

**CSR SEBAGAI STRATEGI PENCITRAAN?
STUDI MODERASI FRAUD TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN**

Usulan Penelitian Tesis
Untuk memenuhi sebagian persyaratan
Mencapai derajat Sarjana S2

Program Magister Akuntansi



Disusun Oleh:
Sony Surya Manggala Putra
21402300040

**PROGRAM MAGISTER AKUNTANSI
UNIVERSITAS ISLAM SULTAN AGUNG
SEMARANG
TAHUN 2025**

TESIS

**CSR SEBAGAI STRATEGI PENCITRAAN?
STUDI MODERASI FRAUD TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN**

Disusun Oleh:

Sony Surya Manggala Putra

21402300040

Telah disetujui oleh pembimbing dan selanjutnya
dapat diajukan dihadapan sidang panitia ujian usulan penelitian tesis

Program Magister Akuntansi
Universitas Islam Sultan Agung Semarang
Semarang, 20 Februari 2026

Pembimbing,

Prof. Dr. Edy Suprianto, SE, M.Si, Ak, CA, CRP
NIK. 211406018

LEMBAR PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Sony Surya Manggala Putra

NIM : 21402300040

Program Studi : Magister Akuntansi

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis

Dengan ini menyatakan, bahwa penelitian yang saya ajukan dengan judul:

**Csr Sebagai Strategi Pencitraan? Studi Moderasi Fraud Terhadap
Nilai Perusahaan**

Merupakan hasil karya saya sendiri dan belum pernah diajukan oleh orang lain, berisi rumusan dan gagasan dari penelitian saya sendiri tanpa bantuan pihak lain kecuali arahan dosen pembimbing dan tidak terdapat karya-karya atau pendapat yang telah ditulis atau dipublikasikan oleh orang lain atau saya sendiri kecuali tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan disebutkan nama pengarang atau dicantumkan dalam daftar Pustaka.

Apabila pernyataan ini tidak benar, saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Demikian surat pernyataan ini saya buat untuk digunakan sebagaimana mestinya.

Semarang, 20 Februari 2026



Sony Surya Manggala Putra

21402300040

**CSR SEBAGAI STRATEGI PENCITRAAN? STUDI
MODERASI FRAUD TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**

Disusun Oleh:
Sony Surya Manggala Putra
21402300040

Telah dipertahankan di depan penguji
Pada tanggal 25 Februari 2026

SUSUNAN DEWAN PENGUJI

Pembimbing

Prof. Dr. Edy Suprianto, SE, M.Si, Ak, CA, CRP
NIK. 211406018

Penguji 1

Penguji 2

Prof. Dr. H. Kikyanto, SE, MSi,

Dr. Lisa Kartikasari, SE, MSi,

Akt, CA

Akt, CA

Tesis ini telah diterima sebagai salah satu persyaratan untuk
memperoleh Gelar Magister Akuntansi

Tanggal 25 Februari 2026

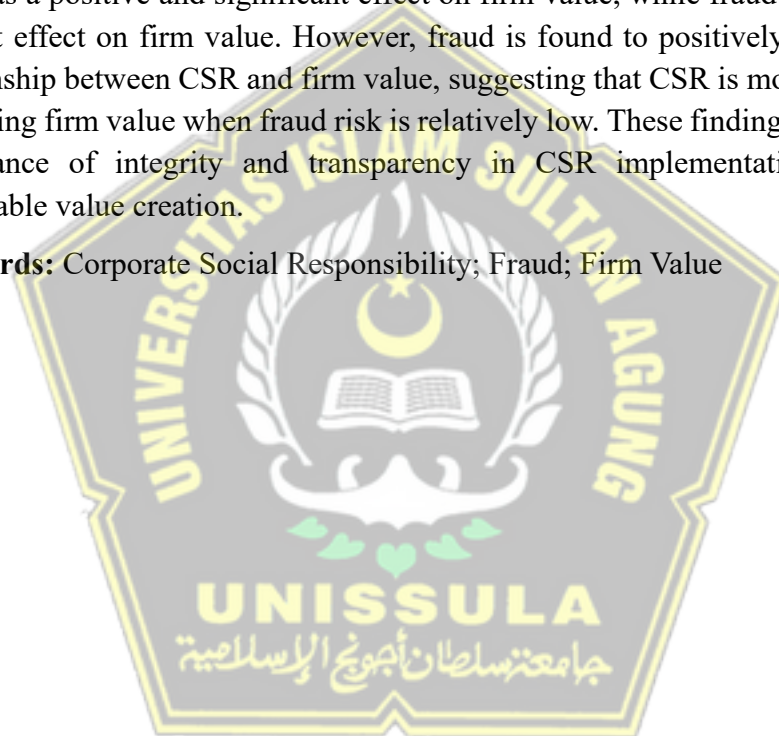


Prof. Dr. Edy Suprianto, SE, M.Si, Ak, CA, CRP
Ketua Program Studi Magister Akuntansi

ABSTRACT

This study aims to examine whether Corporate Social Responsibility (CSR) functions as a substantive value-creation strategy or merely as a corporate image-building tool by incorporating fraud as a moderating variable. The study employs panel data from mining companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2019–2024 period. CSR is measured using a Global Reporting Initiative (GRI)–based disclosure index, fraud is proxied by Dechow’s F-Score, and firm value is measured using Price to Book Value (PBV). The analysis is conducted using a Random Effect Model (REM) with robust standard errors. The results indicate that CSR has a positive and significant effect on firm value, while fraud does not have a direct effect on firm value. However, fraud is found to positively moderate the relationship between CSR and firm value, suggesting that CSR is more effective in enhancing firm value when fraud risk is relatively low. These findings highlight the importance of integrity and transparency in CSR implementation to ensure sustainable value creation.

Keywords: Corporate Social Responsibility; Fraud; Firm Value



PRAKATA

Syukur Alhamdulillah, segala puji bagi Allah SWT yang senantiasa melimpahkan rahmat dan karunia-Nya, serta salam semoga terlimpahkan kepada junjungan kita, Nabi Muhammad SAW, juga kepada keluarga para sahabat, para pengikutnya. Alhamdulillah, saya bersyukur kehadiran Allah SWT, karena hanya dengan rahmat, taufiq, hidayah serta inayah-Nya, sehingga saya dapat menyelesaikan tugas Tesis yang berjudul **“CSR Sebagai Strategi Pencitraan? Studi Moderasi Fraud Terhadap Nilai Perusahaan”** sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan Program Magister (S2) Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Sultan Agung Semarang.

Tesis ini dapat terselesaikan berkat banyak pihak yang berperan memberikan bimbingan, arahan, saran dan kritik, serta semangat sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi tepat pada waktunya. Oleh karena itu, dengan kerendahan hati penulis menyampaikan terimakasih kepada:

1. Prof. Dr. Heru Sulistyono, S.E., M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis UNISSULA yang telah memberikan segala ilmu, motivasi, nasehat, dan bantuan yang telah diberikan sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini.
2. Prof. Dr. Edy Suprianto, S.E., M.Si., Ak., CA, CRP selaku Kepala Program Studi Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis UNISSULA dan selaku Dosen Pembimbing yang telah meluangkan waktu, tenaga, dan pikiran serta dukungan untuk menyelesaikan penelitian ini.
3. Prof. Dr. H. Kiryanto, SE, Msi, Akt, CA selaku dosen penguji yang telah memberikan arahan dan saran untuk menyelesaikan penelitian ini.

4. Dr. Lisa Kartikasari, SE, Msi, Akt, CA selaku dosen penguji yang telah memberikan arahan dan saran untuk menyelesaikan penelitian ini.
5. Para Dosen Fakultas Ekonomi yang telah memberikan bekal ilmu pengetahuan selama penulis menuntut ilmu di Fakultas Ekonomi UNISSULA.
6. Istriku tercinta, Erlinda yang telah memberikan dukungan dan semangat untuk menyelesaikan studi ini.
7. Anak-anakku, Khalif dan Hamdan yang telah memberikan dukungan dan semangat untuk menyelesaikan studi ini.
8. Orangtuaku, Suryanto, Eny, Mulyana, dan Nunik yang telah memberikan dukungan dan semangat untuk menyelesaikan studi ini.
9. Saudara-saudaraku, Mbak Ta, Yunus, Mas Dita, Mbak Lita, Adel, dan Dimas yang telah memberikan dukungan dan semangat untuk menyelesaikan studi ini.
10. Teman-teman satu angkatan Magsi 4, yang telah saling memberikan dan dukungan untuk sama-sama menyelesaikan studi ini.
11. Seluruh pihak yang terlibat dalam penyusunan ini baik secara langsung maupun tidak langsung.

Peneliti menyadari bahwa penelitian ini masih belum sempurna dan terdapat kekurangan. Semoga penelitian ini dapat bermanfaat bagi pembaca, teman-teman, civitas akademika FEB Unissula dan Pihak lainnya yang membutuhkan.

Semarang, 2 Maret 2026



Sony Surya Manggala Putra
NIM. 21402300040

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN TESIS	ii
HALAMAN PERNYATAAN	iii
HALAMAN PENGESAHAN UJIAN	iv
ABSTRACT.....	v
PRAKATA.....	vi
DAFTAR ISI.....	viii
DAFTAR TABEL.....	xi
DAFTAR GAMBAR	xii
BAB I. PENDAHULUAN.....	1
1.1. Pendahuluan.....	1
1.2. Rumusan Masalah.....	5
1.3. Tujuan Penelitian.....	5
1.4. Manfaat Penelitian	6
1.4.1. Manfaat Teoritis	6
1.4.2. Manfaat Praktis	7
BAB II. KAJIAN PUSTAKA.....	9
2.1. Telaah Teori.....	9
2.1.1. Teori Stakeholder	9
2.1.2. Teori Legitimasi	10
2.1.3. Teori Anomali Pasar	12
2.1.4. Corporate Social Responsibility (CSR)	14
2.1.5. Fraud	16
2.1.6. Nilai Perusahaan.....	17
2.2. Penelitian Terdahulu.....	18
2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis.....	21
2.4. Hipotesis Penelitian.....	21
2.4.1. Hubungan antara CSR dan Nilai Perusahaan.....	22

2.4.2.	Hubungan antara Fraud dan Nilai Perusahaan	23
2.4.3.	Efek Fraud pada Hubungan antara CSR dan Nilai Perusahaan	24
BAB III. METODE PENELITIAN.....		26
3.1.	Jenis Penelitian.....	26
3.2.	Populasi dan Sampel	26
3.3.	Sumber dan Jenis Data	28
3.4.	Metode Pengumpulan Data	28
3.5.	Variabel dan Pengukuran Variabel	29
3.5.1.	Corporate Social Responsibility (CSR) – Variabel Independen ...	29
3.5.2.	Fraud – Variabel Moderasi	29
3.5.3.	Nilai Perusahaan – Variabel Dependen	33
3.6.	Teknik Analisis Data	34
3.6.1.	Analisis Statistik Deskriptif	34
3.6.2.	Uji Model Data Panel.....	35
3.6.3.	Uji Asumsi Klasik	35
3.6.4.	Analisis Moderated Regression Analysis (MRA)	37
3.6.5.	Uji Koefisien Determinasi (R^2 dan Adjusted R^2)	38
3.6.6.	Uji Hipotesis	38
BAB IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....		39
4.1.	Deskripsi Sampel	39
4.2.	Hasil Analisis Penelitian	40
4.2.1.	Hasil Uji Analisis Statistik Deskriptif.....	40
4.2.2.	Uji Model Data Panel.....	42
4.2.3.	Uji Asumsi Klasik	44
4.2.4.	Uji Moderated Regression Analysis (MRA)	45
4.2.5.	Pengujian Hipotesis.....	46
4.2.6.	Pengujian Goodness of Fit Model (Uji F).....	48
4.2.7.	Koefisien Determinasi.....	48
4.3.	Pembahasan.....	49
BAB V. PENUTUP		54
5.1.	Simpulan	54

5.2. Implikasi Manajerial	54
5.3. Keterbatasan Penelitian.....	55
5.4. Agenda Penelitian Mendatang	56
DAFTAR PUSTAKA	57
LAMPIRAN.....	63



DAFTAR TABEL

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu.....	20
Tabel 4. 1 Kriteria Pengambilan Sampel.....	39
Tabel 4. 2 Deskripsi Variabel Penelitian	41
Tabel 4. 3 Hasil Uji Model Data Panel	43
Tabel 4. 4 Hasil Uji Hipotesis	45



DAFTAR GAMBAR

Gambar 2. 1 Model Penelitian CSR Sebagai Strategi Pencitraan? Studi Moderasi Fraud Terhadap Nilai Perusahaan	21
-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	----



BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Pendahuluan

Corporate Social Responsibility (CSR) kini menjadi bagian strategis dalam praktik bisnis modern, seiring semakin kuatnya tuntutan dari regulator, investor, dan masyarakat agar perusahaan tidak hanya berorientasi pada profit semata, tetapi juga bertanggung jawab terhadap lingkungan dan komunitas sekitar (Brueninghaus et al., 2024; Poiriazi et al., 2025; Siddiqui et al., 2023). Berbagai studi terbaru menunjukkan adanya hubungan positif antara tingkat pengungkapan CSR dan nilai perusahaan, terutama di sektor pertambangan di Indonesia (Fadjrih Ayik et al., 2021; Handayati et al., 2022; Qonita et al., 2022). Strategi CSR dianggap sebagai bentuk legitimasi organisasi untuk mendapatkan penerimaan sosial serta membangun reputasi (Binh & Huong, 2022; Farooq et al., 2024). Organisasi yang aktif menerapkan CSR biasanya lebih dipercayai oleh masyarakat dan investor karena dianggap lebih transparan dan bertanggung jawab.

Namun, praktik CSR di Indonesia kerap menimbulkan kontroversi ketika tidak diikuti dengan integritas internal. Salah satu kasus mencolok adalah dugaan korupsi besar oleh oknum di PT Timah Tbk yang terjadi dalam kegiatan smelter ilegal dan transaksi fiktif senilai hingga Rp 271 triliun, meski perusahaan itu sering menekankan program CSR-nya (Budi, 2024; Tim detikcom, 2024). Praktik tersebut mencerminkan kemungkinan CSR digunakan untuk menutupi atau mendistraksi publik dari tindak korupsi (*greenwashing*) (Poiriazi et al., 2025). Kasus ini

menimbulkan keraguan atas legitimasi CSR sebagai sarana komunikasi yang otentik dan etis (Cho & Patten, 2007; Suchman & Mark C, 1995).

Kasus serupa juga terjadi pada PT Aneka Tambang Tbk (Antam) yang secara konsisten mendapatkan penghargaan atas pelaporan CSR dan keberlanjutan, termasuk predikat "Silver" dalam Asia Sustainability Reporting Rating (ASRRAT) (National Center for Corporate Reporting, 2024). Antam secara rutin melaporkan berbagai program CSR seperti pemberdayaan masyarakat, pelestarian lingkungan, dan pendidikan (PT Aneka Tambang Tbk, 2024). Namun, perusahaan ini juga pernah menghadapi sorotan publik terkait dugaan penyelewengan distribusi emas serta perbedaan data cadangan tambang yang menimbulkan kontroversi di media (CNN Indonesia, 2025). Kondisi ini menunjukkan bahwa meskipun perusahaan dapat menyajikan laporan CSR yang sangat baik, hal tersebut tidak sepenuhnya menjamin bebas dari isu tata kelola atau potensi fraud. Kasus Antam, bersama dengan perusahaan lain seperti PT Freeport Indonesia dan PT Bukit Asam Tbk yang sama-sama aktif dalam CSR, mengilustrasikan bahwa transparansi dan integritas tata kelola merupakan faktor penting agar CSR benar-benar memberikan nilai tambah bagi perusahaan dan bukan sekadar alat pencitraan.

Menurut ACFE Report to the Nations 2024, kerugian global akibat fraud korporasi rata-rata mencapai 5% pendapatan tahunan perusahaan, dan sektor pertambangan serta energi menjadi yang paling rentan (Association of Certified Fraud Examiners, 2024). Fraud seperti laporan keuangan palsu, manipulasi aset, dan pelaporan CSR menyesatkan memberikan dampak serius bagi reputasi dan nilai Perusahaan (Khuong et al., 2021; Li et al., 2021; Tarjo et al., 2022). Fraud

memperburuk information asymmetry, sehingga pasar semakin skeptis terhadap kualitas informasi CSR yang diedarkan (Li et al., 2021). Akibatnya, efektivitas CSR sebagai alat reputasi dan legitimasi dapat berbalik menjadi kontraproduktif.

Temuan Tarjo et al. (2022) membuktikan bahwa keberadaan fraud secara signifikan melemahkan pengaruh positif CSR terhadap nilai perusahaan di sektor minyak & gas Indonesia–Malaysia. Ini menunjukkan bahwa CSR tidak cukup menjadi indikator kepercayaan investor tanpa disertai integritas. Perusahaan yang terlihat aktif dalam CSR namun terlibat dalam fraud justru mengalami penurunan persepsi nilai pasar (Li et al., 2021; Tarjo et al., 2022). Fraud pun bisa menyebabkan reaksi negatif pasar seperti penurunan harga saham dan menurunnya minat investor (Khuong et al., 2021; Li et al., 2021).

Teori legitimasi menurut Suchman & Mark C (1995) dan teori *stakeholder* menurut Donaldson & Preston (1995) dan Freeman (1984) menekankan bahwa legitimasi perusahaan didasarkan pada kepercayaan stakeholder terhadap keselarasan antara nilai perusahaan dan norma sosial. CSR yang hanya bersifat simbolik tanpa tindakan nyata melemahkan legitimasi dan melahirkan ketidakpercayaan. Fraud menunjukkan kegagalan tata kelola yang merusak kepercayaan ini, sehingga stakeholder dapat menarik dukungan mereka. Dengan demikian, menjadikan fraud sebagai variabel moderasi membantu memahami kondisi yang membedakan CSR berkualitas dari CSR sebagai alat pencitraan.

Studi sebelumnya seperti Brueninghaus et al. (2024) dan Pham & Tran (2020) banyak membahas hubungan langsung CSR–nilai perusahaan tanpa memperhatikan peran integritas internal atau fraud sebagai faktor pembatas.

Penelitian ini hadir untuk menjembatani gap tersebut dengan memasukkan fraud sebagai variabel moderasi dalam pengujian empiris. Data sekunder dari perusahaan publik pertambangan di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2024, dan metode F-Score untuk fraud, digunakan untuk mengidentifikasi interaksi antara CSR dan fraud terhadap PBV perusahaan (Handayati et al., 2022; Qonita et al., 2022; Tarjo et al., 2022). Pendekatan ini diharapkan menunjukkan apakah CSR membawa nilai nyata atau hanya citra yang rapuh akibat kecurangan internal.

Pendekatan ini diharapkan dapat meyakinkan pembuat kebijakan, akademisi, dan pelaku industri bahwa efektivitas CSR tidak dapat dilepaskan dari integritas tata kelola dan tingkat transparansi perusahaan. Hasil penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi teoritis dengan memperluas literatur mengenai hubungan antara CSR dan nilai perusahaan melalui pendekatan moderasi fraud. Dengan mengkaji dinamika ini secara lebih mendalam dalam konteks perusahaan tambang di Indonesia, penelitian ini memberikan wawasan empiris tentang bagaimana kredibilitas dan integritas pelaksanaan CSR dapat memengaruhi persepsi pasar dan stakeholder (Poiriazzi et al., 2025; Siddiqui et al., 2023). Kajian ini penting dalam mengisi kesenjangan penelitian sebelumnya yang cenderung melihat CSR sebagai strategi tunggal tanpa mempertimbangkan potensi disrupsi dari perilaku fraud internal (Amelio et al., 2024; Tarjo et al., 2022). Pendekatan integratif antara teori stakeholder dan teori legitimasi dalam mbingkai variabel-variabel penelitian ini memperkaya pemahaman konseptual mengenai efektivitas CSR dalam menciptakan nilai berkelanjutan bagi perusahaan (Brueninghaus et al., 2024; Li et al., 2021).

1.2. Rumusan Masalah

Corporate Social Responsibility (CSR) telah terbukti sebagai salah satu strategi yang dapat meningkatkan reputasi dan nilai perusahaan (Brueninghaus et al., 2024; Pham & Tran, 2020). Namun, efektivitas CSR dalam menciptakan nilai jangka panjang sering kali dipengaruhi oleh faktor lain, salah satunya adalah fraud. Fraud atau kecurangan korporat, seperti manipulasi laporan keuangan, penghindaran pajak, dan suap, dapat merusak persepsi stakeholder dan mengurangi kredibilitas CSR yang dijalankan (Amelio et al., 2024; Tarjo et al., 2022). Beberapa studi mengindikasikan bahwa fraud dapat menjadi variabel moderasi yang memperlemah pengaruh positif CSR terhadap nilai perusahaan (Siddiqui et al., 2023). Oleh karena itu, penting untuk menguji secara empiris bagaimana hubungan antara CSR dan nilai perusahaan dapat berubah ketika fraud terjadi di dalam perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah *Corporate Social Responsibility* (CSR) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah fraud berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah fraud memoderasi hubungan antara CSR dan nilai perusahaan?

1.3. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menjawab pertanyaan-pertanyaan yang telah dirumuskan di atas. Tujuan utama dari penelitian ini adalah untuk memahami secara

mendalam bagaimana CSR memengaruhi nilai perusahaan, serta bagaimana fraud berperan dalam memperkuat atau memperlemah hubungan tersebut.

Secara spesifik, tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap nilai perusahaan.
2. Untuk menguji pengaruh fraud terhadap nilai perusahaan.
3. Untuk menguji peran fraud sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara CSR dan nilai perusahaan.

1.4. Manfaat Penelitian

1.4.1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap pengembangan literatur dalam bidang akuntansi, khususnya terkait hubungan antara Corporate Social Responsibility (CSR), fraud, dan nilai perusahaan. Berbeda dari penelitian-penelitian sebelumnya yang sebagian besar meneliti hubungan langsung antara CSR dan nilai perusahaan (Borghesi et al., 2019; Pham & Tran, 2020), penelitian ini memberikan perspektif baru dengan menambahkan fraud sebagai variabel moderasi, sebagaimana dikaji oleh Siddiqui et al. (2023) dan Tarjo et al. (2022).

Dengan demikian, penelitian ini berkontribusi dalam:

- Memperkuat pemahaman teoretis tentang bagaimana fraud dapat mengubah arah dan kekuatan hubungan antara CSR dan nilai perusahaan.
- Menyediakan bukti empiris di konteks Indonesia yang masih relatif terbatas dalam studi moderasi fraud terhadap efektivitas CSR.

- Mendukung perkembangan teori stakeholder dan legitimasi, dengan menunjukkan pentingnya integritas dan transparansi dalam menjembatani ekspektasi publik terhadap tanggung jawab sosial perusahaan.

1.4.2. Manfaat Praktis

Secara praktis, hasil penelitian ini dapat digunakan oleh berbagai pihak yang berkepentingan, antara lain:

- **Bagi manajemen perusahaan:** Memberikan wawasan tentang pentingnya pelaksanaan CSR yang otentik dan konsisten, serta perlunya penguatan sistem pengendalian internal untuk mencegah terjadinya fraud. Hal ini bertujuan agar strategi CSR benar-benar mampu menciptakan nilai bagi perusahaan dan bukan sekadar menjadi alat pencitraan.
- **Bagi investor dan pemegang saham:** Memberikan pemahaman bahwa tidak semua perusahaan dengan pelaporan CSR yang baik memiliki nilai fundamental yang kuat, terutama jika ditemukan indikasi fraud. Oleh karena itu, investor dapat lebih cermat dalam menilai integritas perusahaan sebelum mengambil keputusan investasi.
- **Bagi regulator dan pemerintah:** Memberikan masukan dalam merumuskan kebijakan yang mendorong keterbukaan, akuntabilitas, serta pelaporan CSR dan anti-fraud yang lebih efektif sebagai bagian dari tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*).
- **Bagi akademisi dan peneliti selanjutnya:** Menjadi rujukan untuk penelitian lanjutan yang ingin mengembangkan studi mengenai CSR dan fraud,

khususnya dengan mempertimbangkan pendekatan lintas negara, sektor industri, atau variabel kontekstual lainnya.



BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Telaah Teori

2.1.1. Teori Stakeholder

Teori stakeholder merupakan salah satu kerangka konseptual paling penting dalam menjelaskan peran dan tanggung jawab sosial perusahaan. Diperkenalkan oleh Freeman (1984), teori ini menyatakan bahwa keberhasilan jangka panjang perusahaan tidak hanya ditentukan oleh kepentingan pemegang saham (*shareholders*), tetapi juga oleh bagaimana perusahaan memenuhi ekspektasi berbagai kelompok kepentingan (*stakeholders*) yang memiliki pengaruh dan dipengaruhi oleh aktivitas bisnis perusahaan. *Stakeholder* meliputi konsumen, karyawan, masyarakat sekitar, pemasok, pemerintah, media, LSM, serta pemodal dan investor (Donaldson & Preston, 1995; Freeman, 1984).

Dalam konteks CSR sebagai variabel independen, teori stakeholder memberikan landasan bahwa CSR merupakan bentuk akuntabilitas perusahaan kepada stakeholder. CSR dilihat sebagai cara perusahaan menjaga hubungan harmonis dengan lingkungan sosial dan menciptakan nilai bersama (*shared value*). Ketika perusahaan menjalankan CSR secara konsisten, maka kepercayaan stakeholder meningkat, yang pada akhirnya dapat berdampak positif terhadap nilai Perusahaan (Pham & Tran, 2020; Saeidi et al., 2015). Selain itu, stakeholder yang merasa diakomodasi kepentingannya cenderung akan memberikan legitimasi sosial, loyalitas konsumen, serta reputasi baik yang memperkuat posisi pasar perusahaan.

Namun demikian, teori *stakeholder* juga memberikan ruang analisis kritis terhadap fraud sebagai variabel moderasi. Dalam hubungan principal-agent, manajer sebagai agen dapat menggunakan *CSR* secara manipulatif untuk memenuhi ekspektasi stakeholder tanpa benar-benar melaksanakan praktik etis di internal perusahaan. *Fraud*, seperti manipulasi laporan keuangan atau pelaporan *CSR* yang menyesatkan, akan mengaburkan transparansi perusahaan dan menciptakan asimetri informasi. Ketika *stakeholder* menyadari adanya ketidaksesuaian antara narasi *CSR* dan realitas perusahaan, maka akan terjadi erosi kepercayaan yang menyebabkan nilai perusahaan menurun (Tarjo et al., 2022).

Dalam hal ini, fraud menjadi ancaman serius terhadap tercapainya nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Fraud dapat mengganggu hubungan jangka panjang antara perusahaan dan stakeholder karena dianggap mencederai kejujuran dan akuntabilitas, dua nilai utama yang menjadi pilar dalam hubungan antara entitas bisnis dan masyarakat. Oleh karena itu, teori *stakeholder* menjelaskan secara sistematis bahwa fraud berpotensi melemahkan pengaruh *CSR* terhadap nilai perusahaan melalui jalur kepercayaan *stakeholder*.

2.1.2. Teori Legitimasi

Teori legitimasi menjelaskan bahwa keberlangsungan organisasi sangat bergantung pada kemampuannya untuk memenuhi nilai-nilai dan norma sosial yang berlaku di masyarakat (Suchman & Mark C, 1995). Organisasi harus terus-menerus berupaya menyesuaikan diri dengan harapan sosial agar tetap memperoleh dukungan dan eksistensinya tidak dipertanyakan. Dalam konteks ini, *CSR*

diposisikan sebagai alat strategis untuk memperoleh, mempertahankan, dan memulihkan legitimasi perusahaan (Deegan et al., 2002).

Dalam penelitian ini, CSR dipahami sebagai sarana yang digunakan perusahaan untuk menunjukkan bahwa operasional bisnisnya sejalan dengan nilai dan aspirasi sosial. CSR berfungsi sebagai respons simbolik maupun substantif atas tekanan sosial dan ekspektasi publik. Ketika dijalankan secara otentik, CSR memberikan sinyal positif kepada masyarakat bahwa perusahaan memiliki kesadaran sosial dan kepedulian terhadap lingkungan, yang pada gilirannya memperkuat legitimasi sosial dan meningkatkan nilai perusahaan (Cho & Patten, 2007; Guthrie & Parker, 1989).

Namun, teori legitimasi juga memberikan penjelasan tentang potensi manipulasi CSR melalui praktik *greenwashing*. Dalam konteks fraud, perusahaan mungkin melakukan pelaporan CSR untuk menutupi penyimpangan atau pelanggaran etika yang sebenarnya terjadi. Misalnya, perusahaan dapat mempublikasikan program sosial atau lingkungan secara agresif guna mengalihkan perhatian dari skandal fraud keuangan, pelanggaran pajak, atau konflik internal. Fraud di sini menjadi bentuk kegagalan dalam mempertahankan legitimasi secara substantif. Ketika fraud terungkap, publik akan menilai CSR sebagai alat manipulasi, bukan komitmen etis, yang justru berbalik merusak legitimasi dan reputasi perusahaan (Siddiqui et al., 2023).

Nilai perusahaan sebagai variabel dependen sangat terkait dengan persepsi legitimasi. Investor dan konsumen sangat mempertimbangkan reputasi dan kejujuran perusahaan dalam mengambil keputusan ekonomi. Teori legitimasi

menjelaskan bahwa ketika perusahaan gagal mempertahankan legitimasi akibat fraud, maka nilai perusahaan akan terdegradasi. Oleh sebab itu, fraud dapat bertindak sebagai variabel moderasi yang memperlemah atau bahkan meniadakan efek positif CSR terhadap nilai perusahaan karena publik menilai bahwa CSR tidak lagi mewakili integritas, melainkan sekadar alat komunikasi yang dangkal (Tarjo et al., 2022).

2.1.3. Teori Anomali Pasar

Teori anomali pasar menjelaskan adanya penyimpangan (*deviation*) dari hipotesis pasar efisien (*Efficient Market Hypothesis/EMH*) yang menyatakan bahwa harga saham sepenuhnya mencerminkan semua informasi yang tersedia (Fama, 1970). Dalam pasar yang benar-benar efisien, harga saham akan selalu menyesuaikan secara cepat dan tepat terhadap setiap informasi baru, sehingga tidak ada investor yang dapat secara konsisten memperoleh keuntungan abnormal (*abnormal return*). Namun, berbagai penelitian menemukan bahwa perilaku harga saham tidak selalu mengikuti pola rasional tersebut, yang menunjukkan adanya fenomena anomali pasar (*market anomalies*) (Fama, 1997; Schwert, 2002).

Anomali pasar dapat dikategorikan menjadi beberapa jenis. Pertama, anomali kalender (*calendar anomalies*), seperti efek Januari (*January effect*), di mana return saham cenderung lebih tinggi pada bulan Januari (Lakonishok et al., 1993). Kedua, anomali fundamental (*fundamental anomalies*), ketika harga saham tidak mencerminkan nilai fundamental perusahaan berdasarkan indikator seperti rasio *Price to Book Value* (PBV) atau *Price to Earnings Ratio* (PER). Ketiga, anomali informasi (*informational anomalies*), terjadi ketika pasar tidak merespons

informasi publik secara rasional, misalnya informasi pengungkapan CSR atau temuan fraud. Keempat, anomali perilaku (*behavioral anomalies*), yang disebabkan oleh bias psikologis investor seperti *overreaction* (bereaksi berlebihan) atau *underreaction* (bereaksi kurang) terhadap suatu informasi (Daniel et al., 1998; De Bondt & Thaler, 1985).

Dalam konteks penelitian ini, teori anomali pasar relevan untuk menjelaskan fenomena di mana informasi CSR dan fraud tidak selalu berdampak sesuai prediksi teori klasik. Misalnya, *underreaction* terhadap fraud dapat terjadi ketika investor menganggap fraud sebagai kejadian sementara sehingga harga saham tidak langsung mengalami koreksi signifikan (Tarjo et al., 2022). Sebaliknya, *overreaction* terhadap CSR dapat terjadi ketika perusahaan dengan pelaporan CSR yang baik mendapat lonjakan harga saham meskipun kualitas CSR tersebut rendah atau digunakan untuk *greenwashing* (Poiriazzi et al., 2025). Selain itu, fenomena *post-announcement drift* juga dapat muncul, di mana harga saham menyesuaikan secara bertahap dalam beberapa minggu atau bulan setelah pengumuman CSR atau fraud (Jegadeesh & Titman, 1993).

Implikasi dari teori ini adalah bahwa fraud dapat berperan sebagai faktor yang memoderasi hubungan antara CSR dan nilai perusahaan. Dalam pasar yang tidak sepenuhnya efisien, CSR yang otentik dapat meningkatkan nilai perusahaan, namun efeknya dapat tertunda atau dilebih-lebihkan oleh pasar. Sebaliknya, fraud dapat memperlemah kepercayaan terhadap CSR, tetapi pasar mungkin tidak langsung mengoreksi harga saham sesuai risiko yang sebenarnya. Oleh karena itu, teori anomali pasar memberikan perspektif tambahan bahwa hubungan CSR

terhadap nilai perusahaan bersifat dinamis dan dapat dipengaruhi oleh reaksi pasar yang tidak sepenuhnya rasional (Fama, 1997; Schwert, 2002).

2.1.4. Corporate Social Responsibility (CSR)

Corporate Social Responsibility (CSR) adalah komitmen perusahaan untuk menjalankan kegiatan usaha secara etis, berkontribusi terhadap pembangunan ekonomi berkelanjutan, serta meningkatkan kualitas hidup karyawan, komunitas, dan masyarakat luas (Carroll, 1991). CSR mencakup dimensi ekonomi, sosial, dan lingkungan yang bertujuan menciptakan nilai jangka panjang bagi seluruh pemangku kepentingan (*stakeholders*).

Dalam Teori Stakeholder (Donaldson & Preston, 1995; Freeman, 1984), CSR dipandang sebagai strategi untuk memenuhi ekspektasi berbagai kelompok kepentingan yang mempengaruhi dan dipengaruhi oleh aktivitas perusahaan. Perusahaan yang mampu memuaskan kepentingan stakeholder melalui program CSR yang kredibel akan memperoleh legitimasi sosial, loyalitas konsumen, dan kepercayaan investor, yang pada akhirnya meningkatkan nilai pasar.

Sementara itu, Teori Legitimasi (Deegan et al., 2002; Suchman & Mark C, 1995) menekankan bahwa CSR adalah sarana untuk memperoleh dan mempertahankan dukungan sosial melalui keselarasan antara nilai perusahaan dan nilai masyarakat. CSR yang dijalankan secara konsisten dan transparan menjadi sinyal positif bagi pasar, yang dapat memperkuat reputasi dan meningkatkan persepsi nilai perusahaan.

Pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan dapat dijelaskan melalui beberapa mekanisme (Brueninghaus et al., 2024; Pham & Tran, 2020; Saeidi et al., 2015):

1. Meningkatkan Reputasi dan Citra Perusahaan

CSR yang autentik membangun reputasi positif dan diferensiasi merek, yang dapat menarik pelanggan baru, mempertahankan pelanggan lama, dan menciptakan loyalitas merek.

2. Mengurangi Risiko Bisnis

Perusahaan yang aktif dalam CSR cenderung lebih proaktif dalam mengelola risiko sosial dan lingkungan, sehingga meminimalkan potensi biaya hukum, sanksi, dan konflik dengan masyarakat.

3. Meningkatkan Hubungan dengan Investor

Investor semakin mempertimbangkan faktor keberlanjutan (*ESG criteria*) dalam keputusan investasi. Pengungkapan CSR yang berkualitas tinggi dapat meningkatkan kepercayaan investor dan memperluas basis modal.

4. Meningkatkan Kinerja Keuangan Jangka Panjang

CSR yang terintegrasi dalam strategi bisnis dapat mendorong efisiensi operasional, inovasi produk, dan produktivitas karyawan, yang pada akhirnya meningkatkan profitabilitas dan nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini, fraud tidak diposisikan sebagai variabel utama yang mempengaruhi nilai perusahaan, melainkan sebagai faktor moderasi yang dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh CSR. Artinya, CSR tetap menjadi variabel independen utama yang dihipotesiskan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan fraud hanya dianalisis untuk melihat apakah hubungan tersebut tetap konsisten atau berubah ketika ada indikasi kecurangan. Dengan fokus ini, pengembangan teori tetap berpusat pada hubungan positif CSR–Nilai

Perusahaan, sesuai temuan banyak studi terdahulu yang menunjukkan bahwa CSR mampu meningkatkan nilai pasar melalui peningkatan reputasi, legitimasi, dan kepercayaan stakeholder (Li et al., 2021; Pham & Tran, 2020; Saeidi et al., 2015). Fraud hanya menjadi faktor kontekstual yang dapat memengaruhi kekuatan hubungan ini.

2.1.5. Fraud

Fraud adalah tindakan kecurangan yang dilakukan secara sengaja untuk memperoleh keuntungan yang tidak sah, merugikan pihak lain, dan melanggar etika bisnis. Berdasarkan Fraud Triangle (Cressey, 1950), penyebab fraud meliputi tekanan (*pressure*), kesempatan (*opportunity*), dan rasionalisasi (*rationalization*). Fraud Diamond (Wolfe & Hermanson, 2004) menambahkan unsur kapabilitas (*capability*) sebagai faktor keempat.

Dalam penelitian ini, pengukuran fraud tidak hanya mengandalkan laporan media, tetapi juga menggunakan F-Score Model (Dechow et al., 2011) meliputi:

- *Accrual Quality* – indikasi manipulasi laba melalui akrual.
- *Financial Performance Indicators* – seperti kenaikan piutang tidak wajar, pertumbuhan persediaan, penurunan penjualan tunai, dan pertumbuhan laba yang tidak sejalan dengan arus kas.

Fraud yang terdeteksi dapat merusak legitimasi dan kepercayaan stakeholder terhadap Perusahaan (Li et al., 2021). Dalam hubungan CSR pada Nilai Perusahaan, fraud berpotensi menjadi variabel moderasi yang memperlemah efek positif CSR karena publik akan meragukan keaslian komitmen sosial perusahaan. Hal ini sejalan dengan teori stakeholder yang menekankan pentingnya kejujuran

dan akuntabilitas dalam hubungan perusahaan–stakeholder (Donaldson & Preston, 1995).

Sebaliknya, dalam konteks teori anomali pasar, reaksi investor terhadap pengungkapan fraud tidak selalu negatif dalam jangka panjang. Apabila perusahaan melakukan reformasi tata kelola dan meningkatkan kualitas CSR pasca-fraud, investor dapat merespons positif sehingga nilai perusahaan pulih atau bahkan meningkat (Amelio et al., 2024; Tarjo et al., 2022). Dengan demikian, pengembangan teori fraud dalam penelitian ini tidak hanya melihat kecurangan sebagai peristiwa negatif yang berdampak langsung menurunkan nilai perusahaan, tetapi juga sebagai faktor kontekstual yang dapat mengubah arah dan kekuatan hubungan antara CSR dan nilai perusahaan, tergantung pada cara perusahaan meresponsnya.

2.1.6. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap kinerja dan prospek masa depan perusahaan, yang tercermin dalam harga saham dan indikator keuangan lainnya. Nilai perusahaan sering digunakan sebagai indikator keberhasilan manajemen dalam mengelola sumber daya dan memenuhi kepentingan stakeholder (Brigham & Houston, 2019).

Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diposisikan sebagai variabel dependen. Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin baik persepsi pasar terhadap keberlanjutan, integritas, dan profitabilitas perusahaan. Nilai perusahaan dapat diukur dengan berbagai rasio keuangan, seperti *Price to Book Value (PBV)*, *Price to Earnings Ratio (PER)*, atau *Profit Margin (PM)*. Penelitian sebelumnya

menunjukkan bahwa CSR dapat meningkatkan nilai perusahaan secara signifikan, namun pengaruh tersebut dapat terganggu apabila perusahaan terindikasi melakukan fraud (Tarjo et al., 2022).

2.2. Penelitian Terdahulu

Penelitian oleh Tarjo et al. (2022) menelaah pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan *financial fraud* terhadap nilai perusahaan, serta menguji peran fraud sebagai variabel moderasi. Studi ini dilakukan pada perusahaan sektor minyak dan gas yang terdaftar di Indonesia dan Malaysia, dengan menggunakan data sekunder yang dianalisis melalui model regresi moderasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa CSR memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, tetapi pengaruh tersebut melemah secara signifikan ketika perusahaan juga terindikasi melakukan fraud. Penelitian ini menegaskan pentingnya integritas dalam pelaksanaan CSR agar dampaknya terhadap nilai perusahaan tidak terdistorsi oleh praktik fraud.

Siddiqui et al. (2023) meneliti hubungan antara *corporate governance*, reputasi perusahaan, pengungkapan CSR, dan kinerja perusahaan. Penelitian ini menekankan bahwa reputasi dan tata kelola perusahaan yang kuat mampu meningkatkan kualitas pengungkapan CSR dan secara tidak langsung meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Studi ini juga menyoroti bahwa pengungkapan CSR yang informatif dan kredibel dapat membangun kepercayaan stakeholder dan memperkuat posisi kompetitif perusahaan di pasar. Temuan ini mengimplikasikan bahwa perusahaan perlu membangun reputasi yang otentik dan menjaga integritas agar CSR tidak menjadi sekadar alat pencitraan.

Amelio et al. (2024) mengeksplorasi hubungan antara faktor sosial dan etika terhadap *fraud*, serta peran CSR sebagai pendekatan etis dalam mengurangi *fraud* di sektor korporat. Dalam konteks Romania, penelitian ini menunjukkan bahwa CSR dapat berfungsi sebagai penghalang terhadap perilaku *fraud* apabila dijalankan sebagai bagian dari nilai organisasi yang kuat. Namun, apabila CSR hanya dijalankan secara simbolik atau digunakan untuk menutupi praktik kecurangan, maka dampaknya terhadap pengurangan *fraud* menjadi tidak signifikan. Penelitian ini memperkuat pentingnya integrasi nilai etika dalam kebijakan CSR perusahaan untuk mencegah terjadinya manipulasi atau penyimpangan.

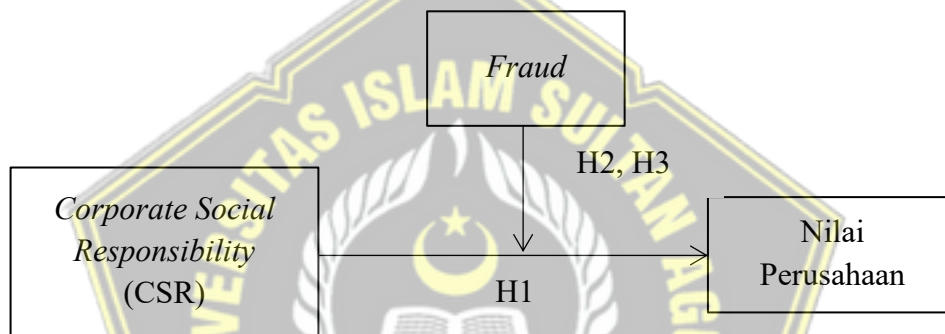
Brueninghaus et al. (2024) meneliti dampak strategi CSR terhadap reputasi dan nilai perusahaan pada perusahaan yang beroperasi dalam pasar yang kompetitif. Penelitian ini menyimpulkan bahwa CSR yang dijalankan secara strategis memberikan kontribusi positif terhadap reputasi perusahaan, dan reputasi tersebut menjadi mediasi penting dalam meningkatkan nilai pasar. Namun, efek ini sangat tergantung pada persepsi stakeholder terhadap keaslian dan konsistensi CSR perusahaan. Jika CSR dinilai manipulatif atau tidak selaras dengan praktik bisnis aktual, maka pengaruhnya terhadap nilai perusahaan menjadi lemah. Penelitian ini menekankan pentingnya keselarasan antara citra CSR dan praktik nyata perusahaan.

Tabel 2. 1
Penelitian Terdahulu

No.	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1	Tarjo et al. (2022)	<i>Corporate Social Responsibility, Financial Fraud, and Firm's Value in Indonesia and Malaysia</i>	CSR, Fraud, Nilai Perusahaan	CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, namun pengaruhnya melemah jika terdapat fraud.
2	Siddiqui et al. (2023)	<i>The Role of Corporate Governance and Reputation in the Disclosure of CSR and Firm Performance</i>	Corporate Governance, Reputasi, CSR, Kinerja Perusahaan	CSR berdampak positif terhadap kinerja jika didukung reputasi dan tata kelola yang kuat.
3	Amelio et al. (2024)	<i>Social and Ethical Factors versus Tax Fraud: The Role of CSR in the Romanian Context</i>	Faktor Sosial & Etika, Fraud, CSR	CSR dapat mengurangi fraud jika dijalankan secara otentik dan etis, bukan simbolik.
4	Brueninghaus et al. (2024)	<i>CSR associations and market value: the moderating role of market competition</i>	CSR, Corporate Reputation, Customer-Based Financial Performance, Perceived Market Competition	CSR secara signifikan meningkatkan reputasi perusahaan dan kinerja keuangan berbasis konsumen, terutama ketika persepsi persaingan pasar tinggi.

2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis

Berdasarkan telaah pustaka di atas, penelitian ini akan menganalisis bagaimana pengaruh antara *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap Nilai Perusahaan. Penelitian ini menambahkan variabel moderasi kecurangan (*fraud*) untuk menguji apakah terdapat pengaruh dalam memperkuat atau memperlemah hubungan antara CSR dengan Nilai Perusahaan. Kerangka pemikiran teoritis dapat ditunjukkan sebagai berikut:



Gambar 2. 1

Model Penelitian CSR Sebagai Strategi Pencitraan? Studi Moderasi Fraud Terhadap Nilai Perusahaan

2.4. Hipotesis Penelitian

Hipotesis dalam penelitian ini dikembangkan berdasarkan integrasi Teori Stakeholder dan Teori Legitimasi, serta ditunjang oleh berbagai hasil penelitian empiris yang mengkaji hubungan antara *Corporate Social Responsibility* (CSR), fraud, dan nilai perusahaan. Studi ini tidak hanya menguji pengaruh langsung dari variabel CSR dan fraud terhadap nilai perusahaan, tetapi juga memeriksa peran fraud sebagai variabel moderator, yang secara potensial dapat memperkuat atau melemahkan pengaruh CSR terhadap peningkatan nilai perusahaan.

2.4.1. Hubungan antara CSR dan Nilai Perusahaan

CSR merupakan refleksi dari komitmen perusahaan terhadap tanggung jawab sosial dan lingkungan, yang berfungsi sebagai sarana strategis dalam menciptakan nilai jangka panjang. Dalam perspektif Teori Stakeholder (Freeman, 1984), CSR berfungsi untuk menjaga hubungan saling menguntungkan antara perusahaan dan para pemangku kepentingan, termasuk konsumen, karyawan, pemerintah, serta komunitas lokal. CSR membangun kepercayaan dan loyalitas, yang pada akhirnya meningkatkan kinerja keuangan dan nilai pasar perusahaan (Le, 2023; Rohmah et al., 2023).

Sementara itu, Teori Legitimasi (Deegan et al., 2002; Suchman & Mark C, 1995) memandang CSR sebagai instrumen untuk memperoleh dan mempertahankan dukungan sosial melalui keselarasan antara nilai perusahaan dan nilai masyarakat. Ketika CSR dijalankan dengan konsisten dan transparan, perusahaan memperoleh legitimasi yang memperkuat reputasi dan kepercayaan publik, yang pada akhirnya tercermin dalam peningkatan nilai pasar dan respons investor yang positif (Brueninghaus et al., 2024; Siddiqui et al., 2023).

Berbagai penelitian mendukung pengaruh positif CSR terhadap nilai perusahaan. Saeidi et al. (2015) menunjukkan bahwa CSR berdampak pada kinerja keuangan melalui mediasi reputasi dan keunggulan bersaing. Pham & Tran (2020) menemukan bahwa di pasar negara berkembang, CSR memiliki efek signifikan terhadap nilai perusahaan melalui peningkatan persepsi stakeholder. Dengan demikian, hipotesis pertama dirumuskan sebagai berikut:

H1: CSR berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.4.2. Hubungan antara Fraud dan Nilai Perusahaan

Dalam konteks teori stakeholder, fraud merupakan pelanggaran terhadap kepercayaan yang diberikan oleh pemangku kepentingan kepada manajemen Perusahaan (Li et al., 2021). Namun demikian, dalam kondisi tertentu, terutama setelah terjadinya fraud besar seperti pada kasus PT Timah Tbk, perusahaan yang mendapatkan pengawasan ketat dan melakukan pembenahan menyeluruh justru dapat meningkatkan persepsi positif pasar. Hal ini dikarenakan transparansi dan komitmen untuk memperbaiki tata kelola menciptakan sinyal positif yang mendorong pemulihan nilai.

Bukti empiris menunjukkan bahwa fraud yang ditangani secara terbuka dan profesional dapat memperkuat kepercayaan investor, karena menunjukkan adanya sistem pengendalian internal yang adaptif dan responsif (Amelio et al., 2024). Studi Tarjo et al. (2022) juga mencatat bahwa perusahaan dengan mekanisme pengungkapan fraud yang baik dapat memitigasi efek negatif dari kecurangan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, dalam konteks tertentu, fraud dapat mendorong peningkatan nilai jika disertai perbaikan tata kelola yang kredibel.

Kasus PT Timah Tbk menunjukkan bahwa reaksi regulator, media, dan masyarakat terhadap dugaan fraud sebesar Rp271 triliun mendorong audit menyeluruh dan pelibatan aparat hukum (Tim detikcom, 2024). Meskipun pada awalnya terjadi penurunan nilai saham, dalam jangka menengah perusahaan tetap menunjukkan kinerja positif karena adanya dukungan dari stakeholder strategis dan BUMN holding. Oleh karena itu, hipotesis kedua dapat dirumuskan sebagai berikut

H2: Fraud berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.4.3. Efek Fraud pada Hubungan antara CSR dan Nilai Perusahaan

Fraud berpotensi memengaruhi persepsi stakeholder terhadap keaslian dan efektivitas program CSR yang dijalankan perusahaan. Dalam kasus ketika CSR dilaksanakan beriringan dengan adanya indikasi fraud, publik dapat menganggap bahwa CSR hanyalah strategi pencitraan atau *greenwashing* (Poiriazi et al., 2025; Siddiqui et al., 2023). Fenomena ini menyebabkan efektivitas CSR dalam membangun reputasi dan legitimasi menjadi menurun drastik (Cho & Patten, 2007; Deegan et al., 2002).

Namun, ketika fraud direspon secara tegas dan disertai dengan reformasi tata kelola serta peningkatan kualitas CSR, maka CSR tetap dapat menjaga atau bahkan memperkuat nilai perusahaan (Khuong et al., 2021). Dengan kata lain, fraud berfungsi sebagai variabel yang memperkuat hubungan antara CSR dan nilai perusahaan jika ditangani dengan transparansi dan integritas. Kasus seperti PT Timah menjadi ilustrasi bahwa perusahaan masih dapat memulihkan legitimasi publik jika mampu menelaraskan program CSR dengan reformasi tata kelola pasca fraud.

Temuan oleh Tarjo et al. (2022) juga memperkuat argumentasi ini, di mana fraud sebagai variabel moderasi dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh CSR tergantung bagaimana perusahaan menyikapinya. Jika fraud ditutupi atau diabaikan, maka CSR kehilangan makna strategisnya. Sebaliknya, ketika fraud dijadikan momentum untuk reformasi dan transformasi budaya perusahaan, CSR dapat menjadi alat pemulihan yang efektif. Maka hipotesis moderasi dalam penelitian ini adalah:

H3: Fraud memoderasi hubungan antara CSR dan nilai perusahaan secara positif.



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif eksplanatori dengan desain kausal komparatif, yang bertujuan untuk menguji pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap nilai perusahaan dengan mempertimbangkan peran fraud sebagai variabel moderasi. Desain ini dipilih karena memungkinkan untuk menguji hubungan antar variabel yang telah didefinisikan secara teoritis dan diuji secara empiris berdasarkan data sekunder (Creswell & Creswell, 2018).

Desain penelitian ini memfokuskan pada pengujian hipotesis menggunakan model regresi moderasi, di mana variabel independen (CSR), variabel moderasi (*fraud*), dan variabel dependen (nilai perusahaan) diobservasi dari data historis perusahaan terbuka di Indonesia. Tujuan utama dari pendekatan ini adalah untuk menjelaskan seberapa besar pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan serta bagaimana fraud memoderasi hubungan tersebut.

3.2. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019 hingga 2024. Pemilihan sektor pertambangan didasarkan pada karakteristik industrinya yang memiliki kontribusi besar terhadap perekonomian nasional, namun sekaligus juga menjadi sorotan publik terkait isu lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan. Perusahaan tambang rentan terhadap tekanan dari stakeholder

terkait pelaksanaan tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) serta rawan terhadap praktik fraud seperti manipulasi laporan keuangan, penghindaran pajak, dan tindak korupsi dalam pengelolaan sumber daya alam (Association of Certified Fraud Examiners, 2024; Poiriazi et al., 2025).

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang relevan dengan tujuan penelitian. Metode ini dipilih untuk memastikan bahwa hanya perusahaan yang memenuhi syarat tertentu yang dianalisis, sehingga hasil penelitian menjadi lebih akurat dan dapat diandalkan (Creswell & Creswell, 2018).

Adapun kriteria pemilihan sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan tambang yang terdaftar di BEI selama tahun 2019–2024.
2. Menerbitkan laporan tahunan (*annual report*) secara lengkap dalam periode tersebut.
3. Tidak mengalami *delisting* selama periode observasi untuk menjaga kontinuitas data dan konsistensi analisis.

Penggunaan kriteria “tidak mengalami *delisting*” bertujuan untuk menjaga kualitas dan kelengkapan data keuangan serta CSR yang dibutuhkan dalam model penelitian ini, karena perusahaan yang *delisting* sering kali tidak lagi melaporkan informasi secara publik dan konsisten.

3.3. Sumber dan Jenis Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder, yaitu data yang diperoleh dari sumber yang telah dipublikasikan sebelumnya. Sumber utama data adalah berasal dari masing-masing situs perusahaan tambang. Jenis data yang dikumpulkan dalam penelitian ini meliputi:

- Data CSR yang diukur berdasarkan indeks pengungkapan GRI (*Global Reporting Initiative*) G4.
- Data fraud yang dihitung berdasarkan indikator kualitas akrual dan kinerja keuangan (F-score).
- Data nilai perusahaan yang diukur dengan rasio *Price to Book Value* (PBV).

Pemilihan data sekunder dilakukan karena sifatnya yang objektif, dapat diverifikasi, dan tersedia secara historis dalam periode pengamatan. Selain itu, data sekunder memungkinkan peneliti untuk mengakses informasi dalam jumlah besar dengan biaya dan waktu yang efisien (Creswell & Creswell, 2018).

3.4. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dilakukan melalui dokumentasi, yakni dengan mengakses dan menelaah laporan keuangan perusahaan yang tersedia secara daring di situs BEI dan situs resmi perusahaan. Pendekatan ini dilakukan secara sistematis, dimulai dari identifikasi perusahaan sampel, pengumpulan file laporan, klasifikasi variabel, hingga pencatatan dan verifikasi data yang sesuai dengan definisi operasional variabel penelitian.

Pengumpulan data dilakukan secara manual dan semi-otomatis, terutama untuk data CSR yang diperoleh dengan melakukan penghitungan skor indeks GRI

berdasarkan jumlah indikator yang diungkapkan dalam laporan tahunan. Untuk data keuangan seperti aset, laba bersih, dan nilai pasar saham, peneliti menggunakan angka dari laporan keuangan tahunan yang telah diaudit. Teknik ini dipilih karena sesuai dengan pendekatan kuantitatif dan mendukung validitas eksternal penelitian (Creswell & Creswell, 2018).

3.5. Variabel dan Pengukuran Variabel

3.5.1. Corporate Social Responsibility (CSR) – Variabel Independen

CSR didefinisikan sebagai komitmen organisasi untuk menjalankan kegiatan usaha secara etis dan berkontribusi pada pembangunan ekonomi yang berkelanjutan, sekaligus meningkatkan kualitas hidup karyawan, komunitas lokal, dan masyarakat luas (Carroll, 1991). CSR dalam penelitian ini diukur menggunakan metode pengungkapan (*disclosure index*) berdasarkan indikator dalam standar **Global Reporting Initiative (GRI) Standards**, mencakup aspek ekonomi, sosial, dan lingkungan. Metode pengukurannya adalah:

$$\text{CSR Indeks} = \frac{\text{Jumlah total item yang relevan berdasarkan GRI}}{\text{Jumlah item CSR yang diungkapkan}}$$

Semakin tinggi skor indeks CSR, semakin aktif dan transparan perusahaan dalam melaporkan tanggung jawab sosialnya.

3.5.2. Fraud – Variabel Moderasi

Fraud dalam konteks penelitian ini didefinisikan sebagai tindakan kecurangan atau manipulasi yang dilakukan oleh manajemen dalam penyajian laporan keuangan perusahaan, dengan tujuan menyembunyikan kondisi keuangan yang sebenarnya untuk mendapatkan keuntungan tertentu. Fraud dapat

mengindikasikan ketidakwajaran dalam praktik tata kelola perusahaan, sehingga menurunkan kepercayaan stakeholder dan merusak legitimasi sosial perusahaan.

Untuk mengukur indikasi fraud, penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif melalui rumus Dechow F-Score model (Dechow et al., 2011). Model F-Score merupakan penyempurnaan dari berbagai metode deteksi manipulasi keuangan sebelumnya, termasuk model accruals tradisional (Sloan, 1996), M-Score (Beneish, 1999), dan model discretionary accruals berbasis Jones (1991). F-Score menggabungkan indikator utama RSST Accruals (Richardson et al., 2005) serta indikator abnormal performa operasional yang sering muncul pada perusahaan yang melakukan manipulasi laba.

A. Komponen Utama: RSST Accruals

Dechow et al. (2011) menekankan bahwa RSST Accruals merupakan prediktor manipulasi laba terbaik dibandingkan seluruh model akrual lainnya. RSST adalah akrual komprehensif berdasarkan perubahan tiga akun berikut:

$$RSST = \frac{\Delta WC + \Delta NCO + \Delta FIN}{TA_{t-1}}$$

Keterangan singkatan:

Singkatan	Keterangan	Referensi
WC	Working Capital = Current Assets – Current Liabilities	Richardson et al. (2005)
NCO	Net Non-Current Operating Assets = Operating Assets – Operating Liabilities	Richardson et al. (2005)
FIN	Net Financial Assets = Financial Assets – Financial Liabilities	Richardson et al. (2005)
TA	Total Assets	Dechow et al. (2011)
Δ	Perubahan (t – t-1)	Standar akuntansi

Makna RSST:

RSST tinggi menunjukkan akumulasi akrual tidak normal, indikasi kuat *earnings manipulation* (Dechow et al., 2011; Richardson et al., 2005). RSST dinilai lebih akurat dibandingkan model Modified Jones, DeAngelo, dan accrual models sebelumnya.


B. Komponen Tambahan (*Abnormal Financial Performance Indicators*)

Selain RSST Accruals, F-Score menggunakan empat indikator abnormalitas yang secara empiris terbukti terkait dengan fraud (Beneish, 1999; Dechow et al., 2011).

1. Perubahan Piutang (Δ *Receivables* / Δ REC)

$$\Delta REC = \frac{AR_t}{Sales_t} - \frac{AR_{t-1}}{Sales_{t-1}}$$

Makna: Kenaikan proporsi piutang terhadap penjualan dapat mengindikasikan pendapatan fiktif (*fictitious revenue*) atau penjualan kredit agresif untuk menaikkan laba.

Singkatan:  *جامعة سلطان أبو جوح الإسلامية*

- AR = *Accounts Receivable* (Piutang Usaha)
- Sales = Penjualan

2. Perubahan Persediaan (Δ *Inventories* / Δ INV)

$$\Delta INV = \frac{INV_t}{COGS_t} - \frac{INV_{t-1}}{COGS_{t-1}}$$

Makna: Persediaan yang meningkat tidak proporsional dengan COGS menunjukkan *overstatement* persediaan atau penundaan pengakuan beban.

Singkatan:

- INV = Inventories
- COGS = *Cost of Goods Sold* (Harga Pokok Penjualan)

3. Perubahan Penjualan Tunai (Δ *Cash Sales* / Δ CS)

$$\Delta CS = \left(\frac{Sales_t - AR_t}{Sales_t} \right) - \left(\frac{Sales_{t-1} - AR_{t-1}}{Sales_{t-1}} \right)$$

Makna: Penurunan proporsi penjualan tunai merupakan sinyal bahwa perusahaan meningkatkan penjualan kredit untuk menaikkan pendapatan secara agresif.

Singkatan:

- Sales = Penjualan
- AR = *Account Receivable*

4. Perubahan Laba (Δ *Earnings* / Δ EARN)

$$\Delta EARN = \left(\frac{NI_t - CFO_t}{TA_{t-1}} \right) - \left(\frac{NI_{t-1} - CFO_{t-1}}{TA_{t-2}} \right)$$

Makna: Kenaikan laba yang tidak diikuti kenaikan arus kas operasi menunjukkan *earnings manipulation*.

Singkatan:

- NI = *Net Income* (Laba Bersih)
- CFO = *Cash Flow from Operations* (Arus Kas Operasi)
- TA = *Total Assets*

C. Rumus Final F-Score Dechow (2011)

Rumus F-Score disusun melalui kombinasi beberapa indikator, yaitu RSST accruals, perubahan piutang (ΔREC), perubahan persediaan (ΔINV), perubahan penjualan tunai (ΔCS), serta perubahan laba (ΔEARN), yang masing-masing diberi bobot sesuai tingkat kontribusinya terhadap risiko manipulasi. Formula lengkapnya dinyatakan sebagai:

$$\text{F-Score} = 1.0 \cdot \text{RSST} + 0.5 \cdot \Delta\text{REC} + 0.5 \cdot \Delta\text{INV} + 0.5 \cdot \Delta\text{CS} + 0.5 \cdot \Delta\text{EARN}.$$

Nilai F-Score kemudian diinterpretasikan untuk menilai tingkat risiko fraud, di mana skor lebih dari 1,00 mengindikasikan risiko kecurangan yang tinggi, skor antara 0 hingga 1,00 menunjukkan risiko moderat, sementara skor di bawah 0 merefleksikan risiko kecurangan yang relatif rendah. Dengan demikian, F-Score menjadi alat penting dalam penelitian ini untuk mengevaluasi kemungkinan praktik manajemen laba atau fraud yang dapat memoderasi hubungan antara pengungkapan CSR dan nilai perusahaan.

3.5.3. Nilai Perusahaan – Variabel Dependen

Nilai perusahaan diartikan sebagai persepsi pasar terhadap prospek dan kinerja jangka panjang perusahaan. Nilai ini tercermin dari harga saham yang diperdagangkan di pasar modal relatif terhadap nilai buku perusahaan. Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diukur dengan *Price to Book Value* (PBV) (Tarjo et al., 2022).

Rumus pengukuran:

$$\text{Price to Book Value (PBV)} = \frac{\text{Market Value of the Company}}{\text{Company Book Value}}$$

PBV digunakan karena bersifat *market-based* dan mampu mencerminkan respon investor terhadap berbagai aktivitas manajerial, termasuk aktivitas CSR dan reputasi keuangan perusahaan.

3.6. Teknik Analisis Data

Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan pendekatan regresi data panel dengan bantuan perangkat lunak EViews. Tahapan analisis dimulai dengan analisis statistik deskriptif untuk menggambarkan karakteristik data penelitian. Selanjutnya, dilakukan uji pemilihan model data panel untuk menentukan model regresi yang paling sesuai antara *Common Effect Model*, *Fixed Effect Model*, dan *Random Effect Model*.

3.6.1. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan karakteristik data dari masing-masing variabel dalam penelitian, termasuk nilai minimum, maksimum, rata-rata (mean), dan standar deviasi. Informasi ini memberikan pemahaman awal tentang distribusi dan kecenderungan data dalam sampel. Analisis ini juga berguna untuk mengidentifikasi adanya data ekstrem atau outlier yang dapat memengaruhi hasil regresi (Sekaran & Bougie, 2016). Statistik deskriptif menjadi dasar untuk interpretasi awal sebelum dilakukan pengujian inferensial. Dengan memahami pola

umum dari data, peneliti dapat lebih cermat dalam mengevaluasi hasil pengujian regresi selanjutnya.

3.6.2. Uji Model Data Panel

Uji model data panel dilakukan untuk menentukan model regresi yang paling sesuai antara *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Pemilihan model dilakukan melalui beberapa tahapan pengujian, yaitu:

1. Uji *Chow*, untuk membandingkan *Common Effect Model* dengan *Fixed Effect Model*.
2. Uji *Hausman*, untuk menentukan model terbaik antara *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model*.
3. Uji *Lagrange Multiplier (Breusch–Pagan)*, untuk membandingkan *Common Effect Model* dengan *Random Effect Model*.

Jika hasil uji memperlihatkan pilihan antara *Common Effect Model* maupun *Fixed Effect Model*, maka pengujian asumsi klasik perlu dilaksanakan. Namun apabila *Random Effect Model* yang dipilih, pengujian asumsi klasik tidak diperlukan (Gujarati & Porter, 2009).

3.6.3. Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik dilakukan untuk memastikan bahwa data yang digunakan memenuhi syarat dasar dalam regresi linear klasik. Asumsi ini meliputi normalitas residual, tidak adanya multikolinearitas, homoskedastisitas, dan tidak terjadi autokorelasi antar residual. Jika salah satu asumsi dilanggar, hasil estimasi

koefisien regresi dapat menjadi bias dan tidak dapat diandalkan (Gujarati & Porter, 2009). Oleh karena itu, pengujian ini merupakan tahap penting untuk menjamin validitas dan reliabilitas model regresi yang digunakan.

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah error atau residual dalam model regresi mengikuti distribusi normal. Gujarati & Porter (2009) menjelaskan bahwa asumsi normalitas residual terutama diperlukan untuk keperluan inferensi statistik dalam regresi berbasis Ordinary Least Squares (OLS). Pengujian normalitas dalam penelitian ini dilakukan menggunakan uji Jarque–Bera. Residual dinyatakan berdistribusi normal apabila nilai probabilitas Jarque–Bera lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05.

b. Uji Multikolinearitas

Gujarati & Porter (2009) menjelaskan bahwa multikolinearitas terjadi ketika terdapat hubungan linear yang kuat antar variabel independen dalam model regresi. Kondisi ini tidak menyebabkan estimator menjadi bias, tetapi dapat meningkatkan varians estimator sehingga koefisien regresi menjadi tidak stabil. Deteksi multikolinearitas dilakukan dengan melihat tingkat korelasi antar variabel independen serta nilai Variance Inflation Factor (VIF). Nilai VIF yang tinggi mengindikasikan adanya masalah multikolinearitas dalam model.

c. Uji Heteroskedastisitas

Gujarati & Porter (2009) menyatakan bahwa heteroskedastisitas terjadi ketika varians error tidak konstan antar observasi, yang dapat menyebabkan estimator

OLS menjadi tidak efisien. Oleh karena itu, model regresi yang baik diharapkan terbebas dari heteroskedastisitas. Dalam penelitian ini, pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan pendekatan White Test. Model dinyatakan bebas dari heteroskedastisitas apabila nilai probabilitas Chi-Square lebih besar dari 0,05.

d. Uji Autokorelasi

Autokorelasi merupakan kondisi di mana error pada suatu periode berkorelasi dengan error pada periode lainnya, yang umumnya terjadi pada data runtut waktu. Gujarati & Porter (2009) menjelaskan bahwa autokorelasi dapat menyebabkan ketidakefisienan estimator OLS dan kesalahan dalam pengujian statistik. Untuk mendeteksi adanya autokorelasi, digunakan Breusch–Godfrey Serial Correlation LM Test. Apabila nilai probabilitas Chi-Square lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi dalam model.

3.6.4. Analisis Moderated Regression Analysis (MRA)

Regresi moderasi dilakukan untuk menguji apakah variabel fraud mampu memoderasi hubungan antara CSR dan nilai perusahaan. MRA dilakukan dengan memasukkan variabel interaksi CSR × Fraud ke dalam model regresi. Model regresi interaksi dinyatakan sebagai:

$$Y = \alpha + \beta_1 \text{CSR} + \beta_2 \text{Fraud} + \beta_3 (\text{CSR} \times \text{Fraud}) + \varepsilon.$$

Agar tidak terjadi multikolinearitas antara variabel CSR dan fraud dengan interaksinya, dilakukan proses mean-centering sebelum analisis (Gujarati & Porter,

2009). Nilai koefisien β_3 dan tingkat signifikansinya menentukan apakah fraud benar-benar menjadi moderator dalam hubungan tersebut.

3.6.5. Uji Koefisien Determinasi (R^2 dan Adjusted R^2)

Koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui seberapa besar variasi nilai perusahaan yang dapat dijelaskan oleh variabel independen. Nilai R^2 menunjukkan kekuatan model secara keseluruhan, sedangkan adjusted R^2 memberikan estimasi yang lebih akurat karena memperhitungkan jumlah variabel dalam model (Hair et al., 2014). Adjusted R^2 sangat berguna untuk membandingkan model dasar dengan model yang mengandung variabel interaksi. Jika terjadi peningkatan adjusted R^2 pada model interaksi, maka dapat disimpulkan bahwa fraud memberikan kontribusi dalam meningkatkan kemampuan model dalam menjelaskan nilai perusahaan.

3.6.6. Uji Hipotesis

Uji hipotesis digunakan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel dan interaksinya terhadap nilai perusahaan berdasarkan signifikansi statistik. Uji-t digunakan untuk menguji pengaruh parsial, sedangkan uji-F digunakan untuk melihat pengaruh simultan. Nilai $p < 0,05$ digunakan sebagai indikator signifikansi, sesuai dengan tingkat kepercayaan 95% (Gujarati & Porter, 2009). Jika nilai p berada di bawah batas tersebut, maka hipotesis alternatif diterima dan hipotesis nol ditolak. Uji hipotesis merupakan langkah akhir yang penting untuk menyimpulkan apakah pengaruh yang ditemukan secara statistik benar-benar signifikan dan sesuai dengan dugaan teori yang digunakan dalam penelitian.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1. Deskripsi Sampel

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap nilai perusahaan dengan fraud sebagai variable moderasi. Pada penelitian ini menggunakan data sekunder dari seluruh perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019–2024. Berdasarkan proses seleksi *purposive sampling* yang mempertimbangkan ketersediaan laporan tahunan, laporan keberlanjutan, dan data keuangan, diperoleh 290 observasi yang memenuhi kriteria dan siap diolah. Jumlah ini mencerminkan unit analisis *data panel*, yaitu kombinasi perusahaan dan tahun observasi sehingga menghasilkan total sampel yang representatif.

Tabel 4.1
Kriteria Pengambilan Sampel

No	Kriteria	2019	2020	2021	2022	2023	2024
1	Perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2019-2024	64	64	64	64	64	64
2	Perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tidak menerbitkan laporan tahunan secara lengkap selama periode 2019–2024	(13)	(14)	(12)	(12)	(13)	(12)
3	Perusahaan sektor pertambangan yang mengalami delisting selama periode 2019–2024	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)

No	Kriteria	2019	2020	2021	2022	2023	2024
3	Perusahaan sektor pertambangan yang memenuhi kriteria sampel penelitian tahun 2019-2024	48	47	49	49	48	49
Jumlah perusahaan yang dijadikan sampel		290					

Sumber: Data sekunder yang telah diolah (2025)

Berdasar kriteria yang digunakan tersebut terdapat 49 perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang memenuhi syarat dijadikan sampel. Karena jumlah sampel yang sangat terbatas maka sampel yang digunakan diambil selama periode 2019 hingga 2024, maka jumlah sampel terdapat 294 sampel perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

4.2. Hasil Analisis Penelitian

4.2.1. Hasil Uji Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik setiap variabel yang diteliti. Statistik deskriptif disajikan untuk menunjukkan nilai minimum, maksimum, mean, median, serta standar deviasi, yang menggambarkan sebaran dan kecenderungan data masing-masing variabel. Analisis statistik deskriptif dilakukan menggunakan EViews, dan hasilnya ditampilkan pada Tabel 4.2 berikut:

Tabel 4. 2
Deskripsi Variabel Penelitian

Variabel Penelitian	N	Min	Max	Mean	Median	Standar Deviasi
CSR	290	0.23	.95	.55	0.54	.14
Fraud	290	-18.11	-2.54	-6.36	-6.39	.92
CSR*Fraud	290	-14.13	-1.42	-3.48	-3.42	1.12
Nilai Perusahaan	290	-72.61	100,69	2,26	1.10	9,20

Sumber: Data sekunder yang telah diolah, 2025

Berdasarkan Tabel 4.2, variabel CSR memiliki nilai minimum sebesar 0,23 dan maksimum sebesar 0,95 dengan nilai mean sebesar 0,5464. Nilai mean sedikit lebih besar dibanding median (0,54), menunjukkan bahwa distribusi keterbukaan dan aktivitas CSR perusahaan cenderung mengarah pada kategori menengah ke tinggi. Hal ini mengindikasikan bahwa sebagian besar perusahaan dalam sampel telah mengimplementasikan praktik CSR secara cukup konsisten sebagai bagian dari strategi keberlanjutan maupun pencitraan perusahaan.

Variabel fraud memiliki nilai minimum sebesar -18,11 dan maksimum -2,54 dengan nilai mean -6,36. Nilai mean yang lebih besar daripada median (-6,39) menunjukkan bahwa terdapat beberapa perusahaan dengan kecenderungan fraud yang lebih tinggi sehingga menaikkan rata-rata. Meskipun demikian, secara umum tingkat fraud dalam sampel penelitian masih pada kategori rendah, namun variasinya cukup terlihat berdasarkan nilai standar deviasi sebesar 0,92. Temuan ini relevan dalam menilai apakah fraud memengaruhi hubungan antara CSR dan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan memiliki sebaran data antara $-72,61$ hingga $100,69$ dengan nilai mean sebesar $2,26$ dan median $1,10$. Nilai mean yang lebih besar dari median dan standar deviasi yang relatif tinggi ($9,20$) menunjukkan bahwa sebaran data nilai perusahaan bersifat tidak simetris dan memiliki tingkat keragaman yang sangat tinggi. Kondisi ini mengindikasikan adanya perbedaan yang signifikan antar perusahaan dalam hal penilaian pasar, yang kemungkinan dipengaruhi oleh ukuran perusahaan, kinerja keuangan, serta ekspektasi investor terhadap prospek dan keberlanjutan usaha di masa depan.

4.2.2. Uji Model Data Panel

Dalam regresi data panel, pemilihan model estimasi yang tepat menjadi tahap penting karena masing-masing model memiliki asumsi dan karakteristik yang berbeda (Baltagi, 2005). Penelitian ini mempertimbangkan tiga model utama, yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Pemilihan model dilakukan melalui serangkaian pengujian statistik sebagai berikut.

a. Uji Chow

Uji Chow digunakan untuk menentukan model yang paling tepat antara *Common Effect Model* dan *Fixed Effect Model*. Uji ini bertujuan untuk mengidentifikasi apakah terdapat perbedaan karakteristik yang signifikan antar unit *cross-section* (Gujarati & Porter, 2009). Berdasarkan hasil uji, diperoleh nilai probabilitas sebesar $0,000$, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi $0,05$. Oleh karena itu, *Fixed Effect Model* dinilai lebih sesuai dibandingkan *Common Effect Model*.

b. Uji Hausman

Uji Hausman digunakan untuk menentukan model terbaik antara *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model*. Uji ini menguji apakah terdapat korelasi antara efek individual dan variabel independen dalam model (Hausman, 1978). Berdasarkan hasil uji Hausman, diperoleh nilai probabilitas sebesar 0,0572, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Dengan demikian, hipotesis nol diterima, *Random Effect Model* lebih tepat digunakan dibandingkan *Fixed Effect Model*

c. Uji Lagrange Multiplier (LM)

Uji Lagrange Multiplier (LM) dengan metode Breusch–Pagan digunakan untuk membandingkan *Common Effect Model* dan *Random Effect Model*. Uji ini bertujuan untuk mengetahui apakah varians error antar individu bersifat signifikan atau tidak (Wooldridge, 2010). Berdasarkan hasil uji LM, diperoleh nilai probabilitas sebesar 0,000, yang lebih kecil dari 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa *Random Effect Model* lebih tepat digunakan dibandingkan *Common Effect Model* sehingga *Random Effect Model* merupakan model yang paling sesuai digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 4. 3
Hasil Uji Model Data Panel

Uji	Probability	Hasil
Uji Chow	0,0000	<i>Fixed Effect Model</i> dinilai lebih sesuai dari <i>Common Effect Model</i> .
Uji Hausman	0,0572	<i>Random Effect Model</i> lebih tepat digunakan dari <i>Fixed Effect Model</i>
Uji Lagrange Multiplier	0,0000	<i>Random Effect Model</i> lebih tepat digunakan dari <i>Common Effect Model</i>

Berdasarkan keseluruhan hasil pengujian pemilihan model data panel, maka model regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Random Effect Model* (REM).

4.2.3. Uji Asumsi Klasik

Pada penelitian ini, analisis regresi dilakukan menggunakan model regresi data panel, dengan model terpilih yaitu *Random Effect Model* (REM). Dalam regresi data panel, khususnya pada model *Random Effect*, estimasi parameter tidak dilakukan dengan pendekatan *Ordinary Least Squares* (OLS) murni, melainkan menggunakan *Generalized Least Squares* (GLS) yang telah mempertimbangkan struktur varians error dalam data panel (Gujarati & Porter, 2009; Wooldridge, 2010).

Oleh karena itu, pengujian asumsi klasik sebagaimana pada regresi OLS, seperti uji normalitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi, tidak bersifat wajib dan tidak dijadikan sebagai dasar utama dalam penentuan kelayakan model regresi data panel. Hal ini sejalan dengan literatur ekonometrika yang menyatakan bahwa pada regresi data panel, normalitas residual dan homoskedastisitas bukan merupakan syarat utama bagi konsistensi estimator (Baltagi, 2021).

Selain itu, untuk menjaga validitas inferensi statistik, penelitian ini menggunakan *robust standard errors* (*Huber–White*) dalam proses estimasi regresi. Penggunaan *Huber–White* bertujuan untuk mengoreksi potensi pelanggaran asumsi klasik, khususnya heteroskedastisitas dan ketidaknormalan residual, sehingga nilai standar error, statistik uji t, dan probabilitas yang dihasilkan tetap konsisten dan

dapat diandalkan, meskipun asumsi klasik tidak sepenuhnya terpenuhi (Wooldridge, 2010).

Dengan demikian, penelitian ini tidak menjadikan hasil uji asumsi klasik sebagai penentu utama dalam evaluasi model regresi, melainkan berfokus pada hasil pemilihan model data panel serta penggunaan *robust standard errors* untuk memastikan keandalan hasil pengujian hipotesis.

4.2.4. Uji Moderated Regression Analysis (MRA)

Uji *Moderated Regression Analysis* (MRA) digunakan untuk menguji apakah variabel Fraud berperan sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan Nilai Perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV). Pengujian moderasi dilakukan dengan memasukkan variabel interaksi antara CSR dan Fraud ($CSR \times Fraud$) ke dalam model regresi. Analisis model regresi moderasi dalam penelitian ini disajikan pada Tabel 4.4 berikut.

Tabel 4. 4
Hasil Uji Hipotesis

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.881447	0.740294	2.541488	0.0143
X1	0.427020	0.156109	2.735388	0.0087
Z	0.351025	0.502856	0.698063	0.4885
X1_Z	0.555336	0.229350	2.421350	0.0193
R-squared	0.028642			
Adjusted R-squared	0.018453			
F-statistic	2.811094			
Prob(F-statistic)	0.039737			

Sumber: Data Sekunder yang telah di olah, 2025

Nilai konstanta sebesar 1,881 menunjukkan bahwa apabila variabel CSR dan Fraud dianggap konstan, maka nilai perusahaan (PBV) sebesar 1,881 satuan. Koefisien regresi CSR sebesar 0,427 menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu satuan CSR, dengan asumsi variabel fraud konstan, akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0,427 satuan. Koefisien regresi fraud sebesar 0,351 menunjukkan bahwa peningkatan satu satuan kualitas fraud (yang dalam konteks F-Score berarti risiko fraud yang semakin rendah) akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0,351 satuan. Koefisien regresi variabel interaksi CSR \times Fraud sebesar 0,555 menunjukkan bahwa Fraud memperkuat pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa pada kondisi risiko fraud yang semakin rendah (kualitas fraud semakin baik), peningkatan CSR akan memberikan dampak yang lebih besar dalam meningkatkan nilai perusahaan.

4.2.5. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis secara parsial (uji t) dilakukan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara individual.

1. Hipotesis 1: CSR berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian regresi linier berganda, diketahui bahwa nilai t hitung CSR sebesar 2,735 dengan nilai signifikansi 0,0087, yang lebih kecil dari $\alpha = 0,05$. Hasil ini menunjukkan bahwa *Corporate Social Responsibility* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis pertama (H1) yang menyatakan bahwa CSR berpengaruh terhadap nilai perusahaan

diterima. Temuan ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi pengungkapan CSR, maka semakin tinggi pula persepsi investor terhadap nilai perusahaan.

2. Hipotesis 2: Fraud berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel Fraud memiliki nilai t hitung sebesar 0,698 dengan tingkat signifikansi 0,488, yang lebih besar dari $\alpha = 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa Fraud berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis **kedua (H2) ditolak**. Nilai yang tidak signifikan mengindikasikan bahwa tingkat risiko fraud belum menjadi faktor yang secara langsung memengaruhi penilaian investor terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa investor tidak semata-mata menjadikan risiko fraud sebagai dasar utama dalam menilai nilai perusahaan, melainkan mempertimbangkan faktor lain seperti kinerja keuangan, prospek pertumbuhan, dan kondisi pasar secara keseluruhan.

3. Hipotesis 3: Fraud memoderasi hubungan antara CSR dan Nilai Perusahaan secara positif

Berdasarkan hasil analisis, diperoleh koefisien interaksi CSR \times Fraud sebesar 2,421 dengan nilai signifikansi 0,0193, yang lebih kecil dari $\alpha = 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa Fraud secara signifikan memoderasi hubungan antara CSR dan nilai perusahaan, sehingga hipotesis **ketiga (H3) diterima**. Koefisien interaksi yang bernilai positif mengindikasikan bahwa pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan akan semakin kuat ketika risiko fraud perusahaan berada pada tingkat

yang rendah. Dengan kata lain, CSR menjadi lebih efektif dalam meningkatkan nilai perusahaan apabila dijalankan secara konsisten dengan integritas dan transparansi laporan keuangan.

4.2.6. Pengujian Goodness of Fit Model (Uji F)

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen CSR dan Fraud secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian, diperoleh nilai F hitung sebesar 2,811 dengan nilai signifikansi 0,039, yang lebih kecil dari $\alpha = 0,05$. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel CSR dan Fraud secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, model regresi linier berganda yang digunakan dalam penelitian ini telah memenuhi kriteria goodness of fit, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel CSR dan Fraud secara simultan layak digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan sektor pertambangan.

4.2.7. Koefisien Determinasi

Hasil pengujian koefisien determinasi menunjukkan nilai Adjusted R Square sebesar 0,018, yang berarti bahwa variabel *Corporate Social Responsibility* dan Fraud mampu menjelaskan variasi nilai perusahaan sebesar 1,8%. Sementara itu, sebesar 98,2% variasi nilai perusahaan dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian, seperti kondisi makroekonomi, harga komoditas global, struktur kepemilikan, profitabilitas, serta faktor tata kelola perusahaan lainnya. Nilai *Adjusted R Square* yang relatif kecil menunjukkan bahwa meskipun CSR dan Fraud berpengaruh signifikan, nilai perusahaan pada sektor pertambangan dipengaruhi

oleh banyak faktor eksternal dan internal lainnya yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

4.3. Pembahasan

Berdasarkan hasil penelitian mengenai pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan Fraud terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2024, serta peran fraud sebagai variabel moderasi, maka pembahasan hasil penelitian dapat diuraikan sebagai berikut.

4.3.1. Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian regresi linier berganda, *Corporate Social Responsibility* (CSR) terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV). Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat pengungkapan CSR yang dilakukan perusahaan pertambangan, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan di mata investor. Temuan ini mengindikasikan bahwa pasar memberikan apresiasi terhadap perusahaan yang secara aktif mengungkapkan tanggung jawab sosial dan lingkungan sebagai bagian dari strategi bisnis berkelanjutan.

Berdasarkan analisis statistik deskriptif, nilai rata-rata CSR sebesar 0,5464 berada pada kategori sedang hingga tinggi, yang menunjukkan bahwa perusahaan tambang relatif telah cukup aktif dalam mengungkapkan indikator CSR berdasarkan standar *Global Reporting Initiative* (GRI). Nilai rata-rata CSR yang berada di atas 50% ini mencerminkan adanya tekanan regulasi dan ekspektasi stakeholder yang kuat terhadap sektor pertambangan, khususnya terkait isu

lingkungan dan sosial. Sementara itu, nilai PBV memiliki rata-rata yang tinggi dengan tingkat variasi yang besar, yang mencerminkan bahwa nilai perusahaan sangat dipengaruhi oleh persepsi pasar dan faktor reputasi.

Hasil ini memperlihatkan adanya korelasi positif antara CSR dan nilai perusahaan, yaitu ketika perusahaan memiliki tingkat pengungkapan CSR yang lebih tinggi, maka kepercayaan investor terhadap prospek dan keberlanjutan perusahaan juga meningkat. Hal ini sejalan dengan teori stakeholder, yang menyatakan bahwa perusahaan yang mampu memenuhi ekspektasi sosial dan lingkungan stakeholder akan memperoleh dukungan yang lebih besar, yang pada akhirnya tercermin dalam peningkatan nilai pasar perusahaan. Selain itu, dari perspektif teori legitimasi, CSR berfungsi sebagai sarana perusahaan untuk memperoleh dan mempertahankan legitimasi sosial, sehingga mampu meningkatkan persepsi positif investor.

Temuan penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, khususnya pada sektor dengan tingkat sensitivitas lingkungan yang tinggi. Penelitian oleh Handayati et al. (2022) dan Qonita et al. (2022) menunjukkan bahwa pengungkapan CSR mampu meningkatkan reputasi perusahaan dan memperkuat kepercayaan investor, yang berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Dengan demikian, CSR dalam konteks perusahaan pertambangan tidak hanya berperan sebagai kewajiban sosial, tetapi juga sebagai strategi penciptaan nilai jangka panjang.

4.3.2. Pengaruh Fraud terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel Fraud, yang diukur menggunakan F-Score (Dechow et al., 2011), tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa fraud berpengaruh terhadap nilai perusahaan ditolak. Temuan ini mengindikasikan bahwa tingkat risiko fraud belum menjadi faktor yang secara langsung memengaruhi penilaian pasar terhadap perusahaan sektor pertambangan.

Berdasarkan analisis statistik deskriptif, nilai rata-rata Fraud sebesar $-6,36$ menunjukkan bahwa secara umum perusahaan dalam sampel memiliki tingkat risiko fraud yang relatif rendah. Nilai F-Score yang negatif mencerminkan rendahnya indikasi manipulasi akrual dan perilaku keuangan yang abnormal. Kondisi ini menyebabkan variasi risiko fraud antar perusahaan menjadi relatif kecil, sehingga pengaruhnya terhadap nilai perusahaan tidak terdeteksi secara statistik.

Selain itu kondisi pasar modal yang semakin transparan dan terdorong oleh pengawasan regulator serta penerapan tata kelola perusahaan yang baik memiliki peran dalam meminimalkan praktik manipulasi laporan keuangan sehingga persepsi investor terhadap risiko fraud menjadi kurang dominan dalam menentukan nilai perusahaan (Duan et al., 2024). Penelitian lain juga menemukan bahwa indikator risiko fraud tidak selalu berkorelasi kuat dengan nilai perusahaan dalam konteks empiris, terutama ketika perusahaan menunjukkan mekanisme governance yang kuat atau ketika faktor lain seperti fundamental kinerja dan prospek masa depan lebih diprioritaskan oleh investor dalam pengambilan keputusan investasi (Masno et al., 2023).

Temuan penelitian ini mendukung sebagian hasil penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa risiko fraud tidak selalu memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, khususnya pada sektor industri yang memiliki tingkat regulasi dan pengawasan yang tinggi. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa dampak fraud terhadap nilai perusahaan cenderung bersifat kontekstual dan baru menjadi signifikan ketika fraud tersebut terungkap dan menimbulkan konsekuensi hukum maupun reputasi yang nyata (Albrecht et al., 2010; Albrecht, 2019).

Dengan demikian, hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa meskipun fraud merupakan isu penting dalam tata kelola perusahaan, risiko fraud yang relatif rendah dan terkendali belum cukup kuat untuk memengaruhi nilai perusahaan secara langsung (Elviani et al., 2020; Rukmana, 2018). Temuan ini menegaskan bahwa upaya pencegahan fraud tetap penting sebagai bagian dari tata kelola perusahaan, namun pengaruhnya terhadap nilai perusahaan tidak selalu tercermin secara signifikan dalam penilaian pasar, khususnya pada sektor pertambangan.

4.3.3. Peran Fraud dalam Memoderasi Hubungan antara Corporate Social Responsibility dan Nilai Perusahaan

Hasil uji *Moderated Regression Analysis* (MRA) menunjukkan bahwa Fraud berperan sebagai variabel moderasi yang signifikan dalam hubungan antara CSR dan nilai perusahaan. Koefisien interaksi CSR \times Fraud yang bernilai positif dan signifikan menunjukkan bahwa pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan menjadi semakin kuat ketika tingkat risiko fraud perusahaan berada pada level yang rendah. Dengan kata lain, efektivitas CSR dalam meningkatkan nilai perusahaan sangat bergantung pada tingkat integritas dan transparansi internal perusahaan.

Temuan ini menunjukkan bahwa CSR tidak dapat berdiri sendiri sebagai strategi peningkatan nilai perusahaan apabila tidak diiringi dengan praktik tata kelola yang baik dan pengendalian fraud yang memadai. Ketika perusahaan memiliki tingkat CSR yang tinggi namun diiringi dengan indikasi fraud, pasar cenderung merespons secara skeptis dan menilai CSR tersebut sebagai sekadar strategi pencitraan. Sebaliknya, ketika CSR dijalankan secara konsisten dengan risiko fraud yang rendah, pasar memberikan apresiasi yang lebih besar terhadap komitmen sosial perusahaan.

Hasil ini mendukung teori legitimasi, yang menyatakan bahwa legitimasi perusahaan hanya dapat diperoleh apabila terdapat kesesuaian antara nilai yang dikomunikasikan perusahaan melalui CSR dan praktik internal yang sebenarnya. Selain itu, temuan ini juga memperkuat teori stakeholder, di mana stakeholder tidak hanya menilai aktivitas CSR secara simbolik, tetapi juga memperhatikan integritas dan kejujuran perusahaan dalam menjalankan operasional bisnisnya.

Temuan penelitian ini konsisten dengan penelitian Siddiqui et al. (2023) dan Tarjo et al. (2022) yang menyatakan bahwa fraud dapat memperlemah atau memperkuat pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan, tergantung pada bagaimana perusahaan mengelola dan merespons risiko fraud tersebut. Dengan demikian, hasil penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa CSR akan memberikan nilai tambah yang optimal bagi perusahaan pertambangan apabila dijalankan secara autentik dan didukung oleh tata kelola perusahaan yang kuat serta risiko fraud yang rendah.

BAB V

PENUTUP

5.1. Simpulan

Berdasarkan hasil analisis data perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019–2024 dengan jumlah observasi sebanyak 290 data, serta pengujian regresi linier berganda dan regresi moderasi yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. *Corporate Social Responsibility* (CSR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. Fraud tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
3. Fraud memoderasi hubungan antara *Corporate Social Responsibility* dan nilai perusahaan secara signifikan.

5.2. Implikasi Manajerial

Berdasarkan hasil penelitian yang telah diperoleh, maka terdapat beberapa implikasi manajerial yang dapat dijadikan pertimbangan bagi pihak manajemen perusahaan, khususnya pada sektor pertambangan:

1. **Pelaksanaan dan pengungkapan *Corporate Social Responsibility* perlu dilakukan secara konsisten, terstruktur, dan autentik.**

Manajemen perusahaan pertambangan perlu memastikan bahwa program CSR tidak hanya bersifat simbolik atau sebagai alat pencitraan, tetapi benar-benar terintegrasi dalam strategi bisnis perusahaan. Pengungkapan CSR yang

lengkap dan berkualitas akan meningkatkan kepercayaan stakeholder serta memperkuat reputasi perusahaan di mata investor dan masyarakat.

2. Penguatan pengendalian internal dan pencegahan fraud menjadi faktor kunci dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Manajemen perusahaan perlu memperkuat sistem pengendalian internal, fungsi audit, serta tata kelola perusahaan guna meminimalkan risiko fraud. Laporan keuangan yang transparan dan andal akan meningkatkan kredibilitas perusahaan, sehingga CSR yang dijalankan dapat diterima pasar sebagai komitmen yang nyata dan berdampak positif terhadap nilai perusahaan.

3. Integrasi antara strategi CSR dan tata kelola perusahaan perlu menjadi fokus utama.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa CSR akan lebih efektif meningkatkan nilai perusahaan apabila didukung oleh tingkat risiko fraud yang rendah. Oleh karena itu, manajemen perlu memastikan bahwa kebijakan CSR sejalan dengan prinsip *good corporate governance* (GCG) agar mampu menciptakan nilai jangka panjang bagi perusahaan.

5.3. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan dalam menginterpretasikan hasil penelitian, antara lain:

1. Terdapat beberapa perusahaan sektor pertambangan yang mengalami delisting selama periode pengamatan, sehingga mengurangi jumlah observasi dan berpotensi memengaruhi keterwakilan sampel penelitian.

2. Beberapa perusahaan yang tidak menyampaikan laporan keuangan dan laporan keberlanjutan secara lengkap dan konsisten, sehingga membatasi ketersediaan data dan menyebabkan penggunaan sampel berbasis kriteria tertentu.
3. Nilai koefisien determinasi (Adjusted R²) relatif kecil, yang menunjukkan bahwa nilai perusahaan masih dipengaruhi oleh banyak faktor lain di luar variabel CSR dan fraud, seperti kondisi makroekonomi, harga komoditas global, struktur kepemilikan, dan profitabilitas perusahaan.

5.4. Agenda Penelitian Mendatang

Berdasarkan keterbatasan yang telah diuraikan, maka beberapa agenda penelitian selanjutnya dapat diarahkan sebagai berikut:

1. Memperluas objek penelitian ke sektor industri lain, seperti manufaktur, keuangan, atau energi terbarukan, sehingga dapat dibandingkan efektivitas CSR dan peran fraud terhadap nilai perusahaan lintas sektor.
2. Menambahkan variabel lain yang relevan, seperti *corporate governance*, profitabilitas, *leverage*, atau kepemilikan institusional, guna meningkatkan kemampuan model dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan.
3. Mengembangkan metode pengukuran CSR dan fraud yang lebih komprehensif, tidak hanya berbasis laporan tahunan, tetapi juga melalui laporan keberlanjutan mandiri, *website* perusahaan, serta data kualitatif seperti wawancara dengan manajemen atau auditor, sehingga dapat memberikan pemahaman yang lebih mendalam mengenai praktik CSR dan integritas perusahaan sebagai bagian dari strategi bisnis.

DAFTAR PUSTAKA

- Albrecht, C., Skousen, C. J., Turnbull, C., & Zhang, Y. (2010). The relationship between South Korean chaebols and fraud. *Management Research Review*, 33(3), 257–268. <https://doi.org/10.1108/01409171011030408>
- Albrecht, W. Steve. (2019). *Fraud examination*. Cengage.
- Amelio, S., Gazzola, P., Vatamanescu, M., & Dinu, E. (2024). Social and ethical factors versus tax fraud: the role of corporate social responsibility in the Romanian context. *Social Responsibility Journal*, 21(1), 1–15. <https://doi.org/10.1108/SRJ-04-2024-0273>
- Association of Certified Fraud Examiners. (2024). *Occupational Fraud 2024: A Report to the Nations*.
- Baltagi, B. H. (2021). *Econometric Analysis of Panel Data*. Springer International Publishing. <https://doi.org/10.1007/978-3-030-53953-5>
- Beneish, M. D. (1999). The Detection of Earnings Manipulation. *Financial Analysts Journal*, 55(5), 24–36. <https://doi.org/https://doi.org/10.2469/faj.v55.n5.2296>
- Binh, D. T. T., & Huong, L. T. T. (2022). Corporate Social Responsibility and Firm Performance: Evidence from Vietnamese Listed Companies. *Indonesian Journal of Sustainability Accounting and Management*, 6(1). <https://doi.org/10.28992/ijSAM.v6i1.500>
- Borghesi, R., Chang, K., & Li, Y. (2019). Firm Value in Commonly Uncertain Times: The Divergent Effects of Corporate Governance and CSR. *Applied Economics*, 51(43), 4726–4741. <https://doi.org/10.1080/00036846.2019.1597255>
- Brigham, E. F. ., & Houston, J. F. . (2019). *Fundamentals of financial management*. Cengage.
- Brueninghaus, D., Arribas, I., García, F., & Burmann, C. (2024). CSR associations and market value: the moderating role of market competition. *Journal of Product and Brand Management*, 3, 333–346. <https://doi.org/10.1108/JPBM-01-2023-4315>
- Budi, M. (2024, December 11). Ekosistem Rusak, Hakim Nyatakan Kerugian Negara Akibat Korupsi Timah Rp 300 T. *DetikNews*.

- Carroll, A. B. (1991). The Pyramid of Corporate Social Responsibility: Toward the Moral Management of Organizational Stakeholders. *Business Horizons*, 34(4), 39–48.
- Cho, C. H., & Patten, D. M. (2007). The role of environmental disclosures as tools of legitimacy: A research note. *Accounting, Organizations and Society*, 32(7–8), 639–647. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2006.09.009>
- CNN Indonesia. (2025). *Duduk Perkara Kasus Emas Antam yang Rugikan Negara Rp3,3 Triliun*. <https://www.cnnindonesia.com/nasional/20250306064833-12-1205546/duduk-perkara-kasus-emas-antam-yang-rugikan-negara-rp33-triliun/2>
- Cressey, D. R. (1950). The Criminal Violation of Financial Trust. *Source: American Sociological Review*, 15(6), 738–743.
- Creswell, J. W., & Creswell, J. D. (2018). *Research Design: Qualitative, Quantitative, and Mixed Methods Approaches* (5th ed.). SAGE.
- Daniel, K., Hirshleifer, D., & Subrahmanyam, A. (1998). Investor psychology and security market under- and overreactions. *Journal of Finance*, 53(6), 1839–1885. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00077>
- De Bondt, W. F. M., & Thaler, R. (1985). Does the Stock Market Overreact? *Papers and Proceedings of the Forty-Third Annual Meeting American Finance Association*, 40(3), 793–805. <http://www.jstor.org> URL: <http://www.jstor.org/stable/2327804>
- Dechow, P. M., Ge, W., Larson, C. R., & Sloan, R. G. (2011). Predicting Material Accounting Misstatements. *Contemporary Accounting Research*, 28(1), 17–82. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.2010.01041.x>
- Deegan, C., Rankin, M., & Tobin, J. (2002). An examination of the corporate social and environmental disclosures of BHP from 1983-1997: A test of legitimacy theory. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 15(3), 312–343. <https://doi.org/10.1108/09513570210435861>
- Donaldson, T., & Preston, L. E. (1995). The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence, and Implications. *Academy of Management*, 20(1), 65–91.
- Duan, W., Hu, N., & Xue, F. (2024). The information content of financial statement fraud risk: An ensemble learning approach. *Decision Support Systems*, 182, 114231. <https://doi.org/10.1016/j.dss.2024.114231>

- Elviani, D., Ali, S., & Kurniawan, R. (2020). Pengaruh Kecurangan Laporan Keuangan terhadap Nilai Perusahaan: Ditinjau dari Perspektif Fraud Pentagon (Kasus di Indonesia). *Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi*, 20(1), 121. <https://doi.org/10.33087/jiubj.v20i1.828>
- Fadjrih Ayik, N., Fadrul, & Budiyanto. (2021). The Effect of Ownership Structure and Corporate Social Responsibility on Financial Performance and Firm Value in Mining Sector Companies in Indonesian. *International Journal of Economics Development Research*, 2(2), 92–109.
- Fama, E. F. (1970). EFFICIENT CAPITAL MARKETS: A REVIEW OF THEORY AND EMPIRICAL WORK. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1970.tb00518.x>
- Fama, E. F. (1997). *Market Efficiency, Long-Term Returns, and Behavioral Finance*. <https://doi.org/doi:10.2139/ssrn.15108>
- Farooq, M., Khan, I., Kainat, M., & Mumtaz, A. (2024). Corporate social responsibility and firm value: the role of enterprise risk management and corporate governance. *Corporate Governance (Bingley)*, (August). <https://doi.org/10.1108/CG-08-2023-0341>
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic management: A stakeholder approach*. Pitman Publishing. <https://doi.org/10.1017/CBO9781139192675>
- Global Reporting Initiative. (2013). *G4 Sustainability Reporting Guidelines*.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic Econometrics* (5th ed.). Douglas Reiner.
- Guthrie, J., & Parker, L. D. (1989). Corporate Social Reporting: A Rebuttal of Legitimacy Theory. *Accounting and Business Research*, 19(76), 343–352. <https://doi.org/10.1080/00014788.1989.9728863>
- Hair, J. F., Sarstedt, M., Hopkins, L., & Kuppelwieser, V. G. (2014). Partial least squares structural equation modeling (PLS-SEM): An emerging tool in business research. In *European Business Review* (Vol. 26, Number 2, pp. 106–121). Emerald Group Publishing Ltd. <https://doi.org/10.1108/EBR-10-2013-0128>
- Handayati, P., Sumarsono, H., & Narmaditya, B. S. (2022). Corporate Social Responsibility Disclosure and Indonesian Firm Value: The Moderating Effect of Profitability and Firm's Size. *Journal of Eastern European and Central Asian Research*, 9(4), 703–714. <https://doi.org/10.15549/jeecar.v9i4.940>

- Hausman, J. A. (1978). Specification Tests in Econometrics. *Econometrica*, 46(6), 1251. <https://doi.org/10.2307/1913827>
- Jegadeesh, N., & Titman, S. (1993). Returns to Buying Winners and Selling Losers: Implications for Stock Market Efficiency. *Source: The Journal of Finance*, 48(1), 65–91. http://www.jstor.orgURL:http://www.jstor.org/stable/2328882http://www.jstor.org/stable/2328882?seq=1&cid=pdf-reference#references_tab_contents
- Jones, J. J. (1991). Earnings Management During Import Relief Investigations. In *Source: Journal of Accounting Research* (Vol. 29, Number 2). <http://www.jstor.orgURL:http://www.jstor.org/stable/2491047http://www.jstor.org/page/info/about/policies/terms.jsp>
- Khuong, M. N., Truong an, N. K., & Thanh Hang, T. T. (2021). Stakeholders and Corporate Social Responsibility (CSR) programme as key sustainable development strategies to promote corporate reputation—evidence from vietnam. *Cogent Business and Management*, 8(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2021.1917333>
- Lakonishok, J., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1993). 1993. Contrarian investment, extrapolation, and risk. *NATIONAL BUREAU OF ECONOMIC RESEARCH*.
- Le, T. T. (2023). Corporate Social Responsibility Authenticity and Firm Performance in an Emerging Market. *Dalat University Journal of Science*, 85–117. [https://doi.org/10.37569/dalatuniversity.13.4s.1218\(2023\)](https://doi.org/10.37569/dalatuniversity.13.4s.1218(2023))
- Li, X., Kim, J. B., Wu, H., & Yu, Y. (2021). Corporate Social Responsibility and Financial Fraud: The Moderating Effects of Governance and Religiosity. *Journal of Business Ethics*, 170(3), 557–576. <https://doi.org/10.1007/s10551-019-04378-3>
- Masno, Adhe Purnomo, N., & Dwi Pratama, G. (2023). The Effect of Financial Reporting on Company Value The Impact of Company Financial Statement Fraud. *Benefit: Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 8(2), 229–251. <https://www.kompasiana.com/>
- National Center for Corporate Reporting. (2024). *Asia Sustainability Reporting Rating (ASRRAT)*. <https://nccr.id/list-of-winner/list-of-rating-asia-sustainability-reporting-rating-asrrat-2024/>
- Pham, H. S. T., & Tran, H. T. (2020). CSR disclosure and firm performance: The mediating role of corporate reputation and moderating role of CEO integrity.

Journal of Business Research, 120(July), 127–136.
<https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2020.08.002>

Poiriazzi, E., Zournatzidou, G., Konteos, G., & Sariannidis, N. (2025). Analyzing the Interconnection Between Environmental, Social, and Governance (ESG) Criteria and Corporate Corruption: Revealing the Significant Impact of Greenwashing. *Administrative Sciences*, 15(3), 1–18.
<https://doi.org/10.3390/admsci15030100>

PT Aneka Tambang Tbk. (2024). *Laporan Keberlanjutan*.

Qonita, F., Moeljadi, M., & Ratnawati, K. (2022). The Influence of Corporate Social Responsibility on Firm Value Through Corporate Reputation and Financial Performance. *International Journal of Environmental, Sustainability, and Social Sciences*, 3(3), 691–701.

Richardson, S. A., Sloan, R. G., Soliman, M. T., & Tuna, I. (2005). Accrual reliability, earnings persistence and stock prices. *Journal of Accounting and Economics*, 39(3), 437–485. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2005.04.005>

Rohmah, B. N., Setiawati, E., & Trisnawati, R. (2023). The Influence of Corporate Social Responsibility Disclosure, Investment Risk, Firm Performance Moderated by Corporate Governance. *Journal, Research of Social Science, Economics, and Management*, 03(05), 1104–1129.
<https://doi.org/10.59141/jrssem.v3i05.591>

Rukmana, H. S. (2018). PENTAGON FRAUD AFFECT ON FINANCIAL STATEMENT FRAUD AND FIRM VALUE EVIDENCE IN INDONESIA. *South East Asia Journal of Contemporary Business, Economics and Law*, 16(5).

Saeidi, Sayedeh Parastoo, Sofian, S., Saeidi, P., Saeidi, Sayyede Parisa, & Saeidi, S. A. (2015). How does corporate social responsibility contribute to firm financial performance? The mediating role of competitive advantage, reputation, and customer satisfaction. *Journal of Business Research*, 68(2), 341–350. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2014.06.024>

Schwert, G. W. (2002). Anomalies and Market Efficiency. *NATIONAL BUREAU OF ECONOMIC RESEARCH*.

Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). *Research Methods for Business: a skill-building approach* (7th ed.). John Wiley & Sons., www.wileypluslearningspace.com

Siddiqui, F., YuSheng, K., & Tajeddini, K. (2023). The role of corporate governance and reputation in the disclosure of corporate social responsibility and firm

performance. *Heliyon*, 9(5), e16055.
<https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2023.e16055>

Sloan, R. G. (1996). Do Stock Prices Fully Reflect Information in Accruals and Cash Flows about Future Earnings? In *The Accounting Review* (Vol. 71, Number 3).

Suchman, & Mark C. (1995). The Academy of Management Review. *Academy of Management Review*, 20(3), 571–610.

Tarjo, T., Anggono, A., Yuliana, R., Prasetyono, P., Syarif, M., Alkirom Wildan, M., & Syam Kusufi, M. (2022). Corporate social responsibility, financial fraud, and firm's value in Indonesia and Malaysia. *Heliyon*, 8(12).
<https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2022.e11907>

Tim detikcom. (2024, December 11). Kerugian Negara Rp 300 T di Kasus Timah Diamini di Putusan. *Detiknews*.

Wolfe, D. T., & Hermanson, D. R. (2004). The Fraud Diamond: Considering the Four Elements of Fraud. *CPA Journal*, 74, 38–42.
<https://digitalcommons.kennesaw.edu/facpubs>

Wooldridge, J. M. (2010). *Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data*. The MIT Press. <https://www.jstor.org/stable/j.ctt5hhcfr>

