

CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY TIDAK MEMPENGARUHI CORPORATE FINANCIAL PERFORMANCE DENGAN RISK SEBAGAI VARIABEL MEDIASI PERUSAHAAN FARMASI

Tiara Ayu Maharani

STIE Indonesia Banking School

Ossi Ferli

STIE Indonesia Banking School

ossiferli@ibs.ac.id

Abstract

In the chemical, pharmaceutical and traditional medicine industries, the growth rate of the 2017-2018 quarter experienced a decline, but in the third quarter of 2018 it experienced an unstable increase until 2020 and the highest growth rate was achieved in the third quarter of 2020 of 14.96%. The highest net income achievement was obtained by PT Kalbe Farma Tbk in 2017-2020 at 1,570,280,116,839 and the highest share price movement in 2020 was achieved by PT Kimia Farma Tbk at 4250/share due to the increase in demand for medicines and supplements in the face of the COVID-19 pandemic. The purpose of this study was to analyze the effect of CSR on CFP with risk as a mediating variable and firm size, leverage and age as control variables. This study uses a purposive sampling method with a sample of 8 companies with criteria for the pharmaceutical sub-sector that are actively listed on the Indonesia Stock Exchange, the pharmaceutical sub-sector that includes consecutive annual reports, and the pharmaceutical sub-sector that consistently discloses CSR activity reports during the 2017-2017 period. Using the Least Square Panel (PLS) model. The results showed that CSR had no effect on CFP, CSR had a significant positive effect on risk, and risk could not mediate the relationship between CSR and CFP. The industrial sector is expected to not only carry out CSR as required but must go beyond it and not as a burden or voluntarily, in order to obtain a high CSR value and be able to reduce company risk. It is also hoped that regulators can design regulations to reduce the occurrence of increased risk and discrimination.

Keywords: corporate social responsibility; corporate financial performance; risk

Abstrak

Pada industri Kimia, farmasi dan obat tradisional pergerakan laju pertumbuhan triwulan 2017-2018 mengalami penurunan, namun pada triwulan III tahun 2018 mengalami kenaikan yang belum stabil hingga tahun 2020 dan pencapaian laju pertumbuhan tertinggi pada triwulan IU-2020 sebesar 14,96%. Pencapaian net income tertinggi diperoleh PT Kalbe Farma Tbk tahun 2017-2020 sebesar 1.570.280.116.839 serta pergerakan harga saham tertinggi tahun 2020 dicapai oleh PT Kimia Farma Tbk sebesar 4250/saham yang diakibatkan peningkatan permintaan obat-obatan maupun suplemen dalam menghadapi pandemic covid-19.

*) Corresponding Author

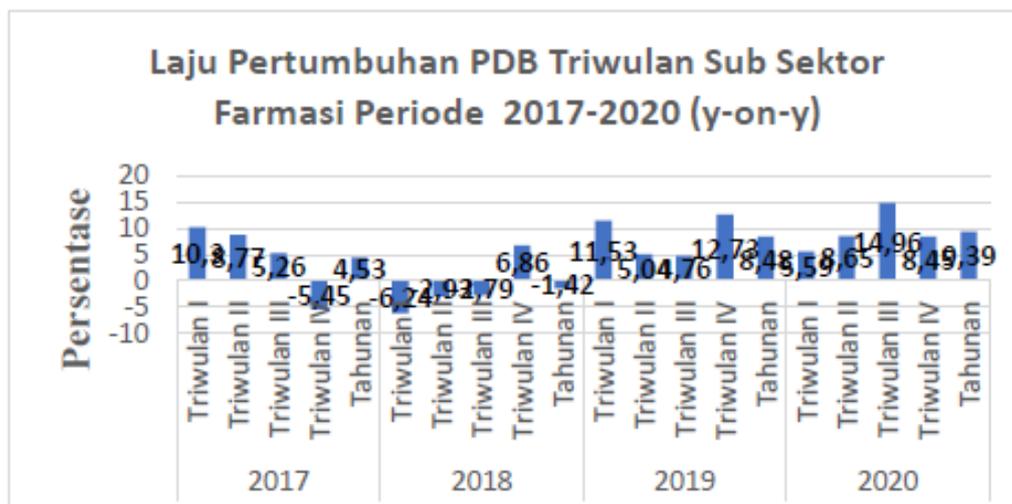
Tujuan penelitian ini untuk menganalisis pengaruh CSR terhadap CFP dengan risk sebagai variabel mediasi serta firm size, leverage dan age sebagai variabel kontrol. Penelitian ini menggunakan metode purposive sampling dengan jumlah sampel 8 perusahaan dengan kriteria sub sektor farmasi yang terdaftar aktif di Bursa Efek Indonesia, sub sektor farmasi yang mencantumkan laporan tahunan berturut-turut, dan sub sektor infarmasi yang mengungkapkan laporan kegiatan CSR secara konsisten selama periode 2017-2020. Menggunakan model Panel Least Square (PLS). Hasil penelitian menunjukkan bahwa CSR tidak berpengaruh terhadap CFP, CSR berpengaruh positif signifikan terhadap Risk, dan risk tidak dapat memediasi hubungan antara CSR terhadap CFP. Sektor industri diharapkan tidak hanya melakukan CSR seperti yang disyaratkan tetapi harus melampaui dan bukan sebagai beban atau secara sukarela, agar dapat memperoleh nilai CSR yang tinggi dan mampu menurunkan risiko perusahaan. Serta bagi regulator diharapkan dapat merancang regulasi untuk mengurangi terjadinya peningkatan risiko dan diskriminasi.

Kata kunci: corporate social responsibility; corporate financial performance; risk

1. PENDAHULUAN

Latar Belakang

Sektor farmasi merupakan salah satu sektor penunjang pembangunan di berbagai bidang termasuk dalam bidang kesehatan dalam mengembangkan, memproduksi serta memasarkan produk obat-obatan yang memiliki surat izin beredar untuk penggunaan medis. Perusahaan farmasi salah satu badan usaha yang besar dan berkembang cukup pesat yang mempunyai peran penting dalam menciptakan kesehatan masyarakat. Sektor farmasi saat ini menjadi salah satu sektor industri yang berkembang cukup signifikan. Produk domestik bruto (PDB) salah satu faktor untuk mengukur tingkat perekonomian Indonesia. PDB diartikan sebagai indikator pengukuran jumlah total nilai unit produksi yang dihasilkan baik barang ataupun jasa ekonomi suatu negara, dimana jumlah total ini diperoleh dari perusahaan baik perusahaan lokal maupun asing di suatu negara. Menurut www.kemenperin.go.id sektor farmasi meningkat karena dapat menjadi penyumbang penting dalam kenaikan pertumbuhan PDB ekonomi dan berperan penting dalam mewujudkan kesehatan masyarakat dalam penyediaan alat kesehatan dan obat-obatan.

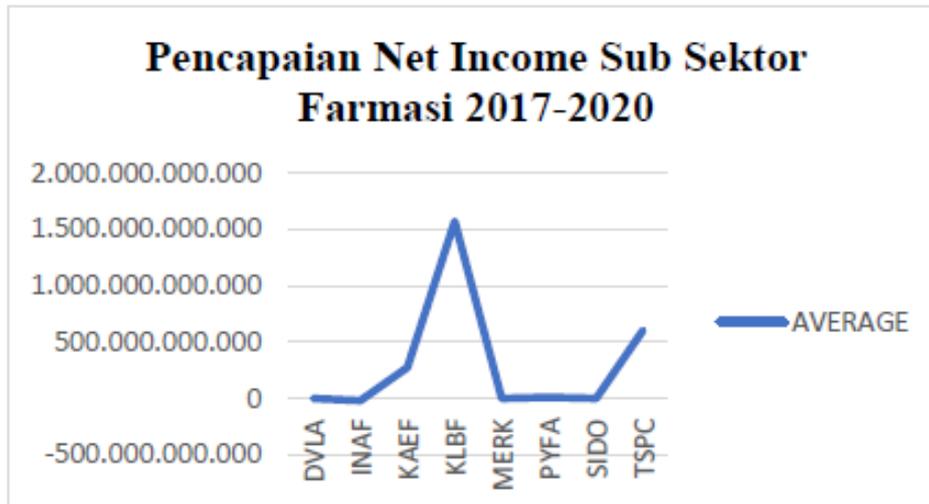


Sumber: bps.go.id (diolah oleh penulis)

