financial performance and firm value?(empirical study of Jakarta Islamic index). *Cogent Business & Management*, 9(1), 2147123.
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic management: A stakeholder approach*. Pitman.
- Freeman, R. E. (2010). *Strategic management: A stakeholder approach*. Cambridge university press.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 23*.
- Gitman, L. J., Juchau, R., & Flanagan, J. (2015). *Principles of managerial finance*. Pearson Higher Education AU.
- Godfrey, P. C. (2005). The relationship between corporate philanthropy and shareholder wealth: A risk management perspective. *Academy of Management Review*, 30(4), 777–798.
- Godfrey, P. C., Merrill, C. B., & Hansen, J. M. (2009). The relationship between corporate social responsibility and shareholder value: An empirical test of the risk management hypothesis. *Strategic Management Journal*, 30(4), 425–445.
- Gray, R., Kouhy, R., & Lavers, S. (1995). Corporate social and environmental reporting: a review of the literature and a longitudinal study of UK disclosure. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 8(2), 47–77.
- Gray, R., Owen, D., & Adams, C. (1996). *Accounting & accountability: changes and challenges in corporate social and environmental reporting*. Prentice hall.
- Guedrib, M., & Marouani, G. (2023). The interactive impact of tax avoidance and tax risk on the firm value: new evidence in the Tunisian context. *Asian Review of Accounting*, 31(2), 203–226. <https://doi.org/10.1108/ARA-03-2022-0052>
- Guenther, D. A., Matsunaga, S. R., & Williams, B. M. (2017). Is tax avoidance related to firm risk? *The Accounting Review*, 92(1), 115–136.
- Hanlon, M., & Slemrod, J. (2009). What does tax aggressiveness signal? Evidence from stock price reactions to news about tax shelter involvement. *Journal of Public Economics*, 93(1–2), 126–141.
- Harrison, J. S., Bosse, D. A., & Phillips, R. A. (2010). Managing for stakeholders,

- stakeholder utility functions, and competitive advantage. *Strategic Management Journal*, 31(1), 58–74.
- Hirdinis, M. (2019). Capital structure and firm size on firm value moderated by profitability. *International Journal of Economics and Business Administration*, 7(1), 174–191. <https://doi.org/10.35808/ijeba/204>
- Inger, K. K. (2014). Relative valuation of alternative methods of tax avoidance. *The Journal of the American Taxation Association*, 36(1), 27–55.
- Jihadi, M., Vilantika, E., Hashemi, S. M., Arifin, Z., Bachtiar, Y., & Sholichah, F. (2021). The Effect of Liquidity, Leverage, and Profitability on Firm Value: Empirical Evidence from Indonesia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 423–431. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no3.0423>
- Jihadi, M., Vilantika, E., Widagdo, B., Sholichah, F., & Bachtiar, Y. (2021). Islamic social reporting on value of the firm: Evidence from Indonesia Sharia Stock Index. *Cogent Business and Management*, 8(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2021.1920116>
- Joosub, T. S. (2006). *Risk management strategies to maintain corporate reputation*. University of South Africa.
- Kamaliah. (2020). Disclosure of corporate social responsibility (CSR) and its implications on company value as a result of the impact of corporate governance and profitability. *International Journal of Law and Management*, 62(4), 339–354. <https://doi.org/10.1108/IJLMA-08-2017-0197>
- Khan, A., Qureshi, M. A., & Davidsen, P. I. (2020). How do oil prices and investments impact the dynamics of firm value? *System Dynamics Review*, 36(1), 74–100.
- Khaoula, F., & Moez, D. (2019). The moderating effect of the board of directors on firm value and tax planning: Evidence from European listed firms. *Borsa Istanbul Review*, 19(4), 331–343.
- Khuong, N. V., Liem, N. T., Thu, P. A., & Khanh, T. H. T. (2020). Does corporate tax avoidance explain firm performance? Evidence from an emerging economy. *Cogent Business and Management*, 7(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2020.1780101>
- Kim, J.-B., Li, Y., & Zhang, L. (2011). Corporate tax avoidance and stock price crash risk: Firm-level analysis. *Journal of Financial Economics*, 100(3), 639–662.
- Kimsen, K., Kismanah, I., & Masitoh, S. (2019). Profitability, Leverage, Size of Company Towards Tax Avoidance. *JIAFE (Jurnal Ilmiah Akuntansi Fakultas Ekonomi)*, 4(1), 29–36. <https://doi.org/10.34204/jiafe.v4i1.1075>
- Koh, P., Qian, C., & Wang, H. (2014). Firm litigation risk and the insurance value of corporate social performance. *Strategic Management Journal*, 35(10),

1464–1482.

