

Pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap Harga Saham: Peran Moderasi Ukuran Komite Audit pada Badan Usaha Milik Negara (2019-2024)

Mualim Muslimin¹⁾, Emillia Nurdin²⁾, Nur Asni³⁾

^{1,2,3)}Universitas Halu Oleo

musliminmualim@gmail.com¹, emillia.nurdin@uho.ac.id², nur.asni@uho.ac.id³

*Corresponding Author

Diajukan : 4 Desember 2025

Disetujui : 28 Desember 2025

Dipublikasi : 1 Januari 2026

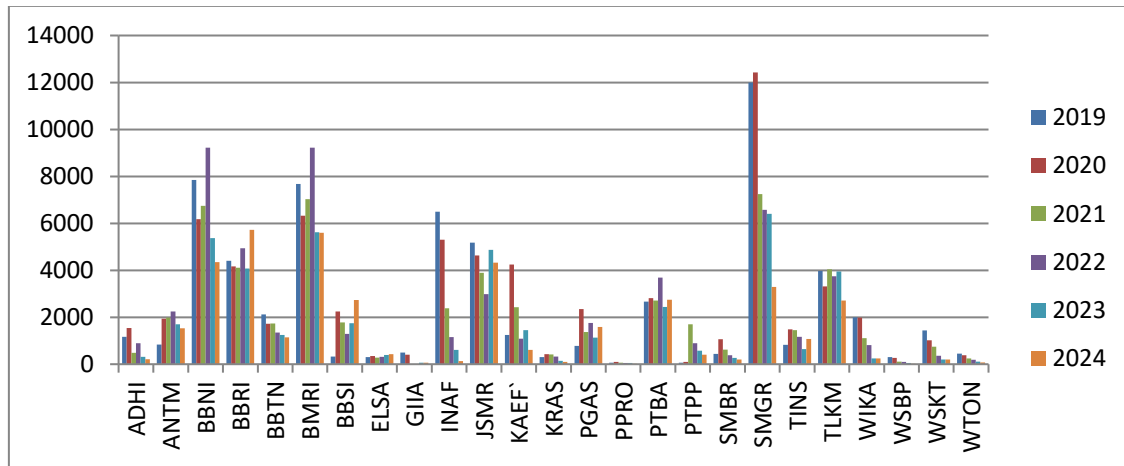
ABSTRACT

This study aims to assess the extent to which Corporate Social Responsibility (CSR) affects a company's stock price, as well as to examine the role of Good Corporate Governance (GCG) as a moderating variable in this relationship. This study focuses on State-Owned Enterprises (SOEs) listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2019–2024 period. The study population consisted of 70 companies, and sampling was conducted using a purposive sampling method, resulting in 25 companies being included. Based on the results of the model selection test, the appropriate model used in this study is the Random Effects Model (REM). The findings indicate that Corporate Social Responsibility (CSR), with a proxy for the natural logarithm of CSR expenditures, has an impact on stock prices, where increased CSR expenditures provide a positive signal to investors regarding the company's reputation and attractiveness. Furthermore, Good Corporate Governance (GCG), with a proxy for the number of audit committee members, is proven to strengthen the relationship between CSR and stock prices. Audit committees contribute to improving the quality of oversight, transparency, and reporting, thereby strengthening positive investor perceptions. Empirical results show that state-owned companies must pay attention to the size of CSR expenditures to influence share prices and consider the number of audit committees as a factor that can strengthen the relationship between Corporate Governance and share prices..

Keywords: *Corporate Social Responsibility, Good Corporate Governance, Harga Saham*

PENDAHULUAN

Peningkatan harga saham secara umum mencerminkan kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan, kinerja keuangan yang kuat, inovasi produk atau layanan, dan faktor-faktor positif lainnya. Harga saham yang tinggi meningkatkan nilai pasar perusahaan, yang pada gilirannya dapat memudahkan perusahaan untuk mengakses modal tambahan melalui penerbitan saham baru atau obligasi. Perusahaan yang dimiliki dan dikelola oleh pemerintah atau BUMN adalah perusahaan yang menerbitkan saham dan obligasi yang di mana saham BUMN Memiliki banyak peminat dan menjadi buruan investor di karenakan tingkat profitabilitasnya yang tinggi. BUMN sebagai perusahaan yang di atur negara memiliki mandat ganda yaitu mencapai kinerja keuangan yang optimal serta menjalankan fungsi social dan pembangunan nasional yang di implementasikan melalui program CSR. Berbeda dengan non-BUMN, program CSR pada BUMN merupakan kewajiban yang diatur secara regulatif. Selain itu juga BUMN berada dalam lingkungan regulasi dan pengawasan yang lebih ketat dibandingkan perusahaan non-BUMN. Keterlibatan Kementerian BUMN, Otoritas Jasa Keuangan, Badan Pemeriksa Keuangan, serta auditor independen menciptakan sistem pengawasan berlapis yang relatif lebih formal dan terstandarisasi Berikut ini adalah data perkembangan saham dari 25 perusahaan BUMN yang menjadi sampel penelitian ini.



Gambar 1. Grafik Harga Saham BUMN 2019-2024

Sumber: Hasil pengolahan data

Berdasarkan Grafik harga saham BUMN 2019-2024 pada gambar 1 di atas menunjukkan bahwasannya saham pada 25 perusahaan BUMN yang dijadikan sampel pada pengkajian ini menggambarkan fluktuasi harga saham dari tahun 2019 sampai dengan 2024. Harga saham tertinggi terjadi pada perusahaan SMGR sebesar Rp 12.425 per-saham nya pada tahun 2020, sedangkan harga saham terendah ada pada perusahaan GIJA sebesar Rp 0 pada tahun 2019 dan 2022. Hal ini membuktikan bahwa tinggi dan rendahnya harga saham di pengaruhi oleh beberapa indikator seperti profitabilitas, tata kelola dan pelaporan CSR yang menjadi pertimbangan bagi investor untuk mau melakukan investasi pada perusahaan.

Penyajian informasi *Corporate Social Responsibility*(CSR) yakni salah satu indikator penting untuk dipertimbangkan investor sebelum mengambil keputusan investasi. Saat ini, isu CSR semakin mendapat perhatian dan menjadi informasi yang dibutuhkan oleh konsumen, investor, serta pihak-pihak berkepentingan yang menuntut transparansi atas seluruh aktivitas bisnis perusahaan. Karina & Setiadi (2020) menegaskan bahwa perusahaan yang menerapkan CSR cenderung memberikan pengungkapan yang lebih luas mengenai operasi mereka. Nursam et al. (2024) juga menemukan bahwa CSR memiliki dampak terhadap harga saham, Karena pelaksanaan CSR mampu meningkatkan reputasi perusahaan di pandangan masyarakat dan *stakeholder* yang kemudian membuat meningkatkan daya tarik investor terhadap keberlanjutan perusahaan. Pendapat ini sesuai temuan yang di lakukan oleh Pratama et al. (2023) tentang keterkaitan positif antara pengungkapan CSR dan harga saham. Namun, pandangan tersebut bertolak belakang dengan Benkraiem et al. (2021) dan Hafidzi & Qomariyah (2020) yang memaparkan bahwa CSR tidak memberikan pengaruh pada pergerakan harga saham. Dalam pandangan mereka, aktivitas sosial sera lingkungan dianggap sebagai kewajiban perusahaan, bukan nilai tambah, sehingga investor tidak menjadikan pengungkapan CSR sebagai pertimbangan yang memengaruhi harga saham.

Literatur CSR menyajikan pandangan alternatif mengenai bagaimana CSR dapat memengaruhi lingkungan informasi perusahaan. Pandangan pertama didasarkan pada rasionalitas bahwa perusahaan yang memiliki tanggung jawab sosial juga bertanggung jawab dalam hal pengungkapan keuangan. Hal ini sejalan dengan teori *Legimitasi* di mana perusahaan yang mempunyai CSR yang tinggi mempunyai kepedulian terhadap sekitar sehingga citra perusahaan akan di nilai baik oleh masyarakat serta investor cenderung melihat perusahaan sebagai pemilik kepedulian yang tinggi kepada masyarakat. Studi ini berbeda dengan literatur lainnya dalam beberapa hal. Sebagian penelitian terkini menggunakan *disclosure* CSR sebagai proksi dari CSR. Dalam penelitian ini CSR di ukur menggunakan pengeluaran CSR (Setyahuni et al. 2024). Pengukuran CSR melalui pengeluaran CSR (*CSR expenditure*) dipandang lebih representatif dibandingkan pengungkapan CSR (*CSR disclosure*), karena mencerminkan komitmen aktual perusahaan dalam melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan. Besaran pengeluaran CSR menggambarkan penggunaan sumber daya ekonomi yang secara nyata dialokasikan perusahaan, sehingga mampu menunjukkan tingkat intensitas serta kesungguhan pelaksanaan CSR, bukan

sekadar kepatuhan terhadap kewajiban pelaporan. Chen et al.(2015) berpendapat bahwa harga saham perusahaan saat ini dengan pengungkapan CSR sukarela mengandung informasi tentang laba masa depan. Dari perspektif ini, perusahaan dengan tingkat tanggung jawab sosial yang besar diharapkan memiliki lingkungan informasi dengan tingkat transparan yang tinggi yang mengarah pada sinkronisasi harga saham yang lebih rendah.

Manajemen dalam menghasilkan laporan keuangan berkualitas tinggi merupakan bentuk dari *Good Corporate Governance* (GCG). GCG sendiri termasuk sistem yang mengatur bagaimana suatu entitas dapat diarahkan, diawasi, dan diolah. Sebagai sistem tata kelola, GCG dipandang mampu memengaruhi harga saham karena berfungsi memastikan bahwa proses pengelolaan perusahaan berjalan secara transparan dan akuntabel. GCG yang efektif juga banyak diakui sebagai faktor kunci dalam mendorong peningkatan kinerja keuangan. Sejumlah penelitian menunjukkan bahwa penerapan prinsip-prinsip GCG mampu meningkatkan kinerja keuangan dan meningkatkan ketertarikan investor dalam menempatkan modal pada perusahaan dengan tata kelola baik (Asyifa & Endri 2025). Menurut Maulida & Praptoyo (2018) ia menemukan bahwa mekanisme GCG, khususnya komite audit, dapat menjalankan fungsi pengawasan secara efektif sehingga meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga saham. Komite audit merupakan instrumen penting dalam penerapan Good Corporate Governance (GCG) yang bertugas melakukan pengawasan terhadap pelaporan keuangan maupun non-keuangan perusahaan. Dalam penelitian ini, komite audit dipilih sebagai proksi GCG karena perannya yang strategis dalam menjamin mutu, keterbukaan, serta keandalan pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR). Temuan ini sejalan dengan penelitian Pratama & Ismawati (2021) yang menyatakan bahwa secara bersamaan, dewan direksi, dewan komisaris, dan komite audit memberikan dampak yang signifikan pada harga saham. Namun berbeda dengan penelitian Ashari & Pakaya (2022) yang menunjukkan, bahwa tidak adanya pengaruh antara komisaris independen dan komite audit terhadap harga saham. Selain itu, Karamoy & Tulung (2020) juga melaporkan bahwa tidak adanya pengaruh signifikan, baik secara parsial maupun simultan antara kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan proporsi komisaris independen terhadap harga saham.

GCG memainkan peran penting dalam mencapai keseimbangan di antara para pemegang saham, yang pada akhirnya, berkontribusi pada peningkatan kinerja keuangan (Alsayegh et al. 2020). Berdasarkan teori *stakeholder* para pemegang saham menginginkan Transparansi dalam pengungkapan informasi, sebagai salah satu aspek akuntabilitas perusahaan, berkaitan erat dengan reputasi dan nilai merek perusahaan, yang pada gilirannya berdampak positif pada kinerja pasar (Baratta et al. 2023). Agar penerapan GCG dapat berjalan secara optimal, diperlukan komite audit dengan integritas tinggi, bebas dari masalah hukum, serta mampu bekerja secara profesional tanpa keberpihakan kepada pemegang saham pengendali, baik secara langsung maupun tidak langsung. Keberadaan komite audit yang efektif, yang tercermin dari jumlah anggota mampu meningkatkan kualitas pengawasan terhadap aktivitas CSR. Komite audit berperan dalam memastikan bahwa pelaporan CSR disusun dengan standar yang berlaku serta mencerminkan kinerja lingkungan dan sosial perusahaan secara substansial. Temuan penelitian Asyifa & Endri (2025), dan Sunarjo et al (2024) menunjukkan bahwa GCG mampu memperkuat pengaruh tanggung jawab sosial perusahaan pada kinerja keuangan. Penilaian tersebut memakai sistem tata kelola, yang dapat memberikan sinyal bahwa, kinerja perusahaan berjalan baik dengan pengendalian yang memadai. Namun menurut Ardila & Fadhila (2017) memperlihatkan bahwa GCG, sebagai variabel moderasi, tidak berkontribusi memperkuat efek CSR terhadap profitabilitas.

Selain variabel CSR dan GCG, peneliti memasukkan variabel keuangan sebagai variabel control yaitu ukuran perusahaan yang dimana di proksikan dengan Logaritma natural dari total asset. Variabel control di tambahkan untuk mengetahui apakah variabel ini perlu dinetralisir, di keluarkan, atau dipertahankan. Ukuran perusahaan dapat mempengaruhi CSR karena setiap pendanaan CSR ditentukan dengan seberapa besar ukuran perusahaan baik internal maupun eksternal (Sung et al. 2021). Ukuran perusahaan merupakan indikator yang digunakan untuk menggambarkan besar atau kecilnya suatu perusahaan. Pada umumnya, perusahaan dengan ukuran yang lebih besar cenderung melakukan pengungkapan informasi yang lebih luas dibandingkan perusahaan dengan ukuran yang lebih kecil. Hal ini disebabkan perusahaan besar merupakan emiten yang lebih banyak mendapat perhatian dari publik, sehingga pengungkapan informasi yang

lebih komprehensif dilakukan untuk mengurangi biaya politis sebagai bentuk pelaksanaan tanggung jawab sosial perusahaan (Ting 2020).

Berdasarkan fenomena yang telah disebutkan di atas dan adanya perbedaan penelitian sebelumnya yang tampak dalam kajian ilmiah, hal ini dikarenakan perbedaan objek penelitian dimana peneliti sebelumnya menggunakan non-BUMN, periode penelitian yang relatif singkat, dan indikator yang diterapkan dalam pengukuran masih kurang untuk menjelaskan pengaruh CSR terhadap harga saham. Maka untuk memberikan kontribusi serta melakukan penambahan kajian di bidang CSR dalam mempengaruhi harga saham khususnya pada perusahaan BUMN. Sehingga, peneliti tertarik menambahkan GCG sebagai variabel moderasi dengan Komite Audit sebagai proksinya. Di harapkan dengan penelitian ini akan memberikan kajian tambahan pada perusahaan BUMN terkait besar kecilnya pengeluaran CSR yang mungkin mampu mempengaruhi investor dalam menanamkan saham serta bagaimana peran Komite Audit dalam memperkuat hubungan antara GCG terhadap harga saham pada perusahaan BUMN sehingga investor ketika menanamkan modalnya dapat melihat peran GCG khusus pada jumlah Komite Audit sebagai pengawas dalam pembuatan laporan CSR yang akuntabel dan transparansi.

STUDI LITERATUR

Teori *Signal*

Teori *signal* diperkenalkan Spence pada tahun 1973. Ia menjelaskan bahwa seseorang yang memiliki informasi (pengirim) mengirimkan isyarat kepada pihak penerima, yakni investor, melalui penyampaian informasi yang menggambarkan kondisi perusahaan. Informasi tersebut kemudian dianalisis dan ditafsirkan oleh investor untuk menentukan apakah sinyal yang diterima bersifat positif atau negatif (Sunarjo et al. 2024). Perusahaan yang mengeluarkan biaya untuk memberikan dampak positif pada ekonomi, sosial, dan lingkungan akan memberikan *signal* kepada investor bahwa perusahaan tersebut tidak hanya mengejar laba, tetapi memikirkan keberlanjutan serta pihak di sekitar perusahaan. Hal ini akan memberikan pandangan yang baik sehingga investor akan menanamkan modalnya kepada perusahaan yang memiliki *signal* positif terhadap keberlanjutan.

Teori *Stakeholder*

Teori *stakeholder* menjelaskan bahwa perusahaan memiliki tanggung jawab sosial yang luas kepada berbagai kelompok pemangku kepentingan (Feng et al. 2017). Freeman (1984) menegaskan bahwa tujuan utama perusahaan adalah memenuhi kebutuhan para pihak yang berkepentingan. Perusahaan dituntut untuk mengelola dan menyajikan informasi yang transparan, akuntabel, serta relevan bagi seluruh pihak yang berkepentingan. Komite Audit memegang peran strategis sebagai mekanisme *Good Corporate Governance* yang bertugas memastikan kualitas pelaporan keuangan dan non-keuangan, termasuk pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR). Komite Audit akan memberikan perlindungan kepada *stakeholder* dengan menjamin kualitas pelaporan CSR sesuai dengan regulasi serta mendorong manajemen untuk mengungkapkan aktivitas CSR secara konsisten dan dapat diverifikasi.

Harga Saham

Fluktuasi harga saham merefleksikan nilai pasar dari suatu saham atau porsi kepemilikan dalam sebuah perusahaan. Harga saham menunjukkan tingkat minat investor terhadap saham tersebut. Bagi investor, harga saham menjadi indikator penting karena mencerminkan tingkat kesejahteraan pemegang saham. Harga saham terbentuk melalui transaksi jual beli saham dengan harapan memperoleh keuntungan. Harga saham dapat diukur dengan melihat harga saham penutupan, rata-rata harga saham, atau log dari harga saham. Dalam penelitian ini, harga saham sebagai variabel dependen diukur menggunakan harga penutupan atau *closing price*. Hal ini dikarenakan harga saham penutupan pada akhir tahun dianggap mampu mewakili pergerakan harga saham selama satu periode laporan, karena mencerminkan nilai akhir yang paling stabil dan informatif (dalam satuan rupiah). Hal ini sejalan dengan temuan Asni et al. (2024) dan Purwani & Kadarningsih (2020).

Corporate Social Responsibility(CSR)

Corporate Social Responsibility (CSR) yakni kepedulian perusahaan terhadap pelanggan, lingkungan, dan masyarakat, sekaligus menghasilkan keuntungan dan tetap bertanggung jawab memenuhi kebutuhan karyawan dan pemilik. Pelaporan CSR yang terperinci akan menarik minat investor sehingga mereka akan menanamkan modal mereka kepada perusahaan yang menginformasikan pelaporan CSR yang baik. Hal tersebut selaras dengan teori sinyal yang menjelaskan bahwa perusahaan yang menjalankan CSR dengan baik dapat menyampaikan sinyal positif kepada investor, sehingga mereka berkeinginan untuk menginvestasikan modalnya dan nantinya mempengaruhi pada peningkatan nilai pasar saham yang merefleksikan keberhasilan pengelolaan keuangan perusahaan (Triuwono et al. 2020). Jika di bandingkan dengan penelitian yang lain dimana CSR di proksi dengan disclosure CSR maka Penelitian ini berfokus pada pengukuran kinerja CSR yang dimana Kinerja CSR diukur dengan *logaritma natural* dari pengeluaran CSR yang diungkapkan dalam pelaporan keberlanjutan (Roy et al. 2022). Hal ini dikarenakan disclosure CSR cenderung bersifat naratif dan berpotensi mengandung bias subjektivitas serta praktik *symbolic disclosure* atau *greenwashing*. Perusahaan dapat melaporkan aktivitas CSR secara luas tanpa didukung oleh kualitas kinerja yang memadai. Sebaliknya, pengeluaran CSR bersifat kuantitatif, objektif, dan relatif lebih mudah diverifikasi, sehingga meningkatkan reliabilitas pengukuran dalam penelitian empiris. perusahaan dengan pelaksanaan CSR yang lebih efektif cenderung mengeluarkan biaya CSR yang lebih tinggi daripada perusahaan dengan kinerja dengan tingkat yang lebih rendah (Setyahuni et al. 2024)

Good Corporate Governance(GCG)

Good Corporate Governance (GCG) yakni rangkaian prinsip yang mengatur interaksi antara pemegang saham, manajemen, kreditor, *stakeholder* internal maupun eksternal, serta pemerintah atas hak, kewenangan, dan tanggung jawab masing-masing pihak (Pramudena, 2025). Dalam penelitian ini, GCG diukur melalui keberadaan komite audit. Menurut Jenni & Daga (2022), Komite audit yakni sebuah komite yang bekerja secara *profesional* dan *independen* serta dibentuk oleh dewan komisaris. Pengukuran Komite audit dapat di lihat dari jumlah anggota, Variabel Dummy Komite Audit (Tinggi-Rendah), dan Independensi Komite Audit. Dalam penelitian ini, komite audit dievaluasi berdasarkan pada jumlah anggotanya. Sejalan dengan tuntutan independensi, pemahaman komite audit mengenai prinsip tata kelola perusahaan yang baik terbukti berpengaruh pada independensi auditor, sebagaimana dibuktikan oleh temuan penelitian Purnama & Trisnaningsih (2022). Komite audit mendorong manajemen untuk mengungkapkan CSR melalui pengawasan laporan keuangan, sehingga menciptakan transparansi dan hubungan yang positif (Rusda & Asmedi 2022).

Hipotesis

Pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) pada Harga Saham

Ketika perusahaan memberikan informasi lebih luas mengenai program CSR, reputasi perusahaan akan meningkat. Hal ini dikarenakan, mereka lebih percaya pada perusahaan yang memilih untuk berkontribusi bertanggung jawab secara social sehingga membuat pemegang saham berminat menanamkan modal di perusahaan-perusahaan tersebut. Berdasarkan pengkajian yang dilakukan Hafidzi & Qomariyah (2020), diperoleh hasil bahwa CSR memberikan pengaruh terhadap harga saham. Selain itu, studi yang dilakukan oleh Nursam et al. (2024) dan Havlinova & Kukacka (2021) juga mengonfirmasi bahwa CSR turut memengaruhi harga saham. Temuan ini sesuai dengan *Signal Theory*, dimana *Corporate Social Responsibility*(CSR) menjadi sinyal positif bagi para investor yang pada akhirnya akan menambah minat mereka untuk melakukan investasi.
 H_1 : *Corporate Social Responsibility* berpengaruh positif pada harga saham

Pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) pada Harga Saham dengan *Good Corporate Governance* (GCG) sebagai moderasi

GCG adalah kerangka kerja serta sistem manajemen yang diatur oleh perusahaan untuk memaksimalkan nilai bagi pemegang saham dan memastikan pembagian yang adil bagi berbagai kelompok pemangku kepentingan. GCG memiliki kemampuan tinggi untuk memoderasi pengaruh

pengungkapan CSR terhadap harga saham melalui pengawasan komite audit. Komite audit memiliki peran strategis dalam meningkatkan kredibilitas CSR di mata investor melalui fungsi pengawasan terhadap proses pelaporan dan pelaksanaan CSR. Sebagai bagian dari mekanisme GCG, komite audit memastikan bahwa informasi CSR yang disampaikan perusahaan bersifat andal, relevan, dan dapat dipercaya, sehingga mampu menekan asimetri informasi antara manajemen dan investor. Komite audit juga memperkuat akuntabilitas manajemen dalam implementasi CSR melalui evaluasi atas realisasi program dan besaran pengeluaran CSR. Pengawasan yang efektif tersebut mengurangi potensi praktik greenwashing dan pada akhirnya meningkatkan tingkat kepercayaan investor terhadap informasi CSR yang diungkapkan perusahaan. Menurut Mitsuri & Ariyanto (2021) memperlihatkan bahwa GCG meningkatkan pengaruh CSR pada kinerja keuangan. Temuan ini konsisten dengan Pramudena (2025), yang memproksi GCG dengan ukuran komite audit dan menemukan pengaruhnya yang signifikan terhadap kinerja keuangan. Demikian pula, Permatasari & Widianingsih(2020) menegaskan bahwa GCG memoderasi pengaruh CSR terhadap kinerja keuangan.

H₂: *Good Corporate Governance* memperkuat *Corporate Social Responsibility* pada harga saham

METODE

Studi ini memakai pendekatan kuantitatif guna menganalisis pengaruh *Corporate Sustainability Governance* (CSR) terhadap harga saham dengan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol, serta untuk menilai peran GCG sebagai variabel moderasi. Data yang dimanfaatkan bersifat kuantitatif dan berasal dari sumber sekunder, yang kemudian disusun menggunakan data panel yang menggabungkan data deret waktu dan lintas sektoral. Jangka waktu penelitian meliputi tahun 2019–2024. Populasi penelitian mencakup 70 perusahaan BUMN, dan sampel dipilih menggunakan *purposive sampling*, menghasilkan 25 perusahaan yang memenuhi kriteria, sehingga jumlah sampel yang menjadi observasi dalam penelitian ini adalah 25x6=150 sampel. Sumber data sekunder berupa laporan tahunan dan laporan keberlanjutan dikumpulkan dari BEI dan situs resmi masing-masing perusahaan. Proses analisis dilakukan memakai regresi linier data panel dengan bantuan program *EViews* versi 12. Tahapan pengelolaan data di mulai dari uji analisis deskriptif, uji pemilihan model, uji asumsi klasik, yang kemudian di lanjutkan dengan, uji hipotesis, uji T, uji F. dan uji Koefisien Determinasi

HASIL

Analisis Deskriptif menjelaskan bahwa statistik deskriptif memungkinkan peneliti untuk memahami karakteristik suatu data dengan cara melihat nilai-nilai kunci misalnya mean, deviasi standar, dan nilai terendah dan tertinggi dari variabel-variabel yang dikaji (Ghozali 2021).

Tabel 1. Analisis Deskriptif

VARIABEL	MAXIMUM	MINIMUM	MEAN	STAND DEVIATION
HARGA SAHAM	12425	0	2151.9	2469.8032
CSR	26.647	18.028	23.56	1.98
GCG	9	2	4.2867	1.4761
SIZE	35.426	21.770	30.3707	3.4119
INTERAKSI(X*Z)	363.257	68.111	154.0814	59.4943

Sumber: Hasil olah data,2025

Berdasarkan data Tabel 1 menunjukkan bahwa variabel dependen berupa harga saham mempunyai nilai minimum Rp 0 dimana nilai ini berasal dari PT Garuda Indonesia Tbk pada tahun 2021 dan 2022 sedangkan nilai maksimum Rp 12.425 yang berasal dari PT Semen Baturaja Tbk dan nilai rata rata adalah 2151,9. CSR sebagai Variabel independen memiliki nilai minimum 18,027 nilai ini berasal dari PT Indofarma tahun 2024 sementara nilai maksimum 26,647 yang berasal dari PT Telkom Indonesia dan rata rata adalah 23,556. GCG sebagai variabel moderasi memiliki nilai minimum 2 pada perusahaan PT Indofarma tahun 2019, 2020, 2023 dan 2024 dan maksimum 9 pada perusahaan PT Telkom tahun 2020 dan PT Bank Rakyat Indonesia tahun 2021 dengan rata

rata 4,28. Ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol memiliki nilai minimum 21,770 dimana nilai ini berasal dari PT Krakatau Steel sedangkan nilai maksimum sebesar 35,436 pada PT Bank mandiri Untuk interaksi XZ terlemah ada pada PT Semen Baturaja Tbk tahun 2019 sedangkan interkasi terkuat adalah PT Bank Negara Indonesia Tbk tahun 2024 dan rata rata 154,081.

Uji Pemilihan Model adalah uji yang di lakukan untuk mengidentifikasi model estimasi yang paling tepat dan konsisten sehingga menghasilkan estimasi parameter yang tidak bias dan efisien melalui serangkaian pengujian seperti Uji *Chow*, *Hausman*, dan *Lagrange Multiplier*.

Tabel 2. Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	11.402.345	24,12	00.00
Cross-section Chi-square	175.632.859	24	00.00

Sumber: Hasil Olah Data *Eviews*,2025

Berdasarkan hasil Uji *Chow* pada Tabel 2 di peroleh nilai Probabilitas(Prob>F) sebesar 0,000. Nilai tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05, sehingga model yang di pilih adalah model *Fixed Effect Model*(FEM).

Tabel 3. Uji *Hausman*

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	1.086.728	2	0.5808

Sumber: Hasil Olah Data *Eviews*,2025

Berdasarkan hasil Uji *Hausman* pada Tabel 3 di peroleh nilai Probabilitas(Prob>F) sebesar 0,5808. Nilai tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 sehingga model yang di pilih adalah model *random effect model*.

Tabel 4. Uji *Lagrange Multiplier*

Breusch-Pagan	Cross-section	Time	Both
	144.4226	0.247340	144.6699
	(0.0000)	(0.6190)	(0.0000)

Sumber: Hasil Olah Data *Eviews*,2025

Berdasarkan hasil Uji *Lagrange Multiplier* pada Tabel 4 di peroleh nilai Probabilitas(Prob>F) sebesar 0,0000. Nilai tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05, sehingga model yang di pilih adalah model *random effect model*

Uji asumsi klasik adalah pengujian yang di lakukan untuk menilai kelayakan model regresi yang digunakan sebagai alat analisis dalam penelitian. Pada regresi data panel, pengujian asumsi klasik umumnya mencakup uji linearitas, normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi, namun menurut *prowoto*(2016) bahwa tidak seluruh uji asumsi klasik wajib diterapkan pada model regresi data panel. Oleh karena itu, penelitian ini hanya menggunakan uji multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi.

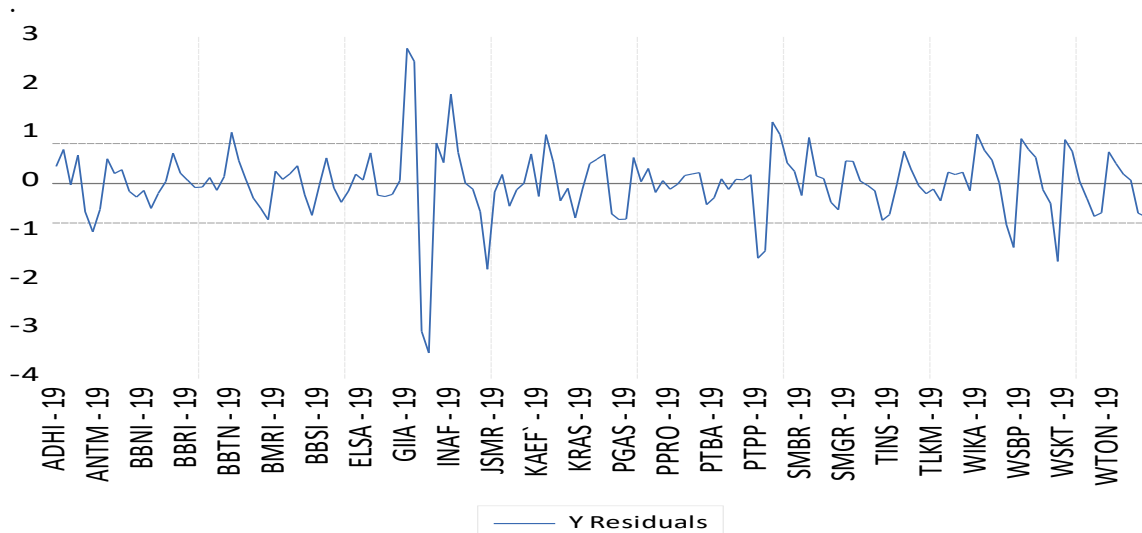
Tabel 5. Uji *Multikolinealitas*

Variable	Coefficient	Uncentered	Centered
	Variance	VIF	VIF
C	13.51796	3071.060	NA
X	0.008652	1091.785	1.124750

Z	0.008879	38.17513	1.109419
K	0.010936	2292.551	1.008498
XZ3	5.62E-06	34.83807	1.109377

Sumber: Hasil Olah Data *Eviews*,2025

Berdasarkan hasil Uji *Multikolinealitas* pada Tabel 5 di peroleh nilai bahwa seluruh variabel memiliki angkat *tolerance* > 0,10 atau *VIF*<10. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi dapat di gunakan karena tidak mengalami *multikolinearitas*.



Gambar 2. Uji *Heteroskedastisitas*
 Sumber: Hasil Olah Data *Eviews*,2025

Berdasarkan hasil Uji *Heteroskedastisitas* pada Gambar 2 di peroleh nilai bahwa nilai residual tidak melawati batas 500 dan -500. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi dapat di gunakan karena tidak mengalami *heteroskedastisitas*

Tabel 6. Uji *Autokorelasi*

Root MSE	0.796074
Mean dependent var	1.954.495
S.D. dependent var	0.892696
Sum squared resid	9.506.008
Durbin-Watson stat	1.101.711

Sumber: Hasil Olah Data *Eviews*,2025

Berdasarkan hasil Uji *Autokorelasi* pada Tabel 6 di peroleh nilai bahwa nilai *Durbin Watson stat* sebesar 1,10. Nilai DL dan DU pada distribusi tabel durbin watson statistik sebesar 1.055 dan 1.210, kemudian 4-DU atau 4-1.210= 2.790. karena di peroleh bahwa nilai *Durbin Watson* ada di antara nilai DL<DW<4-DU maka dapat di katakan bahwa data penelitian ini menunjukkan tidak terdapat *autokorelasi*

Tabel 7. Uji Hipotesis

Variable	Coefficient	Std. Error	T-Statistic	Prob.
C	-3.710.773	2.387.340	-1.554.354	0,1223
CSR(X)	0.360259	0.081231	4.434.995	0.0001

GCG(Y)	0.017101	0.090089	0.189823	0.8497
SIZE(K)	0.049898	0.058604	0.851446	0.3959
INTERAKSI (XZ)	0.002677	0.002160	1.239.332	0,0172

Sumber: Hasil Olah Data *Eviews*,2025

Berdasarkan hasil Regresi Linear Data Panel di peroleh persamaan sebagai berikut:

$$\text{Harga Saham}(Y) = -3.710772 + 0.3602594 * X + 0.01710087 * Z + 0.049898238 * K + 0.0026768 * XZ$$

Berlandaskan Hasil Uji Hipotesis pada Tabel 7 : Variabel CSR mempunyai t hitung sebesar 4,103 > t tabel 1,976 dan nilai signifikan t sebesar 0,0001. Hal ini menyatakan bahwa CSR(X) pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham(Y) sehingga hipotesis 1 di terima. Variabel moderasi CSR*GCG(XZ) memiliki t hitung sebesar 3,842 > t tabel 1,976 dan nilai signifikan t sebesar 0,0002. Hal ini menyatakan bahwa GCG sebagai variabel moderasi dapat memperkuat hubungan antara CSR(X) terhadap harga saham(Y) sehingga hipotesis 2 di terima.

Tabel 8. Uji F

R-squared	0.199420
Adjusted R-squared	0.177335
S.E. of regression	0.809683
F-statistic	9.029.694
Prob(F-statistic)	0.000002

Sumber: Hasil Olah Data *Eviews* ,2025

Berlandaskan output *Eviews* pada Tabel 8, diperoleh nilai prob(F-statistic) sebesar 0,0000, yang lebih kecil dari 0,05. Hasil ini mengindikasikan bahwa CSR (X) dan GCG (Z) secara simultan berpengaruh signifikan pada harga saham (Y).

Tabel 9. Uji Koefisien determinasi (R²)

R-squared	0.199420
Adjusted R-squared	0.177335
S.E. of regression	0.809683
F-statistic	9.029.694
Prob(F-statistic)	0.000002

Sumber: Hasil Olah Data *Eviews*,2025

Koefisien determinasi (R²) adalah ukuran statistik yang menggambarkan seberapa besar variabel independen, yakni CSR dapat menjelaskan variabel dependen, yakni harga saham. Berdasarkan Tabel 9 menunjukan Nilai Adjusted R-squared sebesar 0,1773 menunjukkan bahwa kemampuan penjelasan berada pada kategori lemah. Dengan demikian variabel independen secara simultan bersama variabel moderasinya hanya mampu menjelaskan 17,73% variasi pada harga saham, sedangkan sisanya sebesar 82,27% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model pengkajian ini. Rendahnya nilai koefisien determinasi (R²) dalam penelitian disebabkan karena karakteristik pasar saham yang dinamis dan volatil. Berbagai faktor eksternal yang sulit diukur, seperti sentimen investor, kondisi makroekonomi, serta informasi pasar yang bersifat tak terduga. Kondisi pasar yang relatif efisien, informasi terkait CSR dan GCG cenderung cepat direspons oleh investor

sehingga pengaruhnya terhadap pergerakan harga saham menjadi terbatas. Oleh karena itu, rendahnya nilai R^2 merupakan kondisi yang wajar dan mencerminkan kompleksitas pembentukan harga saham di pasar modal, bukan kelemahan model penelitian

Pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap Harga Saham

Hasil penelitian menunjukkan CSR berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1% pengungkapan CSR dalam perusahaan akan meningkatkan 0,28% dari harga saham. Perusahaan dengan tingkat kinerja yang tinggi memiliki pembiayaan CSR yang tinggi, sehingga membuat harga saham pada perusahaan tersebut meningkat. Para investor lebih tertarik dengan perusahaan yang memiliki sistem keberlanjutan karena mereka merasa perusahaan memiliki rasa kepedulian terhadap sekitarnya. Temuan ini mendukung teori sinyal, yang menyatakan bahwa perusahaan dengan pengungkapan CSR yang baik akan mengirimkan sinyal positif kepada investor, sehingga mendorong mereka untuk menanamkan modal pada perusahaan yang memiliki komitmen CSR tinggi. Hasil penelitian ini sejalan dengan Hermawan et al. (2025), Boubaker et al. (2022), dan Nursam et al. (2024) yang menyatakan bahwa CSR berpengaruh terhadap harga saham. Berbeda dengan penelitian Benkraiem et al. (2021), dan Lee and Lu (2021) yang menunjukkan bahwa CSR tidak berpengaruh terhadap harga saham dikarenakan menurut mereka kegiatan CSR dianggap sebagai kewajiban perusahaan dan tidak menjadi nilai tambah bagi investor dalam menanamkan modalnya.

Pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap Harga Saham dengan *Good Corporate Governance* (GCG) sebagai Variabel Moderasi

Hasil penelitian menunjukkan GCG mampu memperkuat CSR terhadap harga saham. Hal ini menunjukkan setiap 1 kenaikan jumlah komite audit akan memperkuat pengungkapan CSR sebesar 5%. Komite audit sebagai representasi GCG mempunyai fungsi untuk memastikan kualitas pelaporan CSR serta memastikan bahwa pengungkapan CSR telah mematuhi pedoman dan regulasi yang berlaku, seperti standar GRI dan ketentuan OJK. Melalui fungsi pengawasan tersebut, komite audit mendorong transparansi dan kredibilitas pelaporan CSR. Hal ini sejalan dengan teori *stakeholder* dimana komite audit memastikan bahwa keputusan dan aktivitas perusahaan mempertimbangkan kepentingan semua pihak yang terdampak dalam pelaporan CSR. Penelitian ini sejalan dengan Naek (2020), Pramudena (2025), dan Sunarjo et al. (2024) yang menyatakan bahwa penggunaan GCG dapat memperkuat Pengaruh CSR. Namun, berbeda dengan penelitian Revan et al. (2023), Afifah et al. (2023), dan Asyifa & Endri (2025) yang menyatakan bahwa GCG tidak mampu memperkuat pengaruh CSR sebagai variabel independent. Hal dikarenakan investor cenderung menilai perusahaan berdasarkan Kualitas penerapan CSR, seperti besarnya dampak social yang di berikan, reputasi perusahaan, kinerja keuangan, serta keterbukaan informasi terkait aktivitas CSR, bukan pada Kualitas mekanisme GCG.

KESIMPULAN

Berlandaskan analisis data panel dan uji hipotesis yang dilakukan terhadap 25 perusahaan BUMN selama periode 2019–2024, pengkajian ini menghasilkan bahwa CSR berpengaruh signifikan pada harga saham. Selain itu, temuan pengkajian juga membuktikan bahwa GCG, yang direpresentasikan dengan jumlah anggota komite audit, mampu memoderasi hubungan antara CSR dan harga saham. Hasil regresi ini mengindikasikan bahwa, meningkatnya tingkat pengungkapan serta besaran biaya CSR memberikan tanda positif kepada investor mengenai dedikasi perusahaan terhadap praktik berkelanjutan. Sejalan dengan *Signal Theory* yang menegaskan bahwa informasi CSR menjadi sinyal positif atas kinerja dan prospek perusahaan. Selain itu hasil regresi juga mengindikasikan bahwa Komite audit memiliki fungsi penting dalam menjamin kualitas pengungkapan CSR, meningkatkan transparansi, serta memastikan kesesuaian dengan standar pelaporan yang berlaku. Peran pengawasan tersebut memperkuat pengaruh CSR terhadap persepsi investor, selaras dengan *Stakeholder Theory* yang menyatakan bahwa perusahaan perlu memperhatikan kebutuhan dan harapan seluruh pihak yang berkepentingan.

Maka berdasarkan hasil empiris, perusahaan BUMN harus memperhatikan besar kecilnya pengeluaran CSR dalam perusahaan agar investor lebih tertarik untuk menanamkan modalnya ke

perusahaan. Hal ini karena mereka menganggap perusahaan selalu memikirkan keberlanjutan atas perusahaan. Serta perusahaan BUMN bisa memperhatikan terkait dengan banyaknya anggota komite audit dalam memperkuat pengungkapan CSR agar memastikan transparansi, akuntabilitas, serta kesesuaian pelaporan CSR dengan standar yang berlaku sehingga dapat membuat para investor lebih percaya dalam menanamkan modal di dalam perusahaan..

Penelitian ini menunjukkan bahwa CSR yang di ukur dengan pengeluaran CSR belum mampu mencerminkan dampak nyata dalam laporan CSR sehingga investor tidak mampu melihat kualitas dan efektivitas dari aktivitas CSR. Selain itu, GCG yang di proksikan dengan komite audit belum sepenuhnya mencerminkan efektivitas pengawasan yang sesungguhnya dan objek dalam penelitian ini masih belum bisa menjelaskan mekanisme pasar saham di karenakan saham BUMN mayoritas dipengang oleh negara sehingga dipengaruhi oleh kepentingan politik. Oleh karena itu, saran penelitian selanjutnya untuk meneliti di sub sektor non-BUMN atau memasukkan variabel-variabel lainnya yang berpengaruh terhadap harga saham seperti skor ESG dan Indeks Sustainability Reporting yang mungkin mampu mempengaruhi harga saham.

REFERENSI

- Alsayegh, M. F., AbdulRahman, R., & Homayoun, S. (2020). Corporate Economic, Environmental, and Social Sustainability Performance Transformation through ESG Disclosure. *Sustainability*, 12(9), 3910. <https://doi.org/10.3390/su12093910>
- Ashari, A., Pakaya, A. R., & Selvi, S. (2022). Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2020. *Jurnal Ilmiah Manajemen dan Bisnis*, 5(1), 71–79. <https://doi.org/10.37479/jimb.v5i1.14244>
- Asni, N., Arifuddin, A., Hasnidar, H., & Rahayu, S. (2024). Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Universitas Halu Oleo. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 9(02), 1–13. <https://doi.org/10.33772/jakuho.v9i2.229>
- Asyifa, N. I., & Endri, E. (2025). Green Finance , Environment Performance , and CSR on Financial Performance Industrial Sector in Indonesia : The Moderating Role of Good Corporate Governance. *International Journal of Applied Management and Business*, 3(2), 97–110. <https://doi.org/10.54099/ijamb.v3i2.1555>
- Baratta, A., Cimino, A., Longo, F., Solina, V., & Verteramo, S. (2023). The Impact of ESG Practices in Industry with a Focus on Carbon Emissions: Insights and Future Perspectives. *Sustainability*, 15(8), 6685. <https://doi.org/10.3390/su15086685>
- Benkraiem, R., Saeed, A., & Boubaker, S. (2021). How Does Corporate Social Responsibility Engagement Affect the Information Content of Stock Prices. *Managerial and Decision Economics*. <https://doi.org/10.1002/mde.3452>
- Boubeker, S., Liu, Z., & Zhan, Y. (2020). Customer relationships, Corporate Social Responsibility, and Stock Price Reaction: Lessons From China during Health Crisis Times. *Finance Research Letters*, 47. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.102699>
- Chen, L., Srinidhi, B., Tsang, A. & Yu, W. (2016). Audited Financial Reporting and Voluntary Disclosure of Corporate Social Responsibility (CSR) Reports. *Journal of Management Accounting Research*, 28(2), 53-76. <https://doi.org/10.2308/jmar-51411>
- Dhaliwal, D. S., Radhakrishnan, S., Tsang, A., & Yang, Y. G. (2012). Nonfinancial Disclosure and Analyst Forecast Accuracy: International Evidence on Corporate Social Responsibility Disclosure. *Accounting Review*, 87(3), 723–759. <https://doi.org/10.2308/accr-10218>
- Dowling, J., & Pfeffer, J. (1975). Organizational Legitimacy: Social Values and Organisational Behavior. *Pacific Sociological Review*, Vol. 18, No. 1, pp. 122-36, January 1975
- Fathony, M., Khaq, A., & Endri, E. (2020). The Effect of Corporate Social Responsibility and Financial Performance on Stock Returns. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 13(1). https://www.ijcc.net/images/vol_13/13120_Fathony_2020_E_R.pdf
- Feng, M., Wang, X., & Kreuze, J. G. (2017). Corporate Social Responsibility and Firm Financial Performance. *American Journal of Business*, 32(3–4), 106–133. <https://doi.org/10.1108/ajb->

[05-2016-0015](#)

- Freeman, R. E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Pitman, Boston.
- Hafidzi, A. H., & Qomariyah, N. (2020). Impact of Corporate Social Responsibility on Stock Prices through Financial Performance in Manufacturing Companies Listed on The Idx in The Covid Era 19. *International Journal of Advanced Research in Engineering and Technology*, 11(11), 1510–20.
<https://doi.org/10.34218/IJARET.11.11.2020.139>
- Havlinova, A., Kukacka, J. Corporate Social Responsibility and Stock Prices After the Financial Crisis: The Role of Strategic CSR Activities. *J Bus Ethics*, **182**, 223–242 (2023).
<https://doi.org/10.1007/s10551-021-04935-9>
- Hermawan, I. P. H., Musmini, L. S., & Werastuti, D. N. S. (2025). Pengaruh Corporate Social Responsibility dan Green Accounting terhadap Kinerja Keuangan Serta Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2021-2023. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, 129–43.
<https://doi.org/10.23887/jimat.v16i01.83698>
- Hunjra, A. I., Mehmood, R., & Tayachi, T. (2020). How Do Corporate Social Responsibility and Corporate Governance Affect Stock Price Crash Risk?. *Journal of Risk and Financial Management*. <https://doi.org/10.3390/jrfm13020030>
- Indriakati, A. J., & Daga, R. (2022). The Influence of Good Corporate Governance on Financial Performance Through Corporate Social Responsibility. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 5(1), 269–83. <https://doi.org/10.57178/atestasi.v5i1.360>
- Karamoy, H., & Tulung, J. E. (2020). The Effect of Financial Performance and Corporate Governance to Stock Price In Non-Bank Financial Industry. *Corporate Ownership & Control*, 17(2), 97–103. <http://doi.org/10.22495/cocv17i2art9>
- Karina, D. R. M., & Setiadi, I. (2020). Pengaruh CSR terhadap Nilai Perusahaan dengan GCG sebagai Pemoderasi. *Jurnal Riset Akuntansi Mercu Buana*, 6(1), 37–49.
<https://doi.org/10.26486/jramb.v6i1.1054>
- Kim, Y., Park, M. S. & Wier, B. (2012). Is Earnings Quality Associated with Corporate Social Responsibility? *The Accounting Review*, 87(3), 761-796. <https://doi.org/10.2308/accr-10209>
- Lee, K. J., & Lu, S. L. (2021). The Impact of COVID-19 on The Stock Price of Socially Responsible Enterprises: An Empirical Study in Taiwan Stock Market. *International Journal of Environmental Research and Public Health*, 18(4), 1398.
<https://doi.org/10.3390/ijerph18041398>
- Misutari, N. M. S., & Ariyanto, D. (2021). Good Corporate Governance Memoderasi Pengaruh Corporate Sosial Responsibility dan Penerapan Green Accounting terhadap Kinerja Keuangan. *E-Jurnal Akuntansi*, 31(12). <https://doi.org/10.24843/EJA.2021.v31.i12.p03>
- Mgbame, A. M. C., Mgbame, C. O., Akintoye, S., & Ohalehi, P. (2020). The Role of Corporate Governance on CSR Disclosure and Firm Performance in A Voluntary Environment. *The International Journal Of Business In Society*. <https://doi.org/10.1108/CG-06-2019-0184>
- Naek, T. & Tjun, L.T. (2020). Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Kinerja Perusahaan dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017. *Jurnal Akuntansi*, 12(1), 123–136.
<https://doi.org/10.28932/jam.v12i1.2323>
- Nugroho, A. Y., & Kohardinata, C. (2024). Pengaruh Kinerja Tata Kelola terhadap Harga Saham Perusahaan: Peran Mediasi Kinerja Sosial. *Center for Accounting Development and Research*, 7(10), 315–35. <https://orcid.org/0000-0003-2769-5503>
- Nurdin, E., Hadisantoso, E., Tamburaka, S., & Dharmawati, T. (2019). Can Corporate Social Responsibility Disclosure and Independence of the Board of Commissioners Improve Earnings Quality and Investor Reactions?. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 9(7).
https://www.ijicc.net/images/vol9iss7/9712_Nurdin_2019_E_R.pdf
- Novtasari, D., & Bernawati, Y. (2020). The Impact of Good Corporate Governance on the Disclosure of Corporate Social Responsibility. *International Journal of Innovation, Creativity, and Change*. 10(12), 265–76.

https://www.ijicc.net/images/vol10iss12/101220_Novitasari_2020_E_R.pdf

- Nursam, I., Pakaya, L., & Panigoro, N. (2024). Pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR) dan Profitabilitas terhadap Harga Saham pada Perusahaan yang Bergerak di Sub Sektor Produksi Batu Bara yang Terdaftar di BEI Tahun 2019-2022. *Economic Reviews Journal*, 3, 1042–62. <https://doi.org/10.56709/mrj.v3i2.244>
- Permatasari, F., & Widianingsih, L. P. (2020). Pengungkapan Corporate Social Responsibility terhadap Kinerja Keuangan dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Moderasi. *Media Akuntansi dan Perpajakan Indonesia*, 1(2), 87–114. <https://doi.org/10.37715/mapi.v1i2.1404>
- Pramudena, S. M. (2025). Analysis of Profitability and CSR on ESG with GCG as A Moderation Variable. *KnE Social Sciences*, 127–37. <https://doi.org/10.18502/kss.v10i21.19698>
- Purnama, H. K., & Trisnarningsih, S. (2022). The Effect of Good Corporate Governance on Profitability with Corporate CSR Disclosure as Intervening Variables. *Jurnal Penelitian Ekonomi dan Akuntansi*, 7(1), 27–39. <http://jurnalekonomi.unisla.ac.id/index.php/jpens>
- Purwani, T., & Kadarningsih, A. (2020). Peran Kinerja Keuangan dalam Meningkatkan Harga Saham pada Perusahaan Go Public. *Jurnal Ilmiah Ekonomi dan Bisnis*, 13(2), 194–200. <https://doi.org/10.51903/e-bisnis.v13i2.1144>
- Rizqan, A. M., Bakry, M.I., Jurana, J., & Tanra, A. A. M. (2024). Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan dengan CSR sebagai Variabel Intervening. *Journal of Applied Accounting*, 3(2), 7–12. <https://doi.org/10.52158/jaa.v3i2.1042>
- Rusda, A., & Asmedi, S. (2022). The Effect of Good Corporate Governance (GCG) on Financial Performance with Corporate Social Responsibility (CSR) as An Intervening Variable (Empirical Study on Primary Consumer Sub Sector Companies Listed on The Idx 2018 - 2022). *Jurnal Pembangunan Daerah*. <https://doi.org/10.62389/bina.v2i2.62>
- Roy, P. P., Rao, S., & Zhu, M. (2022). Mandatory CSR Expenditure and Stock Market Liquidity. *Journal of Corporate Finance*, 72. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2022.102158>
- Setyahuni, S. W. (2024). How CSR Performance and Financial Report Quality Affect Corporate Share Prices? Case of Indonesia. *Jurnal Reviu Akuntansi dan Keuangan*, 14(1), 281–93. <https://doi.org/10.22219/jrak.v14i1.27557>
- Sunarjo, M. Y., Sutrisno, C. R., & Kurnia, A. (2024). CSR and Green Accounting on Financial Performance: Good Corporate Governance as Moderating Variable. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 22(2), 243–58. <https://doi.org/10.30595/kompartemen.v22i2.23774>
- Sung, Y. H., Lim, R. E., & Lee, W. N. (2021). Does Company Size Matter in Corporate Social Responsibility? An Examination of the Impact of Company Size and Cause Proximity Fit on Consumer Response. *International Journal of Advertising*. <https://doi.org/10.1080/02650487.2020.1850997>
- Ting, P. H. (2020). Do Large Firms Just Talk Corporate Social Responsibility ? The Evidence from CSR Report Disclosure. *Finance Research Letters*. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101476>
- Zhang, X., Wang, D., Lian, H. & Li, G. (2022). Nonparametric Quantile Regression for Homogeneity Pursuit in Panel Data Models. *Journal of Business & Economic Statistics*, 41(4), 1238-1250. <https://doi.org/10.1080/07350015.2022.2118125>