Gambar 1. Laju Pertumbuhan PDB Triwulan Sub Sektor Farmasi Periode 2017-2020 (y- on-y)

Pergerakan laju pertumbuhan PDB pada industrifarmasi diatas mengalami pergerakan laju pertumbuhan yang fluktuasi secara signifikan dari triwulan I-IV tahun 2017-2020. Pada industri kimia, farmasi dan obat tradisional pergerakan laju pertumbuhan di triwulan tahun 2017-2018 mengalami penurunan, namun pada triwulan III tahun 2018, laju pertumbuhan industri farmasi mengalami kenaikan yang masih belum stabil hingga tahun 2020, namun pencapaian laju

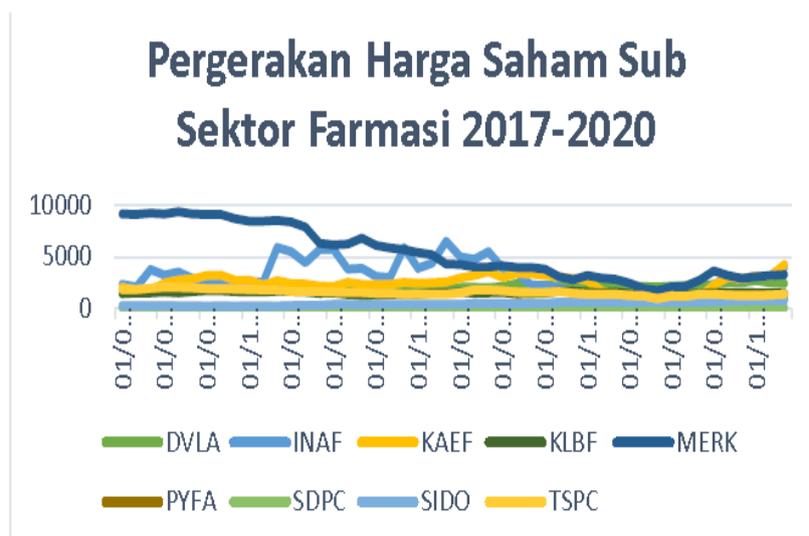
pertumbuhan tertinggi pada industri kimia, farmasi dan obat tradisional terdapat pada triwulan III-2020 yaitu sebesar 14,96%. Secara keseluruhan emiten farmasi memiliki pertumbuhan dan prospek kinerja yang positif pada triwulan III-2020 dibandingkan dengan industri yang lainnya. Menurut (www.kemenperin.go.id) laju pertumbuhan industri kimia, farmasi dan obat tradisional diakibatkan karena adanya peningkatan permintaan terhadap obat-obatan maupun suplemen dalam menghadapi pandemi covid-19 ini.



Sumber: Bursa Efek Indonesia (diolah oleh penulis)

Gambar 2. Pencapaian Net Income Sub Sektor Farmasi 2017-2020

Pencapaian *net income* yang diperoleh dari sub sektor farmasi, diketahui bahwa perusahaan Indofarma Tbk tahun 2017-2020 mengalami penurunan yang menunjukkan angka *net income* sebesar -18.612.929.773, sedangkan untuk pencapaian *net income* tertinggi diperoleh dari perusahaan Kalbe Farma Tbk pada tahun 2017-2020 sebesar 1.570.280.116.839, pencapaian tersebut diakibatkan karena adanya peningkatan permintaan penjualan yang didukung oleh produk kesehatan, produk nutrisi dan distribusi logistik (kalbe.co.id). Apabila terjadinya peningkatan laba perusahaan dari waktu ke waktu, seorang investor akan menginvestasikan dananya terhadap perusahaan, maka harga saham yang dimiliki perusahaan akan semakin meningkat.



Sumber: Yahoo.finance (diolah oleh penulis)

Gambar 3. Pergerakan Harga Saham Sub Sektor Farmasi 2017-2020

Salah Satu industri yang merupakan prioritas dalam sektor konsumsi pada perekonomian Indonesia merupakan industri farmasi. Berdasarkan gambar 3 pergerakan saham sub sektor farmasi pada tahun 2017 mengalami peningkatan dimana harga saham tersebut mencapai 9150/saham dari waktu ke waktu mengalami fluktuasi hingga pada tahun 2020. Beberapa saham perusahaan sub sektor farmasi mengalami peningkatan kembali yang diakibatkan permintaan obat-obatan, suplemen dan kesehatan lainnya yang mengalami pertumbuhan yang signifikan akibat pandemi covid-19. Pergerakan harga saham tertinggi di tahun 2020 dicapai oleh perusahaan Kimia Farma Tbk sebesar 4250/saham yang diakibatkan adanya lonjakan faktor dari virus covid-19.

Perumusan Masalah

Fenomena terkait dengan adanya pandemi covid-19 ini perusahaan farmasi memiliki *market share* paling besar dari kelompok industri manufaktur lainnya, dari kelompok industri manufaktur periode tahun 2017-2020 sektor manufaktur yang memberikan tingkat Produk Domestik Bruto paling besar berdasarkan data laju pertumbuhan Triwulan III-2020 meningkat sebesar 14,96% dibandingkan dengan industri yang lainnya. Kenaikan laju pertumbuhan pada industri kimia, farmasi dan obat tradisional diakibatkan karena peningkatan permintaan terhadap obat-obatan untuk menunjang kesehatan masyarakat di Indonesia. Karena fenomena yang terjadi membuat ketertarikan peneliti untuk memilih variabel CSR sebagai variabel independen, CFP sebagai variabel dependen dan Risk sebagai variabel mediasi antara keduanya. Sebagaimana penelitian sebelumnya (Devie et al., 2018) dan (Afifah & Syafruddin, 2021) menunjukkan hasil hipotesisnya bahwa CSR berpengaruh terhadap CFP, CSR terbukti berpengaruh positif terhadap Risk dan Risk dapat memediasi CSR terhadap CFP. Perbedaan penelitian sebelumnya dengan saat ini objek yang digunakan, Variabel independen yang digunakan adalah Corporate Social Responsibility, Corporate Financial Performance sebagai variabel dependen kedua variabel tersebut digunakan karena pengungkapan CSR sangat berkaitan dan akan memberikan dampak terhadap penilaian kinerja keuangan perusahaan. Selanjutnya menggunakan variabel mediasi *Risk*, karena menurut (Park, 2017), CSR mulai dipandang hubungan tidak langsung terhadap kinerja keuangan perusahaan (CFP) dibandingkan hubungan secara langsung. Oleh karena itu, variabel mediasi perlu dilakukan untuk menganalisis lebih dalam pengaruh CSR terhadap CFP apakah dengan adanya pengungkapan CSR dapat meningkatkan kinerja perusahaan atau bahkan sebaliknya, dan apakah dengan pengungkapan CSR yang tinggi dapat menurunkan risiko atau bahkan meningkatkan risiko perusahaan. Selanjutnya Firm Size, Leverage dan Age sebagai variabel kontrol karena berfungsi untuk menguatkan dan menstabilkan variabel independen dan juga variabel dependen agar tidak ada pengaruh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini. Penelitian lain juga menunjukkan bahwa kebijakan dividen, kinerja keuangan, kinerja lingkungan yang termasuk dalam model penelitian ini berpengaruh positif terhadap Reaksi Investor yang diprosikan dengan imbal hasil abnormal (Budhijana, 2022).

Maka dari itu penelitian ini memiliki tujuan yaitu: Menganalisis pengaruh positif antara Corporate Social Responsibility terhadap Corporate Financial Performance, menganalisis pengaruh negatif antara Corporate Social Responsibility terhadap Risk, pengaruh apakah Risk dapat memperkuat hubungan antara Corporate Social Responsibility terhadap Corporate Financial Performance.

2. KAJIAN TEORI

Stakeholder Theory

Teori pemangku kepentingan (*stakeholders*) merupakan seluruh pihak dari internal maupun eksternal perusahaan yang mempunyai ikatan baik yang sifatnya dapat mempengaruhi maupun dipengaruhi secara langsung maupun secara tidak langsung terhadap perusahaan. Teori *stakeholders* menerangkan bahwasannya perusahaan tidaklah entitas yang hanya beroperasi terhadap kepentingan pribadi namun harus memberikan manfaat terhadap masyarakat, pemerintah serta pemegang saham) untuk itu keberadaan perusahaan sangat dipengaruhi oleh *stakeholder* nya (Ghozali dan Chariri, 2007).

