

Pengaruh *Corporate Social Responsibility Disclosure* Pada Nilai Perusahaan Dimoderasi Fleksibilitas Keuangan dan *R&D Investment*

Ni Putu Nisya Wulandari^{1*}

¹Universitas Udayana, Indonesia

ABSTRACT

The importance of firm value indicates that companies must be able to create and maintain positive value, as well as ensuring compliance with ethical standards and corporate social responsibility. Corporate Social Responsibility (CSR) Disclosure is one strategy that can encourage companies to achieve higher firm value. This study aims to examine and explain the influence of CSR Disclosure on firm value and the role of financial flexibility and R&D investment in moderating the influence of CSR Disclosure on firm value. This research uses a quantitative approach with an associative design. The population used is companies in the basic and chemical industry sectors listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the period 2018-2023. The sample determination method uses purposive sampling, resulting in a total of 174 observations. Data collection methods use observation with secondary data sources from the official website of the Indonesia Stock Exchange and GRI. The analysis technique used is Partial Least Square (PLS) based on Structural Equation Modeling (SEM). The analysis results prove that CSR Disclosure has a positive effect on firm value, as well as financial flexibility and R&D investment are able to moderate by strengthening the influence of CSR Disclosure on firm value. This research is expected to be able to become an aspect or part of the integral business strategy in creating long-term value for the companies in the basic and chemical industry sectors listed on the IDX to create more environmentally friendly products and have a positive impact on society.

ABSTRAK

Pentingnya nilai perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan harus mampu menciptakan dan mempertahankan nilai positif serta memastikan kepatuhan terhadap standar etika dan tanggung jawab sosial perusahaan. Corporate Social Responsibility (CSR) Disclosure adalah salah satu strategi yang dapat mendorong perusahaan untuk mencapai nilai perusahaan yang lebih tinggi. Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menjelaskan pengaruh CSR Disclosure terhadap nilai perusahaan serta peran fleksibilitas keuangan dan R&D investment dalam memoderasi pengaruh CSR Disclosure terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan rancangan asosiatif. Populasi yang digunakan adalah perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018-2023. Metode penentuan sampel menggunakan purposive sampling, sehingga diperoleh sebanyak 174 total pengamatan. Metode pengumpulan data menggunakan observasi dengan sumber data sekunder dari situs resmi Bursa Efek Indonesia dan GRI. Teknik analisis yang digunakan adalah Partial Least Square (PLS) berbasis Structural Equation Modeling (SEM). Hasil analisis membuktikan bahwa CSR Disclosure berpengaruh positif pada nilai perusahaan, serta fleksibilitas keuangan dan R&D investment mampu memoderasi dengan memperkuat pengaruh CSR Disclosure terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini diharapkan mampu menjadi aspek atau bagian dari strategi integral bisnis dalam menciptakan nilai jangka panjang bagi perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI agar dapat menciptakan produk-produk yang lebih ramah lingkungan dan berdampak positif bagi masyarakat.

KONTAK

nisyawulandari75@gmail.com

KATA KUNCI

Corporate Social Responsibility Disclosure; Fleksibilitas Keuangan; Nilai Perusahaan; R&D Investment.

PENDAHULUAN

Sektor industri dasar dan kimia merupakan salah satu jenis industri yang cukup sensitif pada isu-isu lingkungan dan sosial. Isu lingkungan pada sektor industri dasar dan kimia terkait dengan pengelolaan limbah berbahaya, penggunaan sumber daya alam yang berlebihan, serta dampak pada biodiversitas. Selain itu, isu sosial juga menjadi perhatian utama pada sektor ini dalam hal-hal yang mencakup kesehatan dan keselamatan kerja, hak-hak pekerja, serta kontribusi positif pada komunitas lokal (Danisch, 2021). Oleh karena itu, perusahaan dalam sektor industri

dasar dan kimia memiliki tanggung jawab yang besar untuk memastikan keberlanjutan operasionalnya dan dampak positif pada masyarakat.

Berdasarkan Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UU PT) dan Peraturan Pemerintah Nomor 47 Tahun 2012 tentang Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan Perseroan Terbatas (PP 47/2012), perusahaan yang menjalankan kegiatan usaha di bidang dan/ atau berkaitan dengan sumber daya alam wajib melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan. Jika kewajiban ini tidak dijalankan, maka perusahaan akan dikenai sanksi sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan (Hersugondo, Wahyudi, Chabachib, Prasetyono, & Mahfud, 2019). Namun dalam penerapannya, perusahaan pada sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) belum melakukan pengungkapan Corporate Social Responsibility secara konsisten. Hal ini ditunjukkan pada item indikator dalam standar Global Reporting Initiative (GRI) yang belum sepenuhnya dijalankan atau belum dilaksanakan oleh perusahaan (Global Reporting, 2023).

Corporate Social Responsibility (CSR) Disclosure atau tanggung jawab sosial perusahaan adalah salah satu strategi yang dapat mendorong perusahaan untuk mencapai nilai perusahaan yang lebih tinggi (Khanchel, Lassoued, & Gargoury, 2023). Pentingnya CSR sebagai strategi untuk mencapai nilai perusahaan yang lebih tinggi menunjukkan bahwa keberlanjutan bisnis tidak hanya tentang mencari keuntungan finansial, tetapi juga tentang tanggung jawab terhadap lingkungan dan masyarakat (Tarek, 2019). Terdapat faktor-faktor kapasitas internal organisasi yaitu fleksibilitas keuangan dan R&D investment dalam memperkuat atau memperlemah pengaruh antara penerapan CSR terhadap nilai perusahaan (Guo, Hou, & Li, 2020). Fleksibilitas keuangan dapat memberikan perusahaan kemampuan untuk merespons perubahan kondisi pasar atau kebutuhan pemangku kepentingan dengan lebih adaptif, sedangkan R&D investment dapat menciptakan nilai jangka panjang dan meningkatkan daya saing perusahaan.

Beberapa penelitian terdahulu telah menguji model hubungan antara variabel Corporate Social Responsibility Disclosure, fleksibilitas keuangan, R&D investment, dan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan Banerjee et al. (2022), Jitmaneroj (2023), Tarek (2019), Thompson et al. (2022), dan Woodrooff et al. (2019) membuktikan bahwa CSR berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Hasil-hasil tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan yang menerapkan CSR dengan efektif cenderung memiliki reputasi yang lebih baik di mata publik dan konsumen, investor, serta pemangku kepentingan lainnya, sehingga hal ini selanjutnya memberikan dampak positif pada nilai perusahaan. Hasil berbeda ditemukan oleh Pérez et al. (2018), Bing dan Li (2019), serta Khanchel et al. (2023) yaitu CSR tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa dalam beberapa kasus dan jenis industri, pasar mungkin tidak memberikan respon yang signifikan terhadap praktik CSR perusahaan dalam bentuk peningkatan harga saham atau nilai perusahaan yang lebih tinggi.

Penelitian yang dilakukan Naseem et al. (2019) dan Guo et al. (2020) membuktikan bahwa fleksibilitas keuangan mampu memoderasi dengan memperkuat pengaruh Corporate Social Responsibility Disclosure terhadap nilai perusahaan. Indikasinya yaitu fleksibilitas keuangan dapat memperkuat pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan dengan memitigasi risiko keuangan dan membangun kepercayaan investor. Penelitian yang dilakukan Murashima (2020) dan Guo et al. (2020) membuktikan bahwa R&D investment mampu memoderasi dengan memperkuat pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan. Indikasinya yaitu investasi R&D berkontribusi terhadap inovasi dan keunggulan kompetitif, dan juga memiliki peran dalam memperkuat dampak positif dari CSR terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini memiliki kebaruan yaitu mengadopsi konsep dalam theory of market-based value dengan mempertimbangkan faktor-faktor kapasitas internal organisasi yaitu fleksibilitas keuangan dan R&D investment, sehingga memberikan model pengaruh moderasi yang cukup berbeda dalam hubungan antara Corporate Social Responsibility Disclosure terhadap nilai perusahaan. Novelty juga bersumber dari research gap dari sejumlah temuan hasil penelitian terdahulu yang berbeda atau menghasilkan hasil yang kontradiktif dengan penelitian yang membuktikan adanya pengaruh signifikan antara variabel-variabel yang dikaji. Hal ini memberikan kesempatan bagi penelitian ini untuk meneliti lebih lanjut dan mencari pemahaman yang baru mengenai fenomena yang diangkat.

Adapun penelitian ini menggunakan data laporan keuangan dan pengungkapan CSR dengan rentang tahun 2018 hingga 2023, sehingga menjadikan periode pengamatan lebih terkini dibandingkan penelitian terdahulu yang relevan khususnya terkait pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh fleksibilitas keuangan dan R&D investment pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia). Variabel yang digunakan untuk mengukur fleksibilitas keuangan adalah Debt to Asset Ratio (DAR), sehingga berbeda dengan penelitian terdahulu yang menggunakan rasio lainnya seperti likuiditas. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menjelaskan pengaruh Corporate Social Responsibility Disclosure terhadap nilai perusahaan, menguji dan menjelaskan peran fleksibilitas keuangan dalam memoderasi pengaruh Corporate Social

Responsibility Disclosure terhadap nilai perusahaan, serta menguji dan menjelaskan peran R&D investment dalam memoderasi pengaruh Corporate Social Responsibility Disclosure terhadap nilai perusahaan.

KAJIAN PUSTAKA

Theory of Market-Based Value

Theory of market-based value adalah sebuah kerangka yang mengembangkan konsep umum dalam ekonomi atau keuangan sebagai penentuan nilai suatu aset maupun entitas berdasarkan kekuatan pasar melalui proses permintaan dan penawaran (Hayoun, 2019). Nilai berbasis pasar tidak hanya mencakup instrumen keuangan, tetapi juga dapat diterapkan pada penilaian perusahaan, properti, atau aset lainnya (Yibo, et al., 2014). Theory of market-based value digunakan sebagai grand theory atau landasan teoretis dalam penelitian ini karena mengacu pada kerangka yang dikembangkan oleh Guo et al. (2020) dengan konsep bahwa faktor-faktor kapasitas internal perusahaan perlu dipertimbangkan untuk memanfaatkan aset pasar sepenuhnya. Kapasitas internal tersebut di antaranya adalah fleksibilitas keuangan dan R&D investment sebagai faktor-faktor yang dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh antara CSR terhadap nilai perusahaan.

Corporate Social Responsibility Disclosure

Corporate Social Responsibility Disclosure atau tanggung jawab sosial perusahaan adalah konsep yang mengacu pada upaya perusahaan untuk menciptakan dampak positif secara sosial, lingkungan, dan ekonomi di luar tujuan keuangan utamanya (Tarek, 2019). Tujuan dari CSR adalah untuk mencapai keseimbangan antara pertumbuhan ekonomi perusahaan dan dampak positifnya pada masyarakat dan lingkungan (Naseem, Lin, ur-Rehman, Ahmad, & Ali, 2019). Aspek-aspek pada Corporate Social Responsibility Disclosure menurut Tsang et al. (2020) dan Alshorman et al. (2022) meliputi lingkungan, sosial, ekonomi, tenaga kerja, kebijakan dan etika bisnis, pendidikan dan pelatihan, transparansi dan pelaporan, inovasi berkelanjutan, serta kemitraan dan kolaborasi.

Fleksibilitas Keuangan

Fleksibilitas keuangan mencakup sejumlah faktor dan strategi yang memungkinkan entitas tersebut untuk bertahan, tumbuh, dan beradaptasi dalam berbagai kondisi keuangan (Zhang, Zhang, & Steklova, 2020). Tujuan dari fleksibilitas keuangan adalah untuk memiliki likuiditas yang cukup, sehingga memungkinkan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya seperti membayar utang atau mengatasi kebutuhan mendesak (Rajput, Wongchoti, Chen, & Faff, 2019). Beberapa pengukuran yang digunakan dalam fleksibilitas keuangan menurut El-Ansary dan Hamza (2022) serta Wang dan Jiang (2023) meliputi rasio utang terhadap aset, rasio likuiditas, dan rasio diversifikasi portofolio.

R&D Investment

R&D investment atau investasi penelitian dan pengembangan mengacu pada alokasi sumber daya keuangan oleh sebuah perusahaan atau organisasi dalam kegiatan yang berorientasi pada inovasi, perbaikan, dan penciptaan produk, layanan, atau proses baru (Choi & Yoo, 2022). Tujuan utama dari R&D investment adalah meningkatkan kemampuan organisasi untuk bersaing dan bertahan di pasar serta mendorong pertumbuhan jangka panjang (Murashima, 2020). Pengukuran R&D investment menurut Belderbos et al. (2021) serta Choi dan Yoo (2022) dapat menggunakan perhitungan beberapa indikator yaitu rasio pengeluaran R&D terhadap pendapatan, pengembalian investasi atau Return on Investment (ROI), dan waktu pengembalian modal (payback period).

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang terkait erat dengan harga sahamnya. Apabila investor percaya bahwa perusahaan memiliki prospek yang positif, maka investor cenderung membeli sahamnya yang pada gilirannya meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan (Tanjung, 2020). Nilai perusahaan yang tinggi diinterpretasikan sebagai tanda bahwa perusahaan efisien dalam menciptakan keuntungan dan memiliki prospek pertumbuhan yang baik (Hu, Hughes, Hughes, Chapman, & He, 2023). Indikator yang dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan menurut Bing dan Li (2019) serta Dickler et al. (2022) antara lain Price to Book Value (PBV), Price Earning Ratio (PER), dan Tobin's Q.

PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Pengaruh Corporate Social Responsibility Disclosure Pada Nilai Perusahaan

Penelitian yang dilakukan Woodroof et al. (2019), Tarek (2019), Thompson et al. (2022), Banerjee et al. (2022) dan Jitmaneroj (2023) membuktikan bahwa CSR berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Indikasi dari hasil sejumlah penelitian terdahulu tersebut yaitu perusahaan yang menerapkan CSR dengan efektif cenderung memiliki reputasi yang lebih baik di mata publik dan konsumen, investor, serta pemangku kepentingan lainnya, sehingga hal ini selanjutnya memberikan dampak positif pada nilai perusahaan. Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu, maka hipotesis pertama yang dirumuskan dalam penelitian ini adalah:

H1: Corporate Social Responsibility Disclosure berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Pengaruh *Corporate Social Responsibility Disclosure* Pada Nilai Perusahaan dengan Fleksibilitas Keuangan sebagai Pemoderasi

Penelitian yang dilakukan Naseem et al. (2019) dan Guo et al. (2020) membuktikan bahwa fleksibilitas keuangan mampu memoderasi dengan memperkuat pengaruh CSR pada nilai perusahaan. Penelitian Dickler et al. (2022) menunjukkan bahwa fleksibilitas keuangan merupakan faktor yang berpotensi memperkuat pengaruh terhadap nilai perusahaan karena fleksibilitas keuangan memberikan perusahaan kemampuan untuk menanggapi perubahan kondisi pasar dan ekonomi dengan lebih responsif. Begitu juga penelitian Rajput et al. (2019) yang menjelaskan investor cenderung lebih percaya pada perusahaan yang mampu mengelola keuangan dengan baik karena hal ini mencerminkan fleksibilitas dan stabilitas perusahaan dalam jangka panjang. Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu, maka hipotesis kedua yang dirumuskan dalam penelitian ini adalah:

H2: Fleksibilitas keuangan mampu memoderasi dengan memperkuat *pengaruh Corporate Social Responsibility Disclosure* pada nilai perusahaan.

Pengaruh *Corporate Social Responsibility Disclosure* Pada Nilai Perusahaan dengan *R&D Investment* sebagai Pemoderasi

Penelitian yang dilakukan Murashima (2020) dan Guo et al. (2020) membuktikan bahwa R&D investment mampu memoderasi dengan memperkuat pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan. Penelitian Fu et al. (2020) menunjukkan bahwa R&D investment dapat menjadi faktor yang kuat untuk meningkatkan reputasi perusahaan dalam hal inovasi dan keunggulan teknologi. Begitu juga penelitian Kong et al. (2023) yang menjelaskan bahwa kombinasi CSR dan inovasi melalui R&D investment dapat menciptakan keunggulan kompetitif jangka panjang dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu, maka hipotesis ketiga yang dirumuskan dalam penelitian ini adalah:

H3: *R&D investment* mampu memoderasi dengan memperkuat pengaruh Corporate Social Responsibility Disclosure pada nilai perusahaan.

METODOLOGI

Metode penelitian dibuat dalam paragraf. Tujuan penelitian, tempat tidak perlu dimasukkan, hanya perlu bagian yang menjelaskan metode apa yang dilakukan, dan tahapan apa yang dilakukan. Paragraf ini menggunakan justity dengan baris kedua menjorok 0.5 cm. linespacingnya 1. Cara menggunakan template ini hanya tinggal blok paragraf ini dan paste (Dadan, 2020).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Jelaskan hasil yang didapat dalam penelitian ini, lengkapi dengan gambar dan tabel. Paragraf ini menggunakan justity dengan baris pertama menjorok 0.5 cm. linespacingnya 1. Cara menggunakan template ini hanya tinggal blok paragraf ini dan paste (Dadan, 2020).

Desain penelitian ini melalui pendekatan kuantitatif dengan rancangan penelitian asosiatif. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 144 perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018-2023 secara berturut-turut. Teknik penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah purposive sampling. Sampel yang diperoleh adalah 29 perusahaan dengan 6 tahun periode pengamatan, sehingga total ada 174 pengamatan. Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan metode observasi non-partisipan yaitu observasi yang dilakukan tanpa melibatkan diri secara langsung dan hanya sebagai pengamat independen (Sugiyono, 2019). Adapun teknik analisis data yang digunakan meliputi analisis statistik deskriptif dan Partial Least Square (PLS) dengan model persamaan Structural Equation Modeling (SEM). Analisis Partial Least Square (PLS) terdiri dari dua sub model yaitu model pengukuran (measurement model) atau outer model dan model struktural (structural model) atau inner model (Ghozali, 2018). Evaluasi model pengukuran atau outer model melalui analisis faktor konfirmatori adalah dengan menggunakan

pendekatan MTMM (Multi Trait-Multi Method) dengan menguji convergent validity dan discriminant validity, sedangkan uji reliabilitas dilakukan dengan dua cara yaitu dengan cronbach's alpha dan composite reliability. Adapun model struktural atau inner model menunjukkan hubungan atau kekuatan estimasi antar variabel laten atau konstruk berdasarkan pada substantive theory yang meliputi uji R-Square, uji F-Square, dan Estimate for Coefficients.

Variabel Penelitian

Variabel bebas atau independen dalam penelitian ini adalah Corporate Social Responsibility Disclosure (X). Pengukuran CSR dalam penelitian ini menggunakan perhitungan rumus CSRDI (Corporate Social Responsibility Disclosure Index) mengacu pada Thompson et al. (2022) sebagai berikut:

$$CSRDI = \frac{\sum X}{n}$$

Keterangan:

CSRDI : *Corporate Social Responsibility Disclosure Index*

X : Jumlah item CSR yang diungkapkan perusahaan dengan *dummy* nilai 1 jika item diungkapkan, nilai 0 jika item tidak diungkapkan

N : Jumlah item pengungkapan CSR sesuai standar GRI, n=151

Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah fleksibilitas keuangan (Z_1) dan *R&D investment* (Z_2). Pengukuran fleksibilitas keuangan dalam penelitian ini menggunakan rasio *Debt to Asset Ratio* (DAR) mengacu pada Guo *et al.* (2020). Adapun pengukuran *R&D investment* dalam penelitian ini menggunakan perhitungan rasio pengeluaran *R&D* terhadap total penjualan mengacu pada Choi dan Yoo (2022). Rumus perhitungan DAR dan *R&D* sebagai berikut:

$$Debt\ to\ Asset\ Ratio\ (DAR) = \frac{Total\ Utang}{Total\ Aktiva}$$

Keterangan:

Total Utang : Total utang jangka panjang + total utang jangka pendek

Total Aktiva : Total aktiva lancar + total aktiva tetap

$$R\&D\ investment = \frac{Pengeluaran\ R\&D}{Total\ Penjualan}$$

Keterangan:

Pengeluaran *R&D* : Biaya *R&D* + pengeluaran non terstruktur terkait *R&D*

Total Penjualan : Jumlah penjualan kotor perusahaan

Variabel terikat atau dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan (Y). Pengukuran nilai perusahaan dalam penelitian ini menggunakan perhitungan *Tobin's Q* mengacu pada Bing dan Li (2019) dengan rumus sebagai berikut:

$$Tobin's\ Q = \frac{Market\ Value\ Equity + Debt}{Book\ Value\ Equity + Debt}$$

Keterangan:

Market Value Equity: Nilai pasar ekuitas (*closing price* x jumlah saham beredar)

Book Value Equity : Nilai buku dari total ekuitas (total aset – total kewajiban)

Debt : Nilai total kewajiban perusahaan

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Statistik Deskriptif

Tabel 1. Hasil Statistik Deskriptif

Variabel	N	Nilai Minimum	Nilai Maksimum	Mean	StandarDeviasi
CSR Disclosure (X)	174	0,0795	0,4172	0,211424	0,0763344
Nilai Perusahaan (Y)	174	0,080	3,330	1,06443	0,482657
Fleksibilitas Keuangan(Z_1)	174	0,034	1,131	0,45766	0,164456
<i>R&D Investment</i> (Z_2)	174	0,006	0,244	0,07797	0,035354

Sumber: Data Diolah Penulis, 2024

Hasil statistik deskriptif pada Tabel 1 menunjukkan nilai N berjumlah 174. Hasil ini berarti ada 174 data observasi yang diteliti yakni berasal dari 29 perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dikali 6 tahun periode pengamatan yaitu dari tahun 2018-2023.

Hasil Evaluasi *Outer Model*

Tabel 2. Hasil Uji *Convergent Validity*

No.	Variabel	Outer Loading
1.	CSR Disclosure (X)	1,000
2.	Nilai Perusahaan (Y)	1,000
3.	Fleksibilitas Keuangan (Z1)	1,000
4.	R&D Investment (Z2)	1,000
5.	CSR Disclosure (X) * Fleksibilitas Keuangan (Z1)	1,141
6.	CSR Disclosure (X) * R&D Investment (Z2)	1,279

Sumber: Data Diolah Penulis, 2024.

Hasil pengujian *convergent validity* pada Tabel 2 menunjukkan bahwa seluruh nilai *outer loading* indikator setiap variabel memiliki nilai lebih besar dari 0,70, sehingga dapat disimpulkan bahwa seluruh indikator dinyatakan valid.

Tabel 3. Hasil Uji *Discriminant Validity*

No.	Variabel	Outer Loading
1.	CSR Disclosure (X)	1,000
2.	Nilai Perusahaan (Y)	1,000
3.	Fleksibilitas Keuangan (Z1)	1,000
4.	R&D Investment (Z2)	1,000
5.	CSR Disclosure (X) * Fleksibilitas Keuangan (Z1)	1,000
6.	CSR Disclosure (X) * R&D Investment (Z2)	1,000

Sumber: Data Diolah Penulis, 2024.

Tabel 3 menunjukkan bahwa *discriminant validity* dengan nilai *cross loading* setiap indikator dari variabel yang bersangkutan lebih besar dibandingkan dengan variabel lainnya yaitu lebih besar dari 0,70, sehingga variabel penelitian ini dinyatakan valid.

Tabel 4. Hasil Uji *Average Variance Extracted (AVE)*

No.	Variabel	Average Variance Extracted (AVE)
1.	CSR Disclosure (X)	1,000
2.	Nilai Perusahaan (Y)	1,000
3.	Fleksibilitas Keuangan (Z1)	1,000
4.	R&D Investment (Z2)	1,000
5.	CSR Disclosure (X) * Fleksibilitas Keuangan (Z1)	1,000
6.	CSR Disclosure (X) * R&D Investment (Z2)	1,000

Sumber: Data Diolah Penulis, 2024.

Tabel 4 menunjukkan bahwa pengujian AVE pada semua variabel memiliki nilai yang lebih besar dari 0,50, sehingga setiap variabel dinyatakan valid.

Tabel 5. Hasil Uji *Construct Reliability*

Variabel	Composite Reliability	Cronbach's Alpha
CSR Disclosure (X)	1,000	1,000
Nilai Perusahaan (Y)	1,000	1,000
Fleksibilitas Keuangan (Z1)	1,000	1,000
R&D Investment (Z2)	1,000	1,000
CSR Disclosure (X) * Fleksibilitas Keuangan (Z1)	1,000	1,000
CSR Disclosure (X) * R&D Investment (Z2)	1,000	1,000

Sumber: Data Diolah Penulis, 2024.

Tabel 5 menunjukkan bahwa uji *construct reliability* pada semua variabel memiliki nilai *composite reliability* dan *cronbach alpha* yang lebih besar dari 0,70. Hasil pengujian mengartikan bahwa seluruh konstruk pada penelitian ini dinyatakan reliabel.

Hasil Evaluasi *Inner Model*

Tabel 6. Nilai *R-Square*

Konstruk	<i>R-Square</i>
Nilai Perusahaan (Y)	0,334

Sumber: Data Diolah Penulis, 2024.

Tabel 6 menunjukkan nilai *R-Square* = 0,334 yang berarti bahwa sebesar 33,4% variasi nilai perusahaan dipengaruhi oleh semua variabel dalam model, sedangkan sisanya sebesar 66,6% dipengaruhi oleh variabel lain di luar model.

Hasil Uji Hipotesis

Tabel 7. Hasil Uji Hipotesis

Model Konstruk	<i>Original Sample</i>	<i>Sample Mean</i>	<i>Standard Deviation</i>	<i>T Statistics (O/STDEV)</i>	<i>P Values</i>
<i>CSR Disclosure</i> (X) □ Nilai Perusahaan (Y)	0,309	0,312	0,095	3,251	0,001
X*Z1 □ Nilai Perusahaan (Y)	0,099	0,098	0,092	2,086	0,022
X*Z2 □ Nilai Perusahaan (Y)	0,002	0,013	0,089	2,008	0,036

Sumber: Data Diolah Penulis, 2024

Berlandaskan pada hasil uji hipotesis pada Tabel 7 maka diketahui hubungan antar variabel sebagai berikut:

Pengaruh *Corporate Social Responsibility Disclosure* (X) terhadap nilai perusahaan (Y) memperoleh nilai *t-statistic* sebesar 3,251 yang lebih besar dari 1,96 ($3,251 > 1,96$) dengan nilai koefisien yang positif sebesar 0,309. Hasil ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh signifikan dengan arah hubungan yang positif. Hasil pengujian mengindikasikan bahwa H_1 diterima, sehingga *Corporate Social Responsibility Disclosure* berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Pengaruh interaksi antara *CSR Disclosure* dengan fleksibilitas keuangan ($X*Z_1$) terhadap nilai perusahaan (Y) memperoleh nilai *t-statistic* sebesar 2,086 yang lebih besar dari 1,96 ($2,086 > 1,96$), dengan nilai koefisien yang positif sebesar 0,099. Hasil ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh signifikan dengan arah hubungan yang positif. Hasil pengujian mengindikasikan bahwa H_2 diterima, sehingga fleksibilitas keuangan mampu memoderasi dengan memperkuat pengaruh *Corporate Social Responsibility Disclosure* pada nilai perusahaan.

Pengaruh interaksi antara *CSR Disclosure* dengan *R&D investment* ($X*Z_2$) terhadap nilai perusahaan (Y) memperoleh nilai *t-statistic* sebesar 2,008 yang lebih besar dari 1,96 ($2,008 > 1,96$) dengan nilai koefisien yang positif sebesar 0,002. Hasil ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh signifikan dengan arah hubungan yang positif. Hasil pengujian mengindikasikan bahwa H_3 diterima, sehingga *R&D investment* mampu memoderasi dengan memperkuat pengaruh *Corporate Social Responsibility Disclosure* pada nilai perusahaan.

Diskusi Hasil Penelitian

Pengaruh *Corporate Social Responsibility Disclosure* pada Nilai Perusahaan

Hasil uji hipotesis pada Tabel 7 menunjukkan bahwa *Corporate Social Responsibility Disclosure* berpengaruh positif pada nilai perusahaan, sehingga Hipotesis 1 diterima. Hasil ini berarti bahwa semakin tinggi pengungkapan *CSR* yang dilakukan, maka nilai perusahaan akan meningkat. Begitu sebaliknya, semakin rendah pengungkapan *CSR* yang dilakukan maka nilai perusahaan akan menurun.

Hasil sesuai dengan *theory of market-based value* yang menjelaskan bahwa nilai berbasis pasar mencerminkan harga atau nilai yang diterima oleh pasar pada suatu waktu tertentu (Hayoun, 2019). *Theory of market-based value* merupakan teori yang mendukung pandangan bahwa perusahaan dengan *Corporate Social Responsibility Disclosure* yang baik akan menghasilkan nilai yang lebih tinggi bagi pemegang saham dan *stakeholders* lainnya. Teori ini menunjukkan bahwa konsumen, investor, dan pemangku kepentingan lainnya cenderung memberikan nilai tambah kepada perusahaan yang berkinerja optimal dalam hal sosial dan lingkungan. Transparansi dan akuntabilitas melalui pengungkapan

CSR yang baik dapat membantu membangun kepercayaan dan loyalitas *stakeholders*, sehingga akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini memperkuat sejumlah penelitian terdahulu yaitu Woodroof *et al.* (2019), Tarek (2019), Thompson *et al.* (2022), Banerjee *et al.* (2022) dan Jitmaneroj (2023) yang membuktikan bahwa *Corporate Social Responsibility* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil mendukung indikasi pada penelitian Tsang *et al.* (2020) yang menjelaskan bahwa tanggung jawab sosial perusahaan dapat memiliki dampak signifikan terhadap citra perusahaan dan persepsi nilai dari berbagai pemangku kepentingan. Pengungkapan CSR yang baik dapat memberikan indikasi bahwa perusahaan peduli dan bertanggung jawab terhadap masyarakat dan lingkungan sekitarnya. Hal ini dapat menciptakan persepsi positif dari berbagai pemangku kepentingan, termasuk konsumen, investor, dan pemerintah. Pengungkapan CSR yang baik dapat membantu perusahaan mengidentifikasi dan mengelola risiko sosial, lingkungan, dan tata kelola yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Melalui pengurangan risiko-risiko tersebut, perusahaan dapat menghasilkan nilai jangka panjang yang lebih stabil. Begitu juga indikasi pada penelitian Benjamin dan Biswas (2022) yaitu perusahaan yang dianggap bertanggung jawab secara sosial cenderung mendapatkan kepercayaan lebih tinggi dari publik, yang pada gilirannya dapat membawa manfaat dalam bentuk peningkatan nilai dan daya saing. Reputasi yang baik dapat menciptakan persepsi positif di pasar, sehingga dapat mempengaruhi kenaikan harga saham serta hal ini mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Pengaruh *Corporate Social Responsibility Disclosure* pada Nilai Perusahaan dengan Fleksibilitas Keuangan sebagai Pemoderasi

Hasil uji hipotesis pada Tabel 7 menunjukkan bahwa fleksibilitas keuangan memoderasi dengan memperkuat pengaruh *Corporate Social Responsibility Disclosure* pada nilai perusahaan, sehingga Hipotesis 2 diterima. Hasil ini berarti bahwa semakin tinggi pengungkapan CSR yang dilakukan, diperkuat dengan adanya fleksibilitas keuangan yang tinggi maka akan semakin meningkatkan nilai perusahaan. Begitu sebaliknya, semakin rendah pengungkapan CSR yang dilakukan, diperkuat dengan fleksibilitas keuangan yang rendah maka nilai perusahaan akan semakin menurun.

Hasil sesuai dengan *theory of market-based value* yang menjelaskan bahwa nilai berbasis pasar mencerminkan harga atau nilai yang diterima oleh pasar pada suatu waktu tertentu (Hayoun, 2019). Pada *Corporate Social Responsibility Disclosure*, *theory of market-based value* dapat menjadi dasar bagaimana ketika sebuah perusahaan mengungkapkan informasi tentang kegiatan CSR, maka hal tersebut dapat memengaruhi persepsi pasar terhadap nilai perusahaan. Fleksibilitas keuangan mencerminkan kemampuan perusahaan untuk mengelola kewajiban keuangannya, termasuk kemampuan untuk mengatasi tekanan keuangan yang mungkin timbul akibat perubahan dalam lingkungan ekonomi atau industri. Fleksibilitas keuangan yang tinggi dapat bertindak sebagai pelindung atau mengatasi tekanan keuangan yang mungkin timbul terhadap perubahan nilai yang mungkin timbul akibat pengungkapan CSR. Oleh karena itu, fleksibilitas keuangan dapat memoderasi dengan memperkuat pengaruh pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan dengan cara melindungi perusahaan dari tekanan keuangan yang mungkin timbul akibat perubahan nilai.

Hasil penelitian ini memperkuat sejumlah penelitian terdahulu yaitu Naseem *et al.* (2019) dan Guo *et al.* (2020) membuktikan bahwa fleksibilitas keuangan mampu memoderasi dengan memperkuat pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan serta memberikan indikasi yaitu fleksibilitas keuangan dapat memperkuat pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan dengan memitigasi risiko keuangan dan membangun kepercayaan investor. Perusahaan yang memiliki fleksibilitas keuangan yang baik lebih dapat mengelola dampak finansial jangka pendek dari inisiatif CSR, sehingga pada akhirnya dapat mengurangi ketidakpastian dan meningkatkan sentimen pasar dan nilai perusahaan. Hasil penelitian sejalan dengan indikasi pada penelitian Dickler *et al.* (2022) yang menjelaskan bahwa fleksibilitas keuangan merupakan faktor yang berpotensi memperkuat pengaruh terhadap nilai perusahaan karena fleksibilitas keuangan memberikan perusahaan kemampuan untuk menanggapi perubahan kondisi pasar dan ekonomi dengan lebih responsif. Begitu juga sejalan dengan penelitian Rajput *et al.* (2019) yang menjelaskan bahwa investor cenderung lebih percaya pada perusahaan yang mampu mengelola keuangan dengan baik karena hal ini mencerminkan fleksibilitas dan stabilitas perusahaan dalam jangka panjang. Selain itu, perusahaan dengan fleksibilitas keuangan yang tinggi memiliki daya adaptasi yang lebih baik dan dapat memanfaatkan peluang-peluang baru dengan lebih efektif, sehingga kebijakan fleksibilitas keuangan yang tepat dapat menjadi faktor kunci dalam memperkuat posisi dan nilai perusahaan dalam pasar yang dinamis.

Pengaruh *Corporate Social Responsibility Disclosure* pada Nilai Perusahaan dengan *R&D Investment* sebagai Pemoderasi

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa *R&D investment* memoderasi dengan memperkuat pengaruh *Corporate Social Responsibility Disclosure* pada nilai perusahaan, sehingga Hipotesis 3 diterima. Hasil ini berarti bahwa semakin tinggi pengungkapan *CSR* yang dilakukan, diperkuat dengan adanya *R&D investment* yang tinggi maka akan semakin meningkatkan nilai perusahaan. Begitu sebaliknya, semakin rendah pengungkapan *CSR* yang dilakukan, diperkuat dengan *R&D investment* yang rendah maka nilai perusahaan akan semakin menurun.

Hasil sesuai dengan *theory of market-based value* yang menjelaskan bahwa nilai berbasis pasar mencerminkan harga atau nilai yang diterima oleh pasar pada suatu waktu tertentu (Hayoun, 2019). Pada hubungannya dengan *R&D investment* sebagai moderator, *theory of market-based value* dapat menggambarkan bagaimana investor akan mempertimbangkan *Corporate Social Responsibility Disclosure* dengan lebih cermat ketika perusahaan juga melakukan investasi dalam riset dan pengembangan. *R&D investment* dapat memperkuat pengaruh positif dari pengungkapan *CSR* terhadap nilai perusahaan karena dapat meningkatkan inovasi, kualitas produk, dan reputasi perusahaan. Investor cenderung mempertimbangkan *Corporate Social Responsibility Disclosure* dari perusahaan-perusahaan yang melakukan investasi dalam *R&D* karena dianggap memiliki visi jangka panjang yang sejalan dengan prinsip-prinsip keberlanjutan. Pengaruh *R&D investment* sebagai moderator tergantung pada konteks spesifik dan karakteristik perusahaan seperti industri, ukuran perusahaan, dan lingkungan regulasi.

Hasil penelitian ini memperkuat sejumlah penelitian terdahulu yaitu Murashima (2020) dan Guo *et al.* (2020) membuktikan bahwa *R&D investment* mampu memoderasi dengan memperkuat pengaruh *CSR* terhadap nilai perusahaan serta memberikan indikasi yaitu investasi pada penelitian dan pengembangan berkontribusi terhadap inovasi dan keunggulan kompetitif, dan juga memiliki peran dalam memperkuat dampak positif dari *CSR* terhadap nilai perusahaan. *R&D investment* yang diarahkan pada aspek *CSR* yakni pembangunan produk yang ramah lingkungan atau upaya untuk meningkatkan kesejahteraan sosial dapat menciptakan sinergi antara inovasi dan tanggung jawab sosial. Hasil penelitian sejalan dengan indikasi pada penelitian Fu *et al.* (2020) yang menjelaskan bahwa *R&D investment* dapat menjadi faktor yang kuat untuk meningkatkan reputasi perusahaan dalam hal inovasi dan keunggulan teknologi. Perusahaan yang memadukan *CSR* dengan upaya-upaya inovatif lebih dapat menciptakan persepsi positif pada pemangku kepentingan, sehingga pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Begitu juga sejalan dengan penelitian Kong *et al.* (2023) yang menjelaskan bahwa kombinasi *CSR* dan inovasi melalui *R&D investment* dapat menciptakan keunggulan kompetitif jangka panjang dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan. *R&D investment* dapat menghasilkan produk atau layanan yang lebih inovatif dan berkualitas, yang dapat meningkatkan daya tarik bagi konsumen, sementara *CSR* memungkinkan perusahaan dapat membangun hubungan yang lebih baik dengan berbagai pemangku kepentingan yang pada gilirannya dapat meningkatkan citra perusahaan dan memperkuat hubungan jangka panjang dengan pelanggan. Dengan demikian, pengungkapan *CSR* yang diperkuat dengan *R&D investment* dapat meningkatkan nilai perusahaan secara finansial dalam jangka pendek maupun menciptakan landasan untuk pertumbuhan berkelanjutan dan keunggulan kompetitif dalam jangka panjang.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan, maka dapat ditarik beberapa simpulan. Pertama, *Corporate Social Responsibility Disclosure* berpengaruh positif pada nilai perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI periode 2018-2023. Hasil ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi pengungkapan *CSR* yang dilakukan, maka nilai perusahaan akan semakin meningkat, begitu juga sebaliknya. Kedua, fleksibilitas keuangan mampu memoderasi dengan memperkuat pengaruh *Corporate Social Responsibility Disclosure* pada nilai perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI periode 2018-2023. Hasil ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi fleksibilitas keuangan yang dimiliki perusahaan, maka semakin kuat pengaruh *Corporate Social Responsibility Disclosure* terhadap nilai perusahaan, begitu juga sebaliknya. Ketiga, *R&D investment* mampu memoderasi dengan memperkuat pengaruh *Corporate Social Responsibility Disclosure* pada nilai perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI periode 2018-2023. Hasil ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi *R&D investment* yang dilakukan perusahaan, maka semakin kuat pengaruh *Corporate Social Responsibility Disclosure* terhadap nilai perusahaan, begitu juga sebaliknya.

Penelitian ini menghasilkan implikasi bahwa perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI dapat meningkatkan reputasinya di mata masyarakat, investor, dan pemangku kepentingan lainnya melalui pengungkapan *Corporate Social Responsibility* yang baik karena dapat memperkuat citra perusahaan dan meningkatkan kepercayaan para investor. Perusahaan juga dapat memastikan adanya cadangan kas yang cukup dan struktur modal yang seimbang untuk menghadapi berbagai risiko dan kebutuhan keuangan melalui fleksibilitas yang terkait dengan program-program *CSR*. Selain itu, perusahaan hendaknya mengintegrasikan prinsip-prinsip *CSR* dalam kegiatan

R&D agar dapat membantu menciptakan produk-produk yang lebih ramah lingkungan dan berdampak positif bagi masyarakat.

Selanjutnya, saran yang dapat diberikan dari hasil penelitian ini yaitu bagi perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) diharapkan dapat menjadikan *Corporate Social Responsibility Disclosure* sebagai aspek atau bagian dari strategi integral bisnis dalam menciptakan nilai jangka panjang bagi perusahaan. Selain itu, perusahaan hendaknya mengungkapkan kegiatan CSR sesuai standar GRI secara konsisten serta mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap, sehingga dapat mempermudah calon investor dalam menilai pengungkapan CSR dan kinerja keuangan. Adapun untuk bagi peneliti selanjutnya menambah faktor-faktor kapasitas internal lainnya yang dapat memoderasi pengaruh *Corporate Social Responsibility Disclosure* terhadap nilai perusahaan, seperti struktur modal, ukuran perusahaan, *Free Cash Flow*, *Divident Payout Ratio*, *Cash Holding*, dan *Cash Flow Adequacy*.

REFERENSI

- Alshorman, S., Qaderi, S., Alhmoud, T., & Meqbel, R. (2022). The Role of Slack Resources in Explaining The Relationship between Corporate Social Responsibility Disclosure and Firm Market Value: A Case from An Emerging Market. *Journal of Sustainable Finance and Investment*, 1-20. <https://doi.org/10.1080/20430795.2022.2119833>
- Banerjee, S., Homroy, S., & Slechten, A. (2022). Stakeholder Preference and Strategic Corporate Social Responsibility. *Journal of Corporate Finance*, 77. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2022.102286>
- Belderbos, R., Park, J., & Carree, M. (2021). Do R&D Investments in Weak IPR Countries Destroy Market Value? The Role of Internal Linkages. *Strategic Management Journal*, 42(8), 1401–1431. <https://doi.org/10.1002/smj.3268>
- Benjamin, S. J., & Biswas, P. K. (2022). Does winning a CSR Award Increase Firm Value? *International Journal of Disclosure and Governance*, 19(3), 313–329. <https://doi.org/10.1057/s41310-022-00142-8>
- Bing, T., & Li, M. (2019). Does CSR Signal The Firm Value? Evidence from China. *Sustainability (Switzerland)*, 11(15), 1–22. <https://doi.org/10.3390/su11154255>
- Choi, S., & Yoo, J. (2022). The Impact of Technological Innovation and Strategic CSR on Firm Value: Implication for Social Open Innovation. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, 8(4), 188–201. <https://doi.org/10.3390/joitmc8040188>
- Danisch, C. (2021). The Relationship of CSR Performance and Voluntary CSR Disclosure Extent in The German Dax Indices. *Sustainability (Switzerland)*, 13(9). <https://doi.org/10.3390/su13094904>
- Dickler, T. A., Folta, T. B., Giarratana, M. S., & Santaló, J. (2022). The Value of Flexibility in Multi-Business Firms. *Strategic Management Journal*, 43(12), 2602–2628. <https://doi.org/10.1002/smj.3434>
- El-Ansary, O., & Hamza, H. F. (2022). The Underlying Mechanisms of The Relationships between Corporate Financial Policies and Firm Value: Flexibility and Agency Theory Perspectives. *Asia-Pacific Journal of Business Administration*. <https://doi.org/10.1108/APJBA-08-2021-0420>
- Fu, L., Boehe, D., & Orlitzky, M. (2020). Are R&D-Intensive Firms also Corporate Social Responsibility Specialists? A Multicountry Study. *Research Policy*, 49(8), 104082. <https://doi.org/10.1016/j.respol.2020.104082>
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25* (9th ed.). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Global Reporting. (2023). *Jumlah Pengungkapan CSR per Item Indikator Standar GRI*. Retrieved from <https://www.globalreporting.org>
- Guo, Z., Hou, S., & Li, Q. (2020). Corporate Social Responsibility and Firm Value: The Moderating Effects of Financial Flexibility and R&D Investment. *Sustainability (Switzerland)*, 12(20), 1–17. <https://doi.org/10.3390/su12208452>
- Hayoun, S. (2019). How Fair Value is Both Market-Based and Entity-Specific: The Irreducibility of Value Constellations to Market Prices. *Accounting, Organizations and Society*, 73, 68–82. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2018.05.013>
- Hersugondo, H., Wahyudi, S., Chabachib, M., Prasetyono, P., & Mahfud, M. K. (2019). Corporate Social Responsibility as Innovation to Create Corporate Value: Case Study in Indonesia Manufacturing Industry. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 5(1), 1–14.
- Hu, Q., Hughes, P., Hughes, M., Chapman, G., & He, X. (2023). When is R&D Beneficial for Family Firms? The Concurrent Roles of CSR and Economic Conditions. *R and D Management*, 53(3), 524–542. <https://doi.org/10.1111/radm.12580>

- Jitmaneeroj, B. (2023). Prioritizing CSR Components for Value Enhancement: Evidence from The Financial Industry in Developed and Emerging Markets. *Heliyon*, 9(5), e16044. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2023.e16044>
- Khanchel, I., Lassoued, N., & Gargoury, R. (2023). CSR and Firm Value: Is CSR Valuable During the COVID 19 Crisis in The French Market? *Journal of Management and Governance*, 27(2), 575–601. <https://doi.org/10.1007/s10997-022-09662-5>
- Kong, Y., Agyemang, A., Alessa, N., & Kongkuah, M. (2023). The Moderating Role of Technological Innovation on Environment, Social, and Governance (ESG) Performance and Firm Value: Evidence from Developing and Least-Developed Countries. *Sustainability (Switzerland)*, 15(19). <https://doi.org/10.3390/su151914240>
- Murashima, M. (2020). CSR Activity, Visibility, and Firm Value in The Long Term: Evidence from Japan. *Asia-Pacific Social Science Review*, 20(4), 1–16.
- Naseem, M. A., Lin, J., ur-Rehman, R., Ahmad, M. I., & Ali, R. (2019). Moderating Role of Financial Ratios in Corporate Social Responsibility Disclosure and Firm Value. *PLoS ONE*, 14(4), 1–19. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0215430>
- Pérez, M. E., Melero-Polo, I., Vázquez-Carrasco, R., & Cambra-Fierro, J. (2018). Sustainability and Business Outcomes in The Context of SMES: Comparing Family Firms vs. Non-Family Firms. *Sustainability (Switzerland)*, 10(11), 1–16. <https://doi.org/10.3390/su10114080>
- Rajput, S. K., Wongchoti, U., Chen, J., & Faff, R. (2019). Is Financial Flexibility a Priced Factor in the Stock Market? *Financial Review*, 54(2), 345–375. <https://doi.org/10.1111/fire.12170>
- Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Tanjung, P. R. (2020). Effect of Corporate Social Responsibility Disclosure, Good Corporate Governance Implementation, and Profitability on Corporate Value (Asean Country Study 2016-2018). *Saudi Journal of Business and Management Studies*, 5(5), 274–283. <https://doi.org/10.36348/sjbms.2020.v05i05.001>
- Tarek, Y. (2019). The Impact of Financial Leverage and CSR on the Corporate Value: Egyptian Case. *International Journal of Economics and Finance*, 11(4), 74–85. <https://doi.org/10.5539/ijef.v11n4p74>
- Thompson, E. K., Ashimwe, O., Buerthey, S., & Kim, S. Y. (2022). The Value Relevance of Sustainability Reporting: Does Assurance and The Type of Assurer Matter? *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 13(4), 858–877. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-08-2021-0329>
- Tsang, A., Hu, W., & Li, X. (2020). CSR and Firm Value: A Comparative Study of CSR Performance Measures. *China Accounting and Finance Review*, 1–43.
- Wang, Y., & Jiang, L. (2023). Financial Flexibility and Its Potential Contributing Factors. 1935–1944. https://doi.org/10.2991/978-94-6463-098-5_218
- Woodroof, P. J., Deitz, G. D., Howie, K. M., & Evans, R. D. (2019). The Effect of Cause-Related Marketing on Firm Value: A Look at Fortune's Most Admired All-Stars. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 47(5), 899–918. <https://doi.org/10.1007/s11747-019-00660-y>
- Yibo, S., Na, J., Xuyan, Z., Penglei, W., Lin, W., & Bo, Y. (2014). *A Comprehensive Value Evaluation Model of Energy Storage in Frequency Modulation Market Based on Matter-Element Extension Theory*. Atlantis Press International BV. https://doi.org/10.2991/978-94-6463-256-9_181
- Zhang, H., Zhang, Z., & Steklova, E. (2020). Do Companies Need Financial Flexibility for Sustainable Development? *Sustainability (Switzerland)*, 12(5), 1–14. <https://doi.org/10.3390/su12051811>