

The Impact of CSR Disclosure on Firm financial performance: The Mediating Role of *Competitive Advantage* in Indonesia's Manufacturing Sector

Dewa Krisdianto¹, Berto Usman²

^{1,2}Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Bengkulu
Jl. WR. Supratman, Kandang Limun, Kec. Muara Bangka Hulu, Sumatera, Bengkulu 3837

Keywords

CSR disclosure,
competitive advantage,
firm financial performance
(FFP),
manufacturing sector,
Indonesia.

Abstract

This study examines the effect of Corporate Social Responsibility Disclosure (CSRSD) on the financial performance of manufacturing companies in Indonesia, with competitive advantage as a mediating variable. The background of this research lies in the increasing importance of CSR as a strategic tool to enhance corporate value and sustainability in a highly competitive business environment. A quantitative approach with panel data regression was applied to 285 firm-year observations of companies listed on the Indonesia Stock Exchange from 2019 to 2023. Financial performance was measured using Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), and Earnings per Share (EPS), while CSRSD was assessed based on the Global Reporting Initiative (GRI) guidelines. Competitive advantage was measured through reputation and innovation. Data analysis was performed using Stata MP 17 to ensure efficient processing of large-scale panel data. The results show that CSRSD has a consistently positive effect on all indicators of financial performance. However, the mediating role of competitive advantage reveals a negative direction, indicating that the benefits of CSR have not been fully converted into short-term financial gains. These findings reinforce the relevance of the Resource-Based View (RBV) in developing countries and emphasize the importance of managing CSR strategically to create sustainable competitive advantages.

Abstrak

Penelitian ini mengkaji pengaruh *Corporate Social Responsibility Disclosure* (CSRD) terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur di Indonesia dengan keunggulan bersaing sebagai variabel mediasi. Latar belakang penelitian ini adalah meningkatnya peran CSR sebagai strategi untuk meningkatkan nilai dan keberlanjutan perusahaan di tengah persaingan bisnis yang semakin ketat. Pendekatan kuantitatif dengan regresi data panel digunakan pada 285 observasi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2023. Kinerja keuangan diukur dengan Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), dan Earnings per Share (EPS), sedangkan CSRD dinilai berdasarkan pedoman *Global Reporting Initiative* (GRI). Keunggulan bersaing diukur melalui reputasi dan inovasi. Analisis data dilakukan dengan menggunakan Stata MP 17 untuk memastikan pengolahan data panel skala besar yang efisien. Hasil penelitian menunjukkan bahwa CSRD berpengaruh positif terhadap seluruh indikator kinerja keuangan. Namun, peran mediasi keunggulan bersaing menunjukkan arah negatif, yang mengindikasikan bahwa manfaat CSR belum sepenuhnya terkonversi menjadi keuntungan finansial jangka pendek. Temuan ini memperkuat relevansi *Resource-Based View* (RBV) dalam konteks negara berkembang serta menekankan pentingnya pengelolaan CSR secara strategis guna menciptakan keunggulan bersaing berkelanjutan.

PENDAHULUAN

Corporate Social Responsibility (CSR) telah menjadi isu global yang berkembang sejak 1990-an dan terus menarik perhatian hingga saat ini. Menurut Gressy et al., (2024), penelitian terbaru tentang CSR berfokus pada konsep, teori, serta tantangan implementasinya, termasuk model dan metode pengukuran. Meskipun CSR diakui sebagai tren global yang mendukung keberlanjutan dan keunggulan kompetitif perusahaan, penerapannya masih menghadapi kendala dalam meningkatkan *Firm financial performance* (FFP) (Bari et al., 2022). Sehingga, pertanyaan utama yang masih perlu dijawab adalah sejauh mana CSR dapat benar-benar meningkatkan kinerja keuangan perusahaan dalam persaingan bisnis yang semakin ketat (Newman et al., 2020). Dalam persaingan global yang semakin ketat, CSR berperan sebagai faktor pembeda yang dapat meningkatkan daya saing perusahaan (Lu et al., 2020).

Perusahaan dengan komitmen dan kinerja CSR yang kuat cenderung lebih mudah memperoleh keunggulan kompetitif serta menarik investasi (Weihong et al., 2022). Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris baru mengenai implementasi CSR dan dampaknya terhadap kinerja keuangan serta reputasi perusahaan di negara berkembang, khususnya Indonesia (Andayani, 2021). Perkembangan CSR di Indonesia menjadi semakin penting karena berbagai tantangan yang harus diatasi untuk mencapai Tujuan Pembangunan Berkelanjutan (SDGs). Tantangan tersebut mencakup isu hak asasi manusia, kesehatan dan keselamatan lingkungan, polusi, serta kebutuhan akan investasi asing langsung (Lin, 2020). Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 mewajibkan perusahaan yang bergerak di bidang sumber daya alam melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan. Selain itu, Peraturan Pemerintah No. 47 Tahun 2012, Pasal 3, mewajibkan perusahaan menganggarkan tanggung jawab sosial dan lingkungan secara wajar (Kencana et al., 2023). Regulasi ini menunjukkan bahwa CSR bukan hanya alat strategis bagi perusahaan, tetapi juga kewajiban yang mendukung pembangunan berkelanjutan di Indonesia. Kinerja keuangan mencerminkan efektivitas operasional dalam mencapai tujuan bisnis serta menghasilkan laba. Pengukuran FFP umumnya

dilakukan menggunakan rasio keuangan, yang terdiri dari empat jenis utama: profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, dan aktivitas (Tudose & Avasilcai, 2019).

Berdasarkan laporan tahunan Bursa Efek Indonesia (2019), sektor manufaktur, khususnya subsektor otomotif dan komponen, mengalami penurunan harga saham sebesar 7,03% sepanjang tahun berjalan (Aska & Kurniasih, 2022). Penurunan ini dipengaruhi oleh berbagai faktor, termasuk ketidakpastian ekonomi global serta menurunnya daya beli konsumen yang berdampak langsung pada industri otomotif (Zhang et al., 2019; Frieske et al., 2022). Selain itu, ketatnya regulasi lingkungan dan perubahan preferensi konsumen terhadap kendaraan ramah lingkungan semakin menekan kinerja perusahaan di sektor ini (Cioca et al., 2019).

Dari 13 perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), sebanyak 11 perusahaan mengalami penurunan harga saham, satu perusahaan mengalami kenaikan, sementara satu perusahaan lainnya menunjukkan pergerakan harga saham yang stagnan (Detail Siaran Pers Pasar Modal Raih Rekor Tertinggi IHSG Dan Kapitalisasi Pasar Di Akhir Pekan, 2024). Harga saham PT Indo Kordas Tbk (BRAM) mengalami penurunan sebesar 39,81% menjadi Rp 6.500 per saham, sementara harga saham PT Multistrada Arah Sarana Tbk (MASA) meningkat sebesar 4,35% menjadi Rp 480 per saham. Di sisi lain, saham PT Nipress Tbk (NIPS) tetap berada pada level Rp 282 per saham dan telah mengalami suspensi perdagangan sejak 1 Juli 2019 akibat keterlambatan dalam pelaporan keuangan (Yulianti et al., 2024). Kondisi ini menunjukkan pentingnya kepatuhan perusahaan terhadap regulasi pelaporan keuangan yang ditetapkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) guna menjaga transparansi dan kredibilitas di pasar modal.

Berdasarkan Keputusan Direksi BEI No. Kep-00015/BEI/01-2021, batas waktu pelaporan audit tahunan adalah tiga bulan setelah tanggal laporan audit (Bursa Efek Indonesia, 2021). Meskipun banyak penelitian telah membahas hubungan CSR dan kinerja keuangan, masih terdapat kesenjangan dalam literatur terkait peran keunggulan kompetitif sebagai mediator (Cho et al., 2019). Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa hasil pengaruh CSR



Gambar 1. Performa Saham Perusahaan Otomotif di BEI: Perubahan Harga Saham (%) di antara 13 Emiten Perusahaan

Sumber : Laporan Tahunan Bursa Efek Indonesia (2019)

terhadap kinerja keuangan sering kali tidak konsisten (Bruna & Lahouel, 2022). Sebagai contoh, sebuah penelitian menunjukkan bahwa CSR tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Hafidzi & Qomariah, 2020). Di sisi lain, penelitian lain mencatat bahwa CSR memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE) pada perusahaan manufaktur di sektor makanan dan minuman (Sulbahri et al., 2022; Butar et al., 2024).

Penelitian ini bertujuan untuk mengisi kekosongan tersebut dengan memberikan bukti empiris baru mengenai peran CSR sebagai sumber keunggulan kompetitif yang berkontribusi pada kinerja keuangan perusahaan, dengan fokus pada sektor manufaktur di Indonesia (Meiryani et al., 2023). Penelitian ini berfokus pada tiga masalah utama, yaitu sejauh mana *CSR Disclosure* memengaruhi kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan; ROA, ROE dan EPS bagaimana peran *Competitive Advantage* dalam memediasi hubungan antara *CSR Disclosure* dan kinerja keuangan perusahaan; serta apakah indikator keuangan berbasis akuntansi memberikan hasil yang berbeda dalam pengukuran kinerja keuangan terkait CSR. Dengan menjawab pertanyaan-pertanyaan tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menilai dampak *CSR Disclosure* terhadap kinerja keuangan perusahaan, menganalisis peran *Competitive Advantage* sebagai mediator dalam hubungan antara *CSR Disclosure* dan FFP, serta memberikan bukti empiris yang dapat memperkuat literatur terkait CSR dan FFP dalam konteks negara berkembang.