Signalling Theory

Teori sinyal mengungkapkan bahwa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi keuangan kepada pihak eksternal, dengan adanya dorongan dalam memberikan informasi tersebut terdapat ketidakseimbangan informasi antara perusahaan dan pihak eksternal perusahaan. Minimnya informasi bagi pihak eksternal mengenai perusahaan mereka akan melindungi diri dan menurunkan harga yang rendah (Hamdani *et al.*, 2014).

Legitimasi Theory

Teori ini dapat memberikan peran yang kuat dalam perusahaan apabila melakukan pengungkapan untuk lingkungan dan sosial. Aktivitas tanggung jawab sosial yang dilakukan perusahaan memiliki tujuan untuk menjamin perusahaan terletak pada nilai dan norma yang berlaku di masyarakat. Apabila dalam pengungkapan tanggung jawab sosial yang baik, maka perusahaan akan mendapatkan pengakuan dari masyarakat dan akan meningkatkan kinerja perusahaan yang bertujuan untuk mendapatkan pencapaian keuntungan perusahaan (Rokhlina Sari, 2016).

Corporate Financial Performance

Silalahi (2017) menjelaskan bahwa kinerja keuangan perusahaan sebagai penentu ukuran yang dapat mengukur keberhasilan dan keefektifan dari kegiatan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Untuk dapat mengukur kinerja keuangan perusahaan dalam penelitian ini digunakan alat pengukurannya sebagai berikut:

1. Return on Equity (ROE)

ROE menunjukkan bahwa semakin tinggi ROE maka kinerja perusahaan dalam mengelola modal untuk menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham semakin baik (Tandelilin, 2010:372). Menurut (Tandelilin, 2010:372) ROE dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Equity}}$$

2. Earning Per Share (EPS)

EPS merupakan salah satu cara untuk mengukur keberhasilan dalam mencapai keuntungan bagi pemegang saham. EPS menunjukkan jumlah atau besarnya keuntungan yang diperoleh dari setiap lembar sahamnya yang siap dibagikan kepada pemegang saham. Semakin tinggi nilai EPS maka keuntungan yang diperoleh oleh pemegang saham akan semakin besar dan akan meningkatkan harga saham perusahaan. Menurut (Tandelilin, 2010:374) EPS dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$EPS = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

3. Net Profit Margin (NPM)

NPM digunakan untuk mengukur besarnya persentase laba bersih yang diperoleh dari setiap penjualan. Semakin tinggi NPM maka menunjukkan kinerja perusahaan yang baik dalam meningkatkan keuntungan yang dicapai perusahaan dan investor akan tertarik karena perusahaan mampu menghasilkan laba yang besar dari harga pokok penjualannya (Kasmir, 2014:199). Menurut (Tandelilin, 2008:239) NPM dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$NPM = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Penjualan Bersih}}$$

4. Tobin's Q

Tobin's Q digunakan untuk mengukur nilai perusahaan dan rasio ini memberikan informasi yang baik, karena rasio ini menggambarkan berbagai fenomena dalam kegiatan perusahaan. Tobin's Q adalah pengukuran penilaian yang paling banyak digunakan dalam data keuangan perusahaan (Tarima *et al.*, 2016). Menurut (Pohan, 2009) Tobin's Q dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$Q = \frac{EMV + D}{EBV + D}$$

5. Stock Price

Stock price merupakan harga saham yang ditentukan oleh pelaku pasar yang terbentuk dari permintaan dan penawaran saham di pasar modal, apabila harga saham tinggi maka akan menghasilkan keuntungan berupa capital gain dan akan meningkatkan citra perusahaan yang baik, Jogiyanto (2008:167). Menurut (Afifah & Syafruddin, 2021) SP dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$SP = \frac{\text{Nilai Pasar Saham Biasa}}{\text{Jumlah Saham Yang Diterbitkan}}$$

Corporate Social Responsibility

Melaksanakan tanggung jawab sosial perusahaan dalam jangka panjang akan meningkatkan rasa kepercayaan masyarakat terhadap keberadaan suatu perusahaan. Kedudukan seperti itu yang dapat memberikan keuntungan kepada perusahaan. Sehingga CSR tidak wajib dipandang sebagian dari tuntutan masyarakat tetapi sebagai kebutuhan dari sebuah perusahaan (Gantino, 2016). Menurut (Silalahi, 2017) CSR dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$CSRI_j = \frac{\sum x_{ij}}{N_j}$$

Risk

Risiko dapat diartikan sebagai bentuk kejadian ketidakpastian yang akan terjadi dan apabila kejadian tersebut terjadi maka keputusan yang akan diambil berdasarkan pertimbangan Fahmi (2012:150). CSR sebagai alat manajemen risiko untuk memperkecil risiko dalam mendorong kinerja keuangan perusahaan dan penelitian ini belum banyak digunakan di Indonesia. Risiko perusahaan diukur menggunakan risiko total yang dicerminkan oleh total risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Menurut (Husnan, 2015) risiko sistematis adalah risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi, karena apabila mengalami fluktuasi risiko, risiko sistematis ini dapat dipengaruhi oleh sebuah faktor yaitu faktor makro dari pasar saham secara keseluruhan dan memperlihatkan aspek pasar seperti, kenaikan suku bunga dan siklus ekonomi karena kenaikan tersebut dapat menyebabkan faktor makro ekonomi dari perusahaan. Menurut (Rachmanto & Prihastomo, 2018) *risk* dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\sigma = \sqrt{\sum \frac{R_i - E(R_i)}{n-1}}$$

Variabel Kontrol Firm Size

Firm size menggambarkan besarnya aset yang dimiliki perusahaan yang ditunjukkan dengan total aktiva, perusahaan yang besar memiliki totalaktiva yang besar pula dan mudah dalam mengakses pasar serta dapat memperoleh sumber pendanaan dari eksternal (Nuraina, 2012). Menurut (Afifah & Syafruddin, 2021) *Size* dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut :

$$Size = \ln(\text{Total Aset})$$

Leverage

Leverage merupakan rasio yang menggambarkan antara hutang perusahaan terhadap total aktiva, rasio ini dapat mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang maupun pihak luar yang ditentukan oleh dari besarnya total aktiva perusahaan (Febrina, 2011). Menurut (Afifah & Syafruddin, 2021) *Leverage* dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Aset}}$$

Age of Long-Term Assets (AGE)

Age of Long-Term Asset (AGE) disebut juga sebagai aset jangka panjang merupakan aset sebuah perusahaan yang dapat memberikan laba atau keuntungan untuk perusahaan dalam jangka waktu beberapa tahun ke depan meliputi aset tetap seperti, properti, tanaman dan juga peralatan (PPE). Menurut (Afifah dan Syafruddin, 2021) *Age of Long-Term Asset (AGE)* dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{AGE} = \frac{\text{Rasio Nilai Bersih}}{\text{Nilai Kotor}}$$

Hipotesis

Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Corporate Financial Performance

Penelitian yang dilakukan oleh (Devie et al., 2016) menunjukkan bahwa hasil corporate social responsibility berpengaruh positif terhadap corporate financial performance. Sementara itu, corporate social responsibility berpengaruh positif terhadap corporate financial performance yang diakibatkan karena perusahaan melakukan dan mengungkapkan informasi tanggung jawab sosial yang dapat meningkatkan kinerja keuangan serta reputasi perusahaan menurut (Afifah & Syafruddin, 2021).

Ho₁: Corporate Social Responsibility tidak berpengaruh positif terhadap Corporate Financial Performance

Ha₁: Corporate Social Responsibility berpengaruh positif terhadap Corporate Financial Performance

Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Risk

Banyak penelitian menunjukkan bahwa CSR berhubungan negatif dengan risiko bisnis, baik risiko sistematis dan nonsistematis dan dapat mengarahkan perusahaan dalam mitigasi risiko perusahaan dengan menghapus asimetri informasi dari pemangku kepentingan internal dan eksternal (Jo dan Na, 2012). Penelitian terkini mencatat bahwa organisasi dengan tingkat risiko yang tinggi sengaja terlibat dalam pelaksanaan CSR untuk menurunkan risiko mereka (Iwu- Egwuowu, 2010).

Ho₂: Corporate Social Responsibility tidak berpengaruh negatif terhadap Risk

Ha₂: Corporate Social Responsibility tidak berpengaruh negatif terhadap Risk

Pengaruh Risk dalam memperkuat Corporate Social Responsibility terhadap Corporate Financial Performance

Penelitian yang dilakukan oleh (Afifah & Syafruddin, 2021) dan (Devie et al., 2018) menunjukkan bahwa hasil risk dapat memperkuat corporate social responsibility terhadap corporate financial performance dikarenakan pengungkapan lingkungan dapat mengurangi risiko dan biaya hutang perusahaan yang dapat memengaruhi struktur perusahaan dan secara relevan memengaruhi strategi dan profitabilitas perusahaan. Dengan mengelola risiko dan mengurangi volatilitas harga saham, organisasi dapat mengharapkan penghasilan yang lebih stabil sehingga dapat meminimalisir hasil yang bermutu rendah. Oleh karena itu, pengurangan risiko dapat meningkatkan kinerja perusahaan.

Ho₃: Risk tidak dapat memperkuat hubungan Corporate Social Responsibility terhadap Corporate Financial Performance

Ha₃: Risk tidak dapat memperkuat hubungan Corporate Social Responsibility terhadap Corporate Financial Performance

3. METODE PENELITIAN

Populasi dan sampel dalam dalam penelitian ini adalah sub sektor farmasi yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2017-2020. Jumlah sampel penelitian terdapat 8 perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di BEI. Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah purposive sampling. Hal ini ditunjukkan dengan kriteria yang ditetapkan dalam sampel penelitian sebagai berikut:

1. Perusahaan dari sub sektor farmasi yang terdaftar aktif di Bursa Efek Indonesia secara berturut-turut selama periode 2017-2020
2. Perusahaan dari sub sektor farmasi yang mencantumkan laporan tahunan berturut-turut selama periode 2017-2020
3. Perusahaan dari sub sektor farmasi yang mengungkapkan laporan kegiatan CSR secara konsisten selama periode 2017-2020

Metode analisis dalam penelitian ini adalah analisis partial least square (PLS) dilakukan melalui pengumpulan data sekunder, pengujian hipotesis, dan identifikasi korelasi. Model analisis persamaan regresi yang digunakan adalah sebagai berikut:

Persamaan Regresi:

1. $Direct\ CFP_{it} = \alpha + \beta_1 \times CSR_{it} + \beta_2 \times RISK_{it} + \beta_3 \times SIZE_{it} + \beta_4 \times LEV_{it} + \beta_5 \times AGE_{it} + \epsilon_{it}$
2. $Direct\ Risk_{it} = \alpha + \beta_6 \times CSR_{it} + \epsilon_{it}$
3. $Indirect\ CFP_{it} = \alpha + \beta_7 \times RISK_{it} \times CSR_{it} + \epsilon_{it}$
4. $CFP_{it} = \alpha + \beta_1 \times CSR_{it} + \beta_2 \times RISK_{it} + \beta_3 \times SIZE_{it} + \beta_4 \times LEV_{it} + \beta_5 \times AGE_{it} + \beta_7 \times RISK_{it} \times CSR_{it} + \epsilon_{it}$

Keterangan:

- CFP : *Corporate Financial Performance*
- CSR : *Corporate Social Responsibility*
- Risk : Risiko Perusahaan
- Size : Ukuran Perusahaan
- Lev : *Leverage*
- Age : Umur Perusahaan
- α : Konstanta
- β : Koefisien Regresi
- e : Koefisien/Standar error
- it : *Sample/Periode Penelitian*

Path analysis yang digunakan diolah menggunakan software SmartPLS 3.0 untuk mengidentifikasi model, inner model untuk menggambarkan keterkaitan variabel laten, R-Square, Predictive Relevance dan pengujian T-Statistic dengan menggunakan Bosstrapping.

4. HASIL ANALISIS DATA

Statistik Deskriptif

Tabel 1. Statistik Deskriptif Data Penelitian

	ROE	EPS	NPM	TQ	SP	CSR	RISK	SIZE	LEV	AGE
Mean	0,192	0,496	0,120	0,433	2299,156	0,361	0,070	24,315	0,360	1,069
Min	-0,002	0,000	0,000	0,021	183,000	0,121	0,000	11,980	0,083	0,003
Max	2,245	3,230	1,014	0,931	8500,000	0,527	0,604	30,747	0,656	1,681
Std.dev	0,381	0,730	0,178	0,273	1974,064	0,117	0,163	5,623	0,181	0,251

Berdasarkan hasil penelitian yang telah disajikan tabel 1, dapat diketahui gambaran dari variabel dependen dan masing-masing variabel independen sebagai berikut:

a. Corporate Financial Performance

1. Return on Equity (ROE)

Return on Equity (ROE) memiliki nilai rata-rata (mean) sebesar 0,192 selama periode 2017-2020, dengan tingkat nilai minimum sebesar -0,002 yang dimiliki oleh Kimia Farma Tbk tahun 2019, nilai maksimum yaitu sebesar 2,245 yang dimiliki oleh Merck Indonesia Tbk tahun 2018, dengan nilai standar deviasi yang diperoleh dari sub sektor farmasi selama periode 2017-2020 yaitu sebesar 0,381.

2. Earning Per Share (EPS)

Earning Per Share (EPS) memiliki nilai rata-rata (mean) sebesar 0,496, dengan tingkat nilai minimum sebesar 0,000 yang dimiliki oleh Indofarma Tbk tahun 2020, nilai maksimum yaitu sebesar 3,230 yang dimiliki oleh Merck Indonesia Tbk tahun 2017, dengan nilai standar deviasi yang diperoleh dari sub sektor farmasi selama periode 2017-2020 yaitu sebesar 0,730.

3. Net Profit Margin (NPM)

Net Profit Margin (NPM) memiliki nilai rata-rata (mean) sebesar 0,120, dengan tingkat nilai minimum sebesar 0,000 yang dimiliki oleh Indofarma Tbk tahun 2020, nilai maksimum yaitu sebesar 1,014 yang dimiliki oleh Merck Indonesia Tbk tahun 2018, dengan nilai standar deviasi yang diperoleh dari sub sektor farmasi selama periode 2017-2020 yaitu sebesar 0,178.

4. Tobin's Q

Tobin's Q memiliki nilai rata-rata (mean) sebesar 0,432, dengan tingkat nilai minimum sebesar 0,021 yang dimiliki oleh Kalbe Farma Tbk tahun 2019, nilai maksimum yaitu sebesar 0,931 yang dimiliki oleh Pyridam Farma Tbk tahun 2017, dengan nilai standar deviasi yang diperoleh dari sub sektor farmasi selama periode 2017-2020 sebesar 0,272.

5. Stock Price (SP)

Stock Price (SP) memiliki nilai rata-rata (mean) sebesar 2299,156, dengan tingkat nilai minimum sebesar 183,000 yang dimiliki oleh Pyridam Farma Tbk tahun 2017, nilai maksimum yaitu sebesar 8500,000 yang dimiliki oleh Merck Indonesia Tbk tahun 2017, dengan nilai standar deviasi yang diperoleh dari sub sektor farmasi selama periode 2017-2020 sebesar 1974,060.

b. Corporate Social Responsibility

Berdasarkan tabel 4.2 terlihat bahwa nilai rata-rata (mean) pengungkapan CSR pada sub sektor farmasi adalah sebesar 0,361 poin, dengan tingkat standar deviasi pengungkapan CSR adalah sebesar 0,117 poin. Nilai pengungkapan CSR sebesar 0,361 hal ini dapat diartikan bahwa rata-rata perusahaan mengungkapkan CSR nya sebanyak 36,1% dari total keseluruhan poin 91 kriteria pengungkapan CSR selama periode 2017-2020. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa variasi data variabel pengungkapan CSR rendah. Nilai minimum yang diperoleh dari pengungkapan CSR yaitu sebesar 0,120 dimiliki oleh sub sektor farmasi, karena masih terdapat item pengungkapan CSR yang belum terpenuhi. Sedangkan nilai maksimum yang diperoleh sebesar 0,527 dapat dilihat dari annual report bahwa semakin berkembang nya jaman perusahaan akan memperbanyak program CSR untuk memenuhi kesejahteraan masyarakat serta berkontribusi dalam menjaga kelestarian lingkungan.

Risk

Risk memiliki nilai rata-rata (mean) sebesar 0,070, dengan tingkat nilai minimum sebesar 0,000 yang dimiliki oleh Darya Varia Laboratoria Tbk tahun 2018, nilai maksimum yaitu sebesar 0,604 yang dimiliki oleh Indofarma Tbk tahun 2020, dengan nilai standar deviasi yang diperoleh dari sub sektor farmasi selama periode 2017-2020 sebesar 0,163.

a. Variabel Kontrol

1. Firm Size

Firm Size memiliki nilai rata-rata (mean) sebesar 24,315, dengan tingkat nilai minimum sebesar 11,980 yang dimiliki oleh Pyridam Farma Tbk tahun 2017, nilai maksimum yaitu sebesar 30,747 yang

dimiliki oleh Kalbe Farma Tbk tahun 2020, dengan nilai standar deviasi yang diperoleh dari sub sektor farmasi selama periode 2017-2020 sebesar 5,623.

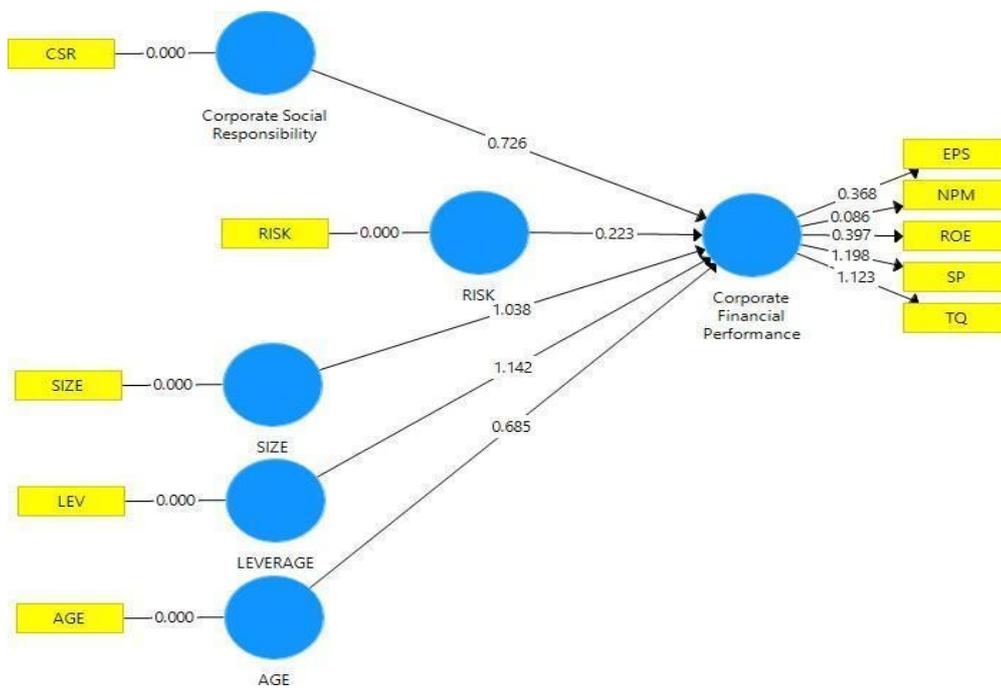
2. Leverage

Leverage memiliki nilai rata-rata (mean) sebesar 0,360, dengan tingkat nilai minimum sebesar 0,083 yang dimiliki oleh Industri Jamu dan Farmasi Tbk tahun 2017, nilai maksimum yaitu sebesar 0,656 yang dimiliki oleh Indofarma Tbk tahun 2017-2018, dengan nilai standar deviasi yang diperoleh dari sub sektor farmasi selama periode 2017-2020 sebesar 0,181.

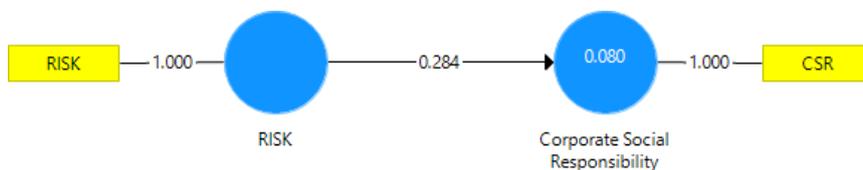
3. Age

Age memiliki nilai rata-rata (mean) sebesar 1,069, dengan tingkat nilai minimum sebesar 0,003 yang dimiliki oleh Kimia Farma Tbk tahun 2019, nilai maksimum yaitu sebesar 1,681 yang dimiliki oleh Kimia Farma Tbk tahun 2018, dengan nilai standar deviasi yang diperoleh dari sub sektor farmasi selama periode 2017-2020 sebesar 0,251.

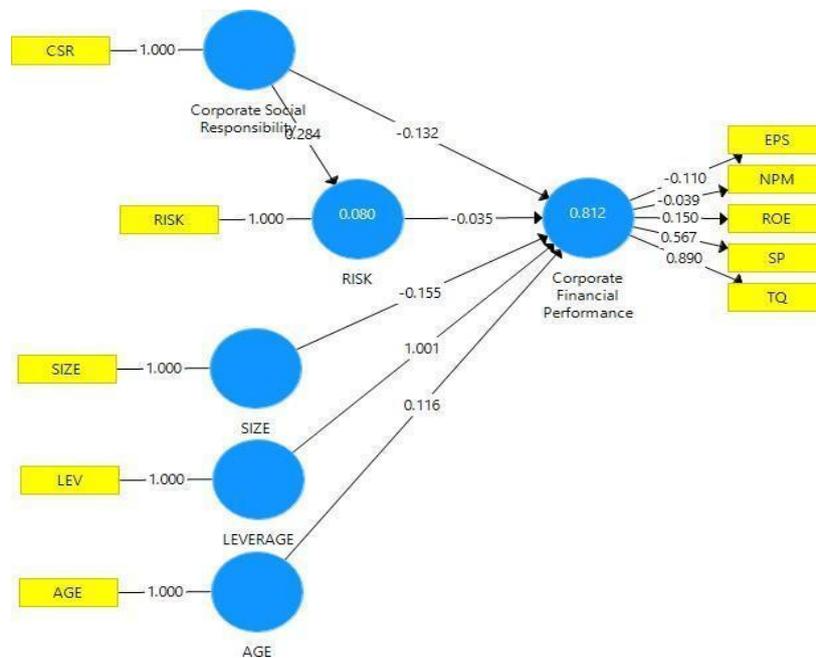
Perancangan Inner Model



Gambar 4. Direct Model Corporate Financial Performance



Gambar 5. Direct Model Risk



Gambar 6. Indirect Model

Evaluasi Model

Tabel 2. Nilai R-Square

	R Square	R Square Adjusted
Risk	0,080	0,050
<i>Corporate Financial Performance</i>	0,703	0,672

Interpretasi dari nilai output R-square konstruk dependen Risk diperoleh sebesar 0,080. Maka, dapat dikatakan bahwa konstruk CSR memprediksi konstruk Risk sebesar 8% dan sisanya diprediksi oleh faktor-faktor lain diluar variabel model. Berdasarkan hasil interpretasi dari nilai R-square Risk menunjukkan hasil 0,080 < 0,19 nilai struktural model yang artinya bahwa model tersebut lemah.

Untuk interpretasi dari nilai output Adjusted R-square konstruk dependen CFP diperoleh sebesar 0,703. Maka, dapat dikatakan bahwa konstruk CSR dan Risk memprediksi konstruk CFP sebesar 70,3% dan sisanya diprediksi oleh faktor-faktor lain diluar variabel model. Dari hasil interpretasi adjusted r-square corporate financial performance dengan nilai 70,3 > 0,67 nilai struktural model yang artinya bahwa model tersebut baik.

Predictive Relevance

Selain melihat dari besarnya nilai R-square, dalam penelitian ini juga dilakukan pengujian predictive relevance Q-square untuk model struktural, tujuannya untuk dapat mengetahui seberapa baik nilai dari observasi yang dihasilkan oleh model dan ditafsir dari parameternya. Evaluasi model konstruk selanjutnya dapat menghitung q-square predictive relevance sebagai berikut:

$$\begin{aligned}
 Q^2 &= 1 - [1 - RCFP^2] \times (1 - RRISK^2) \\
 &= 1 - [(1 - 0,703) \times (1 - 0,080)] \\
 &= 1 - (0,297 \times 0,92) \\
 &= 1 - 0,273 \\
 &= 0,727
 \end{aligned}$$

Berdasarkan hasil kalkulasi *Q-square* di atas, diperoleh nilai *Q-square* sebesar 0,727. Hal ini menunjukkan bahwa dari data penelitian yang dapat dijelaskan oleh model penelitian sebesar 72,7% dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model penelitian ini memiliki nilai prediktif yang relevan. Oleh karena itu, dari hasil tersebut model penelitian ini dapat dinyatakan bahwa memiliki *goodness of fit* yang baik.

Pengujian Hipotesis

Tabel 3. Direct Model Path Coefficient

	Original Sample (O)	P Value
CSR -> CFP	-0,132	0,474
CSR -> RISK	0,284	0,097**
RISK -> CFP	0,035	0,825
SIZE -> CFP	0,865	0,276
LEV -> CFP	1,001	0,259
AGE -> CFP	0,116	0,449

Tabel 4. Indirect Model Path Coefficient

	Original Sample (O)	P Value
CSR -> RISK -> CFP	0,015	0,848

Hipotesis pertama menguji apakah *corporate social responsibility* berpengaruh positif terhadap *corporate financial performance*. Hasil pengujian pada penelitian ini menunjukkan bahwa nilai *p-value corporate social responsibility* terhadap *corporate financial performance* adalah sebesar 0,474 hasil tersebut > dari nilai signifikansi 0,05 atau 0,10. Oleh karena itu hasil ini dapat dinyatakan bahwa tidak berpengaruh negatif signifikan, dengan nilai koefisien sebesar -0,132 maka H_0 diterima

Hipotesis kedua menguji apakah *corporate social responsibility* berpengaruh negatif terhadap *risk*. Hasil pengujian pada penelitian ini menunjukkan bahwa nilai *p-value corporate social responsibility* terhadap *risk* adalah sebesar 0,097 hasil tersebut < dari nilai signifikan 0,10. Oleh karena itu, hasil ini dapat disimpulkan bahwa berpengaruh positif signifikan, dengan nilai koefisien sebesar 0,284 maka H_0 ditolak.

Hipotesis ketiga menguji apakah *corporate social responsibility* dapat memperkuat *corporate financial performance* melalui *risk*. Hasil pengujian pada penelitian ini menunjukkan bahwa nilai *p-value corporate social responsibility* terhadap *corporate financial performance* melalui *risk* adalah sebesar 0,848 hasil tersebut > dari nilai signifikan 0,05 atau 0,10. Oleh karena itu, hasil ini dapat disimpulkan bahwa *risk* tidak dapat memperkuat pengaruh *corporate social responsibility* terhadap *corporate financial performance* dan nilai koefisien sebesar 0,015 maka H_0 diterima.

Tabel 5. Korelasi Antar Variabel

	ROE	NPM	TQ	CSR	RISK	LEV	
ROE	Pearson Correlation	1	.968**	-.026	.087	-.109	.093
	Sig. (2-tailed)		.000	.887	.634	.554	.613
	N	32	32	32	32	32	32
NPM	Pearson Correlation	.968**	1	-.197	.074	-.169	-.094
	Sig. (2-tailed)	.000		.279	.686	.357	.608
	N	32	32	32	32	32	32
TQ	Pearson Correlation	-.026	-.197	1	.112	.252	.773**
	Sig. (2-tailed)	.887	.279		.540	.164	.000
	N	32	32	32	32	32	32
CSR	Pearson Correlation	.087	.074	.112	1	.284	.378*
	Sig. (2-tailed)	.634	.686	.540		.116	.033
	N	32	32	32	32	32	32
RISK	Pearson Correlation	-.109	-.169	.252	.284	1	.395*
	Sig. (2-tailed)	.554	.357	.164	.116		.025
	N	32	32	32	32	32	32
LEV	Pearson Correlation	.093	-.094	.773**	.378*	.395*	1
	Sig. (2-tailed)	.613	.608	.000	.033	.025	
	N	32	32	32	32	32	32

Seperti yang terlihat pada tabel diatas CSR tidak memiliki hubungan terhadap CFP. Sehingga, risiko tidak dapat bertindak sebagai mediasi hubungan antara CSR terhadap CFP. Asosiasi CSR dan CFP akan tetap berlaku, meskipun variasinya tidak didominasi oleh risiko. Berdasarkan hasil penelitian (Devie et al., 2018) menggunakan sektor pertambangan internasional memiliki koefisien korelasi signifikan negatif antara hubungan risiko terhadap CFP. Namun, pada penelitian ini menggunakan sub sektor farmasi tidak memiliki koefisien korelasi signifikan terhadap CFP, tetapi pada penelitian ini dan penelitian yang dilakukan oleh (Devie et al., 2018) terbukti bahwa risiko tidak dapat memediasi hubungan antara CSR terhadap CFP. Oleh karena itu, untuk peneliti selanjutnya dapat mempertimbangkan variabel lain untuk dijadikan sebagai variabel mediasi antara CSR dan CFP.

Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Risk

Hasil regresi pada penelitian *Corporate Social Responsibility* terhadap *Risk* menunjukkan arah berpengaruh positif signifikan terhadap *Risk*. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian (Devie et al., 2018) dan (Afifah & Syafruddin, 2021) dengan nilai koefisien sebesar 0,284 karena, berdasarkan teori legitimasi terdapat 2 karakteristik yaitu substantif legitimasi dan simbolik legitimasi, untuk substantif legitimasi perusahaan melakukan dan menginformasikan kegiatan CSR dengan tulus sesuai dengan kewajiban atau peraturan pemerintah, sedangkan untuk simbolik legitimasi perusahaan hanya melakukan kegiatan CSR secara simbolik saja atau yang bersifat sukarela (*voluntary*), agar dapat dipandang baik oleh masyarakat. Perusahaan dengan tingkat risiko yang tinggi sengaja terlibat dalam kegiatan CSR nya untuk menurunkan risiko mereka, karena CSR sebagai aktivitas yang menciptakan nilai perusahaan dengan mempengaruhi reputasi, mengurangi risiko dan biaya hutang perusahaan. Dengan mengelola risiko dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Dapat juga diakibatkan karena menggunakan timelag, jadi kegiatan CSR sudah direncanakan pada tahun sebelumnya, sehingga CSR yang sudah direncanakan tahun sebelumnya mempengaruhi CFP pada tahun saat ini. Oleh karena itu, dapat dijadikan sebuah pertimbangan untuk timelag kegiatan CSR nya.

Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Corporate Financial Performance

Hasil regresi pada penelitian *Corporate Social Responsibility* menunjukkan arah tidak signifikan terhadap *Corporate Financial Performance* yang diukur menggunakan indikator ROE, EPS, NPM, Tobin's Q dan *Stock Price*. Hal ini sejalan dengan penelitian (Ang *et al.*, 2020), (Atmadja, 2019) dan (Fauzi *et al.*, 2017) yang menyatakan bahwa CSR tidak berpengaruh terhadap CFP. Dengan nilai koefisien yang cukup rendah sebesar -0,162 karena, pada sub sektor farmasi ini dalam menginformasikan kegiatan CSR nya belum secara lengkap yang dimana pengungkapan CSR nya tidak melampaui batas atau memiliki keunggulan untuk nilai dari masing-masing kriteria CSR nya, jadi masih hanya bersifat sukarela (*voluntary*) atau memenuhi syarat saja sehingga tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan atau profitabilitas perusahaan nya. Sesuai dengan teori agensi dan legitimasi menyatakan bahwa ketika perusahaan mampu menanggapi dan menjawab harapan pemangku kepentingan dengan cara mengungkapkan informasi tanggung jawab sosial yang baik, dapat memberikan kepercayaan dan meningkatkan reputasi perusahaan secara positif. Korelasi antara CSR dengan pemangku kepentingan yang baik dapat memberikan nilai jangka panjang yang dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan di masa depan (Gregory *et al.*, 2014). Jika perusahaan konsisten dalam bertanggung jawab terhadap sosial maka akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan yang tinggi, peningkatan nilai perusahaan (*firm value*) serta meningkatkan pertumbuhan reputasi perusahaan. Hal tersebut dilakukan dengan cara meningkatkan efisiensi modal, memotong biaya ketidakpastian dan membangun kepercayaan investor sehingga perusahaan dapat memperoleh pendapatan yang stabil (Afifah & Syafrudin, 2021).

Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Corporate Financial Performance Melalui Risk

CSR tidak memiliki pengaruh langsung terhadap CFP. Akibatnya risiko tidak bertindak sebagai mediasi antara CSR dan CFP. Korelasi antara CSR dan CFP tetap berlaku, walaupun variasinya tidak di dominasi risiko. Nilai *p-value* dari risiko sebesar 0,754, terlihat bahwa hubungan antara risiko dan CFP dalam struktur model 1 tidak berpengaruh signifikan karena nilai *p-value* 0,754 > 0,05 atau 0,10. Hasil yang sama untuk pengujian struktur model 3 nilai *p-value* sebesar 0,848 yang menunjukkan bahwa tidak berpengaruh signifikan di antara keduanya.

Hasil tersebut ditunjukkan oleh peneliti lainnya yang menyatakan bahwa nilai perusahaan yang lebih tinggi dapat digunakan ketika perusahaan memiliki konsekuensi risiko yang lebih rendah. Korelasi tersebut terjadi ketika perusahaan menerapkan sistem manajemen risiko yang efektif dalam kegiatan operasi dimana terdapat risiko yang lebih kecil dan kinerja yang lebih tinggi (Florio dan Leoni, 2016). Hubungan yang terjadi sesuai dengan tujuan awal dari manajemen risiko perusahaan, yaitu untuk meningkatkan nilai jangka pendek dan jangka panjang, menghargai pemangku kepentingan perusahaan dan memperbesar peluang untuk tumbuh (Shiu dan Yang, 2016). Dapat dilihat pada sub sektor farmasi ini belum sepenuhnya dapat mengelola risiko perusahaan nya, sehingga peranan CSR terhadap risiko tidak dapat mengurangi risiko dan biaya hutang perusahaan yang dapat mempengaruhi struktur perusahaan dan secara relevan mempengaruhi strategi serta profitabilitas perusahaan. Jadi, dengan tingkat risiko yang tinggi mengakibatkan penghasilan yang tidak stabil sehingga perusahaan tidak dapat meminimalisir hasil yang bermutu rendah, maka tidak dapat meningkatkan kinerja perusahaan.

Dinyatakan bahwa apabila mengurangi dan mengelola risiko dengan lebih baik, perusahaan sub sektor farmasi dapat memperoleh keuntungan dalam peningkatan kinerja keuangannya di masa depan. Menurut penelitian terdahulu menemukan bahwa kemajuan manajemen risiko perusahaan manufaktur secara bertahap dapat meningkatkan profitabilitas sehingga disarankan untuk perusahaan mengelola risiko agar tingkat profitabilitas tidak terpengaruh negatif. Hubungan dengan pemangku kepentingan memainkan peran penting dalam peningkatan bisnis secara keseluruhan. Perusahaan dapat bergantung pada kepercayaan pemangku kepentingan, dimana hal tersebut akan membantu untuk mengurangi apabila terjadi di saat situasi yang kritis (Nguyen dan Nguyen, 2015). Selain harus melakukan kegiatan CSR seperti peraturan pemerintah, perusahaan sub sektor farmasi juga harus secara berlanjut dan aktif mengintegrasikan CSR sebagai investasi dan strategi jangka panjang bukan melainkan dijadikan sebagai beban ataupun kewajiban yang diharuskan. Ketika perusahaan bertanggung jawab sosial, perusahaan dapat mengurangi risiko yang mengarah pada kinerja perusahaan yang tinggi, peningkatan nilai perusahaan dan pertumbuhan reputasi. Hal ini

dilakukan dengan meningkatkan efisiensi modal, mengurangi biaya ketidakpastian yang material, mendorong perkembangan berbasis risiko dan membangun kepercayaan investor sehingga organisasi dapat menikmati pendapatan yang lebih stabil. Selain itu, menurunkan risiko dengan menggunakan CSR dapat memberikan nilai tambah bagi investor.

Analisis Variabel Kontrol

Berikut ini adalah uraian terkait pengaruh variabel kontrol yang terdiri dari *firm size*, *leverage* dan *age* terhadap *corporate financial performance* (CFP):

1. Firm Size tidak berpengaruh terhadap CFP karena, nilai p-value size adalah sebesar $0,156 > 0,05$ atau $0,10$. Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian (Devie et al., 2018) dan (Afifah & Syafruddin, 2021) namun didukung oleh penelitian (Silalahi, 2017), (Wardhani et al., 2018), (Tambunan, 2018) yang menyatakan bahwa, semakin besar perusahaan maka akan memiliki permasalahan keuangan yang lebih kompleks, oleh karena itu akan menambah beban operasional yang dikeluarkan perusahaan. Semakin besar perusahaan maka kinerja keuangannya akan semakin rendah, karena ukuran perusahaan yang besar belum tentu mempunyai pengelolaan keuangan yang baik (Silalahi, 2017).
2. Leverage tidak berpengaruh terhadap CFP karena, nilai p-value leverage adalah sebesar $0,038 < 0,05$ atau $0,10$ dalam hal ini bahwa jika semakin tinggi tingkat leverage maka semakin rendah kinerja keuangan perusahaannya. Hasil penelitian ini bertentangan oleh penelitian (Devie et al., 2018) dan (Afifah & Syafruddin, 2021). Namun hasil ini didukung oleh penelitian (Nyeadi et al., 2018), (Krisdamayanti, 2020) dan (Silalahi, 2017) yang menyatakan bahwa, semakin tinggi leverage maka akan semakin besar aktiva atau pendanaan perusahaan yang diperoleh dari hutang. Jika semakin besar hutang maka akan semakin besar kegagalan perusahaan dan tidak mampu untuk membayar hutangnya, sehingga akan menimbulkan risiko dan mengalami kebangkrutan.
3. Age tidak berpengaruh signifikan terhadap CFP karena, nilai p-value age adalah sebesar $0,799 < 0,05$ atau $0,10$. Hasil ini tidak sejalan dengan (Devie et al., 2018) dan (Afifah & Syafruddin, 2021). Namun hasil penelitian ini didukung oleh (Kabir and Thai, 2017) Hal ini disebabkan bahwa lamanya umur perusahaan tidak mencerminkan adanya peningkatan pada market value. Lamanya umur perusahaan tidak membuat perusahaan lebih profit daripada perusahaan yang baru berdiri, sebab pada saat tertentu pendapatan perusahaan yang telah lama berdiri akan mengalami penurunan yang disebabkan oleh munculnya perusahaan baru. Selain itu, perusahaan yang baru berdiri memiliki kemampuan untuk menghasilkan output yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang lama (Rashid, 2017).

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil dan pembahasan pada penelitian ini bertujuan untuk menganalisis hubungan antara CSR terhadap CFP yang dimediasi oleh risiko perusahaan, pada penelitian ini CSR diukur menggunakan GRI index sementara proksi CFP mencakup pengukuran berbasis akuntansi (ROE, EPS, NPM) dan berbasis pasar (Tobin's Q dan Stock Price). Berdasarkan hasil analisa CSR terhadap CFP tidak berpengaruh, CSR terhadap Risk berpengaruh positif signifikan dan Risk tidak dapat memediasi hubungan antara CSR terhadap CFP. Penelitian ini memiliki keterbatasan yang dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan untuk penelitian selanjutnya. Oleh karena itu mampu diharapkan dapat meminimalisir keterbatasan untuk peneliti selanjutnya. Keterbatasan jumlah sampel penelitian karena yang digunakan hanya pada sub sektor farmasi, sehingga untuk penelitian selanjutnya dapat diperoleh hasil yang berbeda jika menggunakan perusahaan atau sektor perusahaan yang lain. Jangka waktu periode penelitian yang kurang panjang sehingga terbatas pada data yang tersedia untuk umum dan sumber informasi yang tidak diungkapkan ke pihak lain sehingga berdampak terhadap hubungan CSR, CFP dan risiko perusahaan. Selain itu, peneliti selanjutnya dapat membandingkan perusahaan atau sektor manufaktur yang lain agar dapat meneliti perbandingan perusahaan yang secara hukum diwajibkan untuk melakukan kegiatan CSR dengan perusahaan yang memiliki keputusan untuk bebas dalam bertanggung jawab terhadap sosial atau mengimplimentasikan kebijakan CSR terhadap publik, baik dalam bentuk sama atau berbeda negara.

Terkait keterbatasan pada proksi yang digunakan untuk variabel dalam penelitian ini, saran untuk

penelitian selanjutnya adalah penelitian dapat menggunakan indikator lain, menggunakan pengukuran yang lebih spesifik, menggunakan indikator alternatif untuk kinerja keuangan atau mengkombinasikan indikator lain untuk risiko perusahaan seperti risiko pasar atau risiko spesifik perusahaan. Dapat membreakdown atau melakukan pemecahan variabel CSR berdasarkan aspek atau point-point besar pengungkapan CSR seperti lingkungan, ekonomi dll agar dapat diperoleh hasil yang lebih jelas dalam pengungkapan CSR nya dan mempertimbangkan variabel lain untuk dijadikan sebagaivariabel mediasi antara CSR terhadap CFP

DAFTAR PUSTAKA

- Ang, J., Murhadi, W. R., & Ernawati, E. (2020). Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan dan Earning Management sebagai Variabel Moderasi. *Journal of Entrepreneurship & Business*, 1(1), 11-20.
- Afifah, H. N., & Syafruddin, M. (2021). Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Dengan Risiko Sebagai Variabel Mediasi. *Diponegoro Journal of Accounting*, 10 (2).
- Atmadja. (2019). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility terhadap Kinerja Keuangan: Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks Sri- Kehati Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Ekonomi Bisnis dan Akuntansi*, 6(1), 127-134. DOI:10.19184/ejeba.v6i2.11156.
- Budhijana, R. B. (2022). The Effect of Dividend Policy, Financial Performance and Environmental Performance on Investor Reactions. *Journal of Social Science*, 3(5), 1067-1081.
- Devie, D., Liman, L. P., Tarigan, J., & Jie, F. (2018). Corporate social responsibility, financial performance and risk in Indonesian natural resources industry. *Social Responsibility Journal*. <https://doi.org/10.1108/SRJ-06-2018-0155>
- Fauzi et al. 2007. Institutional Ownership and Corporate Social Performance: Empirical Evidence from Indonesian Companies. *Issues in Social and Environmental Accounting*. 1(2), 334-347. Available from <http://ssrn.com/abstract=1489310>
- Fahmi, I. 2012. Analisis Laporan Keuangan. Cetakan Ke-2. Bandung: Alfabeta
- Fahmi, I. (2016). Pengantar Manajemen Keuangan dan Teori dan Soal Jawab. Cetakan Keempat. Bandung: Alfabeta.
- Florio, C., & Leoni, G. (2017). Enterprise risk management and firm performance: The Italian case. *The British Accounting Review*, 49(1), 56-74.
- Gantino, R. (2016). Pengaruh corporate social responsibility terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2008- 2014. *Jurnal Dinamika Akuntansi Dan Bisnis*, 3(2), 19-32.
- Ghozali dan Chariri, 2007. Teori Akuntansi. Badan Penerbit UNDIP. Semarang.
- Gregory, A., Tharyan, R. and Whittaker, J. (2014), "Corporate social responsibility and firm value: disaggregating the effects on cash flow, risk and growth", *Journal of Business Ethics*, Vol. 124 No. 4, pp. 633-657
- Husnan, Suad. 2015. Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Sekuritas. (Edisi 3) Jakarta : UPPM STIM YKPN
- Iwu-Egwuonwu, R.C. (2010), "Does corporate social responsibility impact on firm performance? A literature evidence", *SSRN Journal Electronic Journal*, pp. 1-31.
- Jogiyanto, H. M. (2008). Metodologi penelitian sistem informasi. Yogyakarta: Andi Offset.
- Kabir R, HM Thai. 2017. Does Corporate Governance Shape The Relationship between Corporate Social Responsibility and Financial Performance?. *Pacific Accounting Review*. 29, 227-258. DOI:10.1008/PAR-10-2016-0091
- Kasmir. (2011). Manajemen Perbankan. Edisi Revisi. Jakarta: Rajawali Pers. (2012). Analisis Laporan Keuangan. Jakarta: Rajawali Pers.
- Kasmir. 2010. Pengantar Manajemen Keuangan. Jakarta: Kencana Prenada Media Group. 2013. Analisis Laporan Keuangan. Jakarta: Rajawali Pers.
- Krisdamayanti, D. C., & Retnani, E. D. (2020). Pengaruh Csr, Ukuran Perusahaan Dan Leverage Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 9(4).
- Mwelu, N., Rulangeranga, D.M., Watundu, S., Kaberuka, W. and Tindiwensi, C.K. (2014), "Risk management and profitability of manufacturing firms in Uganda", *Industrial Engineering Letters*,

Vol. 4 No. 2, pp. 49-54.

- Nelson, L. D., Tarima, S., LaRoche, A. A., Hammeke, T. A., Barr, W. B., Guskiewicz, K., ... & McCrea, M. A. (2016). Preinjury somatization symptoms contribute to clinical recovery after sport-related concussion. *Neurology*, 86(20), 1856-1863.
- Nuraina, E. (2012). Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan terhadap kebijakan hutang dan nilai perusahaan (Studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI). *AKRUAL: Jurnal Akuntansi*, 4(1), 51- 70.
- Nyeadi et al. 2018. Corporate Social Responsibility and Financial Performance Nexus: Empirical Evidence from South African Listed Firm. *Journal of Global Responsibility*. DOI:10.1108/JGR-01-2018-0004.
- Rachmanto, F. N., & Prihastomo, D. (2018). Analisis Pembentukan Portofolio Optimal Dengan Model Indeks Tunggal Pada Saham-saham Indeks MSCI Indonesia Di Bursa Efek Indonesia Periode Januari 2017-Desember 2017. *Journal of Accounting and Capital Market Politeknik Bisnis dan Pasar Modal Campus- BCM*, 1(1), 23-40.
- Rashid, R. (2019). Prediksi Financial Distress Dengan Pendekatan Altman Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi Dan Bisnis*, 3(1), 122-129.
- Rokhlina Sari, S. (2016). Teori-teori dalam Pengungkapan Informasi Corporate Social Responsibility Perbankan. *Al-Amwal: Jurnal Ekonomi dan Perbankan Syariah*, 7(1).
- Shiu, Y. M., & Yang, S. L. (2017). Does engagement in corporate social responsibility provide strategic insurance-like effects?. *Strategic Management Journal*, 38(2), 455-470.
- Silalahi, A dan Iilis A. Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility, Leverage dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*; 2017 ; Vol. 6, No. 8, p. 1-18.
- Tambunan, J. T. A., & Prabawani, B. (2018). Pengaruh ukuran perusahaan, leverage dan struktur modal terhadap kinerja keuangan perusahaan (Studi pada perusahaan manufaktur sektor aneka industri tahun 2012- 2016). *Jurnal Ilmu Administrasi Bisnis*, 7(2), 130-140.
- Tandellilin, E. (2010). Portofolio dan Investasi: Teori dan aplikasi. Kanisius.
- Tarima, G. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi Dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di BEI Periode 2011-2014. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 16(4).
- Wardhani, P., Wiyadi, W., & Susila, I. (2020). Pengaruh Pengungkapan CSR, Leverage, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan. *Proceeding of The URECOL*, 5-12.
- <https://kemenperin.go.id/artikel/21922/Sektor-Industri-Masih-Jadi-Andalan-PDB-Nasional>
- https://www.bps.go.id/indicator/11/104/1/-seri-2010-laju-pertumbuhan-pdb-seri_2010.html
- <https://www.kalbe.co.id/id/investor/informasi>
- <https://www.kalbe.co.id/id/investor/informasi/investor/ArtMID/797/ArticleID/852/Tumbuh-Positif-di-Tengah-Ketidakpastian>
- <https://finance.yahoo.com/>