- Kotler, P., & Lee, N. (2008). *Corporate social responsibility: Doing the most good for your company and your cause*. John Wiley & Sons.
- Kovermann, J., & Velte, P. (2021). CSR and tax avoidance: A review of empirical research. *Corporate Ownership and Control*, 18(2), 20–39. <https://doi.org/10.22495/cocv18i2art2>
- Lantos, G. (2001). The Boundaries of Strategic Corporate Social Responsibility. *Journal of Consumer Marketing*, 18, 595–630. *Journal of Consumer Marketing*, 18, 595–630. <https://doi.org/10.1108/07363760110410281>
- Li, W., Lu, Y., & Li, W. (2019). Does CSR action provide insurance-like protection to tax-avoiding firms? Evidence from China. *Sustainability (Switzerland)*, 11(19). <https://doi.org/10.3390/su11195297>
- Liana, L. (2009). Penggunaan MRA dengan SPSS untuk menguji pengaruh variabel moderating terhadap hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. *Dinamik*, 14(2).
- Mahadeo, J. D., Oogarah-Hanuman, V., & Soobaroyen, T. (2011). Changes in social and environmental reporting practices in an emerging economy (2004–2007): Exploring the relevance of stakeholder and legitimacy theories. *Accounting Forum*, 35(3), 158–175.
- Mao, C. W. (2019). Effect of corporate social responsibility on corporate tax avoidance: evidence from a matching approach. *Quality and Quantity*, 53(1), 49–67. <https://doi.org/10.1007/s11135-018-0722-9>
- Margolis, J. D., & Walsh, J. P. (2003). Misery Loves Companies: Rethinking Social Initiatives by Business. *Administrative Science Quarterly*, 48(2), 268–305. <https://doi.org/10.2307/3556659>
- Maryanti, T., & Ayem, S. (2022). Pengaruh Tax Avoidance Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Reslaj : Religion Education Social Laa Roiba Journal*, 4(4), 1152–1166. <https://doi.org/10.47467/reslaj.v4i4.1077>
- Maulinda, W., & Hermi. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 2(2), 1923–1932. <https://doi.org/10.25105/jet.v2i2.14885>
- Mela, N. F., & Putra, A. A. (2020). Company Value on Corporate Social Responsibility: Moderating Variable on Society Environment. *IOP Conference Series: Earth and Environmental Science*, 469(1). <https://doi.org/10.1088/1755-1315/469/1/012076>
- Melewar, T. C. (2008). *Facets of corporate identity, communication and reputation*. Routledge.

- Michael C Jensen, W. H. M. (1976). Theory Of Firm : Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3, 72(10), 1671–1696. <https://doi.org/10.1177/0018726718812602>
- Michelon, G., Pilonato, S., & Ricceri, F. (2015). CSR reporting practices and the quality of disclosure: An empirical analysis. *Critical Perspectives on Accounting*, 33, 59–78.
- Minh Ha, N. M., Tuan Anh, P., Yue, X. G., & Hoang Phi Nam, N. (2021). The impact of tax avoidance on the value of listed firms in Vietnam. *Cogent Business and Management*, 8(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2021.1930870>
- Mukhtaruddin, M., Ubaidillah, U., Dewi, K., Hakiki, A., & Nopriyanto, N. (2019). Good corporate governance, corporate social responsibility, firm value, and financial performance as moderating variable. *Indonesian Journal of Sustainability Accounting and Management*, 3(1), 55â – 64.
- Muntaha, M. R., & Haryono, S. (2021). Pengaruh Corporate Governance, Sustainability Committee, dan Degree of Multinational Activity Terhadap CSR Disclosure. *AKSES: Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 16(1), 63–75. <https://doi.org/10.31942/akses.v16i1.4473>
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221.
- Nafti, O., Kateb, I., & Masghouni, O. (2020). Tax evasion, firm's value and governance: evidence from Tunisian Stock Exchange. *Journal of Financial Crime*, 27(3), 781–799. <https://doi.org/10.1108/JFC-02-2020-0023>
- Nekhili, M., Nagati, H., Chtioui, T., & Rebolledo, C. (2017). Corporate social responsibility disclosure and market value: Family versus nonfamily firms. *Journal of Business Research*, 77, 41–52.
- Neni Meidawati, & Puspita, O. D. (2023). Determinants of firm value with CSR as moderating variables. *International Journal of Business Ecosystem & Strategy* (2687-2293), 5(2), 67–81. <https://doi.org/10.36096/ijbes.v5i2.408>
- Odeh, M. H., Alshannag, F. M., Eneizan, B., Alkhalwaldeh, A. M., & Makhamreh, H. Z. (2020). Analysis of the relationship between corporate social responsibility (CSR) spending and market stock price among Jordanian service firms. *Cogent Business and Management*, 7(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2020.1746732>
- Pangestuti, D. C., Muktiyanto, A., Geraldina, I., & Darmawan. (2022). Role of Profitability, Business Risk, and Intellectual Capital in Increasing Firm Value. *Journal of Indonesian Economy and Business*, 37(3), 311–338. <https://doi.org/10.22146/jieb.v37i3.3564>
- Penman, S. H., & Penman, S. H. (2010). *Financial statement analysis and security*

*valuation*. McGraw-Hill/Irwin New York.

- Porter, M. (1980). *E.(1980) Competitive strategy*. New York.
- Putra, B. A. I., & Sunarto, S. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Moderasi. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 5(1), 149. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v5i1.195>
- Qardhawi, Y. (1993). *al-ibadah fi al-Islam*. Beirut: Muassasah Risalah.
- Qoyum, A., Al Hashfi, R. U., Zusryn, A. S., Kusuma, H., & Qizam, I. (2021). Does an Islamic-SRI portfolio really matter? Empirical application of valuation models in Indonesia. *Borsa Istanbul Review*, 21(2), 105–124. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2020.08.002>
- R. Aprilyani Dewi, P. P., Sudana, I. P., Badera, I. D. N., & Rasmini, I. K. (2021). The Effect of CSR Disclosure on Firm Value with Profitability and Leverage as Moderators. *Indonesian Journal of Sustainability Accounting and Management*, 5(1). <https://doi.org/10.28992/ijSAM.v5i1.325>
- Rachman, M. R., & Priyadi, M. P. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 11(1).
- Rahayu, S., & Paramita, S. (2023). the Role of Corporate Social Responsibility in Moderating the Effect of Financial Performance on Company Value. *Jurnal Riset Bisnis Dan Manajemen*, 16(1), 91–97. <https://doi.org/10.23969/jrbm.v16i1.7329>
- Rahim, A., Ashraf, S., Iftikhar, W., Khan Muddassar, M., Mehmood, S., & Siddique, M. (2019). The Effect of Financial Leverage on the Islamic Bank's Performance in Asian Countries. *Journal of Contemporary Issues in Business and Government*, 11(1), 13.
- Rajab, R. A., Taqiyyah, A. N., Fitriyani, F., & Amalia, K. (2022). Pengaruh tax planning, tax avoidance, dan manajemen laba terhadap nilai perusahaan. *JPPI (Jurnal Penelitian Pendidikan Indonesia)*, 8(2), 472. <https://doi.org/10.29210/020221518>
- Reverte, C. (2009). Determinants of corporate social responsibility disclosure ratings by Spanish listed firms. *Journal of Business Ethics*, 88, 351–366.
- Reverte, C. (2016). Corporate social responsibility disclosure and market valuation: evidence from Spanish listed firms. *Review of Managerial Science*, 10, 411–435.
- Riduwan, R., & Wahyudi, R. (2020). Islamic Social Reporting Disclosure of Sharia Commercial Banks in Indonesia: A Form of Social Responsibility. *Shirkah: Journal of Economics and Business*, 5(3), 337–361.
- Rosikah, P., DK, M., & DA, A. (n.d.). MI & Rohansyah, M.(2018). Effects of

- Return on Asset, Return On Equity, Earning Per Share on Corporate Value'. *The International Journal of Engineering and Science (IJES)*, 7(3), 6–14.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., Jordan, B. D., Roberts, G. S., Pandes, J. A., & Holloway, T. A. (2019). *Fundamentals of Corporate Finance 10th Canadian ed.* McGraw Hill.
- Rossignol 1, J.-L. (2010). Fiscalité et responsabilité globale de l'entreprise. *Revue Management et Avenir*, 3, 175–186.
- Salehi, M., Mahmoudabadi, M., Adibian, M. S., & Rezaei Ranjbar, H. (2021). The potential impact of managerial entrenchment on firms' corporate social responsibility activities and financial performance: evidence from Iran. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 70(7), 1793–1815.
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). *Research methods for business: A skill building approach.* John Wiley & Sons.
- Setiadharna, S., & Machali, M. (2017). The effect of asset structure and firm size on firm value with capital structure as intervening variable. *Journal of Business & Financial Affairs*, 6(4), 1–5.
- Spanyolia Agassi, D., & Ulum, A. S. U. (2023). Determination of A Firm Value with CSR as a Moderation Variable. *Jurnal Manajemen Dan Keuangan*, 12(1), 103–123. <https://doi.org/10.33059/jmk.v12i1.4484>
- Spence, M. (1978). Job market signaling. In *Uncertainty in economics* (pp. 281–306). Elsevier.
- Suchman, M. C. (1995). Managing legitimacy: Strategic and institutional approaches. *Academy of Management Review*, 20(3), 571–610.
- Sudiyatno, B., Puspitasari, E., Suwarti, T., & Asyif, M. M. (2020a). Determinants of firm value and profitability: Evidence from Indonesia. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business (JAFEB)*, 7(11), 769–778.
- Sudiyatno, B., Puspitasari, E., Suwarti, T., & Asyif, M. M. (2020b). Determinants of Firm Value and Profitability: Evidence from Indonesia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(11), 769–778. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no11.769>
- Sugiyono, S. (2018). *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kualitatif, Kuantitatif dan R & D.* Alfabeta, Bandung.
- Suteja, J., Gunardi, A., Alghifari, E. S., Susiadi, A. A., Yulianti, A. S., & Lestari, A. (2023). Investment decision and firm value: moderating effects of corporate social responsibility and profitability of non-financial sector companies on the Indonesia stock exchange. *Journal of Risk and Financial Management*, 16(1), 40.
- Tang, T. Y. H. (2019). The Value Implications of Tax Avoidance Across Countries.

*Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 34(4), 615–638.  
<https://doi.org/10.1177/0148558X17742821>

- Tangngisalu, J., Halik, A., Marwan, & Jumady, E. (2023). Leverage Analysis, Investment Opportunity Set, and Ownership of Company Value. *Journal of Law and Sustainable Development*, 11(5), 1–21.  
<https://doi.org/10.55908/sdgs.v11i5.992>
- Tumanan, N., & Dyah Ratnawati. (2021). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage Terhadap Nilai Perusahaan, CSR Sebagai Pemoderasi. *E-Bisnis : Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 14(1), 123–136.  
<https://doi.org/10.51903/e-bisnis.v14i1.380>
- Utami, E. S., & Hasan, M. (2021). The Role Of Corporate Social Responsibility On The Relationship Between Financial Performance And Company Value. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 1249–1256.  
<https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no3.1249>
- Van Nguyen, T., Bui, H. T. T., & Le, C. H. D. (2022). The impacts of corporate social responsibility to corporate financial performance: A case study of Vietnamese commercial banks. *Cogent Economics and Finance*, 10(1).  
<https://doi.org/10.1080/23322039.2022.2132642>
- Vishwanathan, P., van Oosterhout, H., Heugens, P. P., Duran, P., & Van Essen, M. (2020). Strategic CSR: A concept building meta-analysis. *Journal of Management Studies*, 57(2), 314–350.
- Weston, J. F., Mitchell, M. L., Mulherin, J. H., Siu, J. A., & Johnson, B. A. (2004). Takeovers, restructuring, and corporate governance. (*No Title*).
- Wilmshurst, T. D., & Frost, G. R. (2000). Corporate environmental reporting: A test of legitimacy theory. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 13(1), 10–26.
- Wilson, R. J. (2009). An examination of corporate tax shelter participants. *The Accounting Review*, 84(3), 969–999.
- Wirawan, A. W., Falah, L. J., Kusumadewi, L., Adhariani, D., & Djakman, C. D. (2020). The Effect of Corporate Social Responsibility on Firm Value with Risk Management as Moderating Variable. *Journal of Asia-Pacific Business*, 21(2), 143–160. <https://doi.org/10.1080/10599231.2020.1745051>
- Zolotoy, L., O’Sullivan, D., & Chen, Y. (2019). Local religious norms, corporate social responsibility, and firm value. *Journal of Banking & Finance*, 100, 218–233.