LANDASAN LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Resource-Based View — (RBV)

Perusahaan dapat meraih keunggulan kompetitif berkelanjutan melalui sumber daya yang langka, bernilai, sulit ditiru, dan terorganisir untuk menangkap nilai pelanggan, sebagaimana dijelaskan dalam RBV (J. B. Barney, 2015). Namun, peran struktur kepemilikan juga tidak kalah penting dalam memengaruhi nilai perusahaan. Penelitian Suriawinata et al., (2023) dalam Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Perbankan menunjukkan bahwa kepemilikan institusional justru memoderasi secara negatif pengaruh aset kredit terhadap nilai saham perbankan. Hasil tersebut menandakan bahwa mekanisme pengawasan institusi tidak selalu efektif, terutama ketika pengendalian internal perusahaan lemah.

Model RBV menyatakan bahwa sumber daya ini merupakan elemen penting untuk kinerja superior perusahaan. Sumber daya tersebut harus memenuhi kriteria VRIO (bernilai, langka, sulit ditiru, dan terorganisir) agar dapat memberikan keunggulan kompetitif. Pendukung RBV menggarisbawahi pentingnya pemanfaatan sumber daya internal perusahaan untuk mengoptimalkan peluang eksternal. RBV menitikberatkan pada sumber daya yang dapat membantu perusahaan mencapai kinerja keuangan yang lebih baik, baik yang bersifat *tangible* maupun *intangible*, dengan karakteristik heterogen, tidak mudah dipindahkan, serta memenuhi atribut VRIO (Wernerfelt, 1984; J. Barney, 1991; Peteraf, 1993).

CSR Disclosure dan Firm financial performance (FFP)

CSR Disclosure merupakan langkah strategis perusahaan untuk menunjukkan aktivitas dan komitmennya terhadap tanggung jawab sosial melalui laporan tahunan (Istianingsih et al., 2020). Namun, temuan penelitian sebelumnya masih menunjukkan hasil yang bervariasi.

Sebagai contoh, Hastuti & Budhijana (2020) dalam Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Perbankan menemukan bahwa CSR tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, meskipun kinerja keuangan (ROA) berpengaruh positif. Lebih lanjut, mereka juga menemukan bahwa kepemilikan manajerial memoderasi pengaruh leverage dan CSR terhadap nilai perusahaan, yang menandakan bahwa efektivitas CSR dalam menciptakan nilai sangat dipengaruhi oleh mekanisme tata kelola perusahaan. Selain berfungsi sebagai sarana komunikasi dengan pemangku kepentingan, pengungkapan ini mencerminkan kesadaran sosial perusahaan yang dapat memperkuat kepercayaan dan loyalitas pelanggan, meningkatkan reputasi, serta membangun hubungan yang lebih baik dengan investor (Kraft et al., 2022). Dalam kerangka RBV, CSR dipandang sebagai sumber daya strategis yang bernilai, langka, dan sulit ditiru, sehingga dapat secara langsung berkontribusi pada peningkatan kinerja keuangan perusahaan. (Zhang & Yang, 2021). Pengelolaan CSR yang efektif berdampak positif pada ROA, ROE dan EPS, tiga indikator utama yang mencerminkan kinerja perusahaan di pasar saham (Attia et al., 2023). Penerapan CSR yang terarah tidak hanya memperkuat hubungan dengan pemangku kepentingan tetapi juga meningkatkan nilai perusahaan di mata investor (Anugrah & Dianawati, 2020). Namun, beberapa penelitian menunjukkan bahwa hubungan antara CSR dan kinerja keuangan tidak selalu positif; hasilnya bisa negatif atau netral (Maqbool & Hurrah, 2021). Kondisi ini sering kali disebabkan oleh penerapan CSR yang kurang efektif atau hanya dijalankan sebagai formalitas tanpa komitmen nyata dari perusahaan (Husnan & Pamudji, 2019).

H1: *CSR Disclosure* berpengaruh positif terhadap *Firm financial performance*.

Peran *Competitive Advantage* sebagai Mediator

Competitive Advantage merujuk pada kemampuan perusahaan untuk menciptakan nilai unik yang sulit ditiru oleh pesaing, dengan memanfaatkan berbagai faktor seperti keterampilan karyawan, inovasi, dan reputasi perusahaan (Salmivuori, 2020). Menurut Shahnava & Akhavian, (2022), keunggulan kompetitif merupakan elemen fundamental yang memungkinkan perusahaan bertahan dalam persaingan bisnis yang semakin dinamis. Dalam konteks ini, CSR berperan sebagai sumber daya strategis yang berkontribusi pada reputasi perusahaan dan efisiensi operasional, sehingga mendukung tercapainya keunggulan kompetitif yang berkelanjutan (Marakova et al., 2021). Dengan mengintegrasikan CSR sebagai alat strategis, perusahaan dapat menciptakan reputasi yang solid, meningkatkan efisiensi operasional, serta menarik perhatian investor. Hal ini berkontribusi pada penciptaan nilai tambah yang signifikan di pasar global yang semakin kompetitif (Abubakar et al., 2022).

H2: *Competitive Advantage* memediasi hubungan antara *CSR Disclosure* dan *Firm financial performance*.

Pengukuran *Firm financial performance* (FFP)

FFP mencerminkan pencapaian tujuan keuangan yang dapat dievaluasi melalui berbagai indikator akuntansi (Kim et al., 2018). Dalam penelitian ini, kinerja keuangan dianalisis menggunakan beberapa metrik penting. Pertama, ROA (*Return On Assets*) mengukur seberapa efisien perusahaan dalam mengelola asetnya untuk menghasilkan laba. ROA dihitung dengan membagi laba bersih dengan total aset, memberikan gambaran tentang kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari keseluruhan aset yang dimilikinya (Tambunan, 2023).

ROA yang tinggi menunjukkan efisiensi operasional yang baik dan kinerja keuangan yang solid, mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memaksimalkan penggunaan aset untuk menciptakan nilai (Suseno et al., 2024). Kedua, ROE (*Return On Equity*) mengukur tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham, memberikan gambaran seberapa efektif perusahaan menghasilkan laba dari modal pemegang saham (Maeenuddina et al., 2020). Ketiga, EPS (*Earnings Per Share*) yang menggambarkan laba bersih per saham yang beredar. EPS menjadi metrik penting bagi investor karena mencerminkan keuntungan per saham yang dimiliki, serta membantu investor dalam mengevaluasi kinerja perusahaan dan menentukan nilai investasi mereka (Hanifah, 2019; Derestiyani & Susetyo, 2023).

H3 :CSR Disclosure lebih berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan ROA dibandingkan ROE dan EPS.

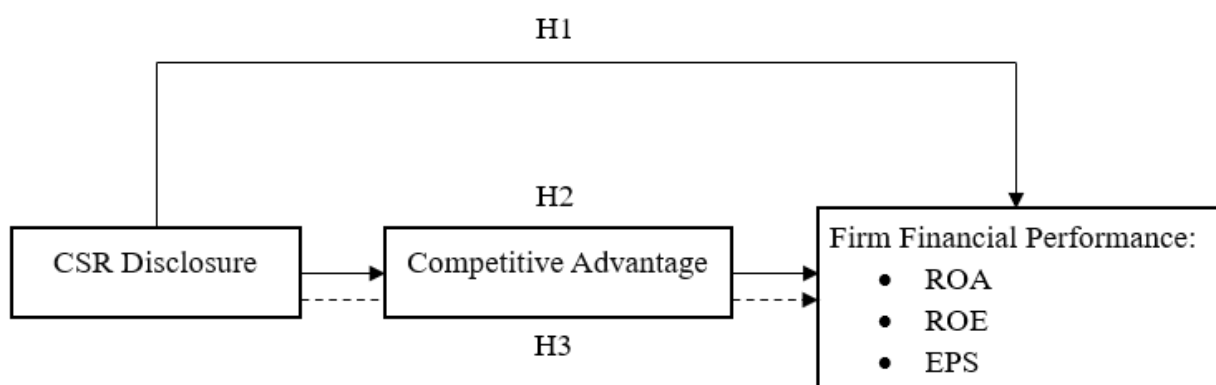
Kerangka Penelitian

Model penelitian ini merupakan hasil modifikasi dari kerangka yang dikembangkan oleh Cho et al., (2019) dan Gallardo-Vázquez et al., (2019), yang menjelaskan hubungan antara *Corporate Social Responsibility Disclosure* (CSR), *Competitive Advantage* (CA), dan *Firm Financial Performance* (FFP) dalam konteks teori *Resource-Based View* (RBV). Model ini disesuaikan dengan konteks sektor manufaktur di Indonesia untuk menguji peran mediasi *Competitive Advantage* terhadap hubungan antara *CSR Disclosure* dan kinerja keuangan perusahaan.

METODE PENELITIAN

Desain Penelitian

Penelitian ini menggunakan desain kuantitatif dengan pendekatan regresi data panel untuk menganalisis hubungan antara pengungkapan CSR dan FFP di sektor manufaktur Indonesia (Liu et al., 2019). Pendekatan ini memungkinkan analisis data pada satu titik waktu tertentu, sehingga memberikan gambaran yang jelas mengenai hubungan antara CSR dengan kinerja keuangan yang diukur melalui indikator ROA, ROE, dan EPS (Gunardi et al., 2021).



Gambar 2. Model Penelitian

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019–2023. Pemilihan sektor manufaktur didasarkan pada kontribusinya yang signifikan terhadap perekonomian Indonesia, di mana sektor ini berperan sebagai salah satu pilar utama dalam pertumbuhan ekonomi nasional (Khan & Majeed, 2020). Menurut data Badan Pusat Statistik (2023), sektor manufaktur menyumbang lebih dari 20% terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia (Waluyo, 2024), sehingga menjadi fokus penting untuk menganalisis dampak *CSR Disclosure* terhadap *Firm financial performance* (Puteri et al., 2018). Selain itu, tingkat publikasi laporan keberlanjutan di sektor ini relatif tinggi, yang menunjukkan bahwa banyak perusahaan manufaktur telah menyadari pentingnya transparansi dalam praktik CSR mereka (Myroshnychenko et al., 2019). Hal ini sejalan dengan temuan Jia et al., (2023) yang menyatakan bahwa *CSR Disclosure* yang baik dapat meningkatkan reputasi perusahaan dan pada gilirannya kinerja keuangan mereka.

Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* (Thomas, 2022). Pemilihan sampel dilakukan dengan kriteria-kriteria yang dirancang untuk memastikan relevansi dan representativitas sampel terhadap tujuan penelitian. Kriteria pertama, perusahaan harus memiliki laporan tahunan dan laporan keberlanjutan lengkap untuk periode 2019-2023, penting untuk memastikan bahwa data yang digunakan mencakup informasi yang komprehensif mengenai kinerja keuangan dan pengungkapan CSR perusahaan (Méndez, et al., 2019). Laporan tahunan memberikan gambaran kondisi keuangan perusahaan, sedangkan laporan keberlanjutan menunjukkan komitmen perusahaan terhadap praktik CSR (Priyo & Haryanto, 2022). Kriteria kedua, perusahaan harus menyajikan pengungkapan CSR sesuai dengan pedoman *Global Reporting Initiative* (GRI), yang memastikan bahwa informasi yang disajikan relevan dan dapat dibandingkan antar perusahaan serta mencerminkan tingkat transparansi dan akuntabilitas perusahaan dalam menjalankan tanggung jawab sosialnya (Tamvada, 2020). Kriteria ketiga, perusahaan harus memiliki data kinerja keuangan yang lengkap, termasuk ROA, ROE dan EPS untuk memastikan analisis kinerja keuangan dapat dilakukan secara menyeluruh dan akurat (Ahmed et al., 2020). ROA, ROE dan EPS merupakan indikator penting dalam menilai efisiensi operasional dan nilai akuntansi perusahaan Obeidat et al., (2023), serta memberikan wawasan mendalam tentang dampak pengungkapan CSR terhadap kinerja keuangan (Cheung et al., 2021).

Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder dari tiga sumber utama. Pertama, data kinerja keuangan perusahaan (ROA, ROE, EPS) diperoleh dari laporan tahunan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Kedua, data *Corporate Social Responsibility Disclosure* (CSRSD) diambil dari laporan keberlanjutan berbasis pedoman *Global Reporting Initiative* (GRI) (Global Sustainability Standards Board, 2013). dengan indikator konsumsi energi (kWh), volume limbah daur ulang (ton), dan program sosial (kegiatan/tahun) yang dinilai melalui *checklist*. Ketiga, data *Competitive Advantage* diperoleh dari laporan tahunan dan situs resmi Data Kekayaan Intelektual (HAKI), yang diukur melalui reputasi (penghargaan/pengakuan eksternal) serta inovasi (jumlah paten dan produk baru) (Gunardi et al., 2021). Dengan menggabungkan ketiga sumber data, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis hubungan antara *CSR Disclosure*, *Competitive Advantage*, dan FFP, yang diukur

menggunakan indikator ROE, EPS, dan ROA.

Pengukuran Variabel

Untuk menguji hipotesis yang diajukan, penelitian ini menggunakan tiga variabel utama, yaitu *Corporate Social Responsibility Disclosure (CSR)*, *Competitive Advantage (CA)*, dan *Firm Financial Performance (FFP)*. Setiap variabel diukur menggunakan indikator yang relevan berdasarkan teori dan penelitian terdahulu. Deskripsi lengkap mengenai variabel, indikator pengukuran, serta sumber data disajikan pada Tabel 1 berikut.

Tabel 1. Deskripsi Variabel, Pengukuran, dan Sumber Data dalam Analisis CSR dan Kinerja Keuangan Perusahaan

Nama Variabel	Penjelasan	Pengukuran	Sumber
Pengungkapan CSR (<i>Corporate Social Responsibility Disclosure</i>)	Mengukur tingkat keterbukaan perusahaan dalam mengungkapkan tanggung jawab sosial dan lingkungan.	Indeks CSR Disclosure mengacu pada pedoman GRI dengan dimensi Lingkungan dan Sosial. Pada perusahaan manufaktur, digunakan checklist indikator utama, seperti konsumsi energi (kWh), volume limbah yang didaur ulang (ton), dan jumlah program sosial (kegiatan/tahun). Checklist ini berfungsi sebagai alat evaluasi internal untuk menghasilkan persentase kepatuhan dan meningkatkan pengungkapan CSR secara transparan.	(Global Sustainability Standards Board, 2013), (Astuti, 2019)
Keunggulan Kompetitif (<i>Competitive Advantage</i>)	Mengukur posisi perusahaan di pasar berdasarkan reputasi, inovasi.	1. Reputasi: Penghargaan tahunan 2. Inovasi: Jumlah paten dan produk baru.	(Cham et al., 2021), (Suharyati et al., 2021), (Farida & Setiawan, 2022),
Kinerja Keuangan Perusahaan (<i>Firm financial performance / FFP</i>)	Mengukur hasil keuangan perusahaan berdasarkan rasio profitabilitas dan nilai akuntansi.	1. <i>Return on Assets</i> (ROA) $= \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$ 2. <i>Return on Equity</i> (ROE) $= \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas Pemegang Saham}}$ 3. <i>Earnings Per Share</i> (EPS) $= \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$	(Gunardi et al., 2021), (Obeidat et al., 2023), (Perdana et al., 2023), (Wu et al., 2020), (Listiadi, 2023).

Analisis data

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan metode regresi data panel. Metode ini dipilih karena data yang digunakan mencakup dimensi lintas perusahaan (*cross-sectional*) dan dimensi waktu (*time-series*), yang melibatkan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019–2023 (Amelia et al., 2024). Pendekatan ini memungkinkan penelitian untuk mengontrol variabilitas antarperusahaan dan antarwaktu, sehingga menghasilkan estimasi yang lebih akurat dan tidak bias dibandingkan dengan regresi linier sederhana. Seluruh proses analisis data dalam penelitian ini dilakukan menggunakan Stata MP 17, versi multiprosesor dari perangkat lunak statistik Stata yang dirancang untuk menangani pemrosesan data panel dalam skala besar secara efisien. Penggunaan Stata MP 17 memungkinkan peneliti untuk melakukan regresi data panel, uji mediasi, serta berbagai analisis statistik lanjutan secara simultan dan lebih cepat. Pemilihan perangkat lunak ini didasarkan pada kemampuannya dalam mengestimasi model *Fixed Effect* dan *Random Effect* secara akurat, serta mendukung analisis jalur mediasi dengan pendekatan multivariat (Amelia et al., 2024; Duan et al., 2020).

Tabel 2. Model Regresi Panel untuk Pengujian Hipotesis

Model	Rumus Regresi Panel	Tujuan Pengujian	Hipotesis Terkait
Model 1	$ROA_{it} = \alpha + \beta_1 CSR_{it} + u_i + \epsilon_{it}$	Menguji pengaruh langsung CSR terhadap ROA	H1a
Model 2	$ROE_{it} = \alpha + \beta_2 CSR_{it} + u_i + \epsilon_{it}$	Menguji pengaruh langsung CSR terhadap ROE	H1b
Model 3	$EPS_{it} = \alpha + \beta_3 CSR_{it} + u_i + \epsilon_{it}$	Menguji pengaruh langsung CSR terhadap EPS	H1c
Model 4	$ROA_{it} = \alpha + \beta_4 CA_{it} + u_i + \epsilon_{it}$	Menguji pengaruh langsung CA terhadap ROA	H2a
Model 5	$ROE_{it} = \alpha + \beta_5 CA_{it} + u_i + \epsilon_{it}$	Menguji pengaruh langsung CA terhadap ROE	H2b
Model 6	$EPS_{it} = \alpha + \beta_6 CA_{it} + u_i + \epsilon_{it}$	Menguji pengaruh langsung CA terhadap EPS	H2c
Model 7	$ROA_{it} = \alpha + \beta_7 CSR_{it} + \beta_8 CA_{it} + u_i + \epsilon_{it}$	Menguji efek mediasi CSR dan CA terhadap ROA	H3a
Model 8	$ROA_{it} = \alpha + \beta_9 CSR_{it} + \beta_{10} CA_{it} + u_i + \epsilon_{it}$	Menguji efek mediasi CSR dan CA terhadap ROE	H3b
Model 9	$ROA_{it} = \alpha + \beta_{11} CSR_{it} + \beta_{12} CA_{it} + u_i + \epsilon_{it}$	Menguji efek mediasi CSR dan CA terhadap EPS	H3c

Y_{it} : Kinerja keuangan perusahaan ke- i pada tahun ke- t (ROA, ROE, atau EPS)
 CSR_{it} : *Corporate Social Responsibility Disclosure*
 CA_{it} : *Competitive Advantage*
 u_i : Efek tetap perusahaan (*fixed effect*)
 ϵ_{it} : *Error term*

Model Regresi Data Panel

Untuk menguji hubungan antara pengungkapan CSR (CSRSD), keunggulan kompetitif (CA), dan kinerja keuangan perusahaan (firm financial performance/FFP), penelitian ini menggunakan pendekatan regresi data panel dengan tiga tahap pengujian, sebagaimana dikembangkan dari pendekatan mediasi oleh Duan et al., (2020). Variabel dependen (Y) diukur dengan tiga indikator: Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), dan Earnings per Share (EPS). Model regresi yang digunakan ditunjukkan pada Tabel 2.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif dan Uji Asumsi Klasik

Bagian ini menyajikan hasil analisis statistik deskriptif dan uji asumsi klasik untuk memastikan kelayakan data sebelum dilakukan pengujian hipotesis. Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik data penelitian, seperti nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, nilai minimum, dan maksimum dari masing-masing variabel yang diteliti. Hasil analisis deskriptif tersebut disajikan pada Tabel 3.

Statistik deskriptif menunjukkan bahwa Corporate Social Responsibility Disclosure (CSRSD) pada perusahaan sampel memiliki nilai rata-rata 0.306 dengan standar deviasi 0.181, yang mengindikasikan variasi tingkat pengungkapan CSR antar perusahaan. Nilai minimum adalah 0.051, sementara nilai maksimum mencapai 0.99, menunjukkan adanya perusahaan yang sangat aktif dan sangat minim dalam pelaporan CSR.

Selain itu, variabel Competitive Advantage (CA) memiliki nilai rata-rata sebesar 25.291 dan standar deviasi 26.271, dengan nilai minimum 3 dan maksimum 206. Ini menunjukkan perbedaan besar dalam reputasi dan inovasi antar perusahaan. Untuk kinerja keuangan, nilai ROA rata-rata adalah 9.29 dengan sebaran dari -136.44 hingga 96.38, menunjukkan adanya perusahaan yang mengalami kerugian signifikan maupun keuntungan tinggi. Rata-rata ROE sebesar 1.178 dengan kisaran -3.57 hingga 9.93, dan EPS memiliki nilai rata-rata 9.918 dengan rentang yang sangat lebar, yaitu dari -291 hingga 140.03. Penyebaran ini menunjukkan disparitas signifikan dalam profitabilitas antar perusahaan.

Tabel 3. Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
Tahun	285	2021	1.417	2019	2023
ID	285	29	16.481	1	57
CSRSD	285	0.306	0.181	0.051	0.99
CA	285	25.291	26.271	3	206
ROA	285	9.29	17.652	-136.44	96.38
ROE	285	1.178	1.73	-3.57	9.93
EPS	285	9.918	27.819	-291	140.03
UP	285	44.947	15.381	24	110
TA	285	15.655	39.536	0.8	345
LNTA	285	29.418	1.237	27.41	33.48

Tabel 4. Korelasi Matriks

Pairwise correlations

Variables	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
(1) CSRD	1.000							
(2) CA	0.337 (0.000) ***	1.000						
(3) ROA	-0.006 (0.917)	0.075 (0.205)	1.000					
(4) ROE	0.270 (0.000) ***	0.156 (0.009) **	0.015 (0.795)	1.000				
(5) EPS	0.016 (0.783)	-0.009 (0.884)	0.287 (0.000) ***	0.023 (0.695)	1.000			
(6) UP	0.004 (0.941)	0.266 (0.000) ***	0.158 (0.008) **	0.109 (0.065)	0.069 (0.246)	1.000		
(7) TA	0.282 (0.000) ***	0.225 (0.000) ***	0.089 (0.134)	0.432 (0.000) ***	-0.012 (0.841)	0.350 (0.000) ***	1.000	
(8) LNTA	0.263 (0.000) ***	0.298 (0.000) ***	0.164 (0.006) **	0.357 (0.000) ***	0.017 (0.773)	0.674 (0.000) ***	0.664 (0.000) ***	1.000

*** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$

Uji asumsi klasik telah dilakukan untuk memastikan kelayakan data dalam model regresi. Tidak ditemukan gejala multikolinearitas (nilai VIF < 10), heteroskedastisitas ($p > 0.05$), dan autokorelasi (Durbin-Watson mendekati 2), sehingga data dianggap memenuhi asumsi dasar regresi panel (Suhendra et al., 2022)

Matriks Korelasi antar Variabel

Tabel 4. menyajikan hasil analisis korelasi bivariat antara variabel-variabel utama dalam penelitian ini. Simbol bintang (***, **, *) menunjukkan tingkat signifikansi statistik masing-masing hubungan pada level 1%, 5%, dan 10%. Analisis ini bertujuan untuk melihat hubungan awal antara variabel sebelum dilakukan analisis lebih lanjut melalui model regresi.

Hasil yang disajikan pada Tabel 4 menunjukkan bahwa seluruh variabel dalam penelitian ini memiliki korelasi yang searah dengan ekspektasi teoritis dan berada dalam kisaran yang wajar. Tidak ditemukan nilai korelasi yang mendekati angka 1 atau -1, yang mengindikasikan tidak adanya gejala multikolinearitas yang tinggi antar variabel (Shrestha, 2020). Hal ini memperkuat validitas data dan mendukung kelayakan model untuk dianalisis lebih lanjut melalui regresi multivariat.

Secara khusus, korelasi positif dan signifikan antara CSRD dengan ROE mencerminkan bahwa perusahaan dengan tingkat pengungkapan tanggung jawab sosial yang lebih tinggi cenderung memiliki kinerja keuangan berbasis ekuitas yang lebih baik, sejalan dengan temuan dari (Cho et al., 2019). Hal ini konsisten dengan hasil regresi, di mana CSRD terbukti berpengaruh signifikan terhadap ROE ($p = 0.006$). Sebaliknya, korelasi antara CSRD dengan ROA dan EPS tidak signifikan, dan hasil regresi juga menunjukkan bahwa CSRD tidak

memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kedua indikator tersebut, sehingga memperkuat kesimpulan bahwa pengaruh CSRD terhadap FFP paling kuat terjadi pada ROE. Menariknya, hubungan negatif antara *Competitive Advantage* (CA) dan indikator kinerja keuangan (FFP) dalam hasil korelasi memberikan petunjuk awal mengenai arah efek mediasi yang ditemukan dalam model regresi.

Temuan ini mengindikasikan bahwa meskipun CSRD meningkatkan keunggulan kompetitif perusahaan, peningkatan CA tersebut justru diikuti oleh penurunan kinerja keuangan. Efek mediasi negatif ini mencerminkan dinamika yang lebih kompleks, sebagaimana dijelaskan dalam pembahasan regresi mediasi (Thuy et al., 2021). Dengan demikian, hasil korelasi ini tidak hanya memberikan gambaran awal mengenai pola hubungan antar variabel, tetapi juga memperkuat dasar analitis untuk melanjutkan ke tahap pengujian regresi dan validasi hipotesis, guna mengungkap lebih dalam peran mediasi serta mekanisme pengaruh yang terjadi dalam model penelitian ini.

Hasil Pengujian Hipotesis

Penelitian ini awalnya merumuskan tiga hipotesis utama. Namun, berdasarkan hasil regresi panel dan analisis mediasi, struktur hipotesis berkembang menjadi sembilan sub-hipotesis untuk menguji pengaruh langsung dan tidak langsung pengungkapan CSR (*Corporate Social Responsibility Disclosure/CSRD*) terhadap kinerja keuangan (*Firm financial performance/FFP*) melalui *Competitive Advantage* (CA).

Pengaruh Langsung CSRD terhadap Kinerja Keuangan

Temuan empiris menunjukkan bahwa *Corporate Social Responsibility Disclosure* (CSRD) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap ketiga indikator kinerja keuangan, yaitu ROA, ROE, dan EPS (Yang et al., 2019). Hasil ini berbeda dengan penelitian Hastuti & Budhijana (2020) dalam JEMP, yang menemukan bahwa CSR tidak berpengaruh signifikan

Tabel 5. Hasil Uji Mediasi

Hipotesis	Path	Koefisien	T-Value	P-Value	Keterangan
H1 _a	CSRD → ROA	20.586	10.720	<0.001	Positif
H1 _b	CSRD → ROE	11.732	13.019	<0.001	Positif
H1 _c	CSRD → EPS	9.666	7.511	<0.001	Positif
H2 _a	CA → ROA	0.106	7.359	<0.001	Positif
H2 _b	CA → ROE	0.067	9.333	<0.001	Positif
H2 _c	CA → EPS	0.075	8.441	<0.001	Positif
H3 _a	CSRD → CA → ROA	CSRD: 20.586 CA : -0.230	10.720 -6.846	<0.001 <0.001	Positif Negatif
H3 _b	CSRD → CA → ROE	CSRD: 11.732 CA : -0.124	13.019 -7.877	<0.001 <0.001	Positif Negatif
H3 _c	CSRD → CA → EPS	CSRD: 9.666 CA : -0.082	7.511 -3.669	<0.001 <0.001	Positif Negatif

terhadap nilai perusahaan. Perbedaan hasil ini dapat disebabkan oleh perbedaan sektor industri

dan variabel moderasi yang digunakan. Penelitian Hastuti & Budhijana (2020) menekankan peran kepemilikan manajerial sebagai faktor penting yang memoderasi hubungan CSR dan nilai perusahaan, sementara penelitian ini menyoroti keunggulan bersaing sebagai variabel mediasi dalam konteks sektor manufaktur.

Perbedaan hasil ini dapat disebabkan oleh perbedaan sektor industri dan variabel moderasi yang digunakan. Koefisien CSRD terhadap ROA sebesar 20.586 ($t = 10.720$; $p < 0.001$), terhadap ROE sebesar 11.732 ($t = 13.019$; $p < 0.001$), dan terhadap EPS sebesar 9.666 ($t = 7.511$; $p < 0.001$), mengindikasikan bahwa perusahaan dengan pelaporan CSR yang lebih tinggi menunjukkan performa keuangan yang lebih baik.

Selain itu, temuan ini juga sejalan dengan pendekatan *Resource-Based View* (RBV), yang menempatkan reputasi perusahaan, kepercayaan publik, dan hubungan stakeholder sebagai sumber daya intangible yang memenuhi karakteristik VRIO (bernilai, langka, sulit ditiru, dan terorganisir), sehingga mampu menciptakan kinerja keuangan superior (Bhandari et al., 2022).

Pengaruh *Competitive Advantage* terhadap Kinerja Keuangan

Hasil analisis menunjukkan bahwa *Competitive Advantage* (CA) berpengaruh signifikan terhadap semua indikator kinerja keuangan, Namun, bila dibandingkan dengan penelitian lain, terdapat variasi hasil. Misalnya, Suriawinata et al., (2023) menemukan bahwa kepemilikan institusional dapat menurunkan nilai perusahaan karena berperan sebagai moderator negatif dalam hubungan antara aset kredit dan valuasi saham perbankan. Hal ini sejalan dengan temuan penelitian ini bahwa tidak semua faktor internal perusahaan secara otomatis meningkatkan kinerja finansial. Keunggulan kompetitif yang dibangun dari CSR pun dapat bersifat negatif dalam jangka pendek bila tidak didukung tata kelola dan strategi pengelolaan yang efektif. Meskipun dengan nilai koefisien yang lebih kecil dibandingkan pengaruh langsung dari CSRD. Koefisien CA terhadap ROA sebesar 0.106 ($t = 7.359$; $p < 0.001$), terhadap ROE sebesar 0.067 ($t = 9.333$; $p < 0.001$), dan terhadap EPS sebesar 0.075 ($t = 8.441$; $p < 0.001$).

Dari perspektif RBV, CA merupakan perwujudan dari pemanfaatan sumber daya perusahaan secara optimal (Andersén, 2021). Keunggulan kompetitif yang dibangun melalui strategi yang konsisten dan berbasis pada sumber daya internal dapat berkontribusi terhadap pencapaian performa keuangan yang lebih baik (Nair & Bhattacharyya, 2019). Namun, besarnya pengaruh CA terhadap kinerja keuangan dalam konteks ini masih relatif lebih kecil dibandingkan kontribusi langsung dari CSRD, yang menunjukkan bahwa keunggulan kompetitif belum sepenuhnya menjadi penggerak utama dalam meningkatkan nilai perusahaan (Ting et al., 2020).

Peran Mediasi *Competitive Advantage* antara CSRD dan Kinerja Keuangan

Uji mediasi dilakukan untuk melihat apakah CA memediasi hubungan antara CSRD dan kinerja keuangan. Hasil menunjukkan bahwa semua jalur mediasi (H3a, H3b, dan H3c) signifikan secara statistik, namun arah pengaruh dari CA ke kinerja keuangan justru negatif (Przychodzen et al., 2020).

Pada jalur mediasi untuk ROA, CSRD $\rightarrow$ CA memiliki koefisien 20.586 ($t = 10.720$; $p < 0.001$), dan CA $\rightarrow$ ROA memiliki koefisien -0.230 ($t = -6.846$; $p < 0.001$). Demikian pula, pada jalur ROE, CSRD $\rightarrow$ CA memiliki koefisien 11.732 ($t = 13.019$; $p < 0.001$) dan CA $\rightarrow$

ROE sebesar -0.124 ($t = -7.877$; $p < 0.001$). Untuk EPS, pengaruh CSRD sebesar 9.666 ($t = 7.511$; $p < 0.001$) dan CA sebesar -0.082 ($t = -3.669$; $p = 0.001$).

Arah koefisien negatif dari CA menunjukkan bahwa keunggulan kompetitif yang terbentuk melalui CSR belum mampu meningkatkan kinerja keuangan, bahkan cenderung menurunkannya dalam jangka pendek. Temuan ini berbeda dengan Aryanti et al. (2023) yang menunjukkan bahwa kinerja lingkungan dan praktik CSR mampu meningkatkan kinerja keuangan bila diperkuat dengan tata kelola perusahaan yang baik (GCG). Perbedaan hasil ini dapat disebabkan oleh perbedaan konteks industri, penelitian Aryanti et al. (2023), berfokus pada sektor pertambangan, sementara penelitian ini berfokus pada sektor manufaktur.

Hal ini dapat terjadi karena periode penelitian yang relatif terbatas, yaitu lima tahun, sehingga manfaat jangka panjang dari reputasi, inovasi, maupun loyalitas pelanggan yang dibangun melalui CSR belum sepenuhnya tercermin dalam kinerja keuangan. Dalam kerangka Resource-Based View (RBV), kondisi ini menandakan bahwa sumber daya perusahaan belum sepenuhnya memenuhi atribut VRIO (valuable, rare, inimitable, organized) atau belum dikelola secara optimal untuk menghasilkan nilai tambah (Miethlich & Oldenburg, 2019). Dengan kata lain, meskipun CSR telah mendorong terbentuknya keunggulan kompetitif, hasil tersebut belum termanifestasi dalam bentuk profitabilitas yang lebih tinggi dalam horizon penelitian yang terbatas (Vázquez et al., 2019). Temuan ini menegaskan perlunya strategi CSR yang lebih terintegrasi dengan orientasi bisnis jangka panjang. Perusahaan harus mampu menyelaraskan keunggulan kompetitif yang dibangun dari CSR baik melalui reputasi, inovasi, maupun efisiensi agar benar-benar berkontribusi pada peningkatan kinerja keuangan berkelanjutan (Haseeb et al., 2019).

Pembahasan

Pengaruh CSR Disclosure terhadap Firm Financial Performance (H1)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Corporate Social Responsibility Disclosure* (CSRD) berpengaruh positif dan signifikan terhadap seluruh indikator kinerja keuangan perusahaan, yaitu *Return on Assets (ROA)*, *Return on Equity (ROE)*, dan *Earnings per Share (EPS)*. Temuan ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang secara konsisten mengungkapkan aktivitas tanggung jawab sosialnya memperoleh kepercayaan lebih besar dari investor, pelanggan, dan pemangku kepentingan lainnya, sehingga berkontribusi pada peningkatan kinerja keuangan.

Hasil ini sejalan dengan penelitian Yang et al., (2019) dan Fahad & Busru, (2020) yang menegaskan bahwa pengungkapan CSR yang kredibel mampu meningkatkan reputasi dan nilai perusahaan melalui kepercayaan publik. Dalam konteks teori *Resource-Based View (RBV)*, CSR merupakan sumber daya tidak berwujud (*intangible resource*) yang bernilai dan sulit ditiru, sehingga dapat menjadi sumber keunggulan kompetitif berkelanjutan (J. Barney, 1991; Donnellan & Rutledge, 2019).

Namun demikian, hasil ini berbeda dengan temuan Hastuti & Budhijana, (2020) yang menyatakan bahwa CSR tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Perbedaan ini kemungkinan disebabkan oleh variasi karakteristik industri dan periode observasi. Dengan demikian, hasil penelitian ini memperkuat pandangan bahwa pelaporan CSR yang transparan merupakan strategi jangka panjang yang relevan untuk meningkatkan performa

keuangan di sektor manufaktur.

Pengaruh Competitive Advantage terhadap Firm Financial Performance (H2)

Hasil analisis menunjukkan bahwa *Competitive Advantage (CA)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan, walaupun dengan nilai koefisien yang lebih kecil dibandingkan pengaruh langsung CSRD. Hal ini menunjukkan bahwa keunggulan bersaing memiliki peran penting, tetapi belum menjadi faktor dominan dalam menentukan kinerja finansial perusahaan dalam jangka pendek.

Temuan ini konsisten dengan penelitian Andersén, (2021) dan Nair & Bhattacharyya, (2019) yang menyatakan bahwa keunggulan bersaing yang diperoleh melalui inovasi, reputasi, serta efisiensi sumber daya internal mampu memperkuat performa perusahaan. Namun, hasil ini juga menunjukkan perbedaan dengan temuan Suriawinata et al., (2023) yang menemukan bahwa faktor internal tertentu dapat berdampak negatif terhadap nilai perusahaan bila tidak dikelola secara strategis.

Dalam kerangka *RBV*, keunggulan kompetitif yang terbentuk dari pengelolaan sumber daya internal secara efektif mencerminkan kemampuan organisasi dalam menciptakan nilai ekonomi yang berkelanjutan. Dengan demikian, strategi yang berfokus pada reputasi dan inovasi perlu diintegrasikan secara berkesinambungan agar mampu memperkuat hasil keuangan perusahaan di masa depan.

Peran Mediasi Competitive Advantage antara CSR Disclosure dan Firm Financial Performance (H3)

Uji mediasi menunjukkan bahwa *Competitive Advantage* berperan sebagai mediator signifikan antara *CSR Disclosure* dan *Firm Financial Performance*, namun arah pengaruhnya negatif. Artinya, peningkatan keunggulan bersaing yang dihasilkan melalui aktivitas CSR justru belum memberikan kontribusi positif terhadap kinerja keuangan dalam jangka pendek.

Hasil ini selaras dengan penelitian Przychodzen et al., (2020) dan Saether et al., (2021) yang menemukan bahwa investasi pada inovasi dan reputasi membutuhkan waktu untuk memberikan imbal hasil finansial. Dalam konteks ini, biaya implementasi CSR dan pengembangan keunggulan bersaing dapat mengurangi profitabilitas jangka pendek, meskipun berpotensi menciptakan nilai ekonomi jangka panjang.

Temuan ini juga menegaskan kembali pentingnya pengelolaan CSR sebagai bagian dari strategi bisnis berkelanjutan, bukan sekadar kegiatan simbolis (*greenwashing*). Dalam perspektif *Resource-Based View*, kondisi ini menggambarkan bahwa sumber daya perusahaan belum sepenuhnya memenuhi kriteria *valuable*, *rare*, *inimitable*, dan *organized (VRIO)* sebagaimana dijelaskan dalam teori *Resource-Based View* oleh J. Barney, (1991) dan Wernerfelt, (1984) untuk menghasilkan keunggulan yang benar-benar berkelanjutan. Oleh karena itu, integrasi CSR dengan strategi inovasi dan tata kelola yang kuat diperlukan agar keunggulan kompetitif yang terbentuk dapat berkontribusi optimal terhadap peningkatan kinerja keuangan.

KESIMPULAN

Penelitian ini mengeksplorasi pengaruh *Corporate Social Responsibility Disclosure* (CSRD) terhadap kinerja keuangan perusahaan, serta peran mediasi dari *Competitive Advantage* (CA) dalam hubungan tersebut. Berdasarkan hasil pengujian terhadap 285 observasi, ditemukan bahwa CSRD memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap ketiga indikator kinerja keuangan, yaitu *Return on Assets (ROA)*, *Return on Equity (ROE)*, dan *Earnings per Share (EPS)*. Temuan ini mendukung teori legitimasi dan perspektif pemangku kepentingan, yang menyatakan bahwa keterbukaan dalam pelaporan CSR dapat meningkatkan kepercayaan publik dan memberikan nilai strategis terhadap reputasi perusahaan.

Lebih lanjut, uji mediasi menunjukkan bahwa CSRD berpengaruh terhadap CA, dan CA berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Namun, arah pengaruh dari CA terhadap kinerja finansial justru negatif, yang menandakan terjadinya mediasi negatif. Hal ini dapat diartikan sebagai bentuk transisi strategi jangka panjang, di mana upaya menciptakan keunggulan kompetitif melalui investasi tanggung jawab sosial belum menghasilkan pengembalian ekonomi yang optimal dalam periode pengamatan. Meskipun demikian, signifikansi statistik dari jalur mediasi mengindikasikan bahwa CA tetap memiliki peran dalam mentransmisikan dampak CSR terhadap kinerja perusahaan.

Implikasi teoretis dari temuan ini memperkaya literatur yang mengintegrasikan teori *Resource-Based View* (RBV) dengan pendekatan CSR. Dalam kerangka RBV, CSRD mencerminkan modal tidak berwujud (*intangible assets*) yang dapat menjadi sumber keunggulan kompetitif apabila dikelola secara strategis. Namun, efektivitas sumber daya ini bergantung pada sejauh mana perusahaan mampu mengorganisir dan mengintegrasikannya dalam model bisnis berorientasi pada penciptaan nilai berkelanjutan.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan. Pertama, periode observasi yang relatif singkat (2019–2023) mungkin belum cukup untuk menangkap dampak jangka panjang dari implementasi CSR terhadap keunggulan bersaing dan kinerja keuangan. Kedua, penelitian ini hanya menggunakan data sekunder dari laporan tahunan dan laporan keberlanjutan, yang berpotensi menimbulkan bias pelaporan terutama jika terdapat praktik simbolik (*greenwashing*). Ketiga, variabel *Competitive Advantage* hanya diukur berdasarkan reputasi dan inovasi, sehingga belum sepenuhnya merepresentasikan seluruh dimensi keunggulan bersaing yang mungkin relevan pada sektor manufaktur di Indonesia.

Saran Penelitian Selanjutnya

Berdasarkan keterbatasan yang telah dijelaskan, penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas periode observasi agar dapat menangkap dampak jangka panjang dari implementasi *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. Selain itu, pendekatan yang digunakan sebaiknya dikembangkan dengan mengombinasikan metode kuantitatif dan kualitatif, seperti wawancara mendalam dengan pihak manajemen atau analisis konten terhadap laporan keberlanjutan, guna memperoleh pemahaman yang lebih holistik mengenai praktik CSR dan implikasinya terhadap kinerja perusahaan.

Penelitian di masa mendatang juga dapat mempertimbangkan penambahan variabel moderasi atau mediasi lain, seperti *Good Corporate Governance (GCG)* atau *Corporate Reputation*, untuk memperkuat model konseptual dan menjelaskan mekanisme hubungan antarvariabel secara lebih komprehensif. Selain itu, perluasan objek penelitian ke sektor non-manufaktur akan memberikan gambaran yang lebih representatif mengenai pengaruh pengungkapan CSR di berbagai industri, sehingga hasil penelitian dapat memiliki daya generalisasi yang lebih kuat dalam konteks ekonomi Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Abubakar, A., Belwal, S., Mohammed, N., & Mohammed, U. D. (2022). Sustainable Competitive Advantage through Corporate Social Responsibility (CSR) and Green Behavior Strategies. *Discrete Dynamics in Nature and Society*, 2022. <https://doi.org/10.1155/2022/3734707>
- Ahmed, M., Seraj, R., & Islam, S. M. S. (2020). The k-means algorithm: A comprehensive survey and performance evaluation. *Electronics (Switzerland)*, 9(8), 1–12. <https://doi.org/10.3390/electronics9081295>
- Amelia, R., Pratama, B. A., & Lestari, H. S. (2024). The Effect of Liquidity Management on the Company ' s Financial Performance. *Company's Financial Performance*, 12(6), 2261–2270. <https://doi.org/10.37641/jimkes.v12i6.2916>
- Andayani, W. (2021). Disclosure of Corporate Social Responsibility, Company Performance, and Corporate Reputation as the Mediating Role: Indonesian Context. *Journal of Accounting and Investment*, 22(3), 581–601. <https://doi.org/10.18196/jai.v22i3.12190>
- Andersén, J. (2021). A relational natural-resource-based view on product innovation: The influence of green product innovation and green suppliers on differentiation advantage in small manufacturing firms. *Technovation*, 104 (February). <https://doi.org/10.1016/j.technovation.2021.102254>
- Anugrah, Y. R., & Dianawati, W. (2020). Corporate social responsibility (CSR) disclosure, earnings response coefficient (ERC), and the chance to grow. *Cuadernos de Economia*, 43(123), 382–390. <https://doi.org/10.32826/cude.v4i123.400>
- Aryanti, D., Rini, E. S., Wibowo, V. A., Wulandari, & Sparta. (2023). Pengaruh kinerja lingkungan terhadap corporate social responsibility (CSR) disclosure dan kinerja keuangan dengan good corporate governance sebagai variabel moderating pada perusahaan tambang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi, Manajemen Dan Perbankan (Journal of Economics, Management and Banking)*, 9(1), 67–84. <https://doi.org/10.35384/jemp.v9i1.382>
- Aska, N. D., & Kurniasih, A. (2022). Harga saham ditinjau dari intellectual capital dan competitive advantage: Studi pada perusahaan otomotif dan komponen terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Modernisasi*, 18(1), 61–73. <https://doi.org/10.21067/jem.v18i1.6611>
- Astuti. (2019). Studi Komparasi Kualitas Pengungkapan Laporan Keberlanjutan Perusahaan Konstruksi dalam dan Luar Negeri. *Proceeding of National Conference on Accounting &*
-

Finance, 1(40), 34–46. <https://doi.org/10.20885/ncaf.vol1.art4>

Attia, E. F., Tobar, R., Fouad, H. F., Ezz Eldeen, H. H., Chafai, A., & Khémiri, W. (2023). The Nonlinear Relationship between Corporate Social Responsibility and Hospitality and Tourism Corporate Financial Performance: Does Governance Matter? *Sustainability (Switzerland)*, 15(22). <https://doi.org/10.3390/su152215931>

Badan Pusat Statistik, B. P. S. (2023). *Produk Domestik Bruto menurut Lapangan Usaha (Tabel Statistik)*. Badan Pusat Statistik. <https://doi.org/PDB, Lapangan Usaha, BPS>

Bari, N., Chindhundu, R., & Chan, K. C. (2022). Dynamic Capabilities to Achieve Corporate Sustainability: A Roadmap to Sustained Competitive Advantage. *Sustainability (Switzerland)*, 14(3). <https://doi.org/10.3390/su14031531>

Barney, J. (1991). Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99–120. <https://doi.org/10.1177/014920639101700108>

Barney, J. B. (2015). Resource-Based Theory of the Firm. *Institute for Operations Research and the Management Sciences (INFORMS)*, September 2015. <https://doi.org/10.4018/9781599044293.ch001>

Bhandari, K. R., Ranta, M., & Salo, J. (2022). The resource-based view, stakeholder capitalism, ESG, and sustainable competitive advantage: The firm's embeddedness into ecology, society, and governance. *Business Strategy and the Environment*, 31(4), 1525–1537. <https://doi.org/10.1002/bse.2967>

Bruna, M. G., & Lahouel, B. Ben. (2022). CSR & financial performance: Facing methodological and modeling issues commentary paper to the eponymous FRL article collection. *Finance Research Letters*, 44, 0–17. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.102036>

Bursa Efek Indonesia. (2021). Surat Keputusan Direksi Pt Bursa Efek Indonesia Nomor : Kep-00015/BEI/01-2021 Perihal: Perubahan Peraturan Nomor I-E tentang Kewajiban Penyampaian Informasi. In *PT BURSA EFEK INDONESIA* (Vol. 2004). PT Bursa Efek Indonesia. https://www.idx.co.id/media/9622/peraturan_i_e_kewajiban_penyampaian_informasi.pdf

Butar, W. A. B., Gaol, M. B. L., & Manurung, A. (2024). Pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020 – 2022). *AKADEMIK: Jurnal Mahasiswa Ekonomi & Bisnis*, 4(1), 245–254. <https://doi.org/10.37481/jmheb.v4i1.700>

Cham, T. H., Cheng, B. L., Low, M. P., & Cheok, J. B. C. (2021). Brand image as the competitive edge for hospitals in medical tourism. *European Business Review*, 33(1). <https://doi.org/10.1108/EBR-10-2019-0269>

Cheung, K. S., Wong, S. K., Chau, K. W., & Yiu, C. Y. (2021). The misallocation problem of subsidized housing: A lesson from hong kong. *Sustainability (Switzerland)*, 13(4), 1–14. <https://doi.org/10.3390/su13041855>

Cho, S. J., Chung, C. Y., & Young, J. (2019). Study on the relationship between CSR and

- financial performance. *Sustainability (Switzerland)*, 11(2), 1–26.
<https://doi.org/10.3390/su11020343>
- Cioca, L. I., Ivascu, L., Turi, A., Artene, A., & Gaman, G. A. (2019). Sustainable development model for the automotive industry. *Sustainability (Switzerland)*, 11(22), 1–22.
<https://doi.org/10.3390/su11226447>
- Derestiyani, A., & Susetyo, D. P. (2023). The Effect of Quick Ratio and Return on Equity on Tobin ' s Q. *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen*, 1(2), 99–110.
- Detail Siaran Pers Pasar Modal Raih Rekor Tertinggi IHSG dan Kapitalisasi Pasar di Akhir Pekan.* (2024). PT BURSA EFEK INDONESIA. <https://www.idx.co.id/id/berita/siaran-pers/2218>
- Donnellan, J., & Rutledge, W. L. (2019). A case for resource-based view and competitive advantage in banking. *Managerial and Decision Economics*, 40(6), 728–737.
<https://doi.org/10.1002/mde.3041>
- Duan, Y., Wang, W., & Zhou, W. (2020). The multiple mediation effect of absorptive capacity on the organizational slack and innovation performance of high-tech manufacturing firms: Evidence from Chinese firms. *International Journal of Production Economics*, 229(December 2019), 107754. <https://doi.org/10.1016/j.ijpe.2020.107754>
- Fahad, P., & Busru, S. A. (2020). CSR disclosure and firm performance: evidence from an emerging market. *Corporate Governance (Bingley)*, 21(4), 553–568.
<https://doi.org/10.1108/CG-05-2020-0201>
- Farida, I., & Setiawan, D. (2022). Business Strategies and Competitive Advantage: The Role of Performance and Innovation. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, 8(3), 163. <https://doi.org/10.3390/joitmc8030163>
- Fr. Baiju Thomas. (2022). The Role of Purposive Sampling Technique as a Tool for Informal Choices in a Social Sciences in Research Methods. *Just Agriculture Multidisciplinary E-Newsletter*, 2(5), 1404–1408. <https://doi.org/10.4236/ce.2012.38205>
- Frieske, B., & Stieler, S. (2022). The “Semiconductor Crisis” as a Result of the COVID-19 Pandemic and Impacts on the Automotive Industry and Its Supply Chains. *World Electric Vehicle Journal*, 13(10), 1–14. <https://doi.org/10.3390/wevj13100189>
- Gallardo-Vázquez, D., Barroso-Méndez, M. J., Pajuelo-Moreno, M. L., & Sánchez-Meca, J. (2019). Corporate social responsibility disclosure and performance: A meta-analytic approach. *Sustainability (Switzerland)*, 11(4), 1–33. <https://doi.org/10.3390/su11041115>
- Gallardo-Vázquez, D., Valdez-Juárez, L. E., & Castuera-Díaz, Á. M. (2019). Corporate social responsibility as an antecedent of innovation, reputation, performance, and competitive success: A multiple mediation analysis. *Sustainability (Switzerland)*, 11(20).
<https://doi.org/10.3390/su11205614>
- Gallardo-Vázquez, D., Valdez-Juárez, L. E., & Lizcano-álvarez, J. L. (2019). Corporate social responsibility and intellectual capital: Sources of competitiveness and legitimacy in organizations' management practices. *Sustainability (Switzerland)*, 11(20).
<https://doi.org/10.3390/su11205843>
-

- Global Sustainability Standards Board. (2013). Pedoman Pelaporan Keberlanjutan G4. *Global Reporting Initiative*, 1–97. www.globalreporting.org
- Gressy, & Setiawan, T. (2024). Perkembangan Penelitian Corporate Social Responsibility (CSR) Di Indonesia Selama 15 Tahun (Perspektif Studi Literatur). *Jesya (Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah)*, 7(1), 987–911. <https://doi.org/10.36778/jesya.v7i1.1498>
- Gunardi, E. J., Widianingsih, L. P., & Ismawati, A. F. (2021). the Value Relevance of Environmental Performance, Corporate Social Responsibility Disclosure, and Return on Equity. *Research In Management and Accounting*, 4(1), 37–49. <https://doi.org/10.33508/rima.v4i1.3130>
- Hafidzi, A. H., & Qomariah, 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), 1510–1520. <https://doi.org/10.34218/IJARET.11.11.2020.139>
- Hanifah, A. (2019). The Effect of Earning Per Share (EPS), Price Earning Ratio (PER) and Price Book Value (PBV) Against the Stock Price of Telecommunications Sector Company Included in the Indonesian Islamic Stock Index (ISSI). *ICEMA International Conference on Economics, Management, and Accounting*, 2019, 711–726. <https://doi.org/10.18502/kss.v3i26.5410>
- Haseeb, M., Hussain, H. I., Kot, S., Androniceanu, A., & Jermisittiparsert, K. (2019). Role of social and technological challenges in achieving a sustainable competitive advantage and sustainable business performance. *Sustainability (Switzerland)*, 11(14). <https://doi.org/10.3390/su11143811>
- Hastuti, D. B., & Budhijana, R. B. (2020). Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan, Leverage, CSR, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan GCG Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan. *Jurnal Ekonomi, Manajemen, Dan Perbankan*, 6, 90–102. <https://doi.org/10.35384/jemp.v6i2.252>
- Husnan, A., & Pamudji, S. (2019). Pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR Disclosure) Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 2(2), 1–8. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Istianingsih, Trireksani, T., & Manurung, D. T. H. (2020). The impact of corporate social responsibility disclosure on the future earnings response coefficient (Asean banking analysis). *Sustainability (Switzerland)*, 12(22), 1–16. <https://doi.org/10.3390/su12229671>
- Jia, H. J., Zhuang, Z. Y., Xie, Y. X., Wang, Y. X., & Wu, S. Y. (2023). Research on Dynamic Capability and Enterprise Open Innovation. *Sustainability (Switzerland)*, 15(2), 1–23. <https://doi.org/10.3390/su15021234>
- Kencana, U., Sirozi, M., & Muchtar, A. (2023). Corporate Social Responsibility in Indonesia Law and Legal Validity. *Russian Law Journal*, 11(3), 1811–1825. <https://doi.org/10.52783/rlj.v11i3.1942>
- Khan, S., & Majeed, M. T. (2020). Drivers of decoupling economic growth from carbon emission: Empirical analysis of ASEAN countries using decoupling and decomposition model. *Pakistan Journal of Commerce and Social Sciences*, 14(2), 450–483.

<https://www.econstor.eu/handle/10419/222910>

- Kim, K. H., Kim, M. C., & Qian, C. (2018). Effects of Corporate Social Responsibility on Corporate Financial Performance: A Competitive-Action Perspective. *Journal of Management*, 44(3), 1097–1118. <https://doi.org/10.1177/0149206315602530>
- Kraft, T., Valdés, L., & Zheng, Y. (2022). Consumer trust in social responsibility communications: The role of supply chain visibility. *Production and Operations Management*, 31(11), 4113–4130. <https://doi.org/10.1111/poms.13808>
- Laporan Tahunan Bursa Efek Indonesia 2019. (2019). Bursa Efek Indonesia. <https://www.idx.co.id/media/20221195/laporan-keuangan-2019.pdf>
- Lin, L.-W. (2020). Mandatory Corporate Social Responsibility Legislation around the World: Emergent Varieties and National Experiences. *University of Pennsylvania Journal of Business Law*, 23(2), 1–23.
- Listiadi, A. (2023). The Effect of Financial Performance on The Tobin's Q Value of Company Investment. *International Journal of Scientific Research and Management (IJSRM)*, 11(12), 5566–5574. <https://doi.org/10.18535/ijssrm/v11i12.em07>
- Liu, N., Liu, C., Guo, Q., Da, B., Guan, L., & Chen, H. (2019). Corporate social responsibility and financial performance: A quantile regression approach. *Sustainability (Switzerland)*, 11(13), 1–22. <https://doi.org/10.3390/su11133717>
- Lu, J., Ren, L., Yao, S., Qiao, J., Mikalauskiene, A., & Streimikis, J. (2020). Exploring the relationship between corporate social responsibility and firm competitiveness. *Economic Research-Ekonomska Istrazivanja*, 33(1), 1621–1646. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2020.1761419>
- Maenuddina, Bansal, R., Hussain, A., Hafeez, M., Khan, M., & Wahi, N. (2020). Economic value Added momentum & Traditional Profitability Measures (RoA, Roe & Roce): A comparative study. *Test Engineering and Management*, 83(April).
- Maqbool, S., & Hurrah, S. A. (2021). Exploring the Bi-directional relationship between corporate social responsibility and financial performance in Indian context. *Social Responsibility Journal*, 17(8), 1062–1078. <https://doi.org/10.1108/SRJ-05-2019-0177>
- Marakova, V., Wolak-Tuzimek, A., & Tuckova, Z. (2021). Corporate social responsibility as a source of competitive advantage in large enterprises. *Journal of Competitiveness*, 13(1), 113–128. <https://doi.org/10.7441/joc.2021.01.07>
- Meiryani, Huang, S. M., Soepriyanto, G., Jessica, Fahlevi, M., Grabowska, S., & Aljuaid, M. (2023). The effect of voluntary disclosure on financial performance: Empirical study on manufacturing industry in Indonesia. *PLoS ONE*, 18(6 June), 1–27. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0285720>
- Miethlich, B., & Oldenburg, A. G. (2019). The Employment of Persons with Disabilities as a Strategic Asset: A Resource-Based-View using the Value-Rarity-Imitability-Organization (VRIO) Framework. *Journal of Eastern Europe Research in Business and Economics*, 2019, 1–13. <https://doi.org/10.5171/2019.667087>
- Myroshnychenko, I., Makarenko, I., Smolennikov, D., & Buriak, A. (2019). The approach to

- managing corporate social and environmental responsibility in manufacturing. *TEM Journal*, 8(3), 740–748. <https://doi.org/10.18421/TEM83-07>
- Nair, A. K. S., & Bhattacharyya, S. S. (2019). Mandatory corporate social responsibility in India and its effect on corporate financial performance: Perspectives from institutional theory and resource-based view. *Business Strategy and Development*, 2(2), 106–116. <https://doi.org/10.1002/bsd2.46>
- Newman, C., Rand, J., Tarp, F., & Trifkovic, N. (2020). Corporate Social Responsibility in a Competitive Business Environment. *Journal of Development Studies*, 56(8), 1455–1472. <https://doi.org/10.1080/00220388.2019.1694144>
- Obeidat, M. I. S., Almomani, M. A., Almomani, T. M., & Darkel, N. M. A. M. Y. (2023). The Moderating Impact of Major Shareholding of Equity on Operational Performance Efficiency and Firm Value Relationship: The Evidence of the Manufacturing Listed Firms at ASE. *WSEAS Transactions on Business and Economics*, 20(July), 1408–1421. <https://doi.org/10.37394/23207.2023.20.125>
- Perdana, M. R., Sudiro, A., Ratnawati, K., & Rofiaty, R. (2023). Does Sustainable Finance Work on Banking Sector in ASEAN?: The Effect of Sustainable Finance and Capital on Firm Value with Institutional Ownership as a Moderating Variable. *Journal of Risk and Financial Management*, 16(10), 1–19. <https://doi.org/10.3390/jrfm16100449>
- Peteraf, M. A. (1993). The Cornerstones of Competitive Advantage: A Resource-Based View. *Strategic Management Journal*, 14(3), 179–191. <https://doi.org/10.1002/smj.4250140303>
- Priyo, A. M., & Haryanto. (2022). Analisis Pengungkapan Corporate Social Responsibility Pada Laporan Keberlanjutan Berdasarkan Global Reporting Initiative (GRI) Standard. *Diponegoro Journal of Accounting*, 11(4), 1–15. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Przychodzen, W., Leyva-de la Hiz, D. I., & Przychodzen, J. (2020). First-mover advantages in green innovation—Opportunities and threats for financial performance: A longitudinal analysis. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(1), 339–357. <https://doi.org/10.1002/csr.1809>
- Puteri, F. A., Lindrianasari, L., Kesumaningrum, N. D., & Farichah, F. (2018). The Effect of Corporate Social Performance and Financial Performance On Corporate Social Responsibility (CSR) Disclosure As an Intervening Variable Toward Firm Value. *The Indonesian Journal of Accounting Research*, 21(03), 395–422. <https://doi.org/10.33312/ijar.405>
- Saether, E. A., Eide, A. E., & Bjørgum, Ø. (2021). Sustainability among Norwegian maritime firms: Green strategy and innovation as mediators of long-term orientation and emission reduction. *Business Strategy and the Environment*, 30(5), 2382–2395. <https://doi.org/10.1002/bse.2752>
- Salmivuori, E. (2020). Enhancing Competitiveness With Digital Platform Business Model In B2b Context: A Dynamic Capability Perspective. *UNIVERSITY OF EASTERN FINLAND*, 8(75), 147–154. <https://doi.org/10.1016/j.smr.2020.02.002>
- Shahnavaz, F., & Akhavian, R. (2022). Automated Estimation of Construction Equipment
-

- Emission Using Inertial Sensors and Machine Learning Models. *Sustainability (Switzerland)*, 14(5). <https://doi.org/10.3390/su14052750>
- Shrestha, N. (2020). Detecting Multicollinearity in Regression Analysis. *American Journal of Applied Mathematics and Statistics*, 8(2), 39–42. <https://doi.org/10.12691/ajams-8-2-1>
- Suharyati, Ediwarman, & Nobelson. (2021). Keunggulan Kompetitif Melalui Pemasaran Kewirausahaan Dan Orientasi Kewirausahaan Usaha Mikro Kecil Menengah. *JIMFE (Jurnal Ilmiah Manajemen Fakultas Ekonomi)*, 7(1), 11–26. <https://doi.org/10.34203/jimfe.v7i1.2996>
- Suhendra, I., Istikomah, N., & Anwar, C. J. (2022). On Foreign Direct Investment from the ASEAN-8 Countries: A Panel Data Estimation. *WSEAS Transactions on Business and Economics*, 19(January 2020), 150–160. <https://doi.org/10.37394/23207.2022.19.16>
- Sulbahri, R. A., Syamsurijal, Fuadah, L. L., & Sidiq, S. (2022). Effect of Sustainable Report (CSR) on Return on Asset (ROA), Return on Equity (ROE) and Good Corporate Governance (GCG) (Empirical Study on Banking Companies for the 2016-2019 Period). *Atlantis Press (Springer Nature)*, 208 (AEBMR, 34–41. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.220304.005>
- Suriawinata, I., Hermastuti, P., & Prastuti, D. (2023). Kepemilikan Institusional dan Valuasi Saham Perbankan. *Jurnal Ekonomi, Manajemen Dan Perbankan (Journal of Economics, Management and Banking)*, 9(1), 1–16. <https://doi.org/10.35384/jemp.v9i1.378>
- Suseno, G., Putri, E. A., Sari, N., & Meilita, W. (2024). Tobin's Q as a Mediating Variable in the Relationship between Financial Ratios and Stock Prices: An Analysis. *E-Jurnal Akuntansi*, 34(5), 1078–1092. <https://doi.org/10.24843/eja.2024.v34.i05.p01>
- Tambunan, S. B. (2023). Analysis of Tobin's Q, Market to Book Value of Equity and Profitability (ROA), on Asset Growth in Property Companies on the Indonesia Stock Exchange (IDX). *Ilomata International Journal of Tax and Accounting*, 4(3), 374–384. <https://doi.org/10.52728/ijtc.v4i3.755>
- Tamvada, M. (2020). Corporate social responsibility and accountability: a new theoretical foundation for regulating CSR. *International Journal of Corporate Social Responsibility*, 5(2). <https://doi.org/10.1186/s40991-019-0045-8>
- Thuy, C. T. M., Khuong, N. V., Canh, N. T., & Liem, N. T. (2021). Corporate social responsibility disclosure and financial performance: the mediating role of financial statement comparability. *Sustainability (Switzerland)*, 13(18). <https://doi.org/10.3390/su131810077>
- Ting, I. W. K., Azizan, N. A., Bhaskaran, R. K., & Sukumaran, S. K. (2020). Corporate social performance and firm performance: Comparative study among developed and emerging market firms. *Sustainability (Switzerland)*, 12(1). <https://doi.org/10.3390/SU12010026>
- Tudose, M. B., & Avasilcai, S. (2019). The assessment of the financial performance based upon ratios. A comparative analysis. *IOP Conference Series: Materials Science and Engineering*, 568(1). <https://doi.org/10.1088/1757-899X/568/1/012069>
- Waluyo, D. (2024). *Pendorong Utama Pertumbuhan Ekonomi yang Stabil*. Indonesia.Go.Id.
-

<https://indonesia.go.id/kategori/editorial/8770/pendorong-utama-pertumbuhan-ekonomi-yang-stabil?lang=1>

- Weihong, J., Kuo, T. H., Wei, S. Y., Islam, M. ul, Hossain, M. S., Tongkachok, K., & Imran, A. (2022). Relationship between trade enhancement, firm characteristics and CSR: key mediating role of green investment. *Economic Research-Ekonomska Istrazivanja*, 35(1), 3900–3916. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2021.2006734>
- Wernerfelt, B. (1984). A resource-based view of the firm. *Strategic Management Journal*, 5(2), 171–180. <https://doi.org/10.1002/smj.4250050207>
- Wu, L., Shao, Z., Yang, C., Ding, T., & Zhang, W. (2020). The impact of CSR and financial distress on financial performance-evidence from chinese listed companies of the manufacturing industry. *Sustainability (Switzerland)*, 12(17). <https://doi.org/10.3390/SU12176799>
- Yang, M., Bento, P., & Akbar, A. (2019). Does CSR influence firm performance indicators? Evidence from Chinese pharmaceutical enterprises. *Sustainability (Switzerland)*, 11(20), 1–18. <https://doi.org/10.3390/su11205656>
- Yulianti, V., Wulandari, D. S., & Balqis, H. A. (2024). Dampak Dinamika Arus Kas terhadap Return Saham: Peran Moderasi Laba Akuntansi. *AKUBIS: Jurnal Akuntansi Bisnis Pelita Bangsa*, 9(1), 116–125. <https://doi.org/10.37366/akubis.v9i01.1824>
- Zhang, D., Lei, L., Ji, Q., & Kutan, A. M. (2019). Economic policy uncertainty in the US and China and their impact on the global markets. *Economic Modelling*, 79, 47–56. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2018.09.028>
- Zhang, Y., & Yang, F. (2021). Corporate social responsibility disclosure: Responding to investors' criticism on social media. *International Journal of Environmental Research and Public Health*, 18(14). <https://doi.org/10.3390/ijerph18147396>