

Pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap *Firm Value* dengan *Employee Value Proposition* dan *Financial Performance* sebagai Variabel Mediasi pada Perusahaan Terbuka

Hatane Samuel, Devie, dan Erlinda Lios
Fakultas Bisnis dan Ekonomi, Universitas Kristen Petra
Jln. Siwalankerto 121-131, Surabaya 60236
Email: erlinda74@ymail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *corporate social responsibility* terhadap *firm value* melalui *employee value proposition*, *financial performance* sebagai variabel *mediasi*. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif, dimana data yang diperoleh berasal dari Bloomberg Database, Sustainability Report, dan Majalah SWA dari tahun 2011-2015. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *corporate social responsibility* berpengaruh terhadap *firm value*, *corporate social responsibility* berpengaruh terhadap *employee value proposition*, *employee value proposition* berpengaruh terhadap *firm value*, *corporate social responsibility* berpengaruh terhadap *financial performance*, dan *financial performance* berpengaruh terhadap *firm value*. Pengaruh langsung antara *corporate social responsibility* terhadap *firm value* lebih besar daripada pengaruh tidak langsung melalui *employee value proposition*. Pengaruh langsung antara *corporate social responsibility* terhadap *firm value* lebih kecil daripada pengaruh tidak langsung melalui *financial performance*. Hal ini menunjukkan bahwa *financial performance* merupakan mediasi yang baik antara *corporate social responsibility* terhadap *firm value*.

Kata Kunci: *corporate social responsibility*, *employee value proposition*, *financial performance*, dan *firm value*

ABSTRACT

This research aim to examine the influence of CSR to firm value through employee value proposition, financial performance as mediation variable. Datas from this quantitative research obtained from Bloomberg database, sustainability report and SWA magazine 2011-2015. This research show that CSR influence firm value, CSR influence employee value proposition, employee value proposition influence firm value, CSR influence financial performance and financial performance influence firm value. Direct influence between CSR to firm value more significant than indirect influence through employee value proposition. Direct influence between CSR and firm value less significant than indirect influence through financial performance. This result show that financial performance is a good mediation variable between CSR to firm value.

Keywords: corporate social responsibility, employee value proposition, financial performance, and firm value.

1. INTRODUCTION

Perkembangan bisnis sekarang ini menjadi sangat pesat. Hal ini juga dirasakan oleh para pembisnis di Indonesia. Berdasarkan data yang didapatkan dari BEI tahun 2007-2016, terjadi kenaikan jumlah perusahaan dari 385 perusahaan menjadi 539 perusahaan yang telah mencatatkan sahamnya dipasar modal atau *go public*. Bertambahnya jumlah perusahaan baru akan berdampak terhadap persaingan bisnis yang dialami oleh setiap perusahaan. Persaingan bisnis yang semakin kompetitif mengakibatkan setiap perusahaan harus memberikan keunggulan yang dimiliki oleh perusahaannya dibandingkan dengan para pesaing. Banyaknya kompetitor bisnis, akan mengakibatkan terjadinya dinamika bisnis yang berubah-ubah (ekbis.sindonews.com). Dinamika bisnis yang ada, membuat setiap perusahaan berupaya semaksimal mungkin untuk memperoleh keunggulan dan keuntungan bagi perusahaannya. Di pasar saham, para investor akan selalu mencari keuntungan yang tertinggi. Para investor akan terus membeli saham perusahaan yang dianggap akan memberikan keuntungan bagi mereka. Untuk memenangkan hati para investor, perusahaan harus dapat berhasil memenangkan kompetisi dalam persaingan yang ada (Khosravi, Fathi, & Valinia, 2014). Agar dapat memenangkan sebuah kompetisi yang ada, perusahaan memerlukan sebuah strategi yang baik (Ackermann & Eden, 2011).

Salah satu tugas penting bagi seorang manajemen adalah membuat strategi dalam perusahaan. Dalam membuat setiap strategi, manajemen perlu memperhatikan dan melihat kesejahteraan dari *stakeholder* dan *shareholder* (Ackermann & Eden, 2011). Bagi sebuah perusahaan *go public*, tujuan utama dari perusahaan adalah dengan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham (Salvatore, 2005). Nilai perusahaan (*firm value*) merupakan salah satu alat yang digunakan untuk melihat dan mengukur tingkat kemakmuran dari *shareholder* (Ackermann & Eden, 2011). Menurut Bringham & Gapensi (2006) nilai perusahaan (*firm value*) sangat penting. Jika nilai perusahaan (*firm value*) yang dimiliki oleh perusahaan tinggi, maka akan menaikkan kesejahteraan *shareholder* (pemegang saham). Nilai perusahaan (*firm value*) yang baik sering dijadikan sebagai sebuah evaluasi bagi seorang investor terhadap sebuah perusahaan (Khosravi, Fathi, & Valinia, 2014). Evaluasi yang dilakukan investor ini berkaitan dengan bagaimana harga saham yang dimiliki oleh perusahaan (Ackermann & Eden, 2011). Harga saham yang tinggi dapat membuat nilai perusahaan (*firm value*) mengalami kenaikan, dan akan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan tetapi juga terhadap prospek perusahaan di masa depan (Hermuningsih, 2013).

CSR merupakan konsep baru bagi banyak perusahaan dan merupakan salah satu isu yang banyak didiskusikan serta di terapkan dalam perusahaan sekarang ini (Crowther & Aras, 2008). Menurut Crowther & Aras (2008), CSR merupakan merupakan suatu konsep pengaruh antara perusahaan dan masyarakat setempat yang tinggal didaerah tersebut. Dimana perusahaan memiliki rasa tanggung jawab untuk melakukan suatu kegiatan yang dapat meningkatkan kesejahteraan masyarakat sekitar didaerahnya. Perusahaan perlu memiliki kebijakan-kebijakan yang berpengaruh dengan CSR. Dengan adanya kebijakan-kebijakan ini, perusahaan dapat menghasilkan suatu laporan tahunan dengan perincian aktifitas-aktifitas sosial yang telah dilaksanakan perusahaan bagi masyarakat (Ghazali, 2010).

CSR merupakan sebuah fenomena dan strategi yang digunakan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dan kepentingan *stakeholder*-nya (Ghazali, 2010). Konsumen yang ada akan semakin *aware* terhadap perusahaan yang melakukan CSR (PWC, 2016). Penerapan CSR dapat membuat para konsumen rela untuk membeli produk perusahaan tersebut dengan harga yang lebih mahal (Nielsen, 2014). Perusahaan melakukan CSR agar *sustainability* yang ada didalam perusahaan dapat tercapai (Gras-Gil, Manzano & Fernández, 2016). Pencapaian *sustainability* akan memberikan dampak yang baik pada perusahaan dikarenakan para investor yang ada akan melakukan investasi pada perusahaan yang mengedepankan *sustainability* (Nielsen, 2014). Oleh karena itu, perusahaan-perusahaan sekarang ini tidak hanya berfokus

pada keuntungan perusahaan namun juga melihat pada CSR untuk memenuhi kepentingan *stakeholder* serta *long term profit* bagi perusahaan (Ghazali, 2010).

Untuk mendapatkan sebuah hasil yang diinginkan oleh perusahaan dalam mendukung terciptanya nilai perusahaan (*firm value*), perusahaan perlu menerapkan CSR yang baik didalam perusahaan. Dengan adanya CSR, hal ini akan memberikan pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan (Servaes & Tamayo, 2013). Hal ini juga diperkuat dengan pernyataan Khalif, Guidara & Souissi (2015) yang mengatakan bahwa para investor yang ada bersedia untuk menerima *return* yang lebih rendah ketika perusahaan tersebut mendukung nilai-nilai sosial atau lingkungan yang telah sesuai dengan harapan para investor. Namun berbeda dengan penelitian sebelumnya, Mulyadi dan Anwar (2012) memberikan bukti bahwa dinegara berkembang CSR tidak memberikan pengaruh yang signifikan antara CSR dan nilai perusahaan (*firm value*). Yu & Zhao (2015) juga mengungkapkan bahwa dengan adanya pengimplementasian CSR yang dilakukan manajer didalam suatu perusahaan, hal ini dapat menyebabkan *over investment* dan ketidak hematn biaya pada perusahaan sehingga hal ini dapat menurunkan nilai perusahaan (*firm value*).

Setiap perusahaan yang ada sekarang ini, secara berkala terus menerapkan dan melakukan CSR sebagai salah satu komitmen perusahaan dalam meningkatkan kesejahteraan masyarakat sekitar (Kotler & Lee, 2005). Terdapat beberapa aspek lain yang dapat membantu sebuah perusahaan dalam menghubungkan CSR dan nilai perusahaan (*firm value*) agar dapat memberikan nilai yang lebih kepada suatu perusahaan. Salah satunya adalah *employee value proposition*. Menurut Strandberg (2009), karyawan merupakan salah satu *point* utama dalam pengintegrasian CSR dalam perusahaan. Perusahaan yang menerapkan CSR didalam perusahaan akan memberikan gaji yang lebih kepada para karyawan dibandingkan dengan para pesaing yang ada dikarenakan permintaan karyawan terkait dengan kompensasi yang lebih tinggi serta keinginan perusahaan yang menerapkan CSR untuk membayar lebih kepada karyawan mereka. Pernyataan diatas juga didukung oleh penelitian lainnya bahwa CSR memiliki pengaruh yang positif terkait dengan *employee value proposition* (Strandberg, 2009; Hansen, Dunford, Boss, Boss, & Angermeier, 2011; dan Sun & Yu, 2015).

Selain CSR, *employee value proposition* juga memiliki pengaruh terkait dengan nilai perusahaan (*firm value*). *Employee value proposition* sendiri bukan merupakan suatu konsep yang baru dalam beberapa tahun terakhir ini. Namun organisasi yang ada belum menyadari pentingnya memiliki *employee value proposition* yang kuat dalam suatu persaingan (Sparrow & Otaye, 2015). Untuk kepentingan jangka panjang perusahaan, beberapa perusahaan mulai menyadari pentingnya penerapan *employee value proposition* dalam perusahaan mereka (Pawar & Charak, 2015). *Employee value proposition* merupakan janji yang diberikan perusahaan kepada para karyawan mengenai manfaat apa yang akan diberikan perusahaan kepada mereka jika bekerja di perusahaan tersebut (Sparrow & Otaye, 2015).

Menurut beberapa peneliti seperti: Griffin, Bryant, & Koerber (2015), Bergman & Jenter (2007), Basuroy, Gleason, & Kannan (2014), dan Damodaran (2005), *employee value proposition* memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan (*firm value*). Dengan melakukan *employee value proposition*, perusahaan dapat menciptakan serta meningkatkan nilai yang dimiliki perusahaan. Untuk dapat memenangkan sebuah persaingan, perusahaan memerlukan karyawan yang memiliki pengetahuan sesuai dengan harapan perusahaan. Jika perusahaan dapat merekrut karyawan yang potensial, hal ini akan memberikan nilai tambah dan angin segar bagi perusahaan. Namun menurut Heinfeldt & Curcio (1997), perusahaan yang memiliki karyawan yang potensial harus dibarengi dengan proses pengembangan karyawan kearah yang lebih baik. Jika karyawan yang dimiliki tidak dapat dikembangkan, maka karyawan akan mengalami stagnan dan hal ini dapat menghambat kemajuan suatu perusahaan.

Selain *employee value proposition*, *financial performance* merupakan salah satu variabel yang diperhitungkan dalam memediasi pengaruh antara CSR dan nilai perusahaan (*firm value*). Menurut Asatryan & Březinová (2014), CSR memberikan pengaruh yang positif terhadap kinerja keuangan (*financial performance*). Hal ini menggambarkan bahwa jika kinerja

keuangan (*financial performance*) yang dimiliki oleh perusahaan baik, maka perusahaan juga memiliki nilai CSR yang lebih baik (Arsoy, Arabaci, & Çiftçiöğlü, 2012). Perusahaan dengan kinerja keuangan (*financial performance*) yang baik akan melakukan investasi CSR didalam perusahaannya sehingga perusahaan akan mendapatkan hasil yang baik dikemudian hari (Boaventura, Silva, & Mello, 2012). Namun berbeda dengan penelitian sebelumnya, Aras, Aybars, & Kutlu (2010) menemukan hasil bahwa CSR dan kinerja keuangan (*financial performance*) tidak memiliki pengaruh. Hasil yang diperoleh ini dikarenakan peneliti melakukan penelitian dinegara berkembang yang belum menerapkan CSR secara baik dilakukan dalam sebuah perusahaan.

Dalam sebuah persaingan, perusahaan perlu memerlukan manajemen strategi yang baik untuk meningkatkan profit sehingga dapat menaikkan kinerja keuangan (*financial performance*) perusahaan. Kinerja keuangan (*financial performance*) yang meningkat akan memberikan pengaruh secara langsung kepada nilai perusahaan (*firm value*) dipasar (Kaaro, 2002). Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa kinerja keuangan (*financial performance*) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Sudiyatno, Puspitasari, & Kartika, 2012; Ibrahim & Samad, 2011; Hermuningsih, 2003). Namun berbeda dengan peneliti lain, penelitian yang dilakukan oleh Kaaro (2002) menemukan bukti bahwa kinerja keuangan (*financial performance*) memiliki pengaruh signifikan negatif dengan nilai perusahaan (*firm value*). Dalam mengukur kinerja keuangan (*financial performance*), beberapa peneliti menggunakan perhitungan ROA dan ROE (Boaventura, Silva, & Mello, 2012; Pratheepkanth, 2011; Moneva & Ortas, 2009; Katchova & Enlow, 2013; Al-Matari, Al-Swidi, & Fadzil, 2014).

Penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan (*firm value*) dengan mempertimbangkan beberapa faktor-faktor lain seperti *employee value proposition* dan kinerja keuangan (*financial performance*). Pada penelitian sebelumnya masih terdapat ketidakkonsistenan terhadap hasil pengaruh antar variabel CSR dan nilai perusahaan (*firm value*), CSR dan kinerja keuangan (*financial performance*), *employee value proposition* dan nilai perusahaan (*firm value*), serta *financial performance* dan nilai perusahaan (*firm value*). Penelitian sebelumnya lebih banyak mengungkapkan bagaimana pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan (*firm value*) (Servaes & Tamayo, 2013; Nguyen et al. 2015), tanpa mempertimbangkan faktor-faktor lain yang dapat membantu meningkatkan nilai perusahaan (*firm value*). Oleh karena itu dari beberapa penelitian tersebut, penulis terdorong untuk melakukan penelitian tentang pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan (*firm value*) melalui *employee value proposition* dan kinerja keuangan (*financial performance*) yang dilakukan di Indonesia.

2. LITERATURE REVIEW

Corporate Social Responsibility (CSR)

Crowther & Aras (2008) menyatakan bahwa *corporate social responsibility (CSR)* merupakan suatu konsep hubungan antara perusahaan dan masyarakat setempat yang tinggal didaerah tersebut. Perusahaan wajib bertanggung jawab untuk melakukan kegiatan yang dapat meningkatkan kesejahteraan masyarakat disekitarnya. Perusahaan juga perlu mengambil kebijakan-kebijakan yang berhubungan dengan CSR sehingga dengan adanya kebijakan-kebijakan ini, perusahaan dapat menghasilkan suatu laporan tahunan yang berisi aktifitas-aktifitas sosial yang telah dilaksanakan perusahaan tersebut bagi masyarakat (Kotler & Lee, 2005). CSR bagi sebuah perusahaan berfungsi untuk meminimalkan pengaruh negatif yang muncul dari aktifitas entitas bisnis (Madhusanka & Lakmali, 2015).

Variabel CSR akan diukur dengan menggunakan kriteria penilaian dari GRI Index. Kriteria yang dalam GRI Index terdapat di dalam laporan tahunan perusahaan, maka akan diberi skor 1. Sebaliknya, jika kriteria tersebut tidak ada, maka akan diberi skor 0. Kemudian nilai dari setiap kriteria akan dijumlahkan, dan dibagi dengan jumlah total kriteria GRI.

$$CSRI = \frac{\sum \text{item yang diungkapkan}}{\text{total item dalam kriteria}}$$

Employee Value Proposition

Employee value proposition merupakan janji yang diberikan perusahaan kepada para karyawan mengenai manfaat apa yang akan diberikan perusahaan kepada mereka jika bekerja di perusahaan tersebut (Sparrow & Otake, 2015). *Employee value proposition* menjadi salah satu kerangka kerja strategis yang dilakukan perusahaan untuk memperoleh karyawan yang unggul (Aloo & Moronge, 2014). *Employee value proposition* yang ada diharapkan dapat memberikan hasil kinerja yang positif bagi sebuah perusahaan. Semakin baik kinerja yang dihasilkan bagi perusahaan, semakin tinggi gaji yang ditawarkan perusahaan kepada karyawan maupun eksekutif yang ada didalam perusahaan (SWA 2013).

Dalam penelitian ini, penulis akan menggunakan data sekunder yang didapat dari Top 100 Rata-Rata Gaji Anggota BOD perusahaan Publik Versi Majalah SWA. Top 100 Rata-Rata Gaji Anggota BOD perusahaan Publik merupakan sebuah pengukuran yang dilakukan oleh majalah SWA dengan melihat laporan keuangan emiten dan bursa efek indonesia (BEI). Penelitian ini akan menggunakan data gaji direksi (BOD) yang terdiri dari komponen gaji, tunjangan, bonus, kompensasi, dan lain-lain. % Gaji BOD yang terdapat didalam majalah SWA dihitung dengan rumus :

$$\% \text{ Gaji BOD} = \frac{\text{Rata - Rata Gaji BOD}}{\text{Laba Bersih}}$$

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan (*financial performance*) merupakan keseluruhan kesehatan keuangan perusahaan selama periode waktu tertentu (Bhunias, Mukhuti, & Roy, 2011). Menurut Aktan & Bulut (2008), kinerja keuangan (*financial performance*) mengacu pada kemampuan perusahaan untuk menghasilkan sumber daya baru terhadap operasi perusahaan selama periode waktu tertentu. Kinerja keuangan (*financial performance*) dibagi menjadi dua jenis, yaitu: pengukuran tradisional dan pengukuran berbasis pasar yang didasarkan pada nilai pasar saham.

Alat ukur yang sering digunakan dalam menghitung kinerja keuangan (*financial performance*) ialah ROE dan ROA (Katchova & Enlow, 2013). ROE merupakan alat ukur yang baik dalam mengevaluasi kinerja perusahaan karena ROE berfokus pada *returns to the shareholders of a company* (Katchova & Enlow, 2013). Sedangkan ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dengan menggunakan aset yang dimiliki perusahaan (Al-Matari, Al-Swidi, & Fadzil, 2014). Semakin besar ROA dan ROE, maka kinerja perusahaan akan semakin baik. ROA dan ROE dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{laba bersih}}{\text{total aset}}$$

$$ROE = \frac{\text{laba bersih}}{\text{total ekuitas}}$$

Firm Value

Nilai perusahaan (*firm value*) merupakan evaluasi investor terhadap nilai keberhasilan kinerja perusahaan yang dapat dilihat didalam laporan keuangan perusahaan (Khosravi, Fathi, & Valinia, 2014). Harga saham yang tinggi dapat meningkatkan nilai dari suatu perusahaan. Hal ini juga akan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan tetapi juga terhadap prospek perusahaan di masa depan (Hermuningsih, 2013). Menurut Cheung, Chung & Fung (2015) Tobin's Q ratio merupakan alat ukur yang berguna untuk menilai *firm value* dari suatu perusahaan. Hal ini dikarenakan Tobin's Q rasio dapat melihat nilai masa depan yang diharapkan dari perusahaan tersebut (Hagg & Scheutz, 2006).

Dalam penelitian ini penulis akan menggunakan perhitungan Tobin's Q rasio dari referensi yang dimiliki oleh Wolfe & Sauaia (2003):

$$\text{Tobin's } Q = \frac{(MVS + DEBT)}{TA}$$

dimana:

MVS = *market value* dari jumlah saham yang beredar;

DEBT = nilai *short-term liabilities* dikurangi *current asset* ditambah *long-term liabilities*;

TA = nilai buku *total assets*.

HIPOTESIS

Perusahaan yang ingin menanamkan nilai-nilai CSR diseluruh organisasi membutuhkan pengintegrasian CSR yang baik kedalam struktur dan fungsi yang ada. Pengintegrasian yang dilakukan memerlukan bantuan para karyawan serta tim eksekutif dalam mewujudkannya (Strandberg, 2009). CSR merupakan sebuah strategi yang efektif bukan hanya sebagai alat untuk menciptakan nilai bagi *stakeholder*, namun CSR juga merupakan sebuah alat untuk memperkuat hubungan dengan para *stakeholder*. CSR berperan penting dalam mempengaruhi kinerja setiap individu karyawannya (Hansen, Dunford, Boss, Boss, & Angermeier, 2011). Perusahaan yang menerapkan CSR akan memberikan pengaruh yang positif dan signifikan terkait *employee value proposition* yang dilakukan. Perusahaan yang menerapkan CSR akan memberikan gaji yang lebih tinggi kepada karyawan dibandingkan dengan para pesaing karena permintaan karyawan terkait dengan kompensasi yang lebih tinggi atau keinginan perusahaan yang menerapkan CSR untuk membayar lebih kepada karyawan mereka. Perusahaan dengan kinerja CSR yang lebih tinggi cenderung untuk memuaskan semua keinginan *stakeholders* termasuk para karyawan yang dimiliki. Sehingga para karyawan yang bekerja dalam perusahaan-perusahaan yang melakukan CSR akan menunjukkan kinerja yang lebih baik. Kinerja yang baik ditunjang dengan gaji karyawan yang diberikan dalam perusahaan tersebut (Sun & Yu, 2015).

H1 : Terdapat pengaruh antara *Corporate Social Responsibility* dan *Employee Value Proposition*.

Perusahaan yang dapat merekrut karyawan yang potensial akan memberikan peningkatan nilai perusahaan (Bergman & Jenter, 2007). Karyawan yang unggul dapat menghasilkan intensitas modal yang meningkat bagi perusahaan dalam industrinya. Karyawan yang merupakan *stakeholder* dalam perusahaan, berperan penting bagi perusahaan untuk memberikan kontribusi yang positif dalam menciptakan nilai perusahaan (*firm value*) (Griffin, Bryant, & Koerber, 2015). Pemberian kompensasi yang layak kepada karyawan, merupakan salah satu cara perusahaan dalam menarik minat dan kesungguhan dari karyawan untuk memajukan perusahaan dan meningkatkan nilai perusahaan (*firm value*) untuk kedepannya (Damodaran, 2005). Hal ini perlu dilakukan perusahaan agar dapat mendorong motifasi dari para karyawan. Selain memotifasi karyawan, imbalan yang tinggi dapat membedakan perusahaan kita dengan pesaing dalam hal insentif agar perusahaan dapat memperoleh karyawan yang terbaik (Basuroy, Gleason, & Kannan, 2014). Rata-rata keuntungan yang diperoleh perusahaan berhubungan dengan cara perusahaan dalam menghasilkan profitabilitas dalam sebuah perusahaan. Namun imbalan kerja dalam suatu industri ternyata dapat tidak berpengaruh secara signifikan terhadap peningkatan kesejahteraan *shareholder* dalam sebuah perusahaan. Hal ini dikarenakan imbalan yang diberikan perusahaan tidak disertai dengan kemampuan perusahaan dalam mengembangkan karyawan (Heinfeldt & Curcio, 1997).

H2 : Terdapat pengaruh antara *Employee Value Proposition* dan Nilai Perusahaan (*Firm Value*)

Menurut Asatryan & Březinová (2014), CSR yang ada dalam sebuah perusahaan memberikan pengaruh yang positif terhadap kinerja keuangan. Penerapan CSR dalam sebuah

perusahaan mengakibatkan peningkatan citra dan reputasi sehingga dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan (ROA dan ROE). Kinerja keuangan (*financial performance*) menentukan kinerja CSR dalam sebuah perusahaan. Hal ini menggambarkan bahwa jika kinerja keuangan (*financial performance*) baik, maka perusahaan akan melakukan investasi kembali ke CSR perusahaan (Arsoy, Arabaci, & Çiftçioğlu, 2012; Boaventura, Silva, & Mello, 2012). Terdapat hubungan korelasi positif antara CSR dan kinerja keuangan (*financial performance*) dalam jangka waktu yang panjang (Beurden & Gosling, 2008). Perusahaan yang telah mengelolah CSR secara baik maka secara langsung maupun tidak langsung akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan (Sun, 2012). Namun terdapat penelitian lain yang menyatakan bahwa tidak terdapat hubungan antara CSR dan kinerja keuangan (*financial performance*). Hal ini dikarenakan peneliti melakukan penelitian di negara berkembang. Di negara berkembang CSR merupakan sebuah strategi dan isu baru yang masih diperdebatkan. Selain itu, CSR yang ada belum secara baik dilakukan didalam perusahaan sehingga hal ini menyebabkan CSR belum memiliki keterkaitan maupun dampak yang baik terhadap kinerja keuangan (*financial performance*) perusahaan (Aras, Aybars, & Kutlu, 2010).

H3 : Terdapat pengaruh antara *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan Kinerja Keuangan (*Financial Performance*)

Kinerja keuangan (*financial performance*) yang meningkat akan memberikan pengaruh kepada nilai perusahaan (*firm value*) dipasar (Kaaro, 2002). Kinerja keuangan (*financial performance*) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (*firm value*). Perusahaan dengan ROA positif dapat meningkatkan nilai pemegang saham dan dianggap sebagai sinyal positif oleh pelaku pasar sebagai tanda mereka untuk melakukan investasi kembali (Sudiyatno, Puspitasari, & Kartika, 2012). ROA yang tinggi mencerminkan efektivitas penggunaan aset perusahaan dalam memenuhi kepentingan ekonomi *shareholder* (Ibrahim & Samad, 2011). Menurut Hermuningsih (2003), profitabilitas yang didapatkan oleh perusahaan mempengaruhi secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (*firm value*). Hal ini berarti bahwa semakin besar profitabilitas yang dimiliki perusahaan maka akan semakin tinggi pertumbuhan perusahaan. Profit yang meningkat akan meningkatkan daya tarik investor untuk berinvestasi, karena tingkat pengembalian akan semakin tinggi sehingga investor akan tertarik untuk membeli saham tersebut yang akan menyebabkan semakin tingginya nilai perusahaan (*firm value*). Namun berbeda dari penelitian sebelumnya, penelitian yang dilakukan oleh Kaaro (2002) menyatakan bahwa kinerja keuangan (*financial performance*) memiliki hubungan signifikan negatif terhadap nilai perusahaan (*firm value*). Hal ini disebabkan karena ROE yang mewakili kinerja keuangan (*financial performance*) juga mempengaruhi harga saham. Penemuan ini menunjukkan bahwa terdapat hubungan non-linear antara likuiditas dan harga saham. Likuiditas yang tinggi kurang menguntungkan dikarenakan likuiditas yang tinggi mengakibatkan penurunan ROA sehingga aset perusahaan kurang produktif.

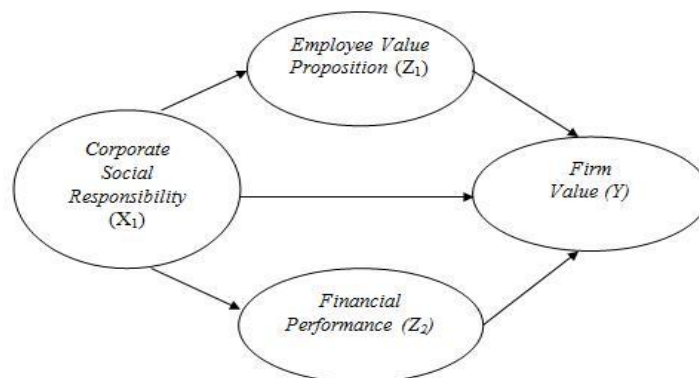
H4 : Terdapat pengaruh antara Kinerja Keuangan (*Financial Performance*) dan Nilai Perusahaan (*Firm Value*).

Menurut Servaes & Tamayo (2013), terdapat hubungan positif yang dimiliki terkait CSR terhadap nilai perusahaan (*firm value*) dari sebuah perusahaan. Nguyen et al. (2015) memberikan bukti bahwa CSR tidak populer di perusahaan Vietnam. Namun bagi beberapa perusahaan yang telah memberikan informasi terkait dengan CSR didalam perusahaannya, menunjukkan bahwa nilai perusahaan (*firm value*) yang lebih tinggi. Hal ini menyiratkan bahwa dengan adanya penerapan CSR pada tahun ini akan memberikan dampak yang positive dan akan mempengaruhi nilai perusahaan (*firm value*) pada tahun-tahun ke depannya. Perusahaan yang peduli dan menerapkan CSR didalam perusahaannya memiliki nilai yang lebih dibandingkan perusahaan-perusahaan lain yang belum melakukan CSR didalam perusahaan

mereka. Para investor yang ada bersedia untuk menerima *return* yang lebih rendah ketika perusahaan tersebut mendukung nilai-nilai sosial atau lingkungan yang telah sesuai dengan harapan para investor (Khalif, Guidara & Souissi, 2015). Namun menurut beberapa penelitian lainnya, seperti yang diungkapkan oleh Yu & Zhao (2015) menyatakan bahwa dengan adanya pengimplementasian CSR yang dilakukan manajer didalam suatu perusahaan dapat menyebabkan *over investment* dan ketidak hematn biaya pada perusahaan sehingga hal ini dapat menurunkan nilai perusahaan (*firm value*). Mulyadi & Anwar (2012) juga memberikan bukti bahwa dinegara berkembang CSR tidak memberikan hubungan yang signifikan antara CSR dan nilai perusahaan (*firm value*).

H5 : Terdapat pengaruh antara *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap Nilai Perusahaan (*Firm Value*).

3. METHODOLOGY



Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data kuantitatif. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan yang diperoleh dari *Bloomberg Database*. Untuk mengukur CSR, data yang digunakan dari *GRI Database*. Untuk *employee value proposition*, data yang digunakan berupa survei dari Top 100 Rata-Rata Gaji Anggota BOD perusahaan Publik Versi Majalah SWA dari tahun 2011-2015.

Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *go public* yang terdaftar di *Indonesia Stock Exchange* selama periode 2011-2015, dimana perusahaan tersebut mengungkapkan aktivitas CSR dan *employee value proposition*.

Sampel

Sampel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah 47 tahun pelaporan perusahaan manufaktur dan non-manufaktur yang terdaftar di dalam *Indonesia Stock Exchange* pada periode tahun 2011-2015 dan perusahaan tersebut mengungkapkan aktivitas CSR dan *employee value proposition*. Sampel terdiri dari ini terdiri dari 5 perusahaan pada sektor pertambangan (22,73%), 1 perusahaan pada sektor pertanian (4,55%), 1 perusahaan pada sektor aneka industri (4,55%), 7 perusahaan pada sektor keuangan (31,82%), 2 perusahaan pada sektor industri dasar dan kimia (9,09%), 5 perusahaan pada sektor infrastruktur (22,73%), 1 perusahaan sektor perdagangan dan jasa (4,55%).

UJI HIPOTESIS

Tabel 1. Koefisien Path

Hipotesis	Pengaruh	Path	P
		Coefficient	Value
1	CSR → EVP	0.333	0.006
2	EVP → FV	0.274	0.021
3	CSR → FP	0.388	0.002
4	FP → FV	0.662	<0.001
5	CSR → FV	0,261	0.027

Berdasarkan Tabel 1 dapat dijelaskan bahwa nilai koefisien path antara variabel CSR dan *employee value proposition* sebesar 0.333 dengan nilai p-value sebesar 0,006 yang lebih kecil dari 0,05. Hasil Tabel 1 menunjukkan bahwa hipotesis pertama (H1) dalam penelitian ini diterima yaitu terdapat pengaruh signifikan dan positif antara variabel CSR dan *employee value proposition*. Peningkatan nilai CSR menunjukkan bahwa perusahaan di Indonesia telah melakukan dan melaporkan CSR didalam perusahaan akan cenderung berusaha untuk selalu memuaskan semua keinginan *stakeholders* termasuk para eksekutif dari perusahaan tersebut. *Stakeholder theory* mengatakan bahwa perusahaan bukan satu-satunya entitas yang beroperasi demi kepentingan sendiri melainkan harus memberi manfaat kepada *stakeholdernya* (Putu, Moeljadi, Djumahir, & Djazuli, 2014). Perusahaan yang menerapkan CSR akan memberikan gaji yang lebih tinggi dibandingkan dengan para pesaing. Gaji yang lebih tinggi disebabkan karena permintaan terkait dengan kompensasi yang lebih tinggi atau keinginan perusahaan yang menerapkan CSR untuk membayar lebih kepada para eksekutif. Perusahaan dengan kinerja CSR yang lebih tinggi cenderung untuk memuaskan semua keinginan *stakeholders* termasuk para eksekutif yang dimiliki karena eksekutif perusahaan merupakan *stakeholder* internal. Perusahaan-perusahaan yang melakukan CSR akan menunjukkan kinerja yang lebih baik karena kinerja yang baik ditunjang dengan gaji yang diberikan dalam perusahaan tersebut (Sun & Yu, 2015).

Berdasarkan Tabel 1 dapat dijelaskan bahwa nilai koefisien path antara variabel *employee value proposition* dan nilai perusahaan (*firm value*) sebesar 0,274 dengan nilai p-value sebesar 0.021 yang lebih kecil dari 0,05. Hasil Tabel 1 menunjukkan bahwa hipotesis kedua (H2) diterima. Salah satu cara yang digunakan perusahaan dalam memuaskan keinginan dari para *stakeholder* internal adalah dengan pemberian gaji yang tinggi kepada para eksekutif. Pemberian gaji yang tinggi kepada akan memberikan *feedback* yang baik bagi perusahaan dan memotivasi para karyawan dalam peningkatan kinerja perusahaan (Basuroy, Gleason, & Kannan, 2014). Gaji tinggi yang diberikan kepada para eksekutif sesuai dengan pekerjaan yang beresiko tinggi yang dimiliki dan hal ini lah yang membuat mereka lebih tertantang untuk melakukan tanggung jawab yang telah diberikan. Disaat para eksekutif telah berhasil menjawab tantangan perusahaan, mereka dapat memberikan hasil kinerja yang baik kepada perusahaan (Bergman & Jenter, 2007). Kinerja yang baik dianggap sebagai salah satu sinyal yang diberikan perusahaan kepada para investor. Para investor yang melihat prospek perusahaan kearah yang lebih baik akan melakukan investasi pada perusahaan dan secara langsung hal ini akan menaikkan nilai perusahaan (*firm value*) (Damodaran, 2005).

Berdasarkan Tabel 1 dapat dijelaskan bahwa nilai koefisien path antara variabel CSR dan kinerja keuangan (*financial performance*) sebesar 0,388 dengan nilai p-value sebesar 0.002 yang lebih kecil dari 0,05. Hasil Tabel 1 menunjukkan bahwa hipotesis ketiga (H3) diterima, terdapat pengaruh positif dan signifikan antara variabel CSR dan kinerja keuangan (*financial performance*). Perusahaan yang peduli terhadap isu sosial dan lingkungan akan menerapkan dan melaporkan CSR untuk membangun kepercayaan, menaikkan reputasi dan citra perusahaan

seperti yang diharapkan oleh para *stakeholder*. Menurut *stakeholder theory* keberadaan suatu perusahaan sangat dipengaruhi oleh dukungan yang diberikan oleh *stakeholder* kepada perusahaan tersebut (Ghozali & Chariri, 2007). Menurut *legitimacy theory*, salah satu cara perusahaan untuk mendapatkan dukungan dari para *stakeholder* adalah dengan menerbitkan laporan CSR (Clarke & Gibson-sweet, 1999). Ketika sebuah perusahaan dapat berhasil dengan strategi CSR, maka perusahaan akan memperoleh legitimasi dan reputasi positif dari masyarakat. Reputasi positif akan membuat perusahaan memiliki konsumen yang loyal. Konsumen yang loyal akan meningkatkan pembelian barang/jasa perusahaan yang akan meningkatkan profit perusahaan. Profit meningkat, kinerja keuangan juga akan mengalami peningkatan (Asatryan & Březinová, 2014; Arsoy, Arabaci, & Çiftçioğlu, 2012; Boaventura, Silva, & Mello, 2012; Beurden & Gossling, 2008; Sun, 2012).

Berdasarkan Tabel 1 dapat dijelaskan bahwa nilai koefisien path antara variabel kinerja keuangan (*financial performance*) dan nilai perusahaan (*firm value*) sebesar 0,662 dengan nilai *p-value* sebesar <0.001 yang lebih kecil dari 0,05. Hasil Tabel 1 menunjukkan bahwa hipotesis keempat (H4) diterima, terdapat pengaruh positif dan signifikan antara variabel kinerja keuangan (*financial performance*) dan nilai perusahaan (*firm value*). Kenaikan penjualan barang/jasa yang terjadi dalam sebuah perusahaan akan mengakibatkan kenaikan profit yang dimiliki oleh perusahaan. Kenaikan profit yang ada akan menaikkan kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan merupakan salah satu indikator yang dipakai oleh para investor dalam melihat kinerja dari sebuah perusahaan. Menurut Wolk, et al. (2001) *signaling theory* menjelaskan alasan pihak luar sedangkan informasi di dalam perusahaan merupakan sinyal bagi pelaku pasar untuk melakukan investasi sehingga dapat mempengaruhi prospek perusahaan di masa depan. Kurangnya informasi bagi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi informasi asimetri. Salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar (Arifin, 2005). Kinerja keuangan yang dilaporkan dengan baik dapat mempengaruhi nilai perusahaan karena kinerja keuangan merupakan salah satu aspek penting bagi seorang investor jika mereka ingin melakukan investasi dalam sebuah perusahaan. Para investor akan cenderung melakukan investasi kepada perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang baik dan meningkat. Investasi yang dilakukan akan meningkatkan nilai perusahaan (*firm value*) (Kaaro, 2002; Sudiyatno, Puspitasari, & Kartika; 2012; Ibrahim & Samad, 2011; Hermuningsih, 2003).

Berdasarkan Tabel 1 dapat dijelaskan bahwa nilai koefisien path antara variabel CSR dan nilai perusahaan (*firm value*) sebesar 0,261 dengan nilai *p-value* sebesar 0.027 yang lebih kecil dari 0,05. Hasil Tabel 1 menunjukkan bahwa hipotesis kelima (H5) diterima, terdapat pengaruh positif dan signifikan antara variabel CSR dan nilai perusahaan (*firm value*). *Stakeholder theory* dan penerapan CSR merupakan salah satu unsur yang penting dalam penelitian pada bidang bisnis dan sosial (Jensen, 2001). Salah satu tanda bahwa perusahaan peduli mengenai isu sosial dan lingkungan, dengan melakukan beberapa tindakan seperti menerapkan dan melaporkan CSR yang akan memberikan persepsi positif pada *outside stakeholder* sehingga akan mempengaruhi peningkatan penjualan dan penurunan biaya pengelolaan *stakeholder* (Ghozali & Chariri, 2007; Waddock & Graves, 1997). Perusahaan melakukan CSR agar *sustainability* yang ada didalam perusahaan dapat tercapai (Gras-Gil, Manzano & Fernández, 2016). *Sustainability* merupakan salah satu strategi bisnis yang dapat menyukseskan perusahaan dimasa depan (Danciu, 2013). Para investor sekarang ini telah menyadari akan pentingnya aktivitas CSR demi *sustainability* perusahaan, sehingga perusahaan dapat terhindar dari masalah dan isu sosial, lingkungan maupun *stakeholders* dimasa depan (Yu & Zhao, 2015). Pencapaian *sustainability* akan memberikan dampak baik pada perusahaan dikarenakan para investor akan melakukan investasi pada perusahaan yang mengedepankan *sustainability* (Nielsen, 2014). Investasi yang dilakukan oleh investor akan mempengaruhi

peningkatan nilai perusahaan (Servaes & Tamayo, 2013; Nguyen et al., 2015; Khalif, Guidara & Souissi, 2015).

Tabel 2. Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung

Hubungan	
Indirect Effect CSR - > Employee Value Proposition - > Firm Value	0.333 x 0.274 = 0.091
Indirect Effect CSR - > Financial Performance -> Firm Value	0.388 x 0.662 = 0.257
Direct Effect CSR-> Firm Value	0.216

Berdasarkan Tabel 2 nilai dari *direct effect* antara hubungan langsung CSR dan *firm value* sebesar 0.216 lebih besar dari hubungan tidak langsung antara CSR dan *firm value* melalui *employee value proposition* sebesar 0.091. Berdasarkan hasil yang ada, dapat disimpulkan bahwa *employee value proposition* tidak dapat memediasi secara penuh hubungan antara CSR dan *firm value*. Sedangkan nilai dari hubungan tidak langsung antara CSR dan *firm value* melalui *financial performance* lebih besar 1,05 dibandingkan dengan hubungan langsung yang terjadi antara CSR dan *firm value*. Berdasarkan hasil ini, dapat disimpulkan bahwa *financial performance* dapat memediasi hubungan antara CSR dan *firm value*. Pengaruh yang terjadi pada CSR dan *firm value* menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan di Indonesia mulai melakukan dan melaporkan CSR. Pelaporan yang dilakukan karena perusahaan ingin menunjukkan bahwa perusahaan telah melakukan kegiatan operasi dalam perusahaan seperti yang diinginkan oleh *stakeholder*. Menurut *stakeholder theory*, perusahaan harus lebih mempertimbangkan posisi para *stakeholder* yang dianggap penting bagi perusahaan (Ghozali & Chariri, 2007). Jika perusahaan telah melakukan CSR dengan baik, hal ini akan memberikan *presepsi positif* bagi perusahaan. Presepsi ini akan membuat para konsumen menjadi loyal terhadap perusahaan dan menaikkan kinerja keuangan perusahaan. Jika kinerja keuangan meningkat dan dilaporkan secara baik oleh perusahaan kepada pihak luar, ini akan memberikan sinyal yang baik bagi para investor dalam melakukan investasi. Jika investor tertarik untuk melakukan investasi terhadap perusahaan tersebut dan akan menaikkan nilai perusahaan (*firm value*).

4.CONCLUSION

CSR berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*. Banyak perusahaan Indonesia yang mulai menerapkan CSR. CSR yang dilakukan oleh perusahaan mendukung *sustainability* perusahaan yang ada sehingga perusahaan dapat menerima respon positif dari investor yang akan meningkatkan FV. CSR berpengaruh positif dan signifikan dengan

employee value proposition. Perusahaan-perusahaan di Indonesia yang melakukan dan melaporkan CSR didalam perusahaannya, cenderung untuk selalu berusaha memuaskan semua keinginan para *stakeholders* termasuk para eksekutif yang dianggap sebagai *stakeholder* internal. Pemberian gaji yang diberikan sesuai dengan kinerja yang dilakukan oleh para eksekutif merupakan salah satu cara perusahaan untuk memotivasi para eksekutifnya.

Employee value proposition berpengaruh positif dan signifikan dengan *firm value*. Pemberian gaji merupakan salah satu cara perusahaan dalam memotivasi para eksekutifnya agar dapat melakukan tanggung jawab yang telah diberikan perusahaan. Disaat para eksekutif telah berhasil menjawab tantangan perusahaan, mereka dapat bekerja dengan maksimal dan menghasilkan kinerja yang baik. Kinerja yang baik merupakan salah satu aspek yang dilihat oleh para investor dalam berinvestasi sehingga dapat menaikkan nilai perusahaan.

CSR berpengaruh positif dan signifikan dengan *financial performance*. Perusahaan yang melakukan CSR dapat membangun kepercayaan, menaikkan reputasi dan citra perusahaan. Ketika sebuah perusahaan dapat berhasil dengan strategi CSR, maka perusahaan akan memperoleh legitimasi dan reputasi positif dari masyarakat yang akan menaikkan penjualan barang dan/jasa dari perusahaan. Perusahaan yang telah memperoleh legitimasi dan reputasi positif dimata para konsumen, cenderung memperoleh konsumen yang loyal. Konsumen yang loyal akan melakukan pembelian secara berkala terhadap barang dan/atau jasa sehingga akan berpengaruh pada peningkatan kinerja keuangan (*financial performance*) perusahaan.

Financial performance berpengaruh positif dan signifikan dengan *firm value*. Kenaikan penjualan barang/jasa yang terjadi dalam sebuah perusahaan akan mengakibatkan kenaikan profit yang dimiliki oleh perusahaan. Kenaikan profit yang ada akan menaikkan kinerja keuangan perusahaan. Jika kinerja keuangan yang dihasilkan perusahaan baik dan mengalami peningkatan, hal ini merupakan salah satu pertimbangan para investor untuk berinvestasi dan akan menaikkan nilai perusahaan (*firm value*).

IMPLIKASI MANAJERIAL

Berdasarkan kesimpulan di atas maka peneliti menyarankan perusahaan terbuka untuk mulai mengimplementasikan serta menerapkan CSR secara baik dalam perusahaan. Penerapan CSR yang baik dapat meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang meningkat dapat dilihat dari kinerja keuangan yang dimiliki oleh perusahaan. Jika nilai perusahaan yang ada baik dan menghasilkan profit secara berkala bagi perusahaan. Hal ini akan memberikan angin segar kepada para investor yang ingin menanamkan modal saham dalam perusahaan tersebut.

Selain itu, pemberian gaji juga merupakan salah satu alat bantu bagi perusahaan dalam menunjang kinerja dan menaikkan nilai perusahaan. Jika perusahaan memberikan gaji yang tinggi kepada para eksekutif, hal ini dapat memberikan motivasi para eksekutif untuk bekerja secara maksimal sehingga membuat kinerja perusahaan dapat lebih baik kedepannya. Kinerja perusahaan yang meningkat akan mempengaruhi nilai dari perusahaan.

REFERENCES

- Ackermann, F., & Eden, C. (2011). Strategic Management of Stakeholders: Theory and Practice. *Long Range Planning*, 179-196.
- Adams, J. S. (1963) Toward An Understanding Of Inequity. *Journal Of Abnormal And Social Psychology*, 422-436.
- Aktan, B., & Bulut, C. (2008). Financial Performance Impacts of Corporate Entrepreneurship in Emerging Markets: A Case of Turkey. *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*, 69-79, Vol. 12.

- Al-Matari , E. M., Al-Swidi , A. K., & Fadzil , F. H. (2014). The Measurements of Firm Performance's Dimensions. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 24-49, Vol. 6, No. 1.
- Aloo, V. A., & Moronge, M. (2014). The Effects Of Employee Value Proposition On Performance Of Commercial Banks In Kenya. *European Journal of Business Management*, 1-14.
- Aras, G., Aybars, A., & Kutlu, O. (2010). Managing Corporate Performance Investigating The Relationship Between Corporate Social Responsibility And Financial Performance In Emerging Markets. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 229-254, Vol. 59, No. 3.
- Arifin, Z. (2005). *Teori Keuangan dan Pasar modal*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Arsoy, A. P., Arabaci, Ö., & Çiftçioğlu, A. (2012). Corporate Social Responsibility And Financial Performance Relationship: The Case Of Turkey. *Journal of Accounting and Finance*, 159-176.
- Asatryan, R., & Březinová, O. (2014). Corporate Social Responsibility And Financial Performance In The Airline Industry In Central And Eastern Europe. *Acta Universitatis Agriculturae et Silviculturae Mendelianae Brunensis*, 633-639, Vol.62, No. 4.
- Basuroy, S., Gleason, K. C., & Kannan, Y. H. (2014). CEO Compensation, Customersatisfaction, And Firm Value. *Review of Accounting and Finance*, 326-352.
- Bergman, N. K., & Jenter, D. (2007). Employee sentiment and stock option compensation. *Journal of Financial Economics*, 667–712.
- Beurden, P. V., & Gosling, T. (2008). The Worth of Values – A Literature Review on the Relation Between Corporate Social and Financial Performance. *Journal of Business Ethics*, 407-424.
- Bhunja, A., Mukhuti, S. S., & Roy, S. G. (2011). Financial Performance Analysis-A Case Study. *Current Research Journal of Social Sciences*, 269-275.
- Boaventura, J. M., Silva, R. S., & Mello, R. B.-d. (2012). Corporate Financial Performance and Corporate Social Performance: Methodological Development and the Theoretical Contribution of Empirical Studies. *Revista Contabilidade and Financas*, 232-245.
- Brigham, E., & Gapenski, L. (2006). *Intermediate Financial Management*. 7th edition. SeaHarbor Drive: The Dryden Press.
- Cheung, W., Chung, R., & Fung, S. (2015). The Effects Of Stock Liquidity On Firm Value And Corporate Governance: Endogeneity And The Reit Experiment. *Journal of Corporate Finance*, 1-48.
- Clarke, J. and M. Gibson-Sweet: 1999, 'The Use of Corporate Social Disclosures in the Management of Reputation and Legitimacy: A Cross Sectoral Analysis of UK Top 100 Companies. *Business Ethics*, 5–13.
- Crowther, D., & Aras, G. (2008). *Corporate Social Responsibility*. Denmark: Ventus Publishing ApS.
- Danciu, Victor. (2013). The Sustainable company : new challenges and strategies for more sustainability. *Theoretical and Applied Economics*, 7-26.
- Dartey-Baah, K., & Amoako, G. K. (2011). Application Of Frederick Herzberg'S Two-Factor Theory In Assessing And Understanding Employee Motivation At Work: A Ghanaian Perspective. *European Journal of Business and Management*, 1-8.
- Damodaran, A. (2005). Employee Stock Options (ESOPs) and Restricted Stock: Valuation Effects and Consequences. 1-52.
- Ghazali, N. A. (2010). Ownership structure, corporate governance and corporate performance in Malaysia. *International Journal of Commerce and Management*, 109-119, Vol. 20, No. 2.
- Gras-Gil, E., Manzano, M. P., & Fernández, J. H. (2016). Investigating the Relationship Between CSR and EM: Evidence from Spain. *Business Research Quarterly*, 1-11.

- Griffin, J., Bryant, A., & Koerber, C. (2015). Corporate Responsibility And Employee Relations: From External Pressure To Action. *Group & Organization Management*, 378-404.
- https://ekbis.sindonews.com/read/1187213/3_4/indonesia-tetap-diminati-investor-korsel-1489149989
- Hagg, C., & Scheutz, C. (2006). Property Brands, Human Capital And Tobin'S Q. *Journal of Human Resource Costing and Accounting*, 4-10, Vol. 10, No. 1.
- Hansen, S., Dunford, B., Boss, A., Boss, R., & Angermeier, I. (2011). Corporate Social Responsibility and the Benefits of Employee. 1-17.
- Heinfeldt, J., & Curcio, R. (1997). Employee Management Strategy, Stakeholder-Agency Theory, And The Value Of The Firm. *Journal Of Financial And Strategic Decisions*, 67-75.
- Hermuningsih, S. (2013). Profitability, Growth Opportunity, Capital Structure And The Firm Value. *Journal of Economic Literature*, 115-136.
- Ibrahim, H., & Samad, F. A. (2011). Corporate Governance Mechanisms and Performance of Public-Listed Family-Ownership in Malaysia. *International Journal of Economics and Finance*, 105-115, Vol. 3, No. 1.
- Jensen, M. C. (2001). Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function. *Journal of applied corporate finance*, 14(3), 8-21.
- Kaaro, H. (2002). Financing Decision Relevancy: An Empirical Evidence of Balancing Theory. *Journal of Economics and Business*, 13-20, Vol. 2, No.1.
- Khalif, H., Guidara, A., & Souissi, M. (2015). Corporate Social And Environmental Disclosure And Corporate Performance Evidence From South Africa and Morocco. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 51-69, Vol. 5, No.1.
- Khosravi, S., Fathi, Z., & Valinia, S. N. (2014). Investigating The Relationship Between Financial Evaluation (Economic And Market Value-Added) And Dividend Yield Of The Companies Listed On Tehran Stock Exchange. *Journal Of Current Research In Science*, 104- 109.
- Kotler, P. & Lee, N. (2005). *CSR: Doing The Must Good For Your Company And Your Cause*. New Jersey: John Wiley & Sons.
- Madhusanka, J., & Lakmali, L. (2015). Impact of Corporate Social Responsibility (CSR) on Brand loyalty, With special reference to telecommunication industry. *International Research Symposium*, 466-477.
- Mulyadi, M. S., & Anwar, Y. (2012). Impact of Corporate Social Responsibility Toward Firm Value and Profitability. *The Business Review*, 316-322.
- Nielsen. (2014). Doing Well by Doing Good: increasingly, consumers care about CSR, but does concern convert to consumption?. Retrieved from (Mei 29, 2017): <http://www.nielsen.com/content/dam/niensglobal/apac/docs/reports/2014/Nielsen-Global-Corporate-Social-Responsibility-Report-June-2014.pdf>
- Nguyen, B., Tran, H., Le, O., Nguyen, P., Trinh, T., & Le, V. (2015). Association between Corporate Social Responsibility Disclosures and Firm Value – Empirical Evidence from Vietnam. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 212-228.
- Pawar, A., & Charak, K. (2015). Employee Value Proposition Leading To Employer Brand: The Indian Organizations Outlook. *International Journal of Advance Research and Innovative Ideas in Education* , 1195-1203.
- Putu, N. N. G. M., Moeljadi, Djumahir, & Djazuli, A. (2014). Factors Affecting Firms Value of Indonesia Public Manufacturing Firms. *International Journal of Business and Management Invention*, 35-44.

- Price Waterhouse Coopers (PWC). (2015). 19th Annual Global CEO Survey: Redefining business success in a changing world CEO Survey. Retrieved from (Mei 29, 2017): <http://www.pwc.com/gx/en/ceo-survey/2016/landing-page/pwc-19th-annual-global-ceo-survey.pdf>
- Salvatore, D. (2005). *Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global*. Jakarta: Salemba Empat.
- Servaes, H., & Tamayo, A. (2013). The Impact of Corporate Social Responsibility on Firm Value: The Role of Customer Awareness. *Management Science*, 1045-1061, Vol. 59, No. 5.
- Sugiarsono, J. (2013). Top 100 Remunerasi BOD + BOC Perusahaan Publik 2012. In SWA. Jakarta: SWA.
- Sunariyah. (2003). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: UPP-AMP YKPN.
- Sparrow, P., & Otaye, L. (2015). Employer branding From attraction to a core HR strategy. *Centre for Performance-led HR*, 1-44.
- Strandberg, C. (2009). The Role Of Human Resource Management In Corporate Social Responsibility. *CSR and HR Management Issue Brief and Roadmap*, 1-26.
- Sudiyatno, B., Puspitasari, E., & Kartika, A. (2012). The Company's Policy, Firm Performance, and Firm Value: An Empirical Research on Indonesia Stock Exchange. *American International Journal of Contemporary Research*, 30-40, Vol. 2, No. 12.
- Sun, L. (2012). Further evidence on the association between corporate social responsibility and financial performance. *International Journal of Law and Management*, 472-484,
- Sun, L., & Yu, T. (2015). The Impact Of Corporate Social Responsibility On Employee Performance And Cost. *Review of Accounting and Finance*, 262-284, Vol. 14, No. 3.
- Yu, M., & Zhao, R. (2015). Sustainability And Firm Valuation: An International Investigation. *International Journal of Accounting and Information Management*, 289-307, Vol. 23, No.3.
- Wolk *et al.* (2001). *Accounting Theory: A Conceptual an Institutional Approach*. Fifth Edition. South-Western College Publishing.