



***CORPORATE SOCIAL PERFORMANCE DAN CORPORATE
FINANCIAL PERFORMANCE: PERAN PRODUKTIVITAS DAN
INOVASI DALAM MODERATED-MEDIATION MODEL***

TESIS

Oleh

Prillinaya Yudhistira

NIM 210820301001

**MAGISTER AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS JEMBER**

2023



***CORPORATE SOCIAL PERFORMANCE DAN CORPORATE
FINANCIAL PERFORMANCE: PERAN PRODUKTIVITAS DAN
INOVASI DALAM MODERATED-MEDIATION MODEL***

TESIS

Oleh

Prillinaya Yudhistira

NIM 210820301001

**MAGISTER AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS JEMBER**

2023

PERSEMBAHAN

Puji syukur Alhamdulillah kepada Allah SWT, saya persembahkan karya ini kepada:

1. Kedua orang tua saya, ayah Yunus Hardi Purnomo dan ibu Siti Rahmawati yang selalu memberikan doa, dukungan, motivasi, dan semangat untuk menyelesaikan tesis ini.
2. Dosen Pembimbing saya yang telah meluangkan waktunya untuk membimbing saya hingga tesis ini selesai.
3. Almamater Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.

MOTTO

“Karena sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan.”

(Q.S Al-Insyirah: 5)

PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Prillinaya Yudhistira

NIM : 210820301001

menyatakan dengan sesungguhnya bahwa penelitian yang berjudul “*Corporate Social Performance dan Corporate Financial Performance: Peran Produktivitas dan Inovasi dalam Moderated-Mediation Model*” adalah benar-benar karya saya sendiri, kecuali kutipan yang telah saya sebutkan sumbernya, belum pernah diajukan pada institusi manapun, serta bukan karya jiplakan. Saya bertanggungjawab atas keabsahan dan kebenaran isinya sesuai dengan sikap ilmiah yang harus dijunjung tinggi.

Demikian pernyataan ini saya buat sebenarnya, tanpa ada tekanan dan paksaan dari pihak manapun serta bersedia mendapat sanksi akademik jika ternyata di kemudian hari pernyataan ini tidak benar.

Jember, 09 Mei 2023

Yang menyatakan,



Prillinaya Yudhistira

NIM. 210820301001

TANDA PERSETUJUAN TESIS

Judul Tesis : *Corporate Social Performance dan Corporate Financial Performance: Peran Produktivitas dan Inovasi dalam Moderated-Mediation Model*

Nama Mahasiswa : Prillinaya Yudhistira

NIM : 210820301001

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis

Program Studi : Magister Akuntansi

Tanggal Persetujuan : 09 Mei 2023

Dosen Pembimbing Utama



Dr. Wahyu Agus Winarno, S.E., M.Sc., Ak.
NIP. 19830810 2006041001

Dosen Pembimbing Anggota



Dr. Alwan Sri Kustono, M.Si, Ak.
NIP. 197204162001121001

Mengetahui,
Koordinator Program Studi
Magister Akuntansi



Dr. Hendrawan Santosa Putra, S.E., M.Si., Ak.
NIP. 197405062002121006

PENGESAHAN

JUDUL TESIS

CORPORATE SOCIAL PERFORMANCE DAN CORPORATE FINANCIAL PERFORMANCE: PERAN PRODUKTIVITAS DAN INOVASI DALAM MODERATED-MEDIATION MODEL

Yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : Prillinaya Yudhistira

NIM : 210820301001

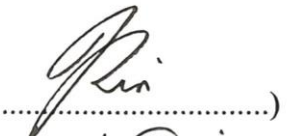
Jurusan : Magister Akuntansi

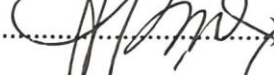
Telah dipertahankan di depan panitia penguji pada tanggal:

15 Mei 2023

Dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima sebagai kelengkapan guna memperoleh Gelar Magister Akuntansi pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.

Susunan Panitia Penguji

Utama : Dr.Siti Maria Wardayati, M.Si., Ak., CA, CPA (.....)
NIP 196608051992012001

Anggota : Dr. Ririn Irmadariyani, M.Si., Ak. (.....)
NIP 196701021992032002

Mengetahui/Menyetujui
Universitas Jember
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Dekan,

Prof. Dr. Isti Fadah, M.Si.
NIP 196610201990022001

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis bagaimana (mekanisme) dan kapan (kontinjensi) hubungan *Corporate Social Performance* (CSP) dan *Corporate Financial Performance* (CFP) terjadi. Produktivitas yang diukur dengan *Total Factor Productivity* (TFP) menjadi variable mediasi dan inovasi yang diukur dengan *Research and Development* (R&D) expenditures menjadi variable moderasi. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan populasi penelitian yaitu seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berdasarkan klasifikasi IDX-IC tahun 2018-2021. Penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel dan moderated-mediation model berdasarkan Muller (2005). Hasil penelitian ini menemukan suatu konfirmasi empiris mengenai hubungan mediasi antara CSP dengan CFP melalui TFP terbukti pada kategori perusahaan kecil. Sedangkan, peran moderasi R&D dalam hubungan CSP dengan CFP muncul ketika diimplementasikan pada perusahaan besar.

Kata Kunci : Corporate Social Performance, Corporate Financial Performance, Produktivitas, Inovasi.

ABSTRACT

This study aims to analyze how (mechanism) and when (contingency) the relationship between Corporate Social Performance (CSP) and Corporate Financial Performance (CFP) occurs. Productivity measured by Total Factor Productivity (TFP) acts as a mediating variable and innovation measured by Research and Development (R&D) expenditures acts as a moderating variable. This research is a quantitative study with the population of all manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange based on the IDX-IC classification for 2018-2021. This study uses panel data regression analysis and a moderated-mediation model based on Muller (2005). The results of this study found an empirical confirmation of the mediating relationship between CSP and CFP through TFP proven in the small company category. Meanwhile, the moderating role of R&D in the relationship between CSP and CFP appears when implemented in large companies.

Keywords: *Corporate Social Performance, Corporate Financial Performance, Productivity, Innovation.*

RINGKASAN

Corporate Social Performance dan Corporate Financial Performance: Peran Produktivitas dan Inovasi dalam Moderated-Mediation Model. Prillinaya Yudhistira, 210820301001; 77 Halaman, Jurusan Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.

Industri manufaktur menjadi salah satu sektor dengan kontribusi yang cukup besar dalam pertumbuhan ekonomi Indonesia. Besarnya peranan industri manufaktur dalam menopang perekonomian nasional, menyebabkan industri manufaktur menghadapi tekanan untuk mencapai tingkat produktivitas yang dapat menjamin keberlangsungan perusahaannya dan secara tidak langsung membantu menjaga sustainability negara. sustainability dapat diwujudkan melalui aktivitas *Corporate Social Responsibility (CSR)*. Sejumlah penelitian telah mengkaji hubungan *Corporate Social Performance (CSP)*, yang mengukur kinerja atas *Corporate Social Responsibility (CSR)*, dengan *Corporate Financial Performance (CFP)*. Meskipun berbagai penelitian telah menemukan bahwa CSP mampu meningkatkan CFP, hasil ini masih menimbulkan pertanyaan baru mengenai bagaimana *Corporate Social Performance (CSP)* dapat disalurkan menjadi *Corporate Financial Performance (CFP)*? Hal ini mengindikasikan bahwa adanya variabel atau banyak disebut dengan istilah “*black box*” yang terletak diantara CSP dan CFP, dimana “*black box*” ini menghubungkan korelasi antara CSP dan CFP. Permasalahan ini menjadi dasar perlunya penelitian ini untuk dikaji lebih dalam. Adapun penelitian ini bertujuan untuk menganalisis bagaimana (mekanisme) dan kapan (kontinjensi) hubungan CSR dan CFP terjadi.

Berangkat dari *Instrumental Stakeholder Theory* yang menjelaskan bahwa *Corporate Social Responsibility (CSR)* dipandang sebagai suatu instrumen yang dapat membantu mencapai tujuan utama perusahaan dalam memaksimalkan nilai bagi *stakeholder*, penelitian ini menjelaskan mekanisme hubungan CSR dengan CFP dengan menggunakan variabel mediator *Total Factor Productivity (TFP)* yang merupakan akumulasi faktor intangible seperti inovasi teknologi,

akumulasi human capital, serta pengalokasian dan pemanfaatan sumber daya dengan baik yang bertujuan untuk meningkatkan efisiensi sumber daya perusahaan. Dengan demikian, penelitian ini memiliki argumen bahwa CSR dapat meningkatkan efektivitas operasional perusahaan yang kemudian dapat meningkatkan CFP melalui efek mediasi dari produktivitas yang diukur dengan TFP.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Hasan et al. (2018) yang telah menguji hubungan CSP dengan CFP melalui TFP dengan variabel kontekstual berupa discretionary cash dan organizational risk di Amerika Serikat. Namun, peneliti menemukan gap pada penelitian tersebut yaitu variabel moderasi yang diuji, tidak mampu secara penuh memoderasi hubungan mediasi CSP dan CFP melalui TFP. Berdasarkan gap tersebut, penelitian ini menawarkan variable kontekstual berupa inovasi yang diukur dengan Research & Development (R&D) bahwa ketika perusahaan memiliki atensi yang besar terhadap inovasi, aktivitas CSR yang dilakukan perusahaan menjadi lebih berarti dalam hal pengembangan sumber daya tidak berwujud berupa teknologi hingga loyalitas *stakeholder*, sebagai hasil dari kemampuan perusahaan dalam mengakomodasi kepentingan *stakeholder* internal maupun eksternal. Hal ini kemudian dapat membantu memperbaiki produktivitas menjadi lebih efektif dan efisien, sehingga mampu memberikan nilai tambah ekonomi dalam bentuk peningkatan kinerja keuangan. Perusahaan yang memberikan atensi lebih pada inovasi, memiliki kemampuan untuk meningkatkan kinerja ekonomi dan menjaga reputasinya.

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan populasi penelitian yaitu seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berdasarkan klasifikasi IDX-IC tahun 2018-2021. Berdasarkan hasil analisis, penelitian ini menemukan hubungan kedua variabel CSP dengan CFP pada perusahaan manufaktur di Indonesia sebagai negara berkembang adalah peningkatan CSP akan menurunkan CFP, begitupun sebaliknya. Adapun hasil ini menunjukkan suatu kondisi dimana perusahaan manufaktur di Indonesia memandang CSR sebagai suatu beban yang kemudian di respon negatif oleh pasar.

Selain itu, penelitian ini menemukan bahwa pada perusahaan kecil, hubungan CSP dengan CFP dimediasi oleh TFP. Hal ini mengindikasikan bahwa CSR dianggap menjadi suatu beban bagi perusahaan kecil karena sebagai perusahaan yang masih memiliki sumber daya terbatas, pengeluaran pada CSR akhirnya membatasi kemampuan mereka untuk meningkatkan produktivitasnya. Terhambatnya produktivitas, memberikan dampak penurunan pada CFP yang juga di respon negatif oleh pasar.

Penelitian ini juga menemukan bahwa pada perusahaan besar, R&D mampu memoderasi hubungan CSP dengan CFP. Hal ini mengindikasikan bahwa ketika perusahaan melakukan aktivitas CSR dan secara bersamaan melakukan inovasi melalui R&D, akan menimbulkan pengeluaran ganda dimana hal ini dianggap sebagai suatu beban oleh perusahaan. Akibat adanya kedua pengeluaran tersebut secara bersamaan, berdampak pada penurunan CFP.

PRAKATA

Puji Syukur kehadiran Allah SWT atas rahmat serta karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis yang berjudul “Pengaruh Intellectual Capital Dan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* Pada Nilai Perusahaan Pertambangan”. Tesis ini disusun guna memenuhi salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Akuntansi di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.

Penulisan tesis ini tentunya tidak terlepas dari seluruh pihak, baik berupa doa, motivasi, dukungan, saran, dan kritik yang sangat membantu penulis. Oleh karena itu, penulis ingin mengucapkan rasa hormat dan terima kasih kepada:

1. Ibu Prof. Dr. Isti Fadah, M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.
2. Ibu Dr. Yosefa Sayekti, S.E., M.Com., selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.
3. Bapak Dr. Hendrawan Santosa Putra, S.E., M.Si., Ak., selaku Ketua Program Studi Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.
4. Bapak Dr. Wahyu Agus Winarno, S.E., M.Sc., Ak., selaku Dosen Pembimbing Utama yang telah memberikan bimbingan dengan sabar dan tulus serta saran dan kritik yang membangun dalam penyusunan tesis ini.
5. Bapak Dr. Alwan Sri Kustono, M.Si, Ak., selaku Dosen Pembimbing Anggota yang telah memberikan bimbingan dengan sabar dan tulus serta saran dan kritik yang membangun dalam penyusunan tesis ini.
6. Seluruh Bapak/Ibu dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember, khususnya pada jurusan Akuntansi, yang telah memberikan ilmu yang bermanfaat.
7. Kedua orang tua saya, ayah Yunus Hardi Purnomo dan ibu Siti Rahmawati yang selalu memberikan doa, dukungan, motivasi, dan semangat selama penulis menempuh studi hingga penyusunan tesis.

8. Mama saya dr. Frida Lorita Hafidasari, Sp.PD yang selalu memberikan doa, dukungan, motivasi, dan semangat selama penulis menempuh studi hingga penyusunan tesis.
9. Teman-teman Magister Akuntansi 2021 yang telah memberikan dukungan baik selama perkuliahan hingga penyusunan tesis.
10. Seluruh pihak-pihak yang telah membantu agar terselesaikannya tesis ini yang tidak dapat disebutkan satu per satu.

Penulis menerima segala saran dan kritik dari seluruh pihak demi kesempurnaan tesis ini. Akhir kata, penulis berharap semoga tesis ini dapat memberikan manfaat bagi seluruh pembaca.

Jember, Mei 2023

Penulis

DAFTAR ISI

HALAMAN COVER.....	i
HALAMAN PERSEMBAHAN	ii
MOTTO	iii
HALAMAN PERNYATAAN	iv
TANDA PERSETUJUAN TESIS	v
HALAMAN PENGESAHAN.....	vi
ABSTRAK	vii
ABSTRACT.....	viii
RINGKASAN	ix
PRAKATA.....	xii
DAFTAR ISI.....	xiv
BAB 1. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah.....	9
1.3 Tujuan Penelitian	10
1.4 Manfaat Penelitian	10
1.4.1 Manfaat Teoritis.....	10
1.4.2 Manfaat Praktis	10
BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA	12
2.1 Landasan Teori.....	12
2.1.1 Resource-based Theory.....	12
2.1.2 Instrumental stakeholder theory.....	13
2.2 <i>Corporate Social Performance</i> (CSP)	14
2.2.1 Konsep <i>Corporate Social Responsibility</i> (CSR).....	14
2.2.2 <i>Corporate Social Performance</i> Model	15
2.2.3 Pengukuran <i>Corporate Social Performance</i>	17
2.3 <i>Corporate Financial Performance</i> (CFP).....	18
2.4 Mekanisme Hubungan <i>Corporate Social Performance</i> (CSP) dengan <i>Corporate Financial Performance</i> (CFP).....	20
2.4.1 <i>Total Factor Productivity</i> (TFP).....	20

2.5	Kontinjensi Hubungan <i>Corporate Social Performance</i> (CSP) dengan <i>Corporate Financial Performance</i> (CFP).....	21
2.5.1	Inovasi.....	21
2.6	Penelitian Terdahulu	22
2.7	Variabel-Variabel Kontrol	24
2.8	Kerangka Konseptual.....	25
2.9	Pengembangan Hipotesis	26
2.9.1	Pengaruh <i>Total Factor Productivity</i> (TFP) dalam Memediasi Hubungan <i>Corporate Social Performance</i> (CSP) dengan <i>Corporate Financial Performance</i> (CFP)	26
2.9.2	Pengaruh Inovasi dalam Memoderasi Hubungan Mediasi <i>Corporate Social Performance</i> (CSP) dengan <i>Corporate Financial Performance</i> (CFP).....	28
BAB 3. METODE PENELITIAN.....		32
3.1	Rancangan Penelitian.....	32
3.2	Populasi dan Sampel	32
3.3	Jenis dan Sumber Data.....	32
3.4	Definisi Operasional Variabel.....	33
3.5	Metode Analisis Data dan Pengujian Hipotesis.....	36
3.5.1	Statistik Deskriptif	36
3.5.2	Model Statistik dan Estimasi Parametrik.....	36
3.5.2.1	Model Statistik.....	36
3.5.2.2	Estimasi Parametrik	38
3.5.3	Uji Asumsi Klasik.....	39
3.6	Kerangka Pemecahan Masalah	40
BAB 4. HASIL DAN PEMBAHASAN.....		41
4.1	Deskripsi Objek Penelitian	41
4.2	Statistik Deskriptif	41
4.3	Analisis Peran Mediasi	44
4.3.1	Pengaruh <i>Corporate Social Performance</i> (CSP) pada <i>Corporate Financial Performance</i> (CFP).....	44

4.3.2	Pengaruh <i>Corporate Social Performance</i> (CSP) pada <i>Total Factor Productivity</i> (TFP).....	47
4.3.3	Peran Mediasi <i>Total Factor Productivity</i> (TFP) dalam Hubungan <i>Corporate Social Performance</i> (CSP) dan <i>Corporate Financial Performance</i> (CFP)	49
4.3.4	Uji Hipotesis	52
4.3.5	<i>Additional Analysis</i>	53
4.4	Analisis Moderated-Mediation Model.....	54
4.4.1	Peran Moderasi <i>Research and Development</i> (R&D) dalam Hubungan <i>Corporate Social Performance</i> (CSP) dan <i>Corporate Financial Performance</i> (CFP).....	54
4.4.2	Peran Moderasi <i>Research and Development</i> (R&D) dalam Hubungan Mediasi <i>Corporate Social Performance</i> (CSP) dan <i>Corporate Financial Performance</i> (CFP) melalui <i>Total Factor Productivity</i> (TFP).....	56
4.4.3	Uji Hipotesis	58
4.4.4	<i>Additional Analysis</i>	59
4.5	Pembahasan.....	60
4.5.1	Pengaruh <i>Total Factor Productivity</i> (TFP) dalam Memediasi Hubungan <i>Corporate Social Performance</i> (CSP) dengan <i>Corporate Financial Performance</i> (CFP)	60
4.5.2	Pengaruh Inovasi dalam Memoderasi Hubungan Mediasi <i>Corporate Social Performance</i> (CSP) dengan <i>Corporate Financial Performance</i> (CFP).....	63
BAB 5. KESIMPULAN.....		69
5.1	Kesimpulan	69
5.2	Implikasi Penelitian	70
5.3	Keterbatasan dan Saran.....	70
DAFTAR PUSTAKA		72
LAMPIRAN		

BAB 1. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Sejak tahun 1999, Indonesia telah terdaftar sebagai anggota G-20 yang merupakan 20 negara dengan ekonomi terbesar di dunia. Bahkan, Indonesia merupakan satu-satunya negara dari Asia Tenggara (ASEAN) yang termasuk dalam keanggotaan G-20. Kondisi ini banyak memunculkan prediksi dan ekspektasi bahwa Indonesia akan memiliki peran penting bagi perekonomian dunia di masa depan. Oleh karena itu, sangat penting bagi Indonesia untuk menjaga *sustainability*-nya di masa yang akan datang (Ridho, 2018). Sebagai negara berkembang dengan perekonomian yang besar, pertumbuhan ekonomi di Indonesia tentunya didukung oleh berbagai industri yang ada. Industri manufaktur menjadi salah satu sektor dengan kontribusi yang cukup besar dalam pertumbuhan ekonomi Indonesia. Menurut pernyataan Kemenperin (2022), industri manufaktur menyumbang PDB sebesar 17,33 % pada tahun 2021 yang merupakan kontribusi terbesar dibandingkan sektor ekonomi lainnya. Besarnya peranan industri manufaktur dalam menopang perekonomian nasional, menyebabkan industri manufaktur menghadapi tekanan untuk mencapai tingkat produktivitas yang dapat menjamin keberlangsungan perusahaannya (Martos-Pedrero et al., 2019).

Abbas et al. (2020) dan Moneva et al. (2006) menyatakan bahwa, *sustainability* merupakan upaya untuk memenuhi kebutuhan masa kini tanpa mengurangi kesempatan bagi generasi di masa depan dalam memenuhi kebutuhannya. Merujuk pada Moneva et al. (2006) dan Salvioni & Gennari (2020), *sustainability* didasarkan pada pendekatan *triple bottom line* (profit, people, planet), dimana prinsip 3P ini diwujudkan melalui aktivitas *Corporate Social Responsibility* (CSR). Dengan kata lain, upaya mencapai *sustainability* dapat diwujudkan melalui *Corporate Social Responsibility* (CSR). Sebagai negara berkembang, CSR di Indonesia masih memiliki banyak keterbatasan jika dibandingkan dengan negara-negara maju. Bhatia & Makkar (2020) memperoleh hasil bahwa praktik CSR di negara maju lebih tinggi dibandingkan dengan negara berkembang. Beberapa hal yang mendasari perbedaan ini adalah (1) negara maju lebih banyak melakukan

investasi pada aktivitas sosial dan lingkungan karena didukung oleh ketersediaan sumber daya yang mereka miliki, sedangkan negara berkembang mungkin masih berfokus pada memenuhi kebutuhan dasar seperti mencari dan mempertahankan mata pencaharian dibandingkan memikirkan permasalahan sosial dan lingkungan; (2) di negara maju, prinsip *sustainability* sudah sangat melekat bahkan menjadi budaya bagi mereka sehingga mereka melakukan aktivitas sosial dan lingkungan secara sukarela, sekalipun tidak ada hukum yang mengatur. Sedangkan negara berkembang masih harus diberikan peraturan yang mewajibkan mereka untuk berkontribusi pada sosial dan lingkungan. Lebih lanjut, menurut Bhatia & Makkar (2020) ketika negara berkembang sedang menghadapi permasalahan sosial dan lingkungan, peran perusahaan dibutuhkan untuk memberikan kontribusinya dalam membantu mengatasi permasalahan sosial dan lingkungan tersebut melalui praktik CSR. Adapun praktik CSR yang dilakukan di negara berkembang akan lebih baik jika menjadikan CSR sebagai strategi perusahaan, dimana perusahaan melakukan aktivitas CSR yang sejalan dengan bisnis intinya (Porter & Kramer, 2006).

Sejalan dengan Manrique & Martí-Ballester (2017), *Corporate Social Responsibility* (CSR) kini telah menjadi bagian penting dalam proses bisnis. Menurut Sharma (2019), *Corporate Social Responsibility* (CSR) kini banyak dikaji dan didiskusikan lebih mendalam di dunia akademis maupun profesional, mengingat saat ini bisnis di seluruh dunia menghadapi tekanan untuk lebih memberikan kontribusinya pada sosial. Dorongan dan tekanan ini pada akhirnya menjadikan *Corporate Social Responsibility* (CSR) sebagai elemen inti dalam menciptakan reputasi perusahaan yang mampu meningkatkan kepercayaan *shareholder* maupun *stakeholder* (Sharma, 2019). *Instrumental stakeholder theory* mampu menjelaskan fenomena ini, dimana teori ini memiliki pandangan bahwa aktivitas *Corporate Social Responsibility* (CSR) menjadi suatu bentuk strategi yang dapat membantu mencapai tujuan utama perusahaan dalam memaksimalkan nilai bagi *shareholder* (Jones, 1995).

Sejumlah penelitian telah mengkaji hubungan *Corporate Social Performance* (CSP), yang mengukur kinerja atas *Corporate Social Responsibility*,

dengan *Corporate Financial Performance* (CFP). Istilah “*doing well by doing good*” banyak digunakan sebagai dasar atas penelitian-penelitian yang menghubungkan CSP-CFP. Namun, berbagai penelitian terkait CSP-CFP masih menjadi perdebatan dan memberikan hasil yang beragam (Ullmann, 1985). Beberapa penelitian memperoleh hubungan positif (Fauzi & Idris, 2009; Oeyono et al., 2011; Waddock & Samuel, 1997; Wang et al., 2016), penelitian lainnya memperoleh hasil negatif (Soana, 2011; Tuppura et al., 2016) serta Williams & Siegel (2000) menyimpulkan hubungan netral antara CSP dan CFP. Adapun hasil penelitian CSP-CFP didominasi oleh hubungan positif antar keduanya. Menurut Waddock & Samuel (1997), memahami dan memenuhi ekspektasi *stakeholder* melalui kegiatan *Corporate Social Responsibility* (CSR) menjadi poin penting yang seharusnya menjadi perhatian perusahaan. Hal ini akan dapat meningkatkan reputasi perusahaan yang kemudian dapat mendorong loyalitas karyawan, mendorong investor untuk mengambil keputusan investasi hingga memperkuat relasi dengan pelanggan dan masyarakat. Lebih lanjut, Waddock & Samuel (1997) menjelaskan bahwa manajer akan termotivasi untuk meningkatkan *Corporate Social Performance* (CSP) karena memahami bahwa peningkatan CSP dapat memberikan keuntungan melalui peningkatan kinerja sosial dan pada akhirnya mampu mendorong peningkatan *Corporate Financial Performance* (CFP).

Meskipun berbagai penelitian telah menemukan bahwa CSP mampu meningkatkan CFP, hasil ini masih menimbulkan pertanyaan baru mengenai bagaimana *Corporate Social Performance* (CSP) yang juga sering dirujuk dengan istilah “*doing good*” dapat disalurkan menjadi *Corporate Financial Performance* (CFP) yang baik atau sering dirujuk dengan istilah “*doing well*”. Hal ini mengindikasikan bahwa adanya variabel atau banyak disebut dengan istilah “*black box*” yang terletak diantara CSP dan CFP, dimana “*black box*” ini menghubungkan korelasi antara CSP dan CFP (Ye et al., 2021). Sejalan dengan *Instrumental stakeholder theory* yang menjelaskan bahwa CSR digunakan sebagai bentuk instrument yang biasanya berhenti mengeksplorasi hubungan khusus antara sebab (seperti *stakeholder* management yang dicerminkan pada CSP) dan akibat (seperti CFP), tetapi sebenarnya terdapat hubungan tersirat antara keduanya (Donaldson &

Preston, 1995), oleh karenanya dibutuhkan eksplorasi lebih dalam untuk mengkaji hubungan CSP dengan CFP. Waddock & Samuel (1997) juga menjelaskan berdasarkan penelitian-penelitian yang ada, terdapat kemungkinan variabel yang tidak dicantumkan dalam menguji hubungan CSP dan CFP, sehingga menimbulkan *measurement problem* yang menutupi atau menghalangi hubungan antar variabel lain diantara CSP dan CFP. Di samping itu, sejumlah peneliti juga berpendapat bahwa hubungan CSP dan CFP tidak dapat terjadi secara langsung, dibutuhkan proses atau mekanisme diantara keduanya (Ye et al., 2021). Dengan demikian, diperlukan penelitian yang lebih mengeksplorasi dan membuka “*black box*” antara CSP dan CFP untuk memahami mekanisme yang mendasari keterlibatan CSP sebagai kompetensi inti bisnis dalam meningkatkan CFP (Porter & Kramer, 2006).

Corporate Social Performance (CSP) dapat dipahami sebagai rangkaian proses yang saling berkaitan dimulai dari input (seperti investasi dalam peralatan pengendalian polusi atau strategi lingkungan lainnya), perilaku atau proses internal (seperti perlakuan terhadap perempuan dan minoritas, hubungan dengan pelanggan), dan output (seperti hubungan masyarakat dan program filantropi) (Waddock & Samuel, 1997). Sedangkan *Corporate Financial Performance* (CFP) merujuk pada *outcome* yang dihasilkan perusahaan. Sehingga, untuk menjelaskan hubungan keduanya (CSR-CFP) terdapat *basic logic* yang dirumuskan Ye et al. (2021), yaitu *process-process-outcome*, artinya untuk menjelaskan hubungan CSR dan CFP terdapat proses yang berada diantara keduanya. Dengan kata lain, melibatkan *Corporate Social Performance* (CSP) sebagai input (yang terbentuk dari rangkaian proses) dapat membantu proses untuk membangun strategi perusahaan, dimana sebelum menghasilkan *outcome* berupa peningkatan *Corporate Financial Performance* (CFP) terdapat proses atau mekanisme yang menjelaskan bagaimana CSP dapat disalurkan menjadi CFP.

Penelitian ini ingin mengkaji mekanisme hubungan kinerja *Corporate Social Responsibility* (CSR) atau *Corporate Social Performance* (CSP) dengan *Corporate Financial Performance* (CFP) pada industri manufaktur di Indonesia. Seperti yang telah disebutkan sebelumnya, industri manufaktur perlu mencapai

tingkat produktivitas yang dapat menjamin keberlangsungan perusahaannya, mengingat peran industri manufaktur sebagai penopang perekonomian nasional guna mencapai tujuan pembangunan berkelanjutan. Produktivitas membantu menjaga keberlangsungan usaha industri manufaktur dalam jangka panjang (Ologbon, 2020; Palange & Dhattrak, 2021). Dengan demikian, *sustainability* dapat terwujud melalui implementasi CSR yang mampu mendorong produktivitas manufaktur guna menjaga keberlangsungan usahanya. Bentuk *outcome* atas implementasi CSR dapat berupa kinerja keuangan perusahaan (*Corporate Financial Performance*). CSR dapat membantu meningkatkan laba perusahaan manufaktur yang kemudian mendorong peningkatan CFP. Demikian halnya dari sisi investasi dan finansial, CSR dapat membantu meningkatkan kinerja keuangan manufaktur melalui perbaikan pada produktivitasnya (Chen et al., 2021; Manzoor et al., 2019; Ramzan et al., 2021; Úbeda-García et al., 2021).

Berdasarkan fenomena dan pendapat peneliti terdahulu yang telah diuraikan sebelumnya, penelitian ini mencoba menguji hubungan *Corporate Social Performance* (CSP) dan *Corporate Financial Performance* (CFP), dengan menggunakan produktivitas sebagai mekanisme untuk menjelaskan hubungan diantaranya. Dalam hal ini, produktivitas diukur dengan *Total Factor Productivity* (TFP) sebagai variabel mediasi. *Total Factor Productivity* (TFP) diukur dengan mengestimasi nilai residual dari fungsi produksi Cobb-Douglas, dimana modal (*capital*), tenaga kerja (*labor*) dan bahan baku (*material*) sebagai input. *Total Factor Productivity* (TFP) dapat mengukur efisiensi atas produktivitas yang dilihat dari bagaimana perusahaan mampu memanfaatkan input untuk menghasilkan output. Dengan kata lain, TFP merupakan bagian dari *production output* yang tidak dapat dijelaskan oleh input (*capital*, *labor*, dan *material* yang bersifat *tangible*), sehingga TFP berupa akumulasi faktor yang *intangible* seperti inovasi teknologi, akumulasi *human capital*, pengalokasian dan pemanfaatan sumber daya dengan efektif (Li et al., 2021), untuk dapat meningkatkan efisiensi sumber daya perusahaan (Hasan et al., 2018). Dalam hal ini, *Total Factor Productivity* (TFP) dapat dikatakan sebagai akumulasi *productive intangibles* yang dapat ditingkatkan dan dioptimalkan dengan dorongan *Corporate Social Performance* (CSP).

Beberapa penelitian menyatakan adanya keterkaitan antara *Corporate Social Performance* (CSP), *Total Factor Productivity* (TFP) dan *Corporate Financial Performance* (CFP). Menurut Busch & Friede (2018) kinerja operasional secara signifikan memiliki korelasi dengan CSP, dimana kinerja operasional seperti produktivitas juga dapat membantu menciptakan nilai dan memperbaiki kinerja perusahaan. Sejalan dengan Li et al. (2021) yang juga menyatakan bahwa CSR memiliki hubungan yang signifikan dengan TFP secara keseluruhan. Meskipun dalam melakukan CSR perlu mengeluarkan biaya, namun teknologi dan reputasi perusahaan juga secara bersamaan turut meningkat. CSR dapat meningkatkan efektivitas operasional perusahaan yang secara tidak langsung terhubung dengan CFP melalui efek mediasi dari operasi perusahaan berupa produktivitas (Ye et al., 2021; Zhao et al., 2019).

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Hasan et al. (2018) yang telah menguji hubungan CSP dengan CFP melalui TFP dengan variabel kontekstual berupa *discretionary cash* dan *organizational risk* di Amerika Serikat. Namun, peneliti menemukan gap pada penelitian tersebut, antara lain: (1) hubungan CSP-TFP-CFP merupakan hubungan mediasi parsial, dimana hubungan langsung (*direct effect*) CSP-CFP tetap signifikan meskipun diantaranya terdapat variabel mediasi berupa TFP. Artinya, terdapat potensi variabel lain yang mungkin dapat memperkuat hubungan tidak langsung (*indirect effect*) CSP-CFP melalui TFP, (2) variabel moderasi yang diuji, tidak mampu secara penuh memoderasi hubungan mediasi CSP-TFP-CFP. Berdasarkan gap tersebut, penelitian ini mencoba memberikan model baru, dimana penelitian ini menggunakan variabel moderasi atau kontekstual baru yang berpotensi memperkuat *indirect effect* CSP-CFP melalui variabel TFP.

Dalam menentukan variabel moderasi yang sesuai, peneliti merujuk pada konteks dan fenomena industri manufaktur di Indonesia. Industri manufaktur membutuhkan produktivitas yang efektif dan efisien untuk dapat mempertahankan keberlangsungan usahanya (Canh et al., 2019). Beberapa peneliti berpendapat bahwa, efektivitas dan efisiensi produktivitas dapat ditingkatkan melalui

pengembangan inovasi teknologi yang berperan sebagai *key driver indicator* atas produktivitas (Canh et al., 2019; Hammar & Belarbi, 2021; Palange & Dhattrak, 2021; Williams & Siegel, 2000). Namun, pada faktanya tingkat inovasi di Indonesia masih belum optimal, dibuktikan dari Global Innovation Index (GII) tahun 2021 Indonesia menduduki peringkat 87 dari 132 negara yang terdaftar, dimana Indonesia mengalami penurunan dari peringkat 85 di tahun 2019 dan 2020. Bahkan Indonesia masih menduduki urutan ke-14 dari 15 negara-negara di bagian Asia Tenggara, Asia Timur, dan Oseania. Sedangkan secara lebih spesifik, pada aspek *high-tech manufacturing* Indonesia menduduki urutan ke-41 dan *labor productivity* pada urutan ke-58. Berdasarkan data ini menunjukkan bahwa Indonesia, terutama pada industri manufaktur, masih harus meningkatkan kemampuan inovasi guna menjaga keberlangsungan dan keberlanjutan usahanya dalam jangka waktu yang panjang.

Menurut Mendes et al. (2021), inovasi didefinisikan sebagai pengenalan atas suatu pengembangan produk, proses, organisasi hingga pemasaran yang baru ataupun yang ditingkatkan. Dalam hal ini, pengembangan dan peningkatan kualitas tersebut dilakukan melalui pengelolaan sumber daya yang ada (Canh et al., 2019). *Resource Based Theory* (RBT) menjelaskan bahwa suatu perusahaan agar dapat bertahan menghadapi persaingan dengan perusahaan lain perlu menciptakan keunggulan kompetitifnya melalui pemanfaatan sumber daya (*resources*) yang dimiliki (Barney, 1991; Grant, 2009). Sumber daya disini dapat merujuk pada aset yang memiliki atau berpotensi memiliki daya saing, baik berupa aset berwujud maupun tidak berwujud (Zhou et al., 2020). Adapun penelitian ini lebih berfokus pada aset tidak berwujud untuk dapat meningkatkan keunggulan kompetitif perusahaan manufaktur, berupa teknologi, *human capital*, dsb yang dibutuhkan untuk menciptakan inovasi (Canh et al., 2019).

Inovasi dapat merepresentasikan strategi perusahaan yang menentukan arah evolusi suatu perusahaan. Perusahaan yang memberikan atensi lebih pada inovasi, memiliki kemampuan untuk meningkatkan kinerja ekonomi dan menjaga reputasinya (Canh et al., 2019; Miles & Angelis, 2021). Berbicara mengenai

strategi perusahaan, ini merupakan aspek penting yang harus ada dan terinternalisasi dalam perusahaan itu sendiri. Seperti halnya fokus penelitian ini yaitu pada *Corporate Social Responsibility* yang diasumsikan sebagai bentuk strategi perusahaan manufaktur untuk mencapai *outcome* berupa peningkatan *financial performance* melalui mekanisme berupa produktivitas. Sejumlah penelitian telah mengkaji keterkaitan inovasi dengan CSR dan CFP dalam model yang berbeda-beda pula. Peran penting inovasi dalam hubungan antara CSR dan CFP membuat beberapa asumsi baru, dimana salah satunya inovasi dapat diperlakukan sebagai variabel moderasi (Ratajczak & Szutowski, 2016). Menurut Ratajczak & Szutowski (2016), CSR berkontribusi pada *sustainability development* dan keunggulan kompetitif dengan dorongan dari inovasi. Sejalan dengan Mendes et al. (2021) yang menemukan bahwa inovasi membantu kontribusi CSR pada perusahaan melalui interaksi *stakeholder* internal dan eksternal, mengidentifikasi peluang bisnis baru yang muncul dari tuntutan sosial dan masalah lingkungan serta menciptakan kondisi kerja yang lebih baik sebagai bentuk loyalitas karyawan. Adapun kontribusi CSR berpotensi menjadi lebih berarti dengan adanya dorongan dari inovasi, dapat membantu menciptakan hubungan baik dan loyalitas *stakeholder* internal maupun eksternal terhadap perusahaan, sehingga mampu membantu optimalisasi produktivitas dan pada akhirnya memberikan manfaat ekonomi dalam bentuk peningkatan kinerja keuangan. Sesuai dengan Miles & Angelis (2021) yang menemukan bahwa perusahaan yang inovatif dapat mencapai perilaku yang lebih bisa diterima secara sosial dan etis sambil juga meningkatkan keuntungan.

Berdasarkan teori dan penelitian-penelitian terdahulu, penelitian ini menggunakan inovasi sebagai variabel moderasi yang berpotensi memperkuat hubungan mediasi CSR-CFP melalui TFP. Dimana, ketika perusahaan memiliki atensi yang besar terhadap inovasi, aktivitas CSR yang dilakukan perusahaan menjadi lebih berarti dalam hal pengembangan sumber daya tidak berwujud berupa teknologi hingga loyalitas *stakeholder*, sebagai hasil dari kemampuan perusahaan dalam mengakomodasi kepentingan *stakeholder* internal maupun eksternal. Hal ini kemudian dapat membantu memperbaiki produktivitas menjadi lebih efektif dan efisien, sehingga mampu memberikan nilai tambah ekonomi dalam bentuk

peningkatan kinerja keuangan. Pengukuran inovasi disini, salah satunya dapat diperoleh dari aktivitas penelitian dan pengembangan (R&D). R&D menjadi suatu proksi yang sesuai untuk inovasi, karena alokasi dana pada R&D dapat menjadi strategi kunci untuk mencapai keunggulan kompetitif dari aset tidak berwujud berupa teknologi, *knowledge*, *competencies*, dsb (Coluccia et al., 2020; Hammar & Belarbi, 2021). Oleh karena itu, dalam mengukur variabel moderasi inovasi, penelitian ini menggunakan R&D expenditure sebagai proksinya.

Unsur kebaruan (*novelty*) dari penelitian ini dibandingkan penelitian sebelumnya adalah (1) penelitian ini mengkaji mekanisme hubungan CSP dan CFP dengan produktivitas yang diukur dengan *Total Factor Productivity* (TFP); (2) penelitian ini mengadopsi perspektif kontinjensi dengan menambahkan variabel kontekstual (moderasi) baru berupa inovasi untuk mengetahui kapan hubungan CSP-TFP-CFP menjadi lebih kuat; (3) penelitian ini mencoba melihat dari sisi negara berkembang yaitu Indonesia. Sejauh ini penelitian yang menguji hubungan CSP dan CFP melalui TFP sebagai mekanisme diantara keduanya serta secara bersamaan menguji kapan (kontinjensi) terbentuknya hubungan CSP dan CFP masih sangat jarang ditemukan di Indonesia. Oleh karena itu, penelitian ini menjadi penting untuk diteliti.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, penelitian ini mengangkat judul “*Corporate Social Performance (CSP) dan Corporate Financial Performance (CFP): Peran Produktivitas dan Inovasi dalam Moderated-Mediation Model*”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya, penelitian ini merumuskan masalah penelitian sebagai berikut:

1. Apakah *Corporate Social Performance (CSP)* berpengaruh positif pada *Total Factor Productivity (TFP)*?
2. Apakah *Total Factor Productivity (TFP)* mampu memediasi hubungan *Corporate Social Performance (CSP)* dengan *Corporate Financial Performance (CFP)*?

3. Apakah hubungan mediasi *Corporate Social Performance* (CSP) dengan *Corporate Financial Performance* (CFP) dapat dimoderasi oleh inovasi?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah di atas, tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *Corporate Social Performance* (CSP) pada *Total Factor Productivity* (TFP).
2. Untuk menguji dan menganalisis *Total Factor Productivity* (TFP) dalam memediasi hubungan *Corporate Social Performance* (CSP) dengan *Corporate Financial Performance* (CFP).
3. Untuk menguji dan menganalisis hubungan mediasi *Corporate Social Performance* (CSP) dengan *Corporate Financial Performance* (CFP) yang dimoderasi oleh inovasi.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1.4.1 Manfaat Teoritis

- a. Penelitian ini diharapkan dapat menjadi kontribusi keilmuan terkait proses atau mekanisme hubungan *Corporate Social Performance* (CSP) dengan *Corporate Financial Performance* (CFP) di negara berkembang, khususnya Indonesia.
- b. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi peneliti selanjutnya yang ingin mengembangkan penelitian dengan topik serupa.

1.4.2 Manfaat Praktis

- a. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan pada investor dalam melakukan pengambilan keputusan investasi dengan meninjau kemampuan perusahaan dalam mengoptimalkan *Corporate Social Performance* (CSP) melalui peningkatan efisiensi produktivitas yang dilihat dari *Total Factor Productivity* (TFP) perusahaan.

b. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan bagi pihak manajemen perusahaan untuk menjadikan *Corporate Social Responsibility* (CSR) sebagai bentuk strategi perusahaan yang melekat dengan bisnis intinya seperti proses operasional berupa produktivitas yang berguna untuk membantu mendorong peningkatan *Corporate Financial Performance* (CFP).

BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Resource-based Theory

Dalam *Resource-based Theory* (RBT), dijelaskan bahwa kemampuan suatu perusahaan dalam mengelola sumber daya (*resources*) yang dimilikinya dapat menciptakan keunggulan kompetitif (Barney, 1991). Sumber daya (*resources*) dalam teori ini dapat dikategorikan menjadi 3 jenis, yaitu (1) *physical capital resources*, meliputi teknologi yang digunakan perusahaan, *plant and equipment*, akses atas bahan baku, dsb; (2) *human capital resources*, meliputi pelatihan pengalaman, kompetensi, dan kemampuan karyawan perusahaan; (3) *organizational capital resources*, meliputi struktur pelaporan formal dalam perusahaan, sistem perencanaan dan pengendalian, termasuk juga hubungan informal dalam lingkungan perusahaan (Barney, 1991).

Namun, tidak semua sumber daya memiliki potensi untuk menciptakan *sustainable competitive advantage*. Menurut Barney (1991) suatu perusahaan dapat dikatakan memiliki keunggulan kompetitif yang berkelanjutan (*sustainable competitive advantage*) ketika menerapkan strategi penciptaan nilai melalui pengelolaan sumber daya yang tidak (secara bersamaan) diterapkan oleh kompetitor dan perusahaan lain tidak dapat menduplikasi manfaat dari strategi tersebut. Dalam hal ini, untuk memiliki sumber daya yang berpotensi menciptakan *sustainable competitive advantage*, diperlukan beberapa atribut berikut (Barney, 1991):

1. *Valuable*

Sumber daya dapat dikatakan *valuable*, jika memungkinkan perusahaan untuk mengeksploitasi peluang dan meminimalisir ancaman.

2. *Rare*

Sumber daya dapat dikatakan rare atau langka, jika sumber daya tersebut hanya dimiliki atau hanya dapat dikelola oleh sejumlah kecil perusahaan pesaing.

3. *Imperfectly imitable*

Sumber daya ini merupakan sumber daya sulit ditiru, diperoleh, ataupun dikembangkan oleh perusahaan lain.

4. *Organization*

Atribut ini merupakan pelengkap dan pendukung atas ketiga atribut sebelumnya, dimana sumber daya yang *valuable*, langka, dan sulit ditiru harus didukung oleh kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengeksploitasi sumber daya tersebut secara optimal melalui kebijakan dan prosedur perusahaan.

Pengelolaan sumber daya yang memenuhi keempat atribut tersebut secara optimal memungkinkan perusahaan untuk memahami peluang dan menerapkan strategi yang meningkatkan efisiensi dan efektivitasnya. Peluang dalam menciptakan keunggulan juga tidak akan muncul begitu saja. Beberapa peneliti berpendapat bahwa perusahaan harus melakukan tindakan yang dapat menciptakan dan menemukan peluang untuk mencapai *competitive advantage* melalui sumber daya yang potensial (Barney, 2007). Penelitian ini menggunakan variabel inovasi, sebagai pemoderasi, melalui pengukuran terhadap *Research and Development* (R&D) perusahaan. Ini merupakan variabel yang menjelaskan tindakan menemukan dan menciptakan *sustainable competitive advantage* melalui pengelolaan sumber daya.

2.1.2 Instrumental stakeholder theory

Stakeholder Theory memiliki tiga pendekatan yaitu pendekatan deskriptif, pendekatan instrumental, dan pendekatan normative. Adapun penelitian ini didasari oleh teori stakeholder dengan pendekatan instrumental. Instrumental stakeholder theory memiliki fokus utama yaitu

perusahaan yang mampu mempraktikkan manajemen pemangku kepentingan (stakeholder management) relatif akan mencapai peningkatan kinerja baik berupa profitabilitas, stabilitas, hingga pertumbuhan (Donaldson & Preston, 1995). Teori ini dapat digunakan untuk mengidentifikasi hubungan atau kurangnya hubungan antara stakeholder management dengan tujuan perusahaan seperti profitabilitas, pertumbuhan, dll (Donaldson & Preston, 1995). Begitupula dengan penelitian ini yang bertujuan untuk mengidentifikasi hubungan antara stakeholder management yang dicerminkan melalui *Corporate Social Performance* (CSP) dengan tujuan perusahaan berupa *Corporate Financial Performance* (CFP). Donaldson & Preston (1995) menjelaskan bahwa biasanya penggunaan instrumental berhenti mengeksplorasi hubungan khusus antara sebab (seperti stakeholder management) dan akibat (seperti kinerja perusahaan) saja, padahal hubungan terdapat hubungan implisit antara keduanya (Donaldson & Preston, 1995). Berangkat dari teori ini, penelitian ini mengeksplorasi hubungan yang secara implisit berada diantara CSP dan CFP tersebut melalui *Total Factor Productivity* (TFP).

Menurut Jones (1995) Instrumental stakeholder theory berfokus pada hubungan kontrak atau dengan kata lain hubungan perusahaan dengan kelompok stakeholder, dimana perusahaan akan memperoleh competitive advantage jika mampu membangun hubungan yang erat dengan para stakeholdernya dengan didasarkan pada kepercayaan dan kerja sama. Dalam rangka membangun kepercayaan dan kerjasama dengan stakeholder, perusahaan dapat mewujudkannya melalui *Corporate Social Performance* (CSP). Dengan kata lain, CSP merupakan suatu hubungan kontrak antara perusahaan dengan para stakeholder (Jones, 1995).

2.2 Corporate Social Performance (CSP)

2.2.1 Konsep Corporate Social Responsibility (CSR)

Carroll (1979) merumuskan konsep *Corporate Social Responsibility* (CSR) yang dapat dikategorikan menjadi empat kelompok, yaitu:

1) Tanggung Jawab Ekonomi

Tanggung jawab pertama dan yang terpenting dari bisnis adalah tanggung jawab ekonomi. Lembaga bisnis atau perusahaan merupakan suatu unit ekonomi yang memiliki tanggung jawab untuk memproduksi barang dan jasa yang dibutuhkan dan diinginkan masyarakat. Kemudian menjualnya untuk mendapatkan keuntungan.

2) Tanggung Jawab Hukum

Perusahaan harus patuh terhadap undang-undang dan peraturan yang telah ditetapkan di mana bisnis tersebut beroperasi. Dalam hal ini, masyarakat mengharapkan bisnis untuk memenuhi tujuan ekonominya sesuai dengan persyaratan hukum.

3) Tanggung Jawab Etis

Tanggung jawab etis didefinisikan dengan ekspektasi dan tuntutan masyarakat terhadap perusahaan untuk berperilaku etis dalam menjalankan bisnisnya.

4) Tanggung Jawab Diskresioner

Tanggung jawab diskresi adalah tanggung jawab yang sifatnya sukarela, dimana perusahaan memberikan kontribusinya pada sosial dan lingkungan secara sukarela.

Corporate Social Responsibility di Indonesia sendiri, telah diatur pada Undang-Undang No. 40 Tahun 2007, tentang Perseroan Terbatas dan Undang-Undang No. 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal. Dengan adanya undang-undang tersebut, mengakibatkan perusahaan-perusahaan di Indonesia khususnya dalam bentuk Perseroan Terbatas diwajibkan untuk memberikan pertanggungjawabannya terhadap lingkungan dan sosial dan mengungkapkannya dalam laporan tahunan ataupun laporan keberlanjutan.

2.2.2 Corporate Social Performance Model

Corporate Social Performance (CSP) merupakan integrasi tiga dimensi dari tanggung jawab sosial, daya tanggap sosial perusahaan, dan masalah sosial. Model CSP bergantung pada konsep tanggung jawab sosial yang diperluas dengan prinsip untuk memberikan pandangan mengenai

upaya perusahaan dalam memenuhi kewajibannya kepada masyarakat (Carroll, 1979). Tanggung jawab sosial ditentukan oleh masyarakat, dan tugas perusahaan adalah: (a) untuk mengidentifikasi dan menganalisis perubahan ekspektasi masyarakat yang berkaitan dengan tanggung jawab perusahaan, (b) untuk menentukan pendekatan yang responsif terhadap perubahan tuntutan atau ekspektasi masyarakat, (c) untuk menerapkan respon yang tepat atas isu-isu sosial yang relevan (Wartick & Cochran, 1985).

Wood (1991) mengembangkan kerangka konsep CSP dengan membentuk CSP model pada tabel 2.1 berikut.

Principles of <i>Corporate Social Responsibility</i>
Institutional principle: Legitimacy Organizational principle: Public Responsibility Individual principle: Managerial Discretion
Processes of <i>Corporate Social Responsiveness</i>
Environmental assessment <i>Stakeholder</i> management Issues management
Outcomes of <i>Corporate Behavior</i>
Social Impacts Social Programs Social Policies

Sumber: Wood (1991)

a. Prinsip CSR

Ide dasar dari tanggung jawab sosial perusahaan adalah bisnis dan masyarakat saling berkaitan. Oleh karena itu, masyarakat memiliki harapan dan tuntutan tertentu atas perilaku dan hasil yang perusahaan berikan berupa pertanggungjawaban perusahaan terhadap sosial dan lingkungan.

b. Proses *Corporate Social Responsiveness*

Responsivitas sosial perusahaan didefinisikan sebagai kapasitas perusahaan untuk menanggapi tekanan social berupa tuntutan dan ekspektasi masyarakat dan *stakeholder* lainnya.

c. Dampak atas *Corporate Behavior*

Corporate Behavior dapat direpresentasikan dari program-program yang digunakan perusahaan untuk melaksanakan tanggung jawab dan responsivitas serta kebijakan yang dikembangkan oleh perusahaan untuk menangani masalah sosial serta mengakomodasi kepentingan *stakeholder*.

2.2.3 Pengukuran Corporate Social Performance

Dalam mengukur *Corporate Social Performance* (CSP), penelitian ini menggunakan metode content analysis yang didasarkan pada GRI Standard. GRI Standards merupakan panduan bagi perusahaan dalam melakukan pelaporan pertanggungjawaban terkait dampak ekonomi, lingkungan, dan sosial. GRI Standards terdiri atas dua bagian, yakni topik universal dan topik spesifik. Dimana, topik universal terdiri atas GRI Standards seri 101, 102, dan 103 terkait landasan, pengungkapan umum dan pendekatan manajemen. Sedangkan, topik spesifik terdiri atas GRI Standards seri 200, 300, dan 400 yang membahas topik ekonomi, lingkungan dan sosial.

Penelitian ini menggunakan GRI Standards seri 200, 300, dan 400 sebagai item-item untuk menilai *Corporate Social Performance* melalui pengungkapan Corporate Social Responsibility berdasarkan GRI Standard. Adapun topik- topik yang diungkapkan dalam GRI 200, GRI 300, dan GRI 400 adalah sebagai berikut:

Tabel 2.2 Topik pengungkapan CSR berdasarkan GRI Standards

GRI Standards	Topik yang Diungkapkan	
GRI 200 Topik Ekonomi	201	Kinerja Ekonomi
	202	Keberadaan Pasar
	203	Dampak Ekonomi Tidak Langsung
	204	Praktik Pengadaan
	205	Anti-korupsi
	206	Perilaku Anti-persaingan
	207	Pajak
GRI 300 Topik Lingkungan	301	Material
	302	Energi
	303	Air dan Efluen

	304	Keanekaragaman Hayati
	305	Emisi
	306	Limbah
	307	Kepatuhan Lingkungan
	308	Penilaian Lingkungan Pemasok
GRI 400 Topik Sosial	401	Kepegawaian
	402	Hubungan Tenaga Kerja/Manajemen
	403	Keselamatan dan Kesehatan Kerja
	404	Pelatihan dan Pendidikan
	405	Keanekaragaman dan Kesempatan Setara
	406	Non-diskriminasi
	407	Kebebasan Berserikat dan Perundingan Kolektif
	408	Pekerja Anak
	409	Kerja Paksa atau Wajib Kerja
	410	Praktik Keamanan
	411	Hak-Hak Masyarakat Adat
	412	Penilaian Hak Asasi Manusia
	413	Masyarakat Lokal
	414	Penilaian Sosial Pemasok
	415	Kebijakan Publik
416	Kesehatan dan Keselamatan Pelanggan	
417	Pemasaran dan Pelabelan	
418	Privasi Pelanggan	
419	Kepatuhan Sosial Ekonomi	

2.3 Corporate Financial Performance (CFP)

Corporate Financial Performance dapat dikategorikan menjadi dua kelompok, yaitu *accounting-based measure* dan *market-based measure* (Gentry et al., 2015; Rockmore & Jone, 1996). *Accounting-based measure* merupakan pengukuran atas kinerja perusahaan melalui data akuntansi dalam laporan laba rugi maupun neraca. Biasanya, *accounting-based measure* lebih berfokus pada efisiensi operasional internal perusahaan (Rockmore & Jone, 1996). Beberapa pengukuran *Corporate Financial Performance* dalam *accounting-based*, antara lain:

a. *Return on Asset (ROA)*

ROA menjadi indikator pengukuran kinerja perusahaan dari sisi akuntansi yang paling populer. ROA mencerminkan seberapa

profitable suatu perusahaan dengan dilihat dari total aset yang dimilikinya (Vuong, 2022).

b. *Return on Equity* (ROE)

ROE memberikan ukuran efisiensi masa lalu yang menunjukkan penggunaan investasi pemegang saham oleh organisasi (Rockmore & Jone, 1996). ROE juga menjadi salah satu indikator penting bagi investor untuk mengukur kinerja manajemen perusahaan (Atan et al., 2018).

c. *Return in Sales* (ROS)

ROS atau sering disebut juga dengan *net profit margin* merefleksikan profitabilitas perusahaan dan menunjukkan hubungannya dengan total penjualan (Gentry et al., 2015; Rockmore & Jone, 1996).

d. *Return on Investment* (ROI)

ROI adalah ukuran efisiensi yang menunjukkan keefektifan penggunaan investasi masa lalu oleh perusahaan yang ditunjukkan oleh laba setelah pajak (Rockmore & Jone, 1996).

Namun, *accounting-based measure* memiliki keterbatasan, dimana pengukuran tersebut lebih merefleksikan kinerja masa lalu dan tidak mencerminkan kinerja masa depan perusahaan seperti yang dilakukan *market-based measure* (Rockmore & Jone, 1996). Selain itu, *accounting-based measure* juga seringkali dipengaruhi oleh keputusan manajemen laba (Vuong, 2022).

Penelitian ini menggunakan *market-based measure* dalam memproksikan *Corporate Financial Performance*. Menurut Rockmore & Jone (1996), *market-based measure* berfokus pada evaluasi pasar saham atas kinerja perusahaan. Terdapat beberapa pengukuran dalam *market-based*, seperti *Earning per Share* (EPS), *Price to Book Value* (PBV), hingga Tobin's Q (Atan et al., 2018; Gentry et al., 2015). Adapun dari beberapa pengukuran yang ada, penelitian ini memilih Tobin's Q sebagai proksi atas *Corporate Financial Performance*. Pengukuran CFP dengan menggunakan Tobin's Q tidak hanya berorientasi

pada keuntungan pemegang saham (*shareholder*), tetapi juga mampu memprediksi kemampuan perusahaan dalam menghadapi pesaingnya di pasar (Natanagara & Juniarti, 2015). Pengukuran Tobin's Q merefleksikan CFP pada jangka panjang, dimana jika ditinjau dari perpektif pasar, Tobin's Q mengukur nilai pasar dari perusahaan dan membaginya dengan nilai buku dari total aset. Dengan kata lain, Tobin's Q merepresentasikan kinerja perusahaan di pasar (Manrique & Martí-Ballester, 2017).

2.4 Mekanisme Hubungan *Corporate Social Performance* (CSP) dengan *Corporate Financial Performance* (CFP)

2.4.1 *Total Factor Productivity* (TFP)

Total Factor Productivity merupakan bagian dari production output yang tidak dapat dijelaskan oleh input (capital, labor, dan material yang bersifat tangible), sehingga TFP berupa akumulasi faktor yang intangible seperti inovasi teknologi, akumulasi human capital, pengalokasian dan pemanfaatan sumber daya dengan baik (Li et al., 2021), untuk dapat meningkatkan efisiensi sumber daya perusahaan (Hasan et al., 2018). *Total Factor Productivity* (TFP) dapat mengukur efisiensi atas produktivitas yang dilihat dari bagaimana perusahaan mampu memanfaatkan input untuk menghasilkan output.

Total Factor Productivity (TFP) diukur dengan mengestimasi nilai residual dari fungsi produksi Cobb-Douglas, dimana modal (capital), tenaga kerja (labor) dan bahan baku (material) sebagai input. Dalam *Total Factor Productivity* (TFP), "input" biasanya terdiri dari tenaga kerja (labor) dan sumber daya modal (capital), sementara "output" dapat berupa peningkatan produktivitas dan efisiensi bisnis (growth) bahkan dapat berupa dampak sosial atau lingkungan. Dengan demikian, TFP merupakan suatu konsep yang sesuai untuk digunakan dalam menjelaskan mekanisme hubungan *Corporate Social Performance* dengan *Corporate Financial Performance* (Giannopoulos & Munro, 2019).

2.5 Kontinjensi Hubungan *Corporate Social Performance* (CSP) dengan *Corporate Financial Performance* (CFP)

2.5.1 Inovasi

Menurut OECD (2005), inovasi didefinisikan sebagai pengenalan atas suatu produk, proses, metode organisasi atau pemasaran yang baru maupun yang ditingkatkan secara signifikan. Kegiatan inovasi ini meliputi akuisisi atas mesin, peralatan, bangunan, perangkat lunak, dan lisensi, studi kelayakan, desain, pelatihan, R&D, dan pemasaran ketika dilakukan secara khusus untuk mengembangkan atau menerapkan inovasi produk dan proses. Inovasi melibatkan pemanfaatan pengetahuan baru atau penggunaan kombinasi dari pengetahuan yang ada. Pengetahuan baru dapat dihasilkan oleh perusahaan yang berinovasi dalam kegiatan R&D ataupun diperoleh secara eksternal melalui berbagai saluran (misalnya pembelian teknologi baru). Inovasi dapat dibedakan menjadi 4 jenis (OECD, 2005):

- a. *Product Innovation*, berkaitan dengan desain dan komersialisasi produk/jasa baru atau yang ditingkatkan
- b. *Process Innovation*, berkaitan dengan produksi peralatan baru pada proses produksi
- c. *Organization Innovation*, mencakup pengenalan struktur baru di dalam organisasi
- d. *Marketing Innovation*, melibatkan penerapan praktik pemasaran baru (misalnya pendekatan baru terhadap penjualan)

Penelitian ini menggunakan R&D expenditures sebagai proksi atas variabel inovasi. Menurut Coluccia et al. (2020) investasi dalam R&D telah dianggap sebagai strategi kunci yang berpotensi mencapai teknologi tinggi beserta inovasi dan pertumbuhan ekonomi. Pengeluaran untuk R&D banyak digunakan sebagai proksi untuk inovasi, karena meningkatkan kemampuan untuk mengembangkan produk dan proses yang baru maupun meningkatkan yang sudah ada.

2.6 Penelitian Terdahulu

Adapun penelitian terdahulu yang berkaitan dengan penelitian ini sebagai berikut.

Tabel 2.3 Penelitian Terdahulu

Peneliti (Tahun)	Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
Hasan et al. (2018)	<i>Corporate Social Responsibility and Firm Financial Performance: The Mediating Role of Productivity</i>	Hubungan CSP dan CFP dimediasi oleh productivity. Serta, hubungan mediasi CSP dan CFP mampu dimoderasi oleh <i>discretionary cash</i> dan <i>organizational risk</i>	Variabel Independen: CSP Variabel Mediasi: TFP Variabel Moderasi: Discretionary cash & Organizational risk Variabel Dependen: CFP	Penelitian ini ditinjau dari perspektif negara maju (developed countries)
Busch & Friede (2018)	The Robustness of the Corporate Social and Financial Performance Relation: A Second-Order Meta-Analysis	Hubungan CSP-CFP sangat signifikan, dan positif. Reputasi perusahaan menjadi penentu utama CSP. Serta, hubungan CSP-CFP yang sangat kuat terjadi pada CFP operasional	Variabel Independen: CSR Variabel Dependen: CFP	Tidak ada variabel mediasi atau moderasi
Canh et al. (2019)	The Impact of Innovation on the Firm Performance and <i>Corporate Social Responsibility</i> of Vietnamese Manufacturing Firms	Inovasi memberikan keuntungan pada kinerja perusahaan dalam aspek market share. Investasi pada inovasi juga mempengaruhi kontribusi sosial perusahaan yang	Variabel dependen: CFP	Variabel Independen: Inovasi

		diungkapkan melalui CSR		
Li et al. (2021)	Does mandatory CSR disclosure affect enterprise <i>Total Factor Productivity</i> ?	Pengungkapan CSR dapat secara signifikan meningkatkan TFP perusahaan secara keseluruhan. Serta, mekanisme pengungkapan CSR pada TFP melalui efek mediasi dari pengeluaran R&D dan inovasi.	Variabel Independen: CSR	Variabel Mediasi: R&D dan inovasi
Ye et al. (2021)	Opening the “ <i>black box</i> ” between <i>Corporate Social Responsibility</i> and financial performance: From a critical review on moderasis and mediators to an integrated framework	Mediator dapat menjadi indikator proses atau hasil untuk menerjemahkan CSR ke dalam CFP, dan moderasi dapat memainkan peran baik dari sisi eksternal maupun internal perusahaan.	Hubungan CSR dan CFP	Penelitian ini melakukan studi literatur

Penelitian oleh Hasan et al. (2018) merupakan *grand research* dari penelitian ini. Namun, yang membedakan penelitian ini dengan penelitian Hasan et al. (2018) adalah penelitian ini meninjau dari perpektif negara berkembang (*developing country*) yaitu Indonesia dan menggunakan variabel moderasi yang berbeda, yaitu inovasi. Selanjutnya, penelitian oleh Busch & Friede (2018) memperoleh kesimpulan bahwa CSP-CFP memiliki hubungan positif dan signifikan. Namun, penelitian ini pada dasarnya bertujuan untuk menguji robustness dari hubungan CSP-CFP, sehingga pada penelitian ini belum memunculkan mekanisme apa yang ada diantara hubungan CSP-CFP.

Penelitian Canh et al. (2019) menemukan bahwa inovasi memiliki pengaruh pada kinerja keuangan dan kontribusi sosial perusahaan, dimana hasil penelitian ini menunjukkan adanya potensi pada investasi inovasi untuk menjadi pendorong CSR dan *financial performance* pada aspek market share.

Seperti halnya, penelitian Li et al. (2021) menunjukkan bahwa CSR memiliki keterkaitan yang kuat dengan TFP. Namun, penelitian ini menemukan bahwa hubungan CSR-TFP dihubungkan oleh R&D dan inovasi. Jika dibandingkan dengan penelitian Hasan et al. (2018), muncul suatu gap dimana terdapat kemungkinan hubungan CSR-TFP juga tidak dapat terjadi dengan sendirinya, melainkan terdapat mekanisme diantaranya ataupun suatu konteks tertentu yang memperkuat hubungan keduanya. Penelitian oleh Ye et al. (2021) menunjukkan hubungan CSP-CFP banyak dipengaruhi oleh variabel mediasi maupun moderasi. Dengan kata lain, penelitian Ye et al. (2021) mendasari konsep penelitian ini bahwa hubungan CSP-CFP perlu dijelaskan melalui mekanisme ataupun konteks tertentu.

2.7 Variabel-Variabel Kontrol

Beberapa variabel kontrol baik pada level perusahaan maupun level industry digunakan dalam penelitian untuk mengendalikan faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi variabel CSP, TFP, dan CFP, sebagai berikut.

Pertama, *Firm Size* yang diukur dari logaritma atas nilai buku dari total aset perusahaan. Menurut Manrique & Martí-Ballester (2017) ukuran perusahaan yang besar dapat memiliki skala disekonomis dalam operasi mereka. Dalam hal ini, perusahaan besar cenderung kurang memiliki fleksibilitas, sehingga cenderung sulit untuk membuat perubahan yang cepat dalam struktur dan sistem mereka. Sementara di sisi lain, ukuran perusahaan yang kecil biasanya kurang memiliki motivasi untuk melakukan perubahan dan kurang berinovasi dalam teknologi dan upaya untuk peningkatan produktivitas (Li et al., 2021). Dengan demikian, *Firm Size* dijadikan sebagai variabel kontrol berdampak pada variabel yang dijelaskan dalam penelitian ini.

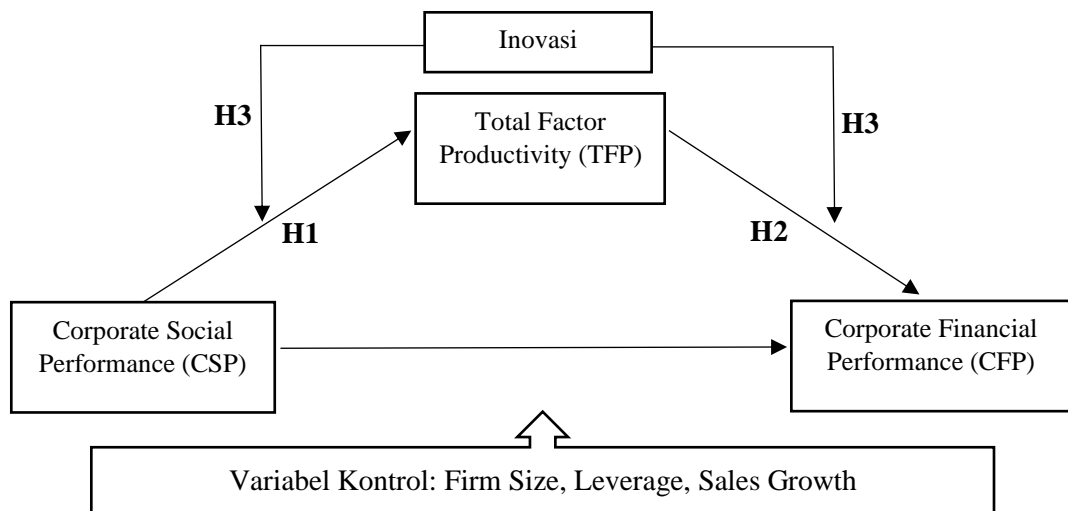
Kedua, *Leverage* yang diukur dengan membagi nilai buku hutang dengan nilai buku aset perusahaan. Menurut Manrique & Martí-Ballester (2017), perusahaan dengan *Leverage* tinggi harus membayar bunga atas utang mereka, sehingga meningkatkan biaya, dan berdampak pada berkurangnya profitabilitas jangka pendek (ROA). Selain itu, tingginya tingkat hutang

memungkinkan manajer menolak proyek penelitian dan pengembangan yang dapat menghasilkan keunggulan kompetitif dalam jangka panjang. Perusahaan juga dapat meningkatkan tingkat hutang mereka dengan tujuan untuk meningkatkan proses produksi mereka. Semakin tinggi *Leverage*, semakin besar risiko hutang yang ditanggung perusahaan, yang dapat membatasi produktivitas perusahaan sampai batas tertentu (Li et al., 2021). Dengan demikian, *Leverage* dijadikan sebagai variabel kontrol karena berdampak pada variabel yang dijelaskan dalam penelitian ini.

Ketiga, *Sales Growth* yang diukur melalui persentase perubahan penjualan dari tahun sebelumnya. Perusahaan yang penjualannya mengalami pertumbuhan mengungguli perusahaan yang penjualannya menurun, karena perusahaan dapat berinvestasi dalam proyek R&D yang memungkinkan mereka untuk berinovasi dan diferensiasi produk dari produk pesaing. Hal ini menarik customer, sehingga meningkatkan pertumbuhan volume penjualan perusahaan dan pangsa pasar (Manrique & Martí-Ballester, 2017). Dengan demikian, *Sales Growth* dijadikan sebagai variabel kontrol karena berdampak pada variabel yang dijelaskan dalam penelitian ini.

2.8 Kerangka Konseptual

Secara garis besar penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis bagaimana (mekanisme) dan kapan (kontinjensi) hubungan CSP dan CFP dapat terjadi dari perpektif negara berkembang. Penelitian ini menggunakan empat jenis variabel. Pertama, variabel independen berupa *Corporate Social Performance* (CFP) yang diukur melalui pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) dengan metode *content analysis*. Kedua, variabel mediasi (intervening) yaitu *Total Factor Productivity* (TFP) yang diukur dari estimasi nilai residual dari fungsi produksi Cobb-Douglas. Ketiga, variabel moderasi yaitu inovasi yang diprosikan pada R&D expenditures. Dan keempat, variabel dependen yaitu *Corporate Financial Performance* (CFP) yang diprosikan dengan Tobin's Q. Gambar 2.1 menggambarkan kerangka konseptual pada penelitian ini.



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual Penelitian

2.9 Pengembangan Hipotesis

2.9.1 Pengaruh *Total Factor Productivity* (TFP) dalam Memediasi Hubungan *Corporate Social Performance* (CSP) dengan *Corporate Financial Performance* (CFP)

Instrumental stakeholder theory menjelaskan mengenai hubungan perusahaan dengan kelompok *stakeholder*, dimana perusahaan akan memperoleh *competitive advantage* jika mampu membangun hubungan yang erat dengan para *stakeholdernya* dengan didasarkan pada kepercayaan dan kerja sama (Jones, 1995). Rasa percaya dan kerja sama dengan kelompok *stakeholder* dapat dibangun melalui *Corporate Social Responsibility* (CSR) yang kemudian dapat menciptakan *competitive advantage* yang mendorong *Corporate Financial Performance* (CFP). Berbagai penelitian telah menguji hubungan dengan CSP dan CFP, namun menurut Jones (1995) terdapat hubungan yang implisit antara keduanya. Hal ini sejalan dengan Ye et al. (2021) yang menyatakan bahwa adanya “*black box*” yang berperan dalam menghubungkan CSP dengan CFP. Dengan kata lain, hubungan CSP-CFP tidak serta merta terjadi begitu saja, melainkan terdapat mekanisme yang memproses CSP menjadi CFP.

Produktivitas yang diproses melalui *Total Factor Productivity* dapat menjelaskan mekanisme hubungan CSP-CFP. *Total Factor*

Productivity (TFP) merupakan bagian dari production output yang tidak dapat dijelaskan oleh input (*capital, labor, dan material* yang bersifat *tangible*), sehingga TFP berupa akumulasi faktor yang intangible seperti inovasi teknologi, akumulasi *human capital*, pengalokasian dan pemanfaatan sumber daya dengan baik (Li et al., 2021), untuk dapat meningkatkan efisiensi sumber daya perusahaan (Hasan et al., 2018). Adapun TFP dapat semakin meningkat dengan didorong oleh adanya implementasi CSR yang semakin baik.

Pertama, CSR dapat memperkuat *relational capital* atau dengan kata lain mempererat hubungan perusahaan dengan *stakeholdernya*. Sesuai dengan *Instrumental stakeholder theory* yang menjelaskan bahwa *stakeholder* management yang baik dapat dicerminkan melalui aktivitas CSR, dimana CSR dapat membantu menciptakan *competitive advantage* perusahaan melalui peningkatan produktivitas berupa penciptaan teknologi baru, inovasi produk baru termasuk didalamnya mendorong inovasi yang proaktif terhadap sosial dan lingkungan (Hasan et al., 2018).

Kedua, melalui CSR dapat menunjukkan kepedulian dan kontribusi perusahaan pada *stakeholdernya*. Sehingga, hubungan yang erat dengan *stakeholder* dapat membantu perusahaan dalam memperoleh akses pada berbagai sumber daya yang mereka butuhkan, serta membantu perusahaan untuk dapat memanfaatkan sumber dayanya secara efisien (Hasan et al., 2018). Dalam hal ini, *customer* dan *supplier* menjadi bersedia untuk berpartisipasi dalam meningkatkan proses produksi yang lebih efektif dan efisien. Hal ini tentunya akan membantu meningkatkan produktivitas perusahaan.

Ketiga, program-program CSR juga berfokus pada peningkatan kualitas sumber daya manusia untuk membantu meningkatkan produktivitas. Misalnya program tunjangan hari tua, pendidikan dan pelatihan, *employee stock option* (ESOP), dsb merupakan bentuk tanggung jawab perusahaan terhadap sumber daya manusia mereka dalam rangka

meningkatkan skill, pengetahuan dan kualitasnya serta menciptakan hubungan yang erat antara perusahaan dengan karyawan. Hubungan perusahaan dengan karyawannya dapat menjadi lebih erat dan mampu menciptakan loyalitas karyawan serta meningkatkan komitmen dan usaha karyawan. Sehingga, SDM yang kompeten dan loyal dapat sangat membantu meningkatkan produktivitas perusahaan (Berman et al., 1999; Hasan et al., 2018).

Berdasarkan poin pertama hingga ketiga, CSR menjadi suatu bentuk strategi perusahaan. Dalam hal ini, CSR bukan hanya sebatas memenuhi tanggung jawab *philanthropy* tetapi aktivitas CSR sudah terinternalisasi ke dalam proses bisnis perusahaan. Porter & Kramer (2006) menjelaskan bahwa CSR akan lebih optimal jika aktivitasnya sejalan dengan bisnis inti perusahaan, Oleh sebab itu, CSR yang digunakan sebagai strategi perusahaan dapat memberikan manfaat bagi sosial dan juga memberikan manfaat pada perusahaan itu sendiri, salah satunya mendorong peningkatan produktivitas yang mempengaruhi peningkatan CFP. Dengan demikian, CSR dapat membantu perusahaan dalam membangun productive intangible, seperti inovasi teknologi, *human capital*, *relational capital*, dan efisiensi sumber daya yang dapat menciptakan *competitive advantage* bagi perusahaan sehingga CFP dapat meningkat. Berdasarkan uraian diatas, penelitian ini membangun hipotesis sebagai berikut.

H1: *Corporate Social Performance* (CSP) berpengaruh positif pada *Total Factor Productivity* (TFP).

H2: Hubungan *Corporate Social Performance* (CSP) dengan *Corporate Financial Performance* (CFP) dimediasi oleh *Total Factor Productivity* (TFP).

2.9.2 Pengaruh Inovasi dalam Memoderasi Hubungan Mediasi *Corporate Social Performance* (CSP) dengan *Corporate Financial Performance* (CFP)

Resource Based Theory (RBT) menjelaskan bahwa suatu perusahaan dapat menciptakan *competitive advantage* melalui pengelolaan sumber

daya yang berpotensi memiliki daya saing. Dalam hal ini, *Corporate Social Responsibility* (CSR) diposisikan sebagai bentuk strategi yang berpotensi menciptakan keunggulan kompetitif, sehingga dibutuhkan aktivitas inovasi untuk mendorong ditemukan dan dikembangkannya aktivitas CSR yang mampu menciptakan keunggulan kompetitif. Adapun inovasi dalam bentuk *Research and Development* (R&D) menjadi suatu bentuk upaya perusahaan untuk menciptakan dan menemukan keunggulan kompetitifnya. Inovasi ini akan mendorong terciptanya atau ditemukannya sumber daya yang berpotensi menjadi *sustainable competitive advantage*.

Merujuk pada Barney (1991), untuk menciptakan *sustainable competitive advantage* diperlukan sumber daya yang memenuhi empat atribut yaitu *valuable*, *rare*, *inimitable*, dan *organization* (VRIO) dikaitkan dengan CSR, dimana CSR dapat menjadi *valuable* karena aktivitasnya memberikan kontribusi yang bermanfaat bagi sosial. CSR dapat memenuhi atribut *rare*, karena setiap industri memiliki fokus dan spesialisasi yang berbeda-beda dalam menjalankan aktivitas CSR-nya. CSR yang *valuable* dan *rare* mungkin masih dapat ditiru (*imitable*), karena saat ini CSR telah menjadi kewajiban bagi perusahaan. Akan tetapi, kemampuan perusahaan dalam mengimplementasikan CSR yang mampu menciptakan reputasi yang baik bagi perusahaan akan membuat CSR menjadi sulit ditiru oleh perusahaan lainnya dan berpotensi menjadi *sustainable competitive advantage* (Falkenberg & Brunsæl, 2011). Salah satu langkah untuk menciptakan reputasi yang baik dari implementasi CSR adalah dengan memanfaatkan CSR sebagai suatu bentuk strategi pemasaran atau advertising tools (Hasan et al., 2018). Sebagai contoh, beberapa perusahaan manufaktur membuat iklan bertema program CSR yang mereka lakukan, misalnya iklan Aqua dengan tagline yang melekat “Sumber air sudekat” merupakan bentuk program CSR dengan memberikan akses air bersih pada daerah yang sulit memperoleh air bersih, iklan Lifebuoy yang melakukan campaign cuci tangan dengan benar terutama pada masa pandemic COVID 2020 lalu, iklan Pepsodent yang

membuat campaign pentingnya menjaga kesehatan gigi dan rutin sikat gigi. Hal ini dapat menyebarkan brand awareness kepada masyarakat sekaligus memberikan kontribusi perusahaan pada sosial yang sejalan dengan bisnis inti mereka. Selain itu, reputasi yang sulit ditiru menyiratkan bahwa reputasi tidak didasarkan pada satu kegiatan CSR, tetapi merupakan serangkaian program kegiatan yang seringkali didasarkan pada nilai-nilai yang telah terinternalisasi pada perusahaan. Hal ini merepresentasikan atribut keempat, dimana melalui CSR perusahaan memiliki kebijakan dan prosedur yang mendukung terciptanya *sustainable competitive advantage*.

Selain itu, *Research and Development* (R&D) sebagai ukuran atas inovasi, dianggap sebagai bentuk investasi yang menghasilkan peningkatan pengetahuan, yang mengarah pada inovasi produk dan proses. Peningkatan produk dan proses ini dapat mengarah pada proses dan produk yang berkaitan dengan CSR. Sebagai contoh, aktivitas R&D dapat meningkatkan teknologi dan proses produksi menjadi lebih efektif dan efisien, sehingga produktivitas meningkat dan secara bersamaan mengurangi jumlah energi yang dikonsumsi perusahaan, sehingga berdampak pada pengurangan biaya dan polusi yang lebih sedikit (Padgett & Galan, 2010). Menurut Padgett & Galan (2010), R&D juga memberikan dampak positif pada CSR industri manufaktur. Temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur membutuhkan intensitas R&D yang lebih tinggi untuk meningkatkan aktivitas CSR. Di samping itu, fenomena yang terjadi saat ini, banyak perusahaan manufaktur yang mulai melakukan inovasi pada produk yang secara bersamaan menunjukkan kepeduliannya pada sosial dan lingkungan. Sebagai contoh, perusahaan Danone melalui produk air minumnya Aqua membuat inovasi dengan memproduksi botol minum 1,1 liter dengan kemasan yang lebih ramah lingkungan dan mudah di daur ulang serta produk minuman kemasan seperti Frisian Flag, Nescafe, Milo, dsb mengganti sedotan plastiknya menjadi sedotan kertas yang lebih mudah di daur ulang. Inovasi ini dapat mendorong peningkatan penjualan sekaligus memberikan kontribusi pada sosial dan lingkungan.

Inovasi melalui R&D yang mendorong aktivitas CSR menjadi lebih memberikan manfaat yang optimal, akan mampu meningkatkan efektivitas dan efisiensi produktivitas dalam bentuk *Total Factor Productivity* (TFP). Dengan demikian, peningkatan produktivitas akan mempengaruhi nilai tambah perusahaan pada aspek ekonomi, berupa *Corporate Financial Performance* (CFP). Sejalan dengan Miles & Angelis (2021), perusahaan yang berfokus pada inovasi dapat mencapai perilaku yang lebih bisa diterima secara sosial dan etis, sambil juga meningkatkan profitabilitasnya. Inovasi bermanfaat bagi kinerja perusahaan dalam aspek *market share* dan membantu mengurangi risiko jatuhnya harga saham (Canh et al., 2019; Z. Zhou & Pan, 2018). Berdasarkan uraian diatas, penelitian ini membangun hipotesis sebagai berikut.

H3: Inovasi mampu memoderasi hubungan mediasi *Corporate Social Performance* (CSP) dengan *Corporate Financial Performance* (CFP).

BAB 3. METODE PENELITIAN

3.1 Rancangan Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dan dapat diklasifikasikan dalam *explanatory research*, dimana penelitian ini menjelaskan kedudukan antara empat variabel yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu variabel independent, variabel intervening, variabel moderating dan variabel dependen, yang kemudian menguji hubungan antara ketiga variabel ini. Adapun penelitian ini menguji dan menganalisis bagaimana (mekanisme) dan kapan (kontinjensi) terjadinya hubungan *Corporate Social Performance* (CSP) dan *Corporate Financial Performance* (CFP) dari perpektif negara berkembang.

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan termasuk dalam sektor manufaktur berdasarkan kategori IDX-IC. Adapun pengambilan sampel penelitian dilakukan dengan metode *purposive sampling*, dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan sektor manufaktur berdasarkan kategori IDX-IC yang terdaftar di BEI tahun 2018-2021.
2. Perusahaan sektor manufaktur berdasarkan kategori IDX-IC yang menyajikan laporan keuangan dan laporan tahunan lengkap tahun 2018-2021.
3. Perusahaan sektor manufaktur berdasarkan kategori IDX-IC yang menyajikan *Research and Development* (R&D) dalam laporan keuangan.

3.3 Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan tahunan dan laporan keberlanjutan perusahaan Perusahaan sektor manufaktur tahun 2018-2021. Data tersebut diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (<https://www.idx.co.id/id/perusahaan-tercatat/laporan-keuangan-dan-tahunan>) serta website resmi perusahaan.

3.4 Definisi Operasional Variabel

3.4.1 Variabel Independen

Variabel independen pada penelitian ini adalah *Corporate Social Performance* (CSP) sebagai pengukuran atas kinerja *Corporate Social Responsibility*, yang merupakan rangkaian proses yang saling berkaitan dimulai dari input (seperti investasi dalam peralatan pengendalian polusi atau strategi lingkungan lainnya), perilaku atau proses internal (seperti perlakuan terhadap perempuan dan minoritas, hubungan dengan pelanggan), dan output (seperti hubungan masyarakat dan program filantropi) (Waddock & Samuel, 1997). Pengukuran CSP disini menggunakan metode content analysis dengan didasarkan pada GRI Standards Penelitian ini menggunakan GRI Standards seri 200, 300, dan 400 terkait dengan topik ekonomi, lingkungan, dan sosial. Adapun perhitungan *Corporate Social Performance* dalam penelitian ini menggunakan pendekatan dikotomi, yakni setiap item CSR yang diungkapkan oleh perusahaan diberi nilai 1 dan setiap item CSR yang tidak diungkapkan oleh perusahaan diberi nilai 0. Pengukuran ini telah digunakan oleh banyak penelitian, seperti (Busch & Friede, 2018; Canh et al., 2019; Hasan et al., 2018; Li et al., 2021)

$$CSP = \frac{\sum x}{n}$$

Ket:

$\sum X$ = banyaknya item yang diungkapkan oleh perusahaan

n = total item untuk perusahaan

3.4.2 Variabel Intervening (Mediasi)

Variabel intervening atau mediasi pada penelitian ini adalah *Total Factor Productivity* (TFP). *Total Factor Productivity* merupakan bagian dari production output yang tidak dapat dijelaskan oleh input (capital, labor, dan material yang bersifat

tangible), sehingga TFP berupa akumulasi faktor yang intangible seperti inovasi teknologi, akumulasi human capital, pengalokasian dan pemanfaatan sumber daya dengan baik (Li et al., 2021), untuk dapat meningkatkan efisiensi sumber daya perusahaan (Hasan et al., 2018). Menurut Yasar & Raciborski (2008) dan Hasan et al. (2018), TFP diukur dari estimasi nilai residual atas fungsi produksi Cobb-Douglas, dimana modal (capital), tenaga kerja (labor) dan bahan baku (material) sebagai input.

$$\log \text{Sales}_{ijt} = \alpha + \beta_1 \log \text{Capital}_{ijt} + \beta_2 \log \text{Labor}_{ijt} + \beta_3 \log \text{Material}_{ijt} + \alpha_{ijt} + \varepsilon_{ijt}$$

Ket:

i = indeks perusahaan

j = indeks industri

t = indeks tahun

Capital = value of property, plant, and equipment

Labor = number of employees

Material = total expenses minus labor expenses

α_{ijt} = residual difference between predicted and actual outputs

3.4.3 Variabel Moderasi

Variabel moderasi pada penelitian adalah inovasi yang diprosikan pada *Research and Development* (R&D) expenditures (Coluccia et al., 2020; Li et al., 2021).

3.4.4 Variabel Dependen

Variabel dependen pada penelitian ini adalah *Corporate Financial Performance* (CFP) yang diprosikan pada Tobin's Q (Atan et al., 2018; Hasan et al., 2018; Vuong, 2022). Menurut Ishaq et al. (2021), Tobin's Q biasanya digunakan sebagai proksi untuk mengukur kinerja perusahaan. Tobin's Q juga dapat mencerminkan kinerja perusahaan dari sisi efisiensi operasi perusahaan. Efisiensi operasional perusahaan dapat dianalogikan dengan kemampuan

perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya secara optimal. Hal ini akan mengarahkan perusahaan untuk menghasilkan barang dan jasa yang berkualitas dengan biaya yang sesuai, sehingga margin keuntungan yang lebih tinggi dapat dipertahankan secara berkelanjutan. Kinerja operasional dari perspektif pasar berarti investor dapat membayar biaya terendah untuk mendapatkan keuntungan yang tinggi. Oleh karena itu, kinerja operasional dapat diambil sebagai kemampuan manajemen untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham dengan meningkatkan nilai pasar dari harga saham melalui operasi bisnis yang sukses, dimana hal ini dapat diukur melalui Tobin's Q dengan rumus berikut:

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{BVTA} + \text{MVE} - \text{BVE}}{\text{BVTA}}$$

Ket:

BVTA = Book Value of Total Assets

MVE = Market Value of Equity (diperoleh dari produk harga saham perusahaan dan jumlah saham biasa yang beredar)

BVE = Book Value of Equity

3.4.5 Variabel Kontrol

Variabel kontrol pada penelitian terdiri atas tiga variabel dengan pengukuran sebagai berikut.

a. *Firm Size*

Beberapa penelitian terdahulu menggunakan variabel *Firm Size* diukur dengan formula berikut (Manrique & Martí-Ballester, 2017; Li et al., 2021):

$$\text{Firm Size} = \text{Log BVTA}$$

Ket:

BVTA = Book Value of Total Assets

b. *Leverage*

Beberapa penelitian terdahulu menggunakan variabel *Leverage* diukur dengan formula berikut (Manrique & Martí-Ballester, 2017; Li et al., 2021):

$$Leverage = \frac{BVD}{BVTA}$$

Ket:

BVD = Book Value of Debt

BVTA = Book Value of Total Assets

c. *Sales Growth*

Beberapa penelitian terdahulu menggunakan variabel *Sales Growth* diukur dengan formula berikut (Manrique & Martí-Ballester, 2017; Li et al., 2021):

$$Sales\ Growth = \frac{(Sales_t - Sales_{(t-1)})}{Sales_{(t-1)}} \times 100$$

Ket:

$Sales_t$ = Sales in t year

$Sales_{(t-1)}$ = Sales in previous t year

3.5 Metode Analisis Data dan Pengujian Hipotesis

3.5.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis, dan skewness (kemencengan distribusi) (Ghozali, 2016).

3.5.2 Model Statistik dan Estimasi Parametrik

3.5.2.1 Model Statistik

Dalam menguji hipotesis 1 hingga 4, penelitian ini merujuk pada model regresi yang dirumuskan oleh Baron & Kenny (1986) dan Muller et al. (2005). Menurut Baron & Kenny (1986) sebuah variabel berfungsi sebagai mediator ketika memenuhi kondisi berikut:

- a. Variasi variabel independen secara signifikan menjelaskan variasi dalam variabel mediator.
- b. Variasi dalam mediator secara signifikan memperhitungkan variasi dalam variabel dependen.
- c. Ketika variabel mediator mengontrol hubungan variabel independen dan variabel dependen, hubungan langsung (direct effect) yang sebelumnya signifikan antara variabel independen dan dependen tidak lagi signifikan.

Berikut persamaan regresi untuk menguji hipotesis 1 dan 2 pada penelitian adalah sebagai berikut.

$$Y_{ijt} = \beta_{10} + \beta_{11}X_{ijt} + \text{Controls} + \varepsilon_1 \quad (1)$$

$$Me = \beta_{20} + \beta_{21}X_{ijt} + \text{Controls} + \varepsilon_2 \quad (2)$$

$$Y_{ijt} = \beta_{30} + \beta_{31}X_{ijt} + \beta_{32}Me + \text{Controls} + \varepsilon_3 \quad (3)$$

Berikut persamaan regresi untuk menguji hipotesis 3 pada penelitian adalah sebagai berikut.

$$Y_{ijt} = \beta_{40} + \beta_{41}X_{ijt} + \beta_{42}Mo + \beta_{43}X_{ijt} Mo + \text{Controls} + \varepsilon_4 \quad (4)$$

$$Me = \beta_{50} + \beta_{51}X_{ijt} + \beta_{52}Mo + \beta_{53}X_{ijt} Mo + \text{Controls} + \varepsilon_5 \quad (5)$$

$$Y_{ijt} = \beta_{60} + \beta_{61}X_{ijt} + \beta_{62}Mo + \beta_{63}X_{ijt} Mo + \beta_{64}Me + \beta_{65}MeMo + \text{Controls} + \varepsilon_6 \quad (6)$$

Dimana,

Y = variabel dependen (CFP)

X = variabel independen (CSP)

Me = variabel mediator (TFP)

Mo = variabel moderasi (R&D)

Controls = variabel kontrol

$\beta_{10} - \beta_{60}$ = intercept

$\beta_{11} - \beta_{61}$ = koefisien beta variabel independen

$\beta_{42} - \beta_{62}$ = koefisien beta variabel moderasi

$\beta_{43} - \beta_{63}$ = koefisien beta interaksi variabel independen-moderasi

β_{32}, β_{64} = koefisien beta variabel mediator

β_{65} = koefisien beta interaksi variabel mediator-moderasi

$\varepsilon_1 - \varepsilon_6$ = error

Pengujian pengaruh tidak langsung (indirect effect) atau disebut juga dengan efek mediasi dalam penelitian ini menggunakan uji Sobel. Dalam mengetahui signifikansi pengaruh mediasi pada model penelitian, penelitian ini menggunakan calculation tools untuk menguji variabel mediasi yang tersedia pada <https://quantpsy.org/sobel/sobel.htm>, dimana nilai koefisien dan standard error atas variabel X (independen) dan variabel Z (mediasi) di-input dalam calculation tools tersebut.

3.5.2.2 Estimasi Parametrik

a. *Common Effect Model*

Common Effect Model merupakan model estimasi pada data panel yang paling sederhana karena hanya menggunakan kombinasi data time series dan data cross section. Dalam melakukan estimasi model data panel, *Common Effect Model* menggunakan pendekatan Ordinary Least Square (OLS) atau Teknik kuadrat terkecil (de Jager, 2008).

b. *Fixed Effect Model*

Fixed Effect Model mengasumsikan bahwa perbedaan antar individu dapat diakomodasi dari perbedaan intersepnya. Dalam melakukan estimasi model data panel, *Fixed Effect Model* menggunakan teknik variabel dummy untuk mendapatkan perbedaan intersep atau disebut dengan pendekatan Least Square Dummy Variable (LSDV) (de Jager, 2008).

c. *Random Effect Model*

Random Effect Model mengasumsikan perbedaan intersep diakomodasi oleh error terms-nya. Dalam melakukan estimasi model data panel, *Random Effect Model* menggunakan pendekatan *Generalized Least Square* (GLS) atau Error Component Model (ECM) (de Jager, 2008).

3.5.3 Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Menurut Hair et al. (2014), uji normalitas bertujuan untuk menguji sejauh mana distribusi data sampel sesuai dengan distribusi normal.. Apabila nilai probabilitas $> 0,05$ berarti data tidak terdistribusi normal. Sebaliknya, apabila nilai signifikansi $< 0,05$ berarti data terdistribusi normal.

b. Uji Heteroskedastisitas

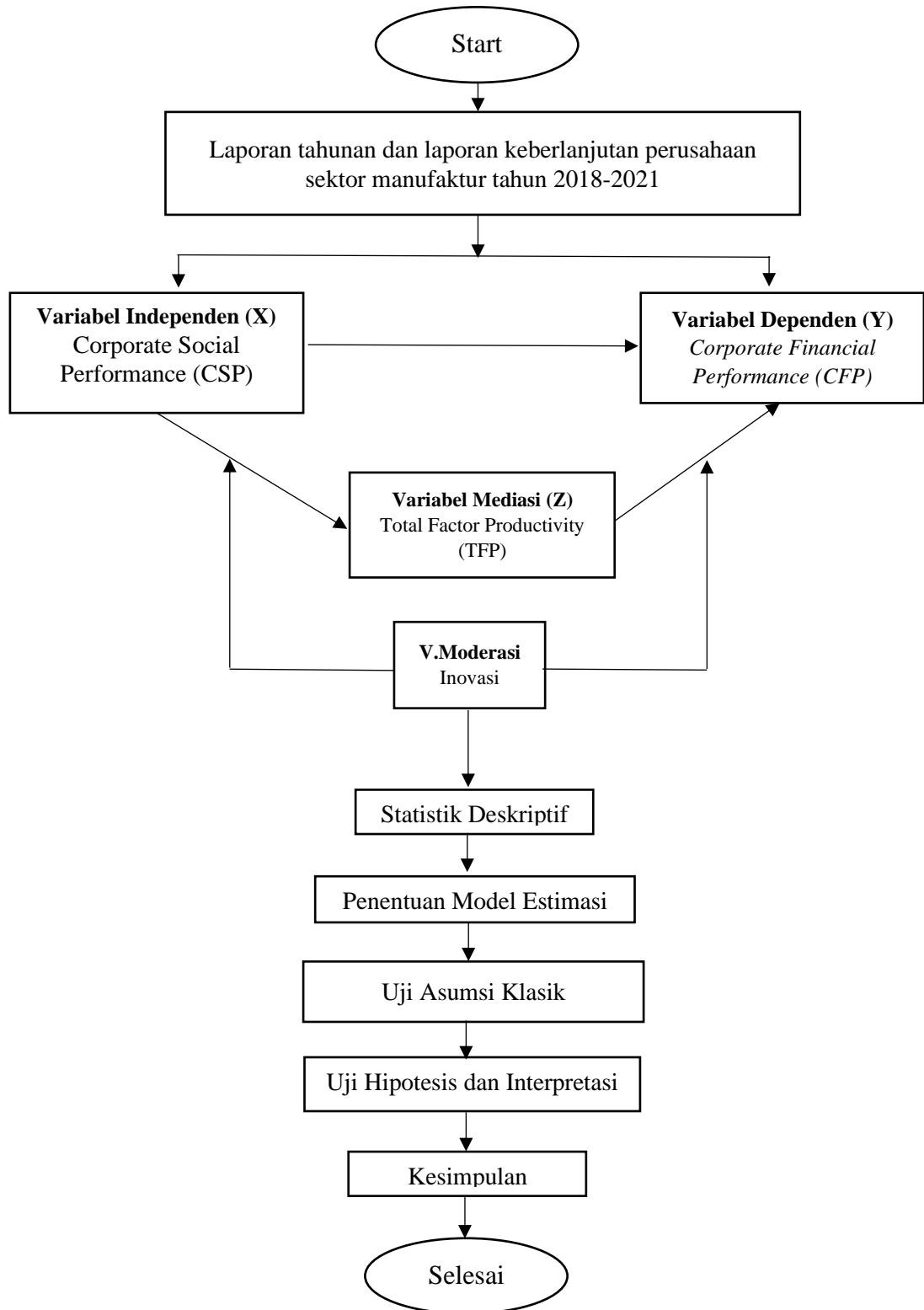
Uji heteroskedastisitas ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Ketika varians dari error term (e) muncul konstan pada rentang variabel prediktor, data dikatakan homoskedastik. Model regresi yang baik adalah terjadi homoskedastisitas (Hair et al., 2014).

c. Uji Multikolinieritas

Menurut Hair et al. (2014), multikolinieritas merepresentasikan sejauh mana efek variabel apa pun dapat diprediksi atau diperhitungkan oleh variabel lain dalam analisis. Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinieritas dalam model regresi, dapat dilihat dari *tolerance value* dan *variance inflation factor* (VIF). *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen terpilih yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Jadi nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF yang tinggi (karena $VIF = 1/tolerance$). Nilai *cut off* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah nilai *tolerance* $< 0,10$ atau sama dengan nilai $VIF > 10$.

3.6 Kerangka Pemecahan Masalah

Berikut kerangka pemecahan masalah pada penelitian ini:



BAB 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Objek Penelitian

Objek pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) berdasarkan klasifikasi IDX-IC tahun 2018-2021. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan tahun 2018-2021 yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia dan website resmi perusahaan. Dalam melakukan pengambilan sampel, penelitian ini menggunakan teknik purposive sampling dengan kriteria yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya. Berdasarkan kriteria sampel yang telah ditentukan peneliti, diperoleh 40 perusahaan yang memenuhi, sebagai berikut:

Tabel 4.1 Kriteria Pengambilan Sampel

Kriteria Sampel	Jumlah
Seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berdasarkan klasifikasi IDX-IC	340
Perusahaan sektor manufaktur berdasarkan kategori IDX-IC yang tidak terdaftar di BEI tahun 2018-2021 secara berturut-turut	0
Perusahaan sektor manufaktur berdasarkan kategori IDX-IC yang tidak menyajikan laporan keuangan dan laporan tahunan lengkap tahun 2018-2021	(26)
Perusahaan sektor manufaktur berdasarkan kategori IDX-IC yang tidak menyajikan <i>Research and Development</i> (R&D) dalam laporan keuangan.	(274)
Jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria	40

4.2 Statistik Deskriptif

Penelitian ini melakukan analisis statistik deskriptif untuk memperoleh gambaran atau deskripsi nilai rata-rata (mean), median, standar deviasi, maksimum dan minimum dari variabel pada penelitian ini. Berikut hasil analisis statistik deskriptif pada penelitian ini.

Tabel 4.3 Hasil Statistik Deskriptif

	TOBINS Q	CSP	TFP	R&D	FIRM SIZE	LEVERAGE	SALES GROWTH
Mean	1.719826	0.306328	-0.001323	1.27E+10	12.54271	0.457682	0.078620
Median	1.216678	0.269663	-0.009416	2.23E+09	12.62453	0.415999	0.048414
Maximum	9.501314	0.617978	0.694018	3.21E+11	14.14271	2.899874	1.199662
Minimum	0.435195	0.101124	-0.571825	886700.0	8.108779	0.075826	-0.476116
Std. Dev.	1.402518	0.130094	0.149143	3.24E+10	0.755092	0.315541	0.259042
Skewness	2.589988	0.598393	0.802734	7.004047	-1.411506	4.242936	1.272315
Kurtosis	12.21866	2.169126	8.123351	63.84260	10.68782	31.04580	6.670543
Jarque-Bera	619.6465	11.76301	159.7455	21601.68	371.6901	4757.948	110.5453
Probability	0.000000	0.002791	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Obs	133	133	133	133	133	133	133

Berdasarkan hasil statistik deskriptif pada tabel 4.3, diperoleh analisis sebagai berikut:

a. *Corporate Financial Performance* (Tobin's Q)

Berdasarkan tabel 4.3, kinerja keuangan rata-rata perusahaan manufaktur tahun 2018-2021 adalah sebesar 1.719826. Sedangkan standar deviasi diperoleh sebesar 1.402518, semakin tingginya standar deviasi maka mengindikasikan adanya variasi yang besar pada variabel Tobin's Q. Kemudian, nilai minimum pada variabel Tobin's Q adalah sebesar 0.435195, yakni milik Wisnilak Inti Makmur Tbk pada tahun 2018, yang mengindikasikan bahwa pasar memberikan penilaian yang kurang pada perusahaan. Sedangkan nilai maksimum dimiliki oleh H.M Sampoerna Tbk pada tahun 2018 sebesar 9.501314, yang mengindikasikan bahwa pasar memberikan penilaian yang lebih pada perusahaan.

b. *Corporate Social Performance* (CSP)

Berdasarkan tabel 4.3, kinerja CSR rata-rata perusahaan manufaktur tahun 2018-2021 sebesar 0.306328. Sedangkan standar deviasi diperoleh sebesar 0.130094, semakin rendahnya standar deviasi maka mengindikasikan adanya variasi yang kecil

pada variabel CSP. Kemudian, kinerja CSR paling rendah adalah sebesar 0.101124, yakni milik Megalestari Epack Sentosaraya Tbk.pada tahun 2020. Sedangkan nilai maksimum dimiliki oleh Semen Baturaja Tbk pada tahun 2021 sebesar 0.617978 yang merupakan kinerja CSR tertinggi.

c. *Total Factor Productivity (TFP)*

Berdasarkan tabel 4.3, TFP memiliki nilai rata-rata (mean) sebesar -0.001323. Sedangkan standar deviasi diperoleh sebesar 0.149143, semakin rendahnya standar deviasi maka mengindikasikan adanya variasi yang kecil pada variabel TFP. Kemudian, nilai minimum pada variabel TFP adalah sebesar -0.571825, yakni milik PT. Pupuk Indonesia Tbk. pada tahun 2020. Sedangkan nilai maksimum dimiliki oleh PP London Sumatra Indonesia Tbk. pada tahun 2020 sebesar 0.694018.

d. *Research and Development (R&D)*

Berdasarkan tabel 4.3, R&D memiliki nilai rata-rata (mean) sebesar 1.27E+10. Sedangkan standar deviasi diperoleh sebesar 3.24E+10, semakin tingginya standar deviasi maka mengindikasikan adanya variasi yang besar pada variabel R&D. Kemudian, Buyung Poetra Sembada Tbk. pada tahun 2020 paling sedikit melakukan kegiatan R&D yaitu sebesar 886700.0, yakni milik. Sedangkan perusahaan yang banyak melakukan kegiatan R&D adalah Bakrie & Brothers Tbk. pada tahun 2019 sebesar 3.21E+11.

e. *Firm Size*

Berdasarkan tabel 4.3, ukuran perusahaan manufaktur rata-rata pada tahun 2018-2021 sebesar 12.54271. Sedangkan standar deviasi diperoleh sebesar 0.755092, semakin rendahnya standar deviasi maka mengindikasikan adanya variasi yang kecil pada variabel *Firm Size*. Kemudian, ukuran perusahaan paling kecil adalah sebesar 8.108779, yakni milik PT. Pupuk Indonesia pada

tahun 2021. Sedangkan ukuran perusahaan terbesar dimiliki oleh PT. Pupuk Indonesia pada tahun 2018 sebesar 14.14271.

f. *Leverage*

Berdasarkan tabel 4.3, rata-rata *Leverage* perusahaan manufaktur adalah sebesar 0.457682. Sedangkan standar deviasi diperoleh sebesar 0.315541, semakin rendahnya standar deviasi maka mengindikasikan adanya variasi yang kecil pada variabel *Leverage*. Kemudian, perusahaan dengan tingkat hutang terendah adalah Tifico Fiber Indonesia Tbk. pada tahun 2019, dengan tingkat hutang sebesar 0.075826. Sedangkan, Tifico Fiber Indonesia Tbk. pada tahun 2019 memiliki tingkat hutang tertinggi yaitu sebesar 2.899874.

g. *Sales Growth*

Berdasarkan tabel 4.3, rata-rata pertumbuhan penjualan industri manufaktur tahun 2018-2021 adalah sebesar 0.078620. Sedangkan standar deviasi diperoleh sebesar 0.259042, semakin rendahnya standar deviasi maka mengindikasikan adanya variasi yang kecil pada variabel *Sales Growth*. Kemudian, pertumbuhan penjualan terkecil adalah sebesar -0.476116, yakni milik PT. Pupuk Indonesia pada tahun 2020. Sedangkan PT Cisarua Mountain Dairy Tbk. pada tahun 2021 memiliki pertumbuhan penjualan tertinggi sebesar 1.199662.

4.3 Analisis Peran Mediasi

4.3.1 Pengaruh *Corporate Social Performance (CSP)* pada *Corporate Financial Performance (CFP)*

4.3.1.1 Penentuan Model Estimasi

Dalam menentukan model estimasi yang tepat, dibutuhkan beberapa langkah pengujian berikut ini.

a. *Chow Test*

Uji ini digunakan untuk menentukan model estimasi *Common Effect Model* atau *Fixed Effect Model* yang lebih tepat pada penelitian ini.

Adapun hasil *Chow Test* (lihat lampiran 2, Tabel 2.1) menunjukkan bahwa nilai probabilitas chi-square sebesar 0.000 (<0.05). Artinya, berdasarkan hasil *Chow Test* diperoleh model estimasi yang tepat adalah *Fixed Effect Model*.

b. *Hausman Test*

Berdasarkan *Chow Test* yang dilakukan sebelumnya diperoleh model estimasi *Fixed Effect Model*, maka diperlukan pengujian lanjutan menggunakan *Hausman Test* untuk menentukan model estimasi *Fixed Effect Model* atau *Random Effect Model* yang lebih tepat pada penelitian ini.

Adapun hasil *Hausman Test* (lihat lampiran 2, Tabel 2.2) menunjukkan bahwa nilai probabilitas cross-section random sebesar 0.1562 (>0.05). Artinya, pada *Hausman Test* memilih model estimasi menggunakan *Random Effect Model*.

c. *Lagrange Multiplier Test (LM Test)*

Karena hasil *Hausman Test* adalah *Random Effect Model*, maka diperlukan pengujian model estimasi terakhir menggunakan LM Test untuk menentukan model estimasi *Random Effect Model* atau *Common Effect Model* yang lebih tepat pada penelitian ini.

Adapun hasil LM Test (lihat lampiran 2, Tabel 2.3) menunjukkan bahwa nilai probabilitas Breusch-pagan sebesar 0.000 (<0.05). Artinya, pada LM Test memilih model estimasi menggunakan *Random Effect Model*.

4.3.1.2 Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Hasil uji normalitas (lihat lampiran 3, gambar 3.1) menunjukkan nilai probabilitas >0.05 yang berarti pada persamaan 1 data tidak terdistribusi normal. Dengan begitu, asumsi *Central Limit Theorem* digunakan pada penelitian ini. *Central Limit Theorem* menyatakan bahwa distribusi sampling dari sebagian besar estimator mendekati normal apabila ukuran sampel cukup besar (Wooldridge, 2018). Dengan demikian, penelitian ini dapat menggunakan asumsi tersebut untuk mengatasi permasalahan normalitas pada persamaan 1.

b. Uji Multikolinieritas

Hasil uji multikolinieritas (lihat lampiran 3, Tabel 3.1) menunjukkan nilai VIF dari setiap variabel independen < 10 , sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinieritas untuk persamaan 1.

c. Uji Heteroskedastisitas

Persamaan 1 pada penelitian ini, menggunakan *Random Effect Model* (REM). Apabila model estimasi menggunakan REM, maka model penelitian tersebut menggunakan pendekatan *Generalized Least Square* (GLS). Dalam REM (atau pendekatan GLS) mengasumsikan efek yang tidak teramati (unobserved) tidak berkorelasi dengan semua variabel eksplanatori, baik variabel eksplanatori tersebut tetap dari waktu ke waktu atau tidak, sehingga REM dapat mengatasi permasalahan heteroskedastisitas (Wooldridge, 2018).

4.3.1.3 Analisis Regresi Data Panel

Berdasarkan hasil penentuan model estimasi, maka model penelitian ini menggunakan *Random Effect Model* untuk menilai uji regresi data panel. Berikut hasil regresi data panel dengan *Random Effect Model* untuk persamaan 1 pada model penelitian ini.

Tabel 4.3 Hasil Regresi Data Panel (Persamaan 1)

Random Effect Model		
	<i>Coefficient</i>	<i>Prob.</i>
C	2.053204	0.5676
CSP	-2.706879	0.0088
<i>Firm Size</i>	0.085892	0.7688
<i>Leverage</i>	-1.272706	0.0000
<i>Sales Growth</i>	0.458111	0.2402
R-squared	1.000000	
Adjusted R-squared	1.000000	
Observation	133	

Berdasarkan tabel 4.3, diperoleh persamaan regresi data panel sebagai berikut.

$$Y_{ijt} = 2.053204 - 2.706879 X_{ijt} + \varepsilon_1$$

- a. Konstanta sebesar 2.053204, artinya apabila nilai *Corporate Social Performance* sama dengan 0 (nol), maka nilai *Corporate Financial Performance* adalah sebesar 2.053204.
- b. Koefisien variabel CSP sebesar -2.706879, artinya apabila nilai CSP mengalami kenaikan 1 satuan maka CFP akan menurun sebesar 2.706879.

4.3.2 Pengaruh *Corporate Social Performance* (CSP) pada *Total Factor Productivity* (TFP)

4.3.2.1 Penentuan Model Estimasi

a. *Chow Test*

Hasil *Chow Test* (lihat lampiran 2, Tabel 2.4) menunjukkan bahwa nilai probabilitas chi-square sebesar 0.000 (<0.05). Artinya, berdasarkan hasil *Chow Test* diperoleh model estimasi yang tepat adalah *Fixed Effect Model*.

b. *Hausman Test*

Hasil *Hausman Test* (lihat lampiran 2, Tabel 2.5) menunjukkan bahwa nilai probabilitas cross-section random sebesar 0.1616 (>0.05). Artinya, pada *Hausman Test* memilih model estimasi menggunakan *Random Effect Model*.

c. *Lagrange Multiplier Test* (LM Test)

Hasil LM Test (lihat lampiran 2, Tabel 2.6) menunjukkan bahwa nilai probabilitas Breusch-pagan sebesar 0.000 (<0.05). Artinya, pada LM Test memilih model estimasi menggunakan *Random Effect Model*.

4.3.2.2 Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Hasil uji normalitas (lihat lampiran 3, gambar 3.2) menunjukkan nilai probabilitas >0.05 yang berarti pada persamaan 2 data tidak terdistribusi normal. Dengan begitu, asumsi *Central Limit Theorem* digunakan pada penelitian ini. *Central Limit Theorem* menyatakan bahwa distribusi sampling dari sebagian besar estimator mendekati normal apabila ukuran sampel cukup besar (Wooldridge, 2018). Dengan demikian, penelitian ini dapat menggunakan asumsi tersebut untuk mengatasi permasalahan normalitas pada persamaan 2.

b. Uji Multikolinieritas

Hasil uji multikolinieritas (lihat lampiran 3, Tabel 3.2) menunjukkan nilai VIF dari setiap variabel independen < 10 , sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinieritas untuk persamaan 2.

c. Uji Heteroskedastisitas

Persamaan 2 pada penelitian ini, menggunakan *Random Effect Model* (REM). Apabila model estimasi menggunakan REM, maka model penelitian tersebut menggunakan pendekatan *Generalized Least Square* (GLS). Dalam REM (atau pendekatan GLS) mengasumsikan efek yang tidak teramati (unobserved) tidak berkorelasi dengan semua variabel eksplanatori, baik variabel eksplanatori tersebut tetap dari waktu ke waktu atau tidak, sehingga REM dapat mengatasi permasalahan heteroskedastisitas (Wooldridge, 2018).

4.3.2.3 Analisis Regresi Data Panel

Berdasarkan hasil penentuan model estimasi, maka model penelitian ini menggunakan *Random Effect Model* untuk menilai uji regresi data panel. Berikut hasil regresi data panel dengan *Random Effect Model* untuk persamaan 2 pada model penelitian ini.

Tabel 4.4 Hasil Regresi Data Panel (Persamaan 2)

<i>Random Effect Model</i>		
	<i>Coefficient</i>	<i>Prob.</i>
C	-0.181020	0.6080
CSP	-0.072513	0.4155
<i>Firm Size</i>	0.015319	0.5922
<i>Leverage</i>	7.09E-07	0.1027
<i>Sales Growth</i>	0.180440	0.0000
R-squared	0.241140	
Adjusted R-squared	0.217426	
Observation	133	

Berdasarkan tabel 4.4, diperoleh persamaan regresi data panel sebagai berikut.

$$Me = -0.181020 - 0.072513X_{ijt} + \varepsilon_2$$

- Konstanta sebesar -0.181020, artinya apabila nilai *Corporate Social Performance* sama dengan 0 (nol), maka nilai *Total Factor Productivity* adalah sebesar -0.181020.
- Koefisien variabel CSP sebesar -0.072513, artinya apabila nilai *Corporate Social Performance* mengalami kenaikan 1 satuan maka *Total Factor Productivity* akan menurun sebesar 0.072513.

4.3.3 Peran Mediasi *Total Factor Productivity* (TFP) dalam Hubungan *Corporate Social Performance* (CSP) dan *Corporate Financial Performance* (CFP)

4.3.3.1 Penentuan Model Estimasi

a. *Chow Test*

Hasil *Chow Test* (lihat lampiran 2, Tabel 2.7) menunjukkan bahwa nilai probabilitas chi-square sebesar 0.000 (<0.05). Artinya, berdasarkan hasil *Chow Test* diperoleh model estimasi yang tepat adalah *Fixed Effect Model*.

b. *Hausman Test*

Hasil *Hausman Test* (lihat lampiran 2, Tabel 2.8) menunjukkan bahwa nilai probabilitas cross-section random sebesar 0.2518 (>0.05). Artinya, pada *Hausman Test* memilih model estimasi menggunakan *Random Effect Model*.

c. *Lagrange Multiplier Test* (LM Test)

Hasil LM Test (lihat lampiran 2, Tabel 2.9) menunjukkan bahwa nilai probabilitas Breusch-pagan sebesar 0.000 (<0.05). Artinya, pada LM Test memilih model estimasi menggunakan *Random Effect Model*.

4.3.3.2 Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Hasil uji normalitas (lihat lampiran 3, gambar 3.3) menunjukkan nilai probabilitas >0.05 yang berarti pada persamaan 3 data tidak terdistribusi normal. Dengan begitu, asumsi *Central Limit Theorem* digunakan pada penelitian ini. *Central Limit Theorem* menyatakan bahwa distribusi sampling dari sebagian besar estimator mendekati normal apabila ukuran sampel cukup besar. Dengan demikian, penelitian ini dapat menggunakan asumsi tersebut untuk mengatasi pengujian normalitas pada persamaan 3.

b. Uji Multikolinieritas

Hasil uji multikolinieritas (lihat lampiran 3, Tabel 3.3) menunjukkan nilai VIF dari setiap variabel independen < 10 , sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinieritas untuk persamaan 3.

c. Uji Heteroskedastisitas

Persamaan 3 pada penelitian ini, menggunakan *Random Effect Model* (REM). Apabila model estimasi menggunakan REM, maka model penelitian tersebut menggunakan pendekatan *Generalized Least Square* (GLS). Dalam REM (atau pendekatan

GLS) mengasumsikan efek yang tidak teramati (unobserved) tidak berkorelasi dengan semua variabel eksplanatori, baik variabel eksplanatori tersebut tetap dari waktu ke waktu atau tidak, sehingga REM dapat mengatasi permasalahan heteroskedastisitas.

4.3.3.1 Analisis Regresi Data Panel

Berdasarkan hasil penentuan model estimasi, maka model penelitian ini menggunakan *Random Effect Model* untuk menilai uji regresi data panel. Berikut hasil regresi data panel dengan *Random Effect Model* untuk persamaan 3 pada model penelitian ini.

Tabel 4.5 Hasil Regresi Data Panel (Persamaan 3)

	<i>Random Effect Model</i>	
	<i>Coefficient</i>	<i>Prob.</i>
C	2.324776	0.5138
CSP	-2.638497	0.0107
<i>Firm Size</i>	1.588726	0.1118
<i>Leverage</i>	0.064007	0.8251
<i>Sales Growth</i>	-1.272707	0.0000
R-squared	1.000000	
Adjusted R-squared	1.000000	
Observation	133	

Berdasarkan tabel 4.5, diperoleh persamaan regresi data panel sebagai berikut.

$$Y_{ijt} = 2.324776 - 2.638497X_{ijt} + 1.588726Me + \varepsilon_3$$

- Konstanta sebesar -0.181020, artinya apabila nilai *Corporate Social Performance* dan *Total Factor Productivity* sama dengan 0 (nol), maka nilai *Corporate Financial Performance* adalah sebesar 2.324776.
- Koefisien variabel CSP sebesar -2.638497, artinya apabila nilai *Corporate Social Performance* mengalami kenaikan 1 satuan dan variabel independent lainnya tetap maka *Corporate Financial Performance* akan menurun sebesar 2.638497.
- Koefisien variabel TFP sebesar 1.588726, artinya apabila nilai *Total Factor Productivity* mengalami kenaikan 1 satuan dan

variabel independent lainnya tetap maka *Corporate Financial Performance* akan meningkat sebesar 1.588726.

4.3.4 Uji Hipotesis

Tabel 4.6 Hasil Uji Hipotesis

Independent Variables	Dependent Variables		
	<i>Tobin's Q</i> (1)	<i>TFP</i> (2)	<i>Tobin's Q</i> (3)
<i>CSP</i>	-2.706879 (0.0088)	-0.072513 (0.4155)	-2.638497 (0.0107)
<i>TFP</i>			1.588726 (0.1118)
<i>Firm Size</i>	0.085892 (0.7688)	0.015319 (0.5922)	0.064007 (0.8251)
<i>Leverage</i>	-1.272706 (0.0000)	7.09E-07 (0.1027)	-1.272707 (0.0000)
<i>Sales Growth</i>	0.458111 (0.2402)	0.180440 (0.0000)	0.174479 (0.6856)
<i>Sobel Test</i>			0.23339

Kolom 1 merupakan hasil pengujian persamaan 1 yaitu menguji hubungan CSP dengan CFP beserta beberapa variabel kontrol. Tabel 4.6 pada kolom 1 menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0.0088 ($p < 0.05$), dimana CSP berpengaruh signifikan negatif pada CFP. Artinya, kenaikan kinerja CSR akan menurunkan kinerja keuangan perusahaan. Penelitian ini kemudian menguji hubungan CSP dengan TFP (persamaan 2) yang ditunjukkan pada kolom 2, diperoleh nilai probabilitas 0.4155 ($p > 0.05$). Artinya, CSP tidak berpengaruh pada TFP. Dalam hal ini, hipotesis 1 tidak terbukti. Kemudian, pada kolom 3 yang menguji persamaan 3 juga menemukan hasil serupa, dimana TFP tidak signifikan pada CFP. Selanjutnya, penelitian ini melakukan *Sobel Test* untuk menguji ada atau tidaknya peran mediasi. Adapun hasil *Sobel Test* diperoleh 0.23339 ($p > 0.1$), artinya tidak ada peran mediasi. Dengan demikian, hipotesis 2 ditolak.

4.3.5 Additional Analysis

Tabel 4.7 Hasil *Additional Analysis* dengan Split Sample

Independent Variables	Dependent Variables					
	Firm Size > Median (12.62545)			Firm Size < Median (12.62545)		
	<i>Tobin's Q</i> (1)	<i>TFP</i> (2)	<i>Tobin's Q</i> (3)	<i>Tobin's Q</i> (4)	<i>TFP</i> (5)	<i>Tobin's Q</i> (6)
<i>CSP</i>	-1.864257 (0.2054)	0.039004 (0.8023)	-1.856646 (0.2062)	-3.728425 (0.0140)	-0.121074 (0.1420)	-3.065744 (0.0408)
<i>TFP</i>			0.467540 (0.6985)			5.186616 (0.0099)
<i>Firm Size</i>	0.408767 (0.5312)	0.034959 (0.6174)	0.392003 (0.5414)	-0.210979 (0.7410)	0.056013 (0.2349)	-0.386137 (0.5526)
<i>Leverage</i>	-1.798861 (0.1837)	-0.212523 (0.1430)	-1.674667 (0.2176)	-1.272710 (0.0000)	9.16E-07 (0.0715)	-1.272713 (0.0000)
<i>Sales Growth</i>	0.745144 (0.1875)	0.225982 (0.0003)	0.655185 (0.2965)	0.171841 (0.7469)	0.133121 (0.0000)	-0.632496 (0.2910)
<i>Sobel Test</i>			0.41636			0.09702

Penelitian ini juga melakukan analisis tambahan dengan melakukan split sample berdasarkan *Firm Size*. Analisis ini dilakukan untuk menguji apakah ukuran perusahaan mempengaruhi hubungan mediasi CSP dengan CFP. Berdasarkan tabel 4.7 pada kolom 1-3 menunjukkan hasil pengujian untuk ukuran perusahaan besar. Dalam konteks penelitian ini, perusahaan yang tergolong kategori besar merupakan sektor perusahaan yang memiliki nilai rata-rata diatas ataupun mendekati nilai median industry manufaktur secara keseluruhan sebesar 12.62545. Adapun ukuran perusahaan diukur dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Pada perusahaan besar, ditemukan bahwa TFP tidak dapat memediasi hubungan CSP dengan CFP. Hal ini juga ditunjukkan pada hasil *Sobel Test* sebesar 0.41636 ($p > 0.1$) yang berarti tidak ada peran mediasi.

Perusahaan yang tergolong kategori kecil merupakan sektor perusahaan yang memiliki nilai rata-rata di bawah nilai median industry manufaktur secara keseluruhan sebesar 12.62545. Pada ukuran perusahaan kecil (kolom 4-6) diperoleh nilai probabilitas TFP sebesar 0.0099 ($p < 0.05$) dan hasil *Sobel Test* sebesar 0.09702 ($p < 0.1$). Artinya, pada perusahaan kecil TFP mampu memediasi hubungan CSP dengan CFP. Adapun hubungan mediasi

ini adalah mediasi parsial, karena direct effect CSP-CFP tetap signifikan tetapi terdapat penurunan nilai koefisien yang ditunjukkan pada kolom 6.

4.4 Analisis Moderated-Mediation Model

4.4.1 Peran Moderasi *Research and Development (R&D)* dalam Hubungan *Corporate Social Performance (CSP)* dan *Corporate Financial Performance (CFP)*

4.4.1.1 Penentuan Model Estimasi

a. *Chow Test*

Hasil *Chow Test* (lihat lampiran 2, Tabel 2.10) menunjukkan bahwa nilai probabilitas chi-square sebesar 0.000 (<0.05). Artinya, berdasarkan hasil *Chow Test* diperoleh model estimasi yang tepat adalah *Fixed Effect Model*.

b. *Hausman Test*

Hasil *Hausman Test* (lihat lampiran 2, Tabel 2.11) menunjukkan bahwa nilai probabilitas cross-section random sebesar 0.2100 (>0.05). Artinya, pada *Hausman Test* memilih model estimasi menggunakan *Random Effect Model*.

c. *Lagrange Multiplier Test (LM Test)*

Hasil LM Test (lihat lampiran 2, Tabel 2.12) menunjukkan bahwa nilai probabilitas Breusch-pagan sebesar 0.000 (<0.05). Artinya, pada LM Test memilih model estimasi menggunakan *Random Effect Model*.

4.4.1.2 Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Hasil uji normalitas (lihat lampiran 3, gambar 3.4) menunjukkan nilai probabilitas >0.05 yang berarti pada persamaan 4 data tidak terdistribusi normal. Dengan begitu, asumsi *Central Limit Theorem* digunakan pada penelitian ini. *Central Limit Theorem* menyatakan bahwa distribusi sampling dari sebagian besar estimator mendekati normal apabila ukuran sampel cukup besar (Wooldridge, 2018). Dengan demikian,

penelitian ini dapat menggunakan asumsi tersebut untuk mengatasi permasalahan normalitas pada persamaan 4.

b. Uji Multikolinieritas

Hasil uji multikolinieritas (lihat lampiran 3, Tabel 3.4) menunjukkan nilai VIF dari setiap variabel independen < 10, sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinieritas untuk persamaan 4.

c. Uji Heteroskedastisitas

Persamaan 4 pada penelitian ini, menggunakan *Random Effect Model* (REM). Apabila model estimasi menggunakan REM, maka model penelitian tersebut menggunakan pendekatan *Generalized Least Square* (GLS). Dalam REM (atau pendekatan GLS) mengasumsikan efek yang tidak teramati (unobserved) tidak berkorelasi dengan semua variabel eksplanatori, baik variabel eksplanatori tersebut tetap dari waktu ke waktu atau tidak, sehingga REM dapat mengatasi permasalahan heteroskedastisitas (Wooldridge, 2018).

4.4.1.3 Analisis Regresi Data Panel

Berdasarkan hasil penentuan model estimasi, maka model penelitian ini menggunakan *Random Effect Model* untuk menilai uji regresi data panel. Berikut hasil regresi data panel dengan *Random Effect Model* untuk persamaan 4 pada model penelitian ini.

Tabel 4.8 Hasil Regresi Data Panel (Persamaan 4)

	<i>Random Effect Model</i>	
	<i>Coefficient</i>	<i>Prob.</i>
C	1.320738	0.7232
CSP	-1.884864	0.1049
R&D	2.76E-11	0.1464
CSP X R&D	-8.93E-11	0.1304
<i>Firm Size</i>	0.129109	0.6698
<i>Leverage</i>	-1.272705	0.0000
<i>Sales Growth</i>	0.473310	0.2231
R-squared	1.000000	
Adjusted R-squared	1.000000	
Observation	133	

4.4.2 Peran Moderasi *Research and Development (R&D)* dalam Hubungan Mediasi *Corporate Social Performance (CSP)* dan *Corporate Financial Performance (CFP)* melalui *Total Factor Productivity (TFP)*

4.4.2.1 Penentuan Model Estimasi

a. *Chow Test*

Hasil *Chow Test* (lihat lampiran 2, Tabel 2.13 dan Tabel 2.14) menunjukkan bahwa nilai probabilitas chi-square sebesar 0.000 (<0.05). Artinya, berdasarkan hasil *Chow Test* diperoleh model estimasi yang tepat adalah *Fixed Effect Model*.

b. *Hausman Test*

Hasil *Hausman Test* (lihat lampiran 2, Tabel 2.15 dan Tabel 2.16) menunjukkan bahwa nilai probabilitas cross-section random >0.05 . Artinya, pada *Hausman Test* memilih model estimasi menggunakan *Random Effect Model*.

c. *Lagrange Multiplier Test (LM Test)*

Hasil LM Test (lihat lampiran 2, Tabel 2.17 dan Tabel 2.18) menunjukkan bahwa nilai probabilitas Breusch-pagan sebesar 0.000 (<0.05). Artinya, pada LM Test memilih model estimasi menggunakan *Random Effect Model*.

4.4.2.2 Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Hasil uji normalitas (lihat lampiran 3, gambar 3.5 dan gambar 3.6) menunjukkan nilai probabilitas >0.05 yang berarti pada persamaan 5 dan 6 data tidak terdistribusi normal. Dengan begitu, asumsi *Central Limit Theorem* digunakan pada penelitian ini. *Central Limit Theorem* menyatakan bahwa distribusi sampling dari sebagian besar estimator mendekati normal apabila ukuran sampel cukup besar (Wooldridge, 2018). Dengan demikian, penelitian ini dapat menggunakan asumsi tersebut untuk mengatasi permasalahan normalitas pada persamaan 5 dan 6.

b. Uji Multikolinieritas

Hasil uji multikolinieritas (lihat lampiran 3, Tabel 3.5 dan Tabel 3.6) menunjukkan nilai VIF dari setiap variabel independen < 10 , sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinieritas untuk persamaan 5 dan 6.

c. Uji Heteroskedastisitas

Persamaan 5 dan 6 pada penelitian ini, menggunakan *Random Effect Model* (REM). Apabila model estimasi menggunakan REM, maka model penelitian tersebut menggunakan pendekatan *Generalized Least Square* (GLS). Dalam REM (atau pendekatan GLS) mengasumsikan efek yang tidak teramati (unobserved) tidak berkorelasi dengan semua variabel eksplanatori, baik variabel eksplanatori tersebut tetap dari waktu ke waktu atau tidak, sehingga REM dapat mengatasi permasalahan heteroskedastisitas (Wooldridge, 2018).

4.4.2.3 Analisis Regresi Data Panel

Berdasarkan hasil penentuan model estimasi, maka model penelitian ini menggunakan *Random Effect Model* untuk menilai uji regresi data panel. Berikut hasil regresi data panel dengan *Random Effect Model* untuk persamaan 5 pada model penelitian ini.

Tabel 4.9 Hasil Regresi Data Panel (Persamaan 5)

	<i>Random Effect Model</i>	
	<i>Coefficient</i>	<i>Prob.</i>
C	-0.099008	0.7695
CSP	-0.100212	0.3130
R&D	-1.08E-12	0.5085
CSP X R&D	4.33E-12	0.3943
<i>Firm Size</i>	0.008961	0.7434
<i>Leverage</i>	6.17E-07	0.1405
<i>Sales Growth</i>	0.179814	0.0000
R-squared	0.247155	
Adjusted R-squared	0.211305	
Observation	133	

Berikut hasil regresi data panel dengan *Random Effect Model* untuk persamaan 6 pada model penelitian ini.

Tabel 4.10 Hasil Regresi Data Panel (Persamaan 6)

	<i>Random Effect Model</i>	
	<i>Coefficient</i>	<i>Prob.</i>
C	1.148626	0.7606
CSP	-1.672718	0.1545
R&D	2.47E-11	0.2491
CSP X R&D	-9.11E-11	0.1358
TFP	2.368716	0.1302
TFP X R&D	-2.85E-11	0.5933
<i>Firm Size</i>	0.143886	0.6393
<i>Leverage</i>	-1.272706	0.0000
<i>Sales Growth</i>	0.061426	0.8967
R-squared	1.000000	
Adjusted R-squared	1.000000	
Observation	133	

4.4.3 Uji Hipotesis

Tabel 4.11 Hasil Uji Hipotesis

Independent Variables	Dependent Variables		
	<i>Tobin's Q</i> (1)	<i>TFP</i> (2)	<i>Tobin's Q</i> (3)
<i>CSP</i>	-1.884864 (0.1049)	-0.100212 (0.3130)	-1.672718 (0.1545)
<i>R&D</i>	2.76E-11 (0.1464)	-1.08E-12 (0.5085)	2.47E-11 (0.2491)
<i>CSP X R&D</i>	-8.93E-11 (0.1304)	4.33E-12 (0.3943)	-9.11E-11 (0.1358)
<i>TFP</i>			2.368716 (0.1302)
<i>TFP X R&D</i>			-2.85E-11 (0.5933)
<i>Firm Size</i>	0.129109 (0.6698)	0.008961 (0.7434)	0.143886 (0.6393)
<i>Leverage</i>	-1.272705 (0.0000)	6.17E-07 (0.1405)	-1.272706 (0.0000)
<i>Sales Growth</i>	0.473310 (0.2231)	0.179814 (0.0000)	0.061426 (0.8967)
<i>Sobel Test</i>			0.19945

Kolom 1 merupakan hasil pengujian persamaan 4 yaitu menguji peran R&D dalam memoderasi hubungan CSP dengan CFP. Tabel 4.11 pada kolom 1 menunjukkan nilai probabilitas interaksi CSP dengan R&D sebesar

0.1304 ($p > 0.05$). Artinya, R&D tidak mampu memoderasi hubungan CSP dengan CFP. Penelitian ini kemudian menguji moderated-mediation model (persamaan 5) yang ditunjukkan pada kolom 2, diperoleh nilai probabilitas interaksi CSP dengan R&D sebesar 0.3943 ($p > 0.05$) tidak signifikan pada TFP. Kemudian, pada kolom 3 yang menguji persamaan 6 juga menemukan hasil serupa, dimana nilai probabilitas interaksi TFP dengan R&D sebesar 0.5933 ($p > 0.05$) tidak signifikan pada CFP. Selanjutnya, penelitian ini melakukan *Sobel Test* untuk menguji ada atau tidaknya peran mediasi. Adapun hasil *Sobel Test* diperoleh 0.19945 ($p > 0.1$), artinya tidak ada peran mediasi. Dengan demikian, R&D tidak mampu memoderasi hubungan mediasi CSP dengan CFP melalui TFP. Dengan kata lain, hipotesis 3 tidak terbukti.

4.4.4 Additional Analysis

Tabel 4.12 Hasil *Additional Analysis* dengan Split Sample

Independent Variables	Dependent Variables					
	Firm Size > Median (12.62545)			Firm Size < Median (12.62545)		
	<i>Tobin's Q</i> (1)	<i>TFP</i> (2)	<i>Tobin's Q</i> (3)	<i>Tobin's Q</i> (4)	<i>TFP</i> (5)	<i>Tobin's Q</i> (6)
<i>CSP</i>	0.691453 (0.6905)	0.039144 (0.8409)	0.972672 (0.5514)	-4.513345 (0.0081)	-0.187974 (0.0410)	-3.333279 (0.0604)
<i>R&D</i>	5.72E-11 (0.0112)	3.07E-13 (0.9012)	7.30E-11 (0.0031)	-2.25E-10 (0.0834)	-8.82E-12 (0.2603)	-1.83E-10 (0.3179)
<i>CSP X R&D</i>	-1.83E-10 (0.0100)	-1.59E-13 (0.9836)	-1.94E-10 (0.0049)	4.74E-10 (0.1070)	2.65E-11 (0.1387)	3.37E-10 (0.5284)
<i>TFP</i>			-2.188846 (0.3246)			5.718161 (0.0126)
<i>TFP X R&D</i>			1.10E-10 (0.1270)			-3.58E-12 (0.9933)
<i>Firm Size</i>	0.692994 (0.3024)	0.032764 (0.6556)	0.404469 (0.4712)	0.238586 (0.7350)	0.037298 (0.4198)	0.129078 (0.8559)
<i>Leverage</i>	-1.929759 (0.1543)	-0.212707 (0.1550)	-1.525001 (0.1932)	-1.272705 (0.0000)	6.68E-07 (0.1773)	-1.272708 (0.0000)
<i>Sales Growth</i>	0.975723 (0.0771)	0.226513 (0.0005)	1.444794 (0.0359)	0.046690 (0.9328)	0.142447 (0.0000)	-0.881743 (0.1676)
<i>Sobel Test</i>			0.42167			0.05243

Penelitian ini juga melakukan analisis tambahan dengan melakukan split sample berdasarkan *Firm Size*. Analisis ini dilakukan untuk menguji

apakah ukuran perusahaan mempengaruhi peran moderated-mediation CSP dengan CFP. Berdasarkan tabel 4.12 pada kolom 1-3 menunjukkan hasil pengujian untuk ukuran perusahaan besar. Pada perusahaan besar ditemukan bahwa peran moderated-mediation tidak signifikan, namun R&D mampu memoderasi hubungan CSP dan CFP. Hal ini ditunjukkan pada nilai probabilitas interaksi CSP dengan R&D sebesar 0.01 ($p < 0.05$) pada kolom 1. Sedangkan, pada ukuran perusahaan kecil (kolom 4-6) diperoleh nilai probabilitas interaksi CSP dengan R&D sebesar 0.1070 ($p > 0.05$), yang berarti R&D tidak terbukti mampu memoderasi hubungan CSP dengan CFP. Akan tetapi, hubungan mediasi CSP dengan CFP melalui TFP terbukti signifikan ditunjukkan dari hasil *Sobel Test* sebesar 0.05243 ($p < 0.1$). Namun, ketika hubungan mediasi tersebut diinteraksikan dengan variabel moderasi, hasilnya tetap tidak signifikan (kolom 5&6). Artinya, pada perusahaan kecil TFP mampu memediasi hubungan CSP dengan CFP. Adapun hubungan mediasi ini adalah mediasi parsial, karena direct effect CSP-CFP tetap signifikan tetapi terdapat penurunan nilai koefisien yang ditunjukkan pada kolom 6.

4.5 Pembahasan

4.5.1 Pengaruh *Total Factor Productivity* (TFP) dalam Memediasi Hubungan *Corporate Social Performance* (CSP) dengan *Corporate Financial Performance* (CFP)

Hipotesis pertama yang dibangun dalam penelitian ini adalah CSP berpengaruh positif pada TFP. Hasil pengujian secara keseluruhan menyimpulkan CSP tidak berpengaruh pada TFP. Namun, *Additional Analysis* pada penelitian ini menemukan bahwa CSP memiliki pengaruh signifikan pada TFP untuk perusahaan kecil. Hasil penelitian ini juga menemukan hubungan keduanya adalah negatif, artinya kenaikan CSP akan menurunkan TFP begitupun sebaliknya. Hal ini mengindikasikan bahwa ketika perusahaan kecil berusaha meningkatkan kinerja CSR-nya, kegiatan ini akan mengeluarkan biaya. Pengeluaran biaya CSR dianggap membebani perusahaan karena bagi

perusahaan kecil yang belum memiliki banyak sumber daya, dana yang mereka miliki lebih baik digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan yang utama seperti meningkatkan produktivitas perusahaan. Hal ini sejalan dengan Børing (2019) bahwa perusahaan kecil memiliki kendala dalam hal sumber daya dan keuangan yang terbatas. Dengan kata lain, perusahaan kecil menjadi kurang optimal meningkatkan produktivitasnya karena sumber daya dan dana yang mereka miliki juga harus digunakan untuk membiayai aktivitas CSR. Sejalan dengan Kapelko et al. (2021) bahwa aktivitas CSR membatasi produktivitas perusahaan.

Penelitian ini melakukan analisis dalam jangka waktu yang pendek, sehingga terdapat kemungkinan bahwa kegiatan CSR yang dilakukan perusahaan masih belum memberikan hasil yang positif karena hasil tersebut berpotensi akan muncul jika ditinjau dalam jangka panjang. Hal ini didasari oleh penelitian Li et al. (2021) yang memperoleh kesimpulan bahwa hubungan CSR dengan TFP memiliki karakteristik yaitu manfaat yang diperoleh dari implementasi CSR tidak langsung didapatkan pada tahun yang sama, melainkan beberapa tahun berikutnya.

Hasil penelitian ini juga menemukan bahwa CSP tidak berpengaruh pada TFP untuk kategori perusahaan besar. CSP bukan determinan yang bisa menjelaskan peningkatan TFP, karena perusahaan besar memiliki banyak sumber daya lainnya untuk menjaga kegiatan operasional mereka tetap berjalan semestinya (Ho et al., 2019). Meskipun pengeluaran CSR mungkin dianggap sebagai beban oleh perusahaan besar, tetapi hal ini tidak sampai membatasi kemampuan mereka untuk mempertahankan atau bahkan meningkatkan produktivitasnya. Pada hasil analisis penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur pada sektor basic materials dan consumer non-cyclical tergolong perusahaan berukuran besar (lihat lampiran 4, Tabel 4.1), karena memiliki nilai rata-rata diatas ataupun mendekati nilai median industry

manufaktur secara keseluruhan. Kedua sektor tersebut memiliki sumber daya yang lebih memadai untuk mencukupi kebutuhan operasional mereka, sehingga pengeluaran CSR tidak membatasi produktivitas dan kemampuan dalam meningkatkan kinerja keuangan mereka. Hal ini dapat dijelaskan dengan konsep economies of scale oleh Cobb Douglas, dimana beberapa penelitian memperoleh kesimpulan bahwa ukuran perusahaan sangat berkaitan erat dengan economies of scale. Perusahaan yang lebih besar memiliki kemampuan untuk lebih banyak menghemat biaya dan memiliki tingkat produksi lebih tinggi, karena biaya per unit bergantung pada seberapa banyak perusahaan mampu memproduksi barang. Dalam hal ini, perusahaan besar mampu menghasilkan lebih banyak barang dan dapat menyebarkan biaya per unit barang tersebut pada sejumlah barang yang lebih besar, sehingga biaya per unit menjadi lebih hemat (Congregado et al., 2014; Miller, 1978; Stigler et al., 2007).

Hipotesis kedua yang dibangun pada penelitian ini adalah TFP memediasi hubungan CSP dengan CFP. Hasil pengujian secara keseluruhan menyimpulkan bahwa CSP berpengaruh negatif pada CFP dan TFP tidak memediasi hubungan CSP dengan CFP. Namun, *Additional Analysis* yang dilakukan pada penelitian ini menemukan bahwa TFP dapat memediasi hubungan CSP dengan kinerja keuangan perusahaan kecil. Hasil ini mengindikasikan bahwa CSR dianggap menjadi suatu beban bagi perusahaan kecil karena sebagai perusahaan yang masih memiliki sumber daya terbatas, pengeluaran pada CSR akhirnya membatasi kemampuan mereka untuk meningkatkan produktivitasnya. Ketika produktivitas terhambat, tentu hal ini mempengaruhi kinerja keuangan mereka yang menurun. Sejalan dengan trade-off hypothesis yang dirumuskan oleh Preston & O'Bannon (1997), dimana ketika perusahaan berusaha meningkatkan kinerja sosial, perusahaan akan mengeluarkan biaya yang tidak perlu dan akibatnya akan mengurangi profitabilitas mereka, sehingga menempatkan mereka

pada posisi yang kurang menguntungkan bila dibandingkan dengan perusahaan yang kurang aktif secara sosial.

Selain itu, hasil penelitian mengindikasikan perusahaan menganggap CSR adalah suatu beban dan menjadikan CSR bukan bagian dari strategi yang terinternalisasi dalam perusahaan. Seperti halnya hipotesis yang dibangun pada penelitian ini yang menganggap bahwa CSR adalah suatu bentuk strategi yang membantu perusahaan mencapai keunggulan kompetitif, sesuai dengan pernyataan Porter & Kramer (2006) bahwa CSR akan lebih baik jika dijalankan sejalan dengan bisnis inti perusahaan untuk mendorong terciptanya keunggulan kompetitif. Berbeda dengan hasil penelitian ini, bahwa fakta empirisnya CSR hanya dilakukan untuk menggugurkan kewajiban mereka, sehingga kegiatan CSR yang mereka lakukan hanya berujung menjadi pengeluaran biaya yang menghasilkan beban bagi perusahaan. Hal ini juga dibuktikan dari banyaknya perusahaan di Indonesia (khususnya perusahaan manufaktur) yang masih belum optimal dalam melakukan pengungkapan CSR. Dampaknya, kinerja CSR juga direspon negatif oleh pasar. CSR akan menimbulkan biaya superior yang menyebabkan penurunan CFP. Hal ini pada akhirnya akan diikuti oleh respon pasar yang negatif (Jha & Rangarajan, 2020; Nollet et al., 2016; Tuppara et al., 2016). Hasil analisis penelitian ini menunjukkan perusahaan kecil didominasi oleh perusahaan manufaktur pada sektor industrial dan consumer cyclical, dimana nilai rata-rata sektor tersebut berada di bawah nilai median industry manufaktur secara keseluruhan (lihat lampiran 4, tabel 4.1).

4.5.2 Pengaruh Inovasi dalam Memoderasi Hubungan Mediasi *Corporate Social Performance (CSP)* dengan *Corporate Financial Performance (CFP)*

Hipotesis ketiga yang dibangun dalam penelitian ini adalah inovasi memoderasi hubungan mediasi CSP dengan CFP. Hasil pengujian secara keseluruhan menyimpulkan bahwa inovasi (dengan R&D) tidak

mampu memoderasi hubungan mediasi CSP dengan CFP melalui TFP. Namun, penelitian ini menemukan bahwa pada perusahaan besar, R&D mampu memoderasi direct effect CSP dengan CFP. Sedangkan, bagi perusahaan kecil, R&D tidak mampu berperan sebagai pemoderasi hubungan CSP dan CFP.

R&D terbukti signifikan pada perusahaan besar, karena perusahaan besar memiliki sumber daya yang dapat mengakomodasi kegiatan R&D. Sejalan dengan Setiawan et al. (2021) yang menyatakan bahwa R&D perusahaan di industri manufaktur Indonesia terbukti pada highly concentrated industry. Concentrated industry merupakan industry yang didominasi oleh beberapa perusahaan besar. Dengan kata lain, R&D akan banyak dilakukan oleh perusahaan besar yang memiliki posisi dominan dalam industry. Menurut Winarno & Tjahjadi (2017), industri manufaktur berada pada lingkungan bisnis yang dinamis dan kompleks, sehingga pada kondisi seperti demikian diperlukan R&D yang berkelanjutan. Resource Based View mendasari pernyataan ini, dimana untuk dapat bertahan dalam persaingan dengan competitor dibutuhkan keunggulan kompetitif yang berkelanjutan (sustainable competitive advantage) (Grant, 2009). Semakin besar perusahaan, semakin besar pula pengeluaran R&D untuk mendukung eksplorasi inovasi sebagai upaya mempertahankan sustainable competitive advantage (Winarno & Tjahjadi, 2017). Sejalan dengan Setiawan et al. (2021) yang menyatakan bahwa R&D secara dominan dilakukan oleh perusahaan besar karena biaya R&D yang mahal, sehingga lebih memungkinkan dilakukan oleh perusahaan besar yang memiliki kemampuan untuk menggunakan dana dan sumber dayanya untuk R&D.

Adapun dalam penelitian ini, hubungan CSP dan CFP adalah negatif. Artinya, hubungan negatif CSP dan CFP akan semakin kuat ketika perusahaan besar melakukan R&D. Hal ini mengindikasikan bahwa ketika perusahaan melakukan aktivitas CSR dan secara

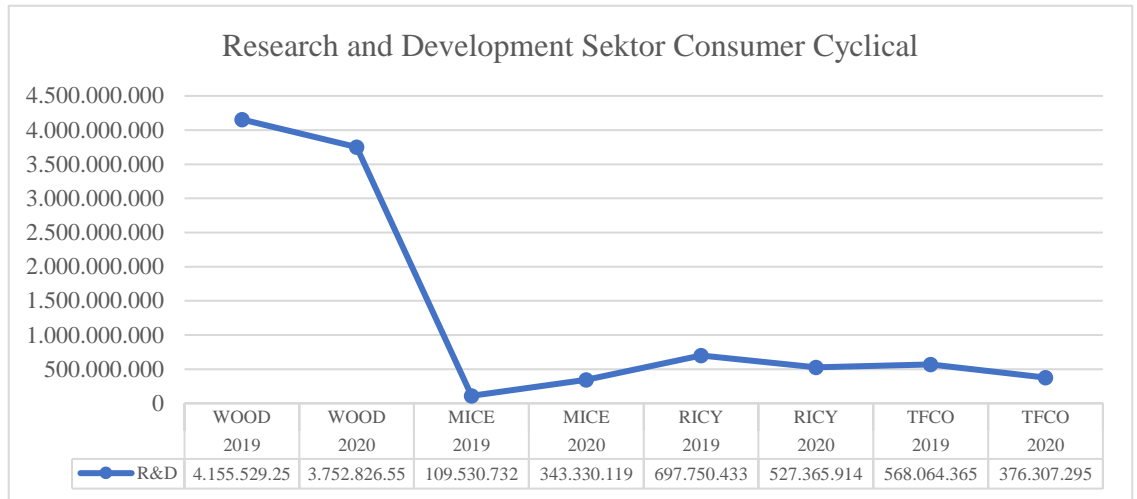
bersamaan melakukan inovasi melalui R&D, akan menimbulkan pengeluaran ganda dimana hal ini dianggap sebagai suatu beban oleh perusahaan. Akibat adanya kedua pengeluaran tersebut secara bersamaan, berdampak pada penurunan CFP. Hal ini dapat terjadi karena pada faktanya, tingkat R&D di Indonesia masih rendah. Berdasarkan data World Bank, kontribusi R&D expenditures pada GDP di Indonesia sebesar 0.23 tahun 2018, 0.27 tahun 2019, dan 0.28 tahun 2020. Angka tersebut tergolong rendah jika dibandingkan dengan rata-rata R&D East Asia & Pacific sebesar 2.06. Rendahnya R&D expenditures pada GDP mencerminkan fakta empiris bahwa belum banyak perusahaan yang melakukan R&D dan hanya terkonsentrasi pada perusahaan besar saja.

Hasil analisis penelitian ini menunjukkan perusahaan besar didominasi oleh perusahaan manufaktur pada sektor basic material dan consumer non-cyclical, dimana nilai rata-rata kedua sektor perusahaan tersebut diatas ataupun mendekati nilai median industry manufaktur secara keseluruhan (lihat lampiran 4, tabel 4.1). Perusahaan manufaktur pada sektor consumer non-cyclical misalnya, merupakan perusahaan yang menjual kebutuhan primer sehingga pada kondisi perekonomian negara bagaimanapun perusahaan pada sektor ini cenderung aman dan dapat mempertahankan posisinya. Begitupun dengan sektor basic material, sektor ini mampu mendominasi karena sektor ini merupakan penyedia bahan baku yang diperlukan oleh perusahaan sektor lain. Apabila harga produk yang dihasilkan perusahaan sektor Basic Materials naik maka akan mempengaruhi nilai harga pokok produksi dari sektor industri lain.

Bagi perusahaan kecil, R&D tidak terbukti memoderasi hubungan CSP dengan CFP. Adapun hal ini dapat terjadi karena perusahaan kecil cenderung kurang memiliki motivasi untuk melakukan perubahan serta kurang berinovasi dalam teknologi dan upaya untuk peningkatan

produktivitas (Li et al., 2021). Di samping itu, perusahaan kecil masih memiliki keterbatasan dana dan sumber daya sehingga berpotensi untuk membatasi mereka dalam melakukan inovasi (Børing, 2019). Hal ini sejalan dengan Haryo & Dandy (2020) yang memperoleh kesimpulan bahwa kondisi nyatanya perusahaan Indonesia relatif lambat dalam mengadopsi teknologi baru karena biaya tenaga kerja masih rendah. Selain itu, pasokan tenaga kerja berlimpah, terutama tenaga kerja tidak terampil. Teknologi juga belum menjadi pilihan yang layak bagi perusahaan kecil karena memerlukan biaya investasi yang tinggi. Perusahaan kecil cenderung memiliki kendala tertentu meliputi akses terbatas pada modal, informasi bisnis, teknologi, dan tenaga kerja yang kompeten dan terampil hingga kesulitan dalam pemasaran dan mendapatkan bahan baku (Tambunan, 2022).

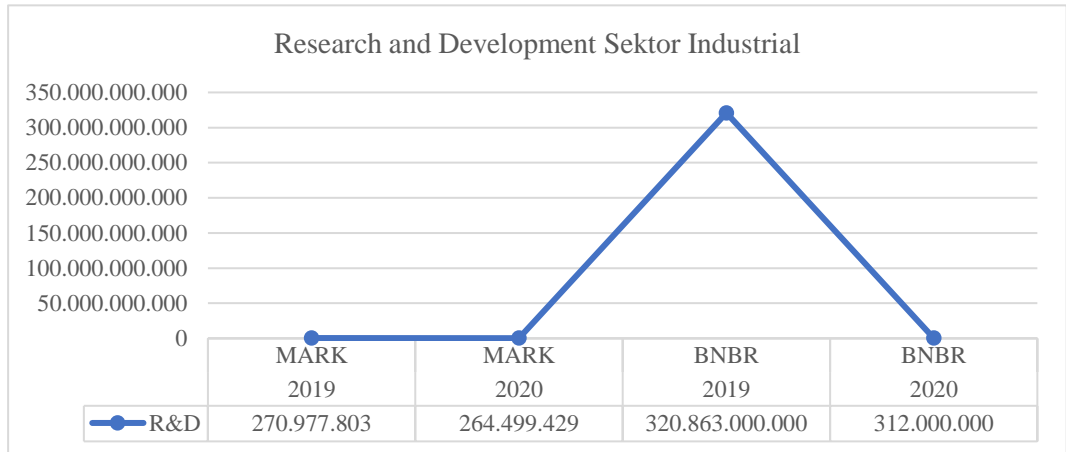
Hasil analisis penelitian ini menunjukkan perusahaan kecil didominasi oleh perusahaan manufaktur pada sektor industrial dan consumer cyclical dimana nilai rata-rata sektor tersebut berada di bawah nilai median industry manufaktur secara keseluruhan (lihat lampiran 4, tabel 4.1). Hasil ini cukup menarik, karena sektor consumer cyclical berisi perusahaan yang memproduksi barang-barang sekunder seperti mobil, pakaian, sepatu, dsb yang cenderung membutuhkan intensitas R&D lebih besar. Akan tetapi, pada penelitian ini sektor tersebut tergolong perusahaan yang kurang melakukan R&D. Hal ini dapat terjadi, karena sektor ini dipengaruhi oleh kondisi perekonomian negara. Dalam hal ini, kondisi perekonomian yang menurun akan mempengaruhi kinerja perusahaan sektor consumer cyclical. Adanya fenomena pandemic COVID-19 dapat dikatakan mempengaruhi kondisi ini. Sebanyak 50% dari total sampel perusahaan sektor consumer cyclical, mengalami penurunan R&D expenditures di tahun terjadi pandemic COVID-19 pada 2020. Grafik 4.1 menunjukkan penurunan R&D expenditures perusahaan manufaktur sektor consumer cyclical dari tahun 2019-2020.



Grafik 4.1. R&D Consumer Cyclical

Terdapat penurunan pada 3 (tiga) perusahaan dalam grafik 4.1, yaitu WOOD bergerak pada produksi mebel serta RICY dan TFCO bergerak pada produksi tekstil. Adapun ketiga perusahaan tersebut mengalami penurunan R&D karena adanya pandemic COVID-19 yang menyebabkan penurunan permintaan akan mebel maupun tekstil untuk pakaian. Sedangkan, MICE mengalami peningkatan meskipun terdapat fenomena pandemic COVID-19, karena perusahaan ini bergerak dalam produksi produk kebutuhan bayi dan produk perawatan kesehatan, dimana produk tersebut sangat dibutuhkan pada kehidupan sehari-hari terutama pada masa pandemic yang memerlukan banyak produk kesehatan.

Begitu pun pada sektor industrial, sebanyak 50% dari total sampel perusahaan sektor consumer cyclical mengalami penurunan R&D expenditures. Grafik 4.2 menunjukkan penurunan R&D expenditures perusahaan manufaktur sektor consumer cyclical dari tahun 2019-2020.



Grafik 4.2. R&D Consumer Cyclical

Terdapat penurunan pada beberapa perusahaan dalam grafik 4.2, yaitu BNBR bergerak pada produksi produk konstruksi. Dalam hal ini, pada masa pandemic COVID-19 permintaan akan produk konstruksi tentu sangat berkurang, sehingga R&D pada BNBR mengalami penurunan yang drastis. Sedangkan pada MARK terjadi sedikit penurunan R&D, namun tidak terlalu signifikan. Hal ini disebabkan karena perusahaan ini bergerak pada produksi sarung tangan karet, dimana produk ini tetap memiliki banyak konsumen karena pada masa pandemic banyak digunakan sarung tangan baik dibutuhkan medis maupun rumah tangga. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa peran R&D pada kedua sektor tersebut tidak signifikan akibat sensitivitas sektor consumer cyclical dan industrial pada kondisi perekonomian Indonesia di masa pandemic.

BAB 5. KESIMPULAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis, penelitian ini menemukan hubungan kedua variabel CSP dengan CFP pada perusahaan manufaktur di Indonesia sebagai negara berkembang adalah peningkatan CSP akan menurunkan CFP, begitupun sebaliknya. Adapun hasil ini menunjukkan suatu kondisi dimana perusahaan manufaktur di Indonesia memandang CSR sebagai suatu beban yang kemudian di respon negatif oleh pasar. Selain itu, penelitian ini menemukan bahwa pada perusahaan kecil, hubungan CSP dengan CFP dimediasi oleh TFP. Hal ini mengindikasikan bahwa CSR dianggap menjadi suatu beban bagi perusahaan kecil karena sebagai perusahaan yang masih memiliki sumber daya terbatas, pengeluaran pada CSR akhirnya membatasi kemampuan mereka untuk meningkatkan produktivitasnya. Terhambatnya produktivitas, memberikan dampak penurunan pada CFP yang juga di respon negatif oleh pasar.

Penelitian ini juga menemukan bahwa pada perusahaan besar, R&D mampu memoderasi hubungan CSP dengan CFP. Hal ini mengindikasikan bahwa ketika perusahaan melakukan aktivitas CSR dan secara bersamaan melakukan inovasi melalui R&D, akan menimbulkan pengeluaran ganda dimana hal ini dianggap sebagