

PENGARUH CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY, PROFITABILITAS DAN RISIKO SISTEMATIS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Sandy Verado¹, Kurniawati²

^{1,2}Universitas Bunda Mulia

Corresponding Author: corsitira@gmail.com

Abstract

The main purpose of this study is to analyze firm value from non financial, financial and economic macro perspective which proxied by corporate social responsibility, profitability, and systematic risk. The research data came from the final sample of 10 Indonesia companies, 7 Malaysian companies and 11 Singapore companies listed in Global Reporting Initiative (GRI) database and stock exchange in each country during 2015-2017. Results of this study indicate that only profitability shows the positive impact on firm value, while corporate social responsibility and systematic risk have no effect. In addition, the Kruskal – Wallis test results show that there are no significant differences in corporate social responsibility, profitability and systematic risk in Indonesia, Malaysia and Singapore.

Keywords: *Corporate Social Responsibility, Profitability, Systematic Risk, Firm Value*

Abstrak

Tujuan utama dari penelitian ini adalah untuk menganalisis nilai perusahaan dari perspektif non-keuangan, keuangan dan makro ekonomi yang diproksikan dengan *corporate social responsibility*, profitabilitas dan risiko sistematis. Data penelitian berasal dari sampel akhir atas 10 perusahaan di Indonesia, 7 perusahaan Malaysia, dan 11 perusahaan Singapura yang terdaftar dalam database Global Reporting Initiative (GRI) dan juga bursa efek di masing – masing negara selama tahun 2015-2017. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya profitabilitas yang memiliki pengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan *corporate social responsibility* dan risiko sistematis tidak memiliki pengaruh. Selain itu hasil uji Kruskal – Wallis menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan *corporate social responsibility*, profitabilitas dan risiko sistematis di negara Indonesia, Malaysia, dan Singapura.

Kata kunci: *Corporate Social Responsibility, Profitabilitas, Risiko Sistematis, Nilai Perusahaan*

1. Pendahuluan

Dengan adanya Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA) per Januari

2016, membuat negara yang tergabung dalam ASEAN harus bersaing terutama dalam bidang ekonomi. Perusahaan-perusahaan yang ada di

Article History

Received : 2020-05-07
Revised : 2020-12-06
Accepted : 2021-01-11



This is an open access article under the CC-BY-SA License

kawasan ASEAN akan berlomba menarik modal ke dalam perusahaan mereka. Melalui peningkatan nilai perusahaan diharapkan dapat menarik perhatian investor agar mau menanamkan modalnya ke dalam perusahaan. Nilai yang dimiliki oleh suatu perusahaan dapat berubah-ubah disebabkan oleh banyak faktor. Pada dasarnya, faktor yang seringkali menjadi pusat perhatian dan dominan berpengaruh terhadap nilai suatu perusahaan adalah keuangan (Saputra & Harlendo, 2013). Akan tetapi saat ini, suatu perusahaan tidak dapat hanya mengandalkan kondisi keuangan saja untuk meningkatkan nilai dari perusahaannya (Saraswati & Hadiprajitno, 2013). Ada faktor non-keuangan, yaitu pertanggungjawaban sosial atau sering juga dikenal dengan istilah *Corporate Social Responsibility* (CSR), yang juga ikut mempengaruhi nilai dari suatu perusahaan.

Peraturan mengenai kewajiban pelaksanaan tanggungjawab sosial dan lingkungannya telah di atur di beberapa negara ASEAN, antara lain

Indonesia, Malaysia dan Singapura. Untuk menyampaikan informasi tentang kegiatan CSR yang telah dilakukan, perusahaan dapat mengungkapkannya di laporan tahunan. Alternatif lain dalam pengungkapan kegiatan CSR dapat diungkapkan pada laporan keberlanjutan atau *sustainability report*. Dalam penyusunan laporan tersebut terdapat satu standar atau pedoman yang berlaku secara internasional yang dikeluarkan oleh Global Reporting Initiative (GRI). Pada tahun 2011, GRI mengeluarkan sebuah *database* yang berisi informasi perusahaan yang membuat *sustainability report* berbasis GRI dan non-GRI serta laporannya. *Database* ini berfungsi untuk menyediakan informasi tentang *sustainability report* yang telah dibuat dan didaftarkan oleh perusahaan ke dalam *database* GRI kepada *stakeholders*.

Selain faktor non keuangan, faktor yang lebih dulu ada dan masih tetap diperhitungkan sampai saat ini terhadap nilai suatu perusahaan adalah

faktor keuangan perusahaan. Paradigma yang berkembang di masyarakat umum dalam menilai suatu perusahaan adalah melihat dari besarnya *profit* yang berhasil dicapai oleh perusahaan. Semakin besar *profit* yang berhasil dicapai akan memberikan indikasi baik kepada investor, sehingga terjadi peningkatan harga saham yang berujung pada peningkatan nilai perusahaan (Sabrin *et al.*, 2016). Ada banyak faktor keuangan yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, salah satunya adalah profitabilitas perusahaan (Samosir, 2017). Beberapa hasil penelitian sebelumnya secara konsisten, menunjukkan bahwa ketika profitabilitas perusahaan meningkat maka nilai perusahaan pun ikut meningkat (Sari, 2017; Paminto, Setyadi, & Sinaga, 2016; Pramana & Mustanda, 2016).

Selain faktor non-keuangan dan keuangan, faktor makro ekonomi juga turut berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Faktor makro ekonomi ini dapat terjadi akibat dari perubahan-

perubahan yang terjadi pada ekonomi negara itu sendiri, lingkungan industri perusahaan atau perubahan yang terjadi pada dunia internasional. Faktor makro ekonomi dapat digambarkan dalam risiko sistematis yaitu sebuah risiko yang timbul dari kondisi ekonomi atau kondisi pasar (makro) negara tersebut. Menurut Wibowo (2012) bahwa perusahaan yang memiliki risiko sistematis yang tinggi menyebabkan manajer sulit untuk meningkatkan nilai perusahaannya. Hal ini terjadi karena dengan tingginya risiko sistematis akan menyebabkan kondisi finansial perusahaan menjadi terganggu dan mengganggu kinerja keuangan sehingga berdampak pada nilai perusahaan.

Tingkat dan daya saing antar perusahaan semakin kompleks, dimana tidak hanya harus bersaing antar perusahaan nasional saja tetapi juga harus bersaing dengan perusahaan-perusahaan asing, melalui penciptaan nilai perusahaan. Dari uraian diatas, dapat disimpulkan bahwa faktor-faktor yang berpengaruh terhadap nilai

perusahaan dapat dikelompokkan menjadi faktor non-keuangan, keuangan dan makro ekonomi. Faktor non-keuangan yaitu *corporate social responsibility*, digunakan dalam penelitian karena mayoritas perusahaan selalu berfokus pada menghasilkan laba yang besar tanpa memerhatikan lingkungan dan sosialnya. Hal tersebut dapat memberikan dampak positif pada nilai perusahaan yang melakukan kegiatan CSR, karena *stakeholders* tidak hanya memperhatikan aspek keuangan tetapi juga non-keuangan perusahaan. Faktor kedua, yaitu keuangan melalui pencapaian laba yang dihasilkan. Pencapaian laba merupakan signal yang menggambarkan kinerja perusahaan yang baik yang dapat menciptakan nilai perusahaan. Faktor terakhir adalah makro ekonomi, digunakan untuk melihat bagaimana kondisi ekonomi secara makro dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

2. Tinjauan Pustaka

2.1 Stakeholder Theory

Berdasarkan *stakeholder theory* yang dicetuskan oleh Edward Freeman pada tahun 1984, dapat disimpulkan bahwa keseimbangan kepentingan antar berbagai pemangku kepentingan merupakan suatu hal yang harus dicapai perusahaan. Untuk itu *Corporate Social Responsibility* (CSR) atau pertanggungjawaban sosial dan lingkungan dapat dijadikan sebagai gambaran mengenai suatu usaha yang dilakukan perusahaan guna menyeimbangkan berbagai kepentingan yang ada. Dengan melaksanakan CSR menunjukkan bahwa entitas memiliki tanggung jawab moral untuk menjunjung integritas serta mematuhi dan menegakkan hukum yang berlaku (Roberts (1992) dalam Anggraeni (2018)). Pemenuhan kesejahteraan bagi para pemangku kepentingan, secara tidak langsung dapat tergambarkan melalui pengungkapan atas kegiatan tanggung jawab sosial yang dilakukan oleh perusahaan.

2.2 Signalling Theory

Teori sinyal menjelaskan hubungan antara pengirim dan penerima sinyal, khususnya sinyal di pasar modal. Teori sinyal secara luas dipergunakan untuk memecahkan masalah asimetris informasi, baik itu terkait informasi ekonomi maupun sosial (Spence, 2002 dalam Yu et al, 2017). Teori sinyal berfokus pada sinyal dan respon, oleh karena itu, si penerima sinyal akan memberikan umpan balik terhadap sinyal yang diterimanya. Sinyal yang memberikan sesuatu yang baik atau berkualitas (misalnya, kualitas informasi yang diungkapkan), menyiratkan reputasi dan *prestige* (Certo, 2003 dalam Yu et al, 2017), yang akan berdampak terhadap keuntungan positif yang akan diterima perusahaan. Dari uraian diatas dapat juga dikatakan bahwa jika manajemen perusahaan sebagai pengirim mengirimkan sinyal yang baik seperti pengungkapan informasi yang dapat mengurangi asimetris informasi misalnya pengungkapan atas CSR yang telah dilakukan, memberikan informasi atas laba yang

berkualitas dan tepat waktu, maka penerima sinyal akan memberikan respon yang baik yang dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan seperti kenaikan harga saham yang nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan.

2.3 Corporate Social Responsibility

Pelaporan keuangan tradisional yang hanya berfokus pada aktivitas ekonomi saja mulai kehilangan relevansinya oleh karena berkembangnya isu akan pentingnya kepedulian terhadap sosial dan lingkungan. Pelaporan keuangan yang dapat memberikan gambaran menyeluruh terhadap kinerja perusahaan yang meliputi aktivitas ekonomi, sosial dan lingkungan atau yang dikenal dengan istilah *corporate social responsibility*, sedang mendapatkan perhatian yang luas saat ini (Laskar & Maji, 2018). Survey yang dilakukan oleh KPMG (2008, 2013) menunjukkan bahwa terdapat peningkatan yang cukup signifikan selama beberapa tahun belakangan ini dan tingkat pelaporannya sangat tinggi

di beberapa negara maju seperti Amerika Serikat, Inggris, Perancis, Jerman dan Jepang. Sedangkan untuk wilayah Asia, hanya beberapa negara saja yang melaporkan *corporate social responsibility reporting*, seperti Jepang, Korea Selatan, China, India, Indonesia, Malaysia dan Singapura.

Kegiatan CSR yang telah dilakukan oleh perusahaan dapat diungkapkan/dilaporkan baik dalam *annual report* maupun laporan terpisah yaitu *sustainability report*. Laporan berkelanjutan menyajikan sejumlah informasi terkait aktivitas sosial dan lingkungan yang dilakukan oleh perusahaan baik di masa lalu, masa sekarang, maupun masa yang akan datang serta informasi termasuk implikasi keuangan masa lalu, masa sekarang, maupun masa mendatang yang dihasilkan dari keputusan dan tindakan pengelolaan lingkungan perusahaan (Berthelot et al., 2003 dalam Melinda & Wardhani, 2020).

Dalam penyusunan *sustainability report* terdapat pedoman yang berisi informasi apa saja yang

harus disampaikan oleh perusahaan. Pedoman tersebut adalah *sustainability reporting guidelines*. *Sustainability Reporting Guidelines* merupakan standar pelaporan untuk *sustainability report*, yang berisikan pengungkapan apa saja yang harus diinformasikan kepada masyarakat, yang diterbitkan oleh *Global Reporting Initiative*. Penelitian ini menggunakan GRI G4 sebagai dasar pengukuran informasi dalam laporan keberlanjutan perusahaan. Di dalam G4 *Guidelines* terdapat dua jenis pengungkapan, yaitu *General Disclosure* dan *Specific Disclosure* (www.globalreporting.org)

Terdapat beberapa motivasi yang mendorong perusahaan melakukan CSR. Beberapa perusahaan mengungkapkan CSR dalam *sustainability report* sebagai suatu mekanisme *signaling* untuk mendapatkan reputasi yang baik dan legitimasi dari para *stakeholder* (Wood, 2010 dalam Melinda & Wardhani, 2020). Dari sisi legitimasi itu sendiri, pengungkapan CSR dapat dipandang sebagai *institutional*

legitimacy atau *strategic* atau *organizational legitimacy* (Gray et al., 1995, Chen and Roberts, 2010 dalam Arena et al., 2018). Kinerja lingkungan juga dapat dianggap suatu strategi untuk menciptakan *image* perusahaan yang baik dan lingkungan yang *friendly* di perspektif konsumen (Darley, 2012 dalam Melinda & Wardhani, 2020). Penelitian yang dilakukan oleh Arena et al., 2018 menunjukkan adanya peningkatan pengungkapan CSR di negara-negara ASEAN. Namun demikian peningkatan ini tidak dapat dikaitkan secara langsung karena peraturan yang berlaku di Indonesia dan Malaysia, akan tetapi lebih karena pengungkapan di media.

2.4 Profitabilitas

Profitabilitas menggambarkan suatu upaya yang dilakukan oleh perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Perusahaan yang mengalami profit seringkali menjadi daya tarik tersendiri bagi investor untuk menginvestasikan dananya ke

dalam perusahaan tersebut (Munawaroh, 2014).

2.5 Risiko Sistematis

Dalam melakukan investasi, tidak terlepas dari adanya suatu risiko. Menurut Halim (2015), risiko merupakan perbedaan antara imbal hasil yang diharapkan dengan imbal hasil aktual. Semakin jauh perbedaan di antara keduanya, maka akan semakin besar tingkat risikonya. Secara umum, risiko dalam saham dibagi 2 (dua) yaitu, (1) risiko non sistematis yaitu risiko yang dapat dihindari karena hanya melekat pada satu jenis perusahaan atau industri tertentu saja. Oleh karena itu risiko ini dapat dihindari melalui penyebaran berbagai saham ke dalam industri yang berbeda-beda. (2) risiko sistematis yaitu risiko yang tidak dapat dihindari karena terkait dengan faktor-faktor yang secara bersamaan mempengaruhi pergerakan harga saham, misalnya: tingkat suku bunga dan resesi ekonomi. Scott (2015) mendefinisikan risiko sistematis adalah koefisien beta suatu saham, dimana hal tersebut

berubah akibat pengaruh dari faktor ekonomi yang lebih luas. Jika koefisien beta suatu saham menunjukkan nilai sama dengan satu maka sensitivitas pergerakan harga sahamnya sama dengan pasar. Semakin melebihi nilai satu maka cenderung lebih agresif dan tingkat pergerakan harga sahamnya berbanding lurus dengan pasar, akan tetapi jika dibawah satu dan negatif maka pergerakan harganya cenderung kecil dan berbanding terbalik dengan pasar. Sedangkan saham yang memiliki koefisien antara 0 dan 1, tingkat sensitivitas perubahan harga sahamnya cenderung kecil. Evripidou (2012), bagi investor risiko yang sangat menjadi perhatian adalah risiko sistematis yang merupakan suatu set risiko yang berasal dari faktor eksternal yang tidak dapat dikendalikan. Dalam situasi ekonomi yang sulit, para manajer dapat memilih berbagai macam strategi untuk mengendalikan pendapatan dan laba perusahaan, meskipun mereka tidak dapat mencegah kemerosotan ekonomi

itu sendiri. Jung et al. (2018) menyatakan bahwa berbagai hasil studi empiris saat ini sudah menunjukkan bahwa perusahaan – perusahaan yang melakukan diversifikasi di berbagai jenis kegiatan operasi dapat mempengaruhi risiko sistematis, baik itu positif maupun negatif. Dengan kata lain beberapa peneliti telah menemukan hubungan positif antara perdagangan internasional dengan risiko sistematis, dimana semakin meningkatkan risiko sistematis. Reeb et al. (1998) dalam Jung et al. (2018) menunjukkan bahwa perusahaan – perusahaan multinasional dapat meningkatkan risiko sistematis karena adanya berbagai faktor risiko termasuk di dalamnya risiko mata uang asing dan masalah keagenan.

2.6 Pengembangan Hipotesis

2.6.1 Corporate Social Responsibility dan Nilai Perusahaan

Berdasarkan *stakeholder theory*, dapat disimpulkan bahwa kepentingan semua pihak baik itu pemegang saham maupun pemangku kepentingan lainnya perlu mendapatkan perhatian

karena merekalah yang ikut mempengaruhi aktivitas dan tindakan operasi perusahaan secara langsung dan tidak langsung. Dalam *Agency Theory*, pengungkapan CSR juga bisa menjadi cara para *stakeholders* untuk mengurangi ketidakseimbangan informasi yang disediakan oleh perusahaan. Mandasari *et al.* (2013) dan Devie *et al.* (2018), melalui hasil penelitiannya menyatakan bahwa melalui pengungkapan *corporate social responsibility* akan mampu meningkatkan nilai perusahaan. Mandasari *et al.* (2013) menyatakan bahwa hasil penelitiannya sejalan dengan *stakeholder theory* dimana dalam setiap aktivitas perusahaan tidak boleh hanya memberikan manfaat bagi kepentingan perusahaan semata, namun juga harus menunjukkan manfaat bagi seluruh pemangku kepentingan. Sedangkan Devie *et al.* (2018) mengungkapkan bahwa CSR memang dapat meningkatkan nilai perusahaan, namun hubungan positif itu akan lebih kuat jika dilihat dalam jangka panjang. Namun demikian,

berbeda dengan penelitian oleh Pramana & Mustanda (2016), pengungkapan CSR justru menurunkan nilai perusahaan karena semakin banyak aktivitas CSR maka akan semakin besar pengeluaran yang dilakukan perusahaan sehingga keuntungan perusahaan juga ikut berkurang dan hal ini dapat memberikan reaksi negatif dari para investor terhadap nilai perusahaan. Adapun hipotesis penelitian pertama yang diajukan adalah sebagai berikut yaitu:

H₁: Terdapat pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap nilai perusahaan di Indonesia, Malaysia dan Singapura.

2.6.2 Profitabilitas dan Nilai Perusahaan

Melalui sinyal yang telah umumkan oleh perusahaan tersebut, maka *stakeholders* dapat memberikan penilaian terhadap perusahaan. Salah satu caranya dengan mengukur kinerja perusahaan melalui profitabilitasnya. Beberapa hasil penelitian (Paminto *et al.* (2016), Dewanto *et al.* (2017) dan

Sari (2017)) telah menunjukkan pengaruh positif profitabilitas terhadap nilai perusahaan, dimana laba memberikan sinyal positif kepada investor, akan adanya pembagian dividen, sehingga hal ini memberikan daya tarik tersendiri bagi investor karena dapat memberikan *return* yang besar sehingga hal ini dapat memberikan respon positif bagi investor, sehingga harga saham naik dan nilai perusahaan pun ikut naik. Adapun hipotesis penelitian kedua yang diajukan adalah sebagai berikut yaitu:

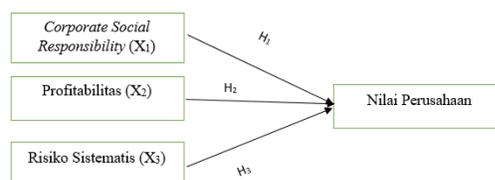
H₂: Terdapat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan di Indonesia, Malaysia dan Singapura

2.6.3 Risiko Sistematis dan Nilai Perusahaan

Risiko sistematis merupakan suatu risiko yang timbul dari sensitivitas *return* saham terhadap *return* pasar saham yang tidak bisa dihilangkan walaupun dilakukan diversifikasi investasi. Penelitian yang dilakukan oleh Handoyo & Oktaviano

(2016) membuktikan bahwa risiko sistematis berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian tersebut berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Repi *et al.* (2016) dimana risiko sistematis berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut disebabkan investor berpikir bahwa risiko yang tinggi akan menimbulkan ketidakpastian sehingga lebih memilih untuk menghindari risiko tersebut. Adapun hipotesis penelitian ketiga yang diajukan adalah sebagai berikut yaitu:

H₃: Terdapat pengaruh risiko sistematis terhadap nilai perusahaan di Indonesia, Malaysia dan Singapura



Gambar 2.1

Rerangka Konseptual

Sumber: diolah dalam penelitian (2018)

2.6.4 Perbedaan Corporate Social Responsibility, Profitabilitas dan Risiko Sistematis di

Indonesia, Malaysia dan Singapura

Selain melihat pengaruh dari *corporate social responsibility*, profitabilitas dan risiko sistematis terhadap nilai perusahaan, penelitian ini juga akan melakukan uji beda dengan hipotesis sebagai berikut:

H₄: Terdapat perbedaan *corporate social responsibility* di Indonesia, Malaysia dan Singapura

H₅: Terdapat perbedaan profitabilitas di Indonesia, Malaysia dan Singapura

H₆: Terdapat perbedaan risiko sistematis di Indonesia, Malaysia dan Singapura.

3. Metode Penelitian

3.1 Subjek dan Objek Penelitian

Adapun yang menjadi subjek penelitian adalah perusahaan yang terdaftar dalam *database* Global Reporting Initiative (GRI), dimana penyusunan *sustainability report* menggunakan GRI serta terdaftar di

Bursa Efek Indonesia, Malaysia dan Singapura pada tahun 2015–2017. Data laporan keuangan tahunan, laporan keberlanjutan serta harga saham dari tiga negara ASEAN yaitu Indonesia, Malaysia dan Singapura merupakan objek bagi penelitian ini. Adapun alasan ketiga negara ini dipilih sebagai sampel penelitian karena merupakan negara – negara di kawasan ASEAN yang memiliki tingkat pengungkapan CSR yang cukup bersaing dan memiliki tingkat kompetitif yang tinggi antara satu dengan yang lainnya dalam menarik perhatian investor melalui peningkatan nilai perusahaan.

3.2 Populasi dan Sampel

Perusahaan yang terdaftar dalam *database* *Global Reporting Initiative* sebagai perusahaan yang menyusun *sustainability report* menggunakan GRI serta masuk di pasar modal Indonesia, Malaysia dan Singapura selama periode pengamatan yaitu 2015–2017. Berdasarkan metode *purposive sampling*, maka terpilih

beberapa perusahaan sebagai sampel penelitian ini.

Tabel 1
Pemilihan Sampel Penelitian

Keterangan	Indonesia	Malaysia	Singapura
Perusahaan yang terdaftar dalam <i>database</i> Global Reporting Initiative serta yang terdaftar di Bursa Efek pada periode 2015-2017	30	22	39
Perusahaan yang tidak menerbitkan <i>sustainability report</i> secara konsisten dalam periode 2015-2017	(12)	(13)	(25)
Perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan tahunan secara konsisten dalam periode 2015-2017	(0)	(0)	(0)
Perusahaan yang tidak menggunakan mata uang negara masing-masing dalam laporan keuangannya dalam periode 2015-2017	(5)	(0)	(3)
Perusahaan yang mengalami kerugian pada dalam periode 2015-2017	(2)	(2)	(0)
Data perusahaan tidak lengkap	(1)	(0)	(0)
Jumlah Sampel Perusahaan Penelitian	10	7	11
Jumlah Sampel Data Penelitian Selama 2015-2017	30	21	33

Sumber: diolah dalam penelitian (2018)

Tabel 2
Operasionalisasi Variabel

No.	Variabel (Proksi)	Definisi	Pengukuran
1.	Variabel Independen : <i>Corporate Social Responsibility</i> (CSR)	CSR perusahaan diukur melalui <i>Scoring</i> terhadap indeks GRI yang diungkapkan oleh perusahaan dibagi dengan total indeks GRI	$\frac{\text{Jumlah item diungkapkan}}{\text{Total item pengungkapan}}$ (Rosafitri, 2017)
2.	Variabel Independen : Profitabilitas (ROA)	Profitabilitas diukur melalui rasio <i>Return on Asset</i> . Rasio ini menunjukkan seberapa besar jumlah aset yang dimiliki oleh perusahaan mampu dikelola untuk memperoleh laba.	$\frac{\text{Net Income}}{\text{Total Aset}}$ (Sabrin <i>et al.</i> , 2016)
3.	Variabel Independen :	Risiko sistematis atau beta saham didapatkan melalui	$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \epsilon_i$ (Suad, 2005)

	Risiko Sistematis (BETA)	persamaan regresi antara <i>return</i> sebuah saham dan <i>return</i> pasar	
4.	Variabel Kontrol: <i>Leverage</i> (DER)	perusahaan dihitung melalui perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas.	$\frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$ (Delviria & Nelvirita, 2013)
5.	Variabel Kontrol: Ukuran Perusahaan (SIZE)	total aset perusahaan yang dinyatakan dalam logaritma natural dari total aset menjadi perhitungan dari ukuran perusahaan.	Logaritma Natural Total Aset (Fauzan & Purwanto, 2017)
6.	Variabel Dependen : Nilai Perusahaan (Tobin's Q)	Nilai perusahaan diukur melalui rasio Tobin's Q. Rasio yang membandingkan antara nilai pasar aset perusahaan dengan nilai buku perusahaan.	$\frac{(MBE + D)}{(BVE + D)}$ (Saraswati & Hadiprajitno, 2013)

Sumber : diolah dalam penelitian (2018)

3.3 Model Persamaan Penelitian

Model persamaan regresi linear berganda untuk menguji hipotesis adalah:

$$\text{Tobin's } Q = \alpha + \beta_1 \text{CSR}D + \beta_2 \text{ROA} + \beta_3 \text{BETA} + \beta_4 \text{DER} + \beta_5 \text{SIZE} + \varepsilon$$

dimana:

Tobin's Q = Nilai Perusahaan

CSR D = Pengungkapan tanggung jawab sosial

BETA = Risiko Sistematis

DER = *Leverage*

SIZE = Ukuran Perusahaan

4. Hasil Pengujian dan Pembahasan

4.1 Analisis Statistik Deskriptif

4.1.1 Nilai Perusahaan

Berikut adalah tabel hasil statistik deskriptif atas keseluruhan sampel selama periode 2015-2017:

Tabel 3
 Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CSR D	84	.10	.96	.3990	.20954
ROA	84	.01	.37	.0716	.06698

BETA	84	-.58	2.43	.9215	.53565
DER	84	.12	10.25	1.3087	1.70906
SIZE	84	21.13	33.32	25.9257	3.82518
TOBINS	84	.56	10.47	1.8499	1.96114
Valid N (listwise)	84				

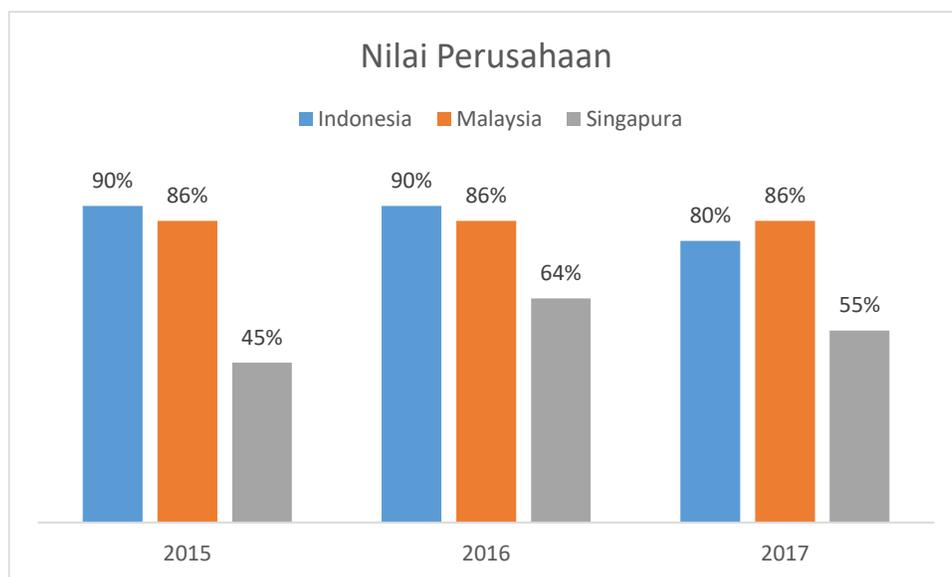
Sumber: diolah dalam penelitian (2018)

Dari tabel diatas terlihat bahwa nilai rata-rata pengungkapan CSR atas ketiga perusahaan sampel Indonesia, Malaysia dan Singapura adalah 39,99%. Hal ini dapat dikatakan masih belum terlalu memuaskan karena masih di bawah

50%. Sedangkan nilai rata – rata profitabilitasnya adalah 7,16% dan risiko sistematis sebesar 92,15%.

Berikut adalah grafik analisis deskriptif rata – rata nilai perusahaan tiap tahun pada masing – masing negara:

Pengumpulan data dilakukan



Gambar 1
Grafik Perbandingan Nilai Perusahaan 2015 - 2017

Sumber: diolah dalam penelitian (2018)

Berdasarkan grafik diatas, jumlah perusahaan yang memiliki nilai perusahaan di atas satu (> 1) saat tahun

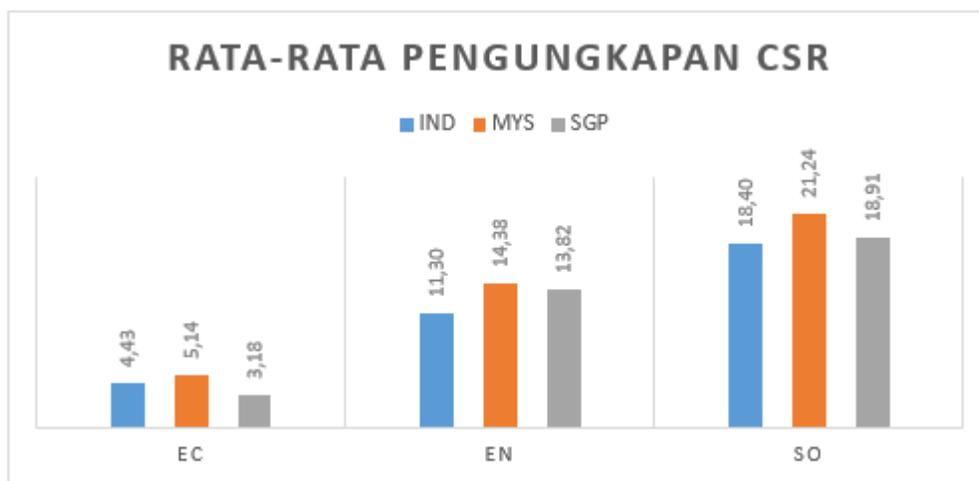
2015 sebesar 90% perusahaan pada kelompok sampel di Indonesia, 86% di Malaysia dan 45% di Singapura. Pada

tahun 2016, 90% di Indonesia, 86% di Malaysia dan 64% di Singapura. Pada tahun 2017 80% di Indonesia, 86% di Malaysia dan 55% di Singapura.

4.1.2 Corporate Social Responsibility

Untuk memberikan analisis tentang CSR, maka akan

menggunakan data rata-rata dari setiap dimensi pengungkapan yaitu dimensi ekonomi, lingkungan dan sosial (SO) di setiap kelompok sampel. Berikut diagram yang menggambarkan rata-rata pengungkapan CSR masing-masing kelompok sampel:



Gambar 2

Grafik Perbandingan Pengungkapan CSR 2015 – 2017

Sumber: diolah dalam penelitian (2018)

Pada ketiga dimensi pengungkapan, pengungkapan CSR terbanyak dilakukan oleh Malaysia, selanjutnya adalah Singapura dan Indonesia. Pengungkapan CSR di Malaysia lebih banyak dari dua negara lainnya bisa disebabkan karena tingkat mandatori yang telah diterapkan oleh Malaysia sejak 2007 pada perusahaan yang *listing* pada Bursa Malaysia

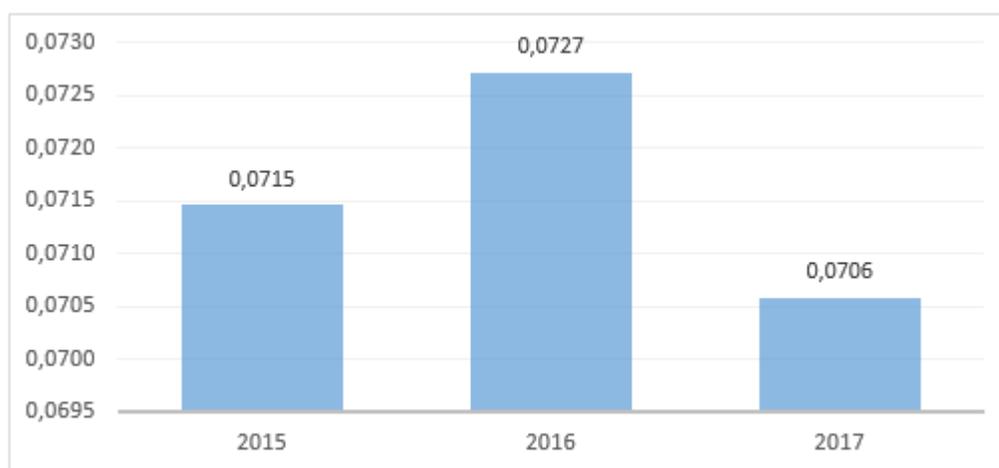
ternyata mampu meningkatkan kesadaran perusahaan di Malaysia. Singapura yang telah melaksanakan CSR sejak 2005 tetapi tidak mandatori sampai dengan 2017 masih lebih tinggi dari tingkat pengungkapan CSR di Indonesia. Indonesia memandatorikan pelaksanaan CSR pada tahun 2007 untuk perusahaan yang memiliki aktivitas terkait langsung dengan

sumber daya alam dan pengungkapannya, ternyata masih belum bisa memberikan pelaksanaan CSR yang lebih baik dari Singapura.

4.1.3 Profitabilitas

Untuk kepentingan analisis variabel profitabilitas, maka semua yang terkait dengan

Return on Asset pada ketiga kelompok sampel akan dijumlahkan dan dirata-ratakan untuk setiap tahun. Perusahaan yang memiliki profitabilitas diatas rata-rata berarti memiliki profitabilitas yang cukup tinggi. Berikut adalah perbandingannya:



Gambar 3

Grafik Perbandingan Profitabilitas 2015 – 2017

Sumber: diolah dalam penelitian (2018)

Berdasarkan grafik perbandingan diatas, jumlah perusahaan pada sampel penelitian yang memiliki profitabilitas diatas rata-rata pada tahun 2015 yaitu, 20% perusahaan di Indonesia, 29% Perusahaan di Malaysia dan 9% perusahaan di Singapura. Pada tahun 2016, ada 50% perusahaan di

Indonesia, 43% perusahaan di Malaysia dan 18% perusahaan di Singapura. Pada tahun 2017, ada 60% perusahaan di Indonesia, 29% perusahaan di Malaysia dan 27% perusahaan di Singapura. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat profitabilitas perusahaan-perusahaan di Indonesia lebih baik dibandingkan dua

negara lainnya, yaitu Malaysia dan Singapura.

4.1.4 Risiko Sistematis

Berdasarkan rata-rata hasil statistik deskriptif, di Indonesia memiliki risiko sistematis sebesar 1,096900 ($\beta > 1$). Artinya perusahaan-perusahaan di Indonesia ketika terjadi perubahan kondisi pasar maka saham perusahaan-perusahaan tersebut akan berubah lebih agresif (menurun atau meningkat). Di Malaysia dan Singapura, rata-rata risiko sistematisnya adalah 0,771410 dan 0,857642 ($0 < \beta < 1$). Artinya jika terjadi perubahan pasar, maka harga saham

pada perusahaan di negara tersebut ikut berubah namun responnya lebih lambat. Hal ini membuktikan bahwa ketika terjadi perubahan baik secara nasional ataupun internasional, perusahaan Indonesia akan lebih sensitif dibandingkan dengan Malaysia dan Singapura.

4.2 Hasil dan Pembahasan Uji Hipotesis (Uji t)

Berikut adalah ringkasan Uji t atas variabel pertanggungjawaban sosial (CSR) terhadap nilai perusahaan atas keseluruhan sampel di Indonesia, Malaysia dan Singapura:

Tabel 4
Ringkasan Uji t

Variabel	Coefficients	Sig.	Hasil
Constant	.772	.270	
CSR	.205	.685	H ₁ ditolak
ROA	21.257	.000	H ₂ diterima
BETA	-.230	.231	H ₃ ditolak

Sumber: diolah dalam penelitian (2018)

4.2.1 Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil uji t untuk variabel pertanggungjawaban sosial (CSR) pada tabel 4 di atas, menunjukkan

bahwa tingkat signifikansi 0,685 lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 dengan arah hubungan adalah positif, sehingga H₁ penelitian ini ditolak, yang berarti bahwa pelaporan atas

pengungkapan aktivitas pertanggungjawaban sosial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga mendukung penelitian yang dilakukan oleh Kurniasari & Warastuti (2015). Berdasarkan teori yang dikemukakan dalam *stakeholders theory* bahwa perusahaan perlu memperhatikan semua *stakeholders* bukan hanya investor dan *shareholders* karena dikatakan bahwa bisnis perusahaan dapat mempengaruhi dan dipengaruhi *stakeholders*. Akan tetapi ternyata dari hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan CSR belum mampu meningkatkan reaksi atas permintaan saham yang nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini dimungkinkan karena di perspektif investor dan *shareholders* saat ini, perusahaan melakukan CSR hanya untuk mencari legitimasi sosial dan membangun *image* di masyarakat. Sesuai dengan piramida CSR oleh Carrol (1991), perusahaan mungkin melakukan CSR hanya untuk mematuhi hukum atau hanya untuk

terlihat etis di mata masyarakat umum. Pelaksanaan CSR tentunya mengeluarkan biaya yang dapat mengurangi laba yang dihasilkan perusahaan, sedangkan manfaat positif dari pelaksanaan CSR kurang atau belum dapat dirasakan oleh investor dan *shareholders* secara langsung (dalam jangka pendek) karena pelaksanaan CSR ini merupakan kegiatan yang berdampak pada hasil jangka panjang.

4.2.2 Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Dari ringkasan hasil uji t atas variabel profitabilitas pada tabel 4 diatas, menunjukkan bahwa tingkat signifikansi 0,000 lebih kecil dari signifikansi 0,05, dengan arah hubungan adalah positif. Berdasarkan hasil penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sejalan dengan teori sinyal yang mengemukakan bahwa perusahaan akan memberikan sinyal berupa berita baik atau berita kurang baik yang kemudian akan ditangkap

dan direspon oleh investor maupun *stakeholders* lainnya. Dalam hal profitabilitas sebagai gambaran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada periode tertentu merupakan *good news* yang disukai para *stakeholders* terutama bagi investor dan *shareholders*. Perusahaan memberikan sinyal atas laporan laba yang dicapainya tersebut untuk menyakinkan para *stakeholders* bahwa perusahaannya mampu untuk dapat memberikan *return* yang layak kepada mereka. Semakin tinggi laba yang dicapai perusahaan, maka para *stakeholders* akan memberikan respon yang positif melalui kenaikan harga saham sehingga akan berdampak terhadap kenaikan nilai perusahaan. Jika dikaitkan dengan *pecking order theory*, perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi, menunjukkan bahwa laba yang dihasilkan cukup besar, oleh karena itu laba tersebut nantinya akan menjadi saldo laba ditahan dan menjadi pendanaan internal. Implikasinya yaitu *stakeholders* seperti investor dan

shareholders lebih suka perusahaan dengan pendanaan dari internal karena risiko utang menjadi lebih kecil dan laba tidak berkurang karena pembayaran bunga.

4.2.3 Risiko Sistematis terhadap Nilai Perusahaan

Dari ringkasan hasil uji t atas variabel risiko sistematis terhadap nilai perusahaan pada tabel 4 diatas, dapat terlihat bahwa tingkat signifikansi lebih dari 0,05 yaitu 0,231, dengan arah hubungan adalah negatif. Oleh karena itu H_3 ditolak, yaitu risiko sistematis tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan *signalling theory*, risiko juga bisa menjadi sebuah sinyal bagi *stakeholders*. Namun sinyal yang timbul dari risiko perusahaan dapat dijadikan sinyal yang baik ataupun buruk tergantung dari sudut pandang *stakeholders* itu sendiri. Di dalam *decision theory*, seseorang akan membuat keputusan yang memiliki manfaat yang maksimal tetapi disaat sama juga dihadapkan dengan pembuatan keputusan pada kondisi

yang tidak pasti (Scott, 2015). Menurut Scott (2015) bahwa rata-rata investor memiliki perilaku untuk membuat keputusan investasi yang baik dan menguntungkan. Oleh karena itu terdapat dua jenis tindakan dalam membuat keputusan yaitu *risk averse* dan *risk taker*. Seseorang yang memiliki sifat *risk averse* cenderung menghindari risiko saat berinvestasi sedangkan jika seseorang memiliki sifat *risk taker* akan membuat keputusan dengan menerima risiko yang akan dihadapinya. Risiko sistematis sendiri merupakan cerminan kondisi pasar saat ini. Dari hasil penelitian menunjukkan bahwa risiko sistematis tidak memiliki pengaruh signifikan hal ini bisa saja terjadi karena rata – rata investor di ketiga negara merupakan *risk averse* atau memilih untuk menghindari risiko yang ada, atau cenderung lebih berhati-hati, sehingga lebih memilih hal yang sudah pasti menguntungkan daripada mengharapkan keuntungan atau *return* yang belum pasti.

4.2.4 Leverage dan Ukuran Perusahaan

Berikut adalah ringkasan Uji t pada variabel kontrol *leverage* (DER) dan ukuran perusahaan (SIZE) terhadap nilai perusahaan:

Tabel 5
Ringkasan Uji t Varibel Kontrol

Variabel	Coefficients	Sig
DER	.236	.002
SIZE	-.024	.361

Sumber: diolah dalam penelitian (2018)

4.2.5 Ukuran Perusahaan dan Nilai Perusahaan

Hasil uji t pada variabel kontrol ukuran perusahaan (SIZE) pada tabel 5 memperlihatkan ukuran perusahaan (SIZE) tidak berpengaruh signifikan ($0,361 > 0,05$) terhadap nilai perusahaan, dengan arah hubungan adalah negatif. Hal ini disebabkan ukuran perusahaan bukan menjadi faktor yang perlu diperhatikan bagi *stakeholders* khususnya investor, sehingga nilai perusahaan tidak meningkat berdasarkan ukuran perusahaan tersebut. *Return* perusahaan tetap menjadi harapan utama perusahaan. Bagi investor,

seberapapun besarnya kekayaan perusahaan, akan tetapi jika perusahaan tidak dapat menghasilkan *return* yang diharapkan, maka hal itu tidak akan menjadi daya tarik bagi investor.

4.3 Hasil Uji Beda

Uji beda pada penelitian ini menggunakan uji Kruskal – Wallis. Berikut adalah tabel hasil uji beda *corporate social responsibility*, profitabilitas dan risiko di Indonesia Malaysia dan Singapura:

Tabel 6
Hasil Uji Kruskal - Wallis

Variabel	Asymp. sig
CSR	.558
ROA	.053
Beta	.063

Sumber: diolah dalam penelitian (2018)

Dari tabel 6 diatas menunjukkan semua nilai *asymp.sig* dari masing – masing variabel adalah lebih besar dari *sig*. 0,05, yang artinya H_4 , H_5 , dan H_6 ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa baik *corporate social responsibility*, profitabilitas (ROA) dan risiko sistematis (Beta) tidak memiliki perbedaan baik di

negara Indonesia, Malaysia dan Singapura.

5. Simpulan dan Saran

5.1 Simpulan

Dari hasil pengujian dapat disimpulkan bahwa hanya variabel profitabilitas yang secara konsisten memberikan pengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan atas sampel perusahaan di Indonesia, Malaysia dan singapura. Dari hasil tersebut semakin menegaskan bahwa faktor keuangan sebagai salah satu faktor yang terlebih dahulu ada masih tetap diperhitungkan sampai dengan saat ini dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Keberadaan pengungkapan CSR dan Risiko Perusahaan secara empiris masih belum terbukti memberikan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan CSR masih dipandang sebagai suatu kegiatan yang bersifat strategis untuk memberikan reputasi yang baik bagi perusahaan saja. Biaya yang telah dikeluarkan oleh perusahaan dalam

rangka kegiatan CSR masih belum dapat merasakan manfaatnya oleh investor, karena CSR merupakan suatu kegiatan untuk hasilnya untuk tujuan jangka panjang. Selain itu keadaan ekonomi yang relatif stabil dapat membuat *stakeholders* tidak terlalu memperhitungkan risiko sistematis untuk pengambilan keputusan.

5.2 Saran

Dalam membangun nilai perusahaan, maka pemilik perusahaan dapat memperhatikan faktor lain selain keuangan. Salah satunya adalah pelaksanaan *corporate social responsibility*. Perusahaan perlu meyakinkan para investor dan *shareholders* bahwa dalam menjalankan bisnis tidak hanya fokus pada satu hal yaitu laba, tetapi juga perlu memperhatikan kesejahteraan pihak lain. Selain itu perusahaan perlu memberikan gambaran kepada investor bahwa kegiatan CSR ini merupakan suatu kegiatan yang memiliki dampak jangka panjang, sehingga *sustainability* perusahaan dapat tetap terjaga. Selain itu regulator

perlu menegaskan aturan tentang kewajiban pelaksanaan CSR bagi semua perusahaan pada negaranya, agar bisa merubah pandangan dari investor dan *stakeholders* dalam menilai dan mengambil keputusan ekonomi dari sebuah perusahaan tidak hanya dari melihat pada laba saja tetapi juga dari aspek non-keuangan seperti program CSR yang dilakukan oleh perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Anggraeni, D. Y., & Djakman, C. D. (2018). Pengujian Terhadap Kualitas Pengungkapan CSR di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan Vol. 2 No. 1*, 22-41.
- Arena, Claudia., Liong, R., & Vourvachis, P. (2018). Carrot or Stick : CSR Disclosures by Southeast Asian Companines. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal, Vol. 9 No. 4*, pp. 422-454.
- Chung, C. Y., Jung, S., & Young, J. (2018). Do CSR Activities Increase Firm Value? Evidence from the Korean Market. *Sustainability, Article*, 1-22.

- Delviria, M., & Nelvirita. (2013). Pengaruh Resiko Sistematis, Leverage dan Persistensi Laba Terhadap Earnings Response Coefficient (ERC). *Jurnal Wahana Riset Akuntansi Vol. 1 No. 1*, 129-153.
- Devie. D., Liman, L.P., Tarigan, J., Jie, F. (2018). Corporate social responsibility, Financial Performance and risk in Indonesia natural resources industry. *Social Responsibility Journal* Vol.16,No. 1,73-90
- Dewanto, A. K., Muslimin, & Kasim, Y. (2017). Pengaruh Rasio Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Industri Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen Universitas Tadulako Vol. 3 No. 1*, 11-26.
- Evripidou, L. (2012). M&As in the airline industry : motives and systematic risk. *International Journal of Organizational Analysis Vol.20 No.435-446*.
- Fauzan, M., & Purwanto, A. (2017). Pengaruh Pengungkapan CSR, Timeliness, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Resiko Sistematis Terhadap Earnings Response Coefficient (ERC). *E-jurnal Universitas Diponegoro Vol. 6 No. 1*, 1-15.
- Halim, A. (2015). *Analisis Investasi di Aset Keuangan Ie*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Handoyo, S. E., & Oktaviano, S. (2016). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Risiko Sistematis Terhadap Nilai Perusahaan. *Conference on Management and Behavioral Studies, Prosiding*, 584-594.
- Jung S.Y., Dalbor. M., & Lee, S. (2018). Internalization as a Determinant of Systematic Risk : the Role of Restaurant Type. *International Journal of Contemporary Hospitality Management Vol.30 No.8*, 2791-2809.
- Kurniasari, W., & Warastuti, Y. (2015). The Relationship Between CSR and Profitability To Firm Value In Sri Kehati Index. *Journal of Economic Behavior Vol. 5 No. 1*, 31-41.
- Laskar Najul., & Maji, S.G. (2018). Disclosure of Corporate Sustainability performance and firm performance in Asia. *Asian Review of Accounting* Vo.26 No.4, 414-443
- Mandasari, P. M., Kamaliah, & Hanif, R. A. (2013). The Influence Of Corporate Social Responsibility To Firm Value With Profitability And Leverage As A Moderating

- Variable. *Jurnal Ekonomi Vol. 1 no. 4*, 1-20.
- Melinda, A., & Wardhani R. (2020). The Effect of Environmental, Social, Governance, And Controversies on Firm's Value: Evidence from Asia. *Advanced Issues in the Economics of Emerging Markets International Symposia in Economic Theory and Econometrics*, Vol. 27, 147-173.
- Munawaroh, A. (2014). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*.
- Paminto, A., Setyadi, D., & Sinaga, J. (2016). The Effect of Capital Structure, Firm Growth and Dividend Policy on Profitability and Firm Value of the Oil Palm Plantation Companies in Indonesia. *European Journal of Business and Management Vol. 8 No. 33*, 123-134.
- Pramana, I. A., & Mustanda, I. K. (2016). Pengaruh Profitabilitas Dan Size Terhadap Nilai Perusahaan Dengan CSR Sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Manajemen Unud Vol. 5 No 1*, 561-594.
- Repi, S., Murni, S., & Adare, D. (2016). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Subsektor Perbankan Pada Bei Dalam Menghadapi MEA. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis, dan Akuntansi*, 181-191.
- Rosafitri, C. (2017). Interaksi Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility, Intellectual Capital Dan Pengaruhnya Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Journal Of Accounting Science Vol. 1 No. 1*, 1-20.
- Sabrin, Sarita, B., Takdir, D., & Sujono. (2016). The Effect of Profitability on Firm Value in Manufacturing Company at Indonesia Stock Exchange. *The International Journal Of Engineering And Science Vol. 5 Issue 10*, 81-89.
- Samosir, H. E. (2017). Pengaruh Profitabilitas Dan Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index (JII). *JOURNAL OF BUSINESS STUDIES Vol. 2 No. 1*, 75-83.
- Saputra, R. W., & Harlendo. (2013). Variabel - Variabel yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Makanan dan

- Minimum. *Jurnal Ilmiah Fakultas Ekonomi dan Bisnis*, 1-17.
- Saraswati, R., & Hadiprajitno, H. (2013). Pengaruh Corporate Governance Pada Hubungan Corporate Social Responsibility Dan Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei. *Diponegoro Journal of Accounting Vol. 2 No. 1*, 1-11.
- Sari, L. (2017). Dampak Profitabilitas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Risiko Pasar Terhadap Nilai Perusahaan. *jurnal Dian Nuswantoro Semarang*.
- Scott, W. R. (2015). *Financial Accounting Theory Seventh Edition*. Toronto: Pearson.
- Suad, H. (2005). *Dasar - Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Wibowo, A. (2012). Peran Kinerja Perusahaan Dan Risiko Sistematis Dalam Menentukan Pengaruh Inflasi Terhadap Nilai Perusahaan. *MEDIA EKONOMI DAN MANAJEMEN Vol. 26 No. 2*, 1-18.
- Yu, Hui Cheng., Kuo, Lopin., Kao, Mao-Feng. (2017). The relationship between CSR Disclosure and competitive advantage. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal Vol (8) No.5*.
- www.database.globalreporting.org
- www.idx.co.id
- www.bursamalaysia.com
- www.sgx.com
- www.smecorp.gov.my
- www.grantportal.enterprisesg.gov.sg
- www.globalreporting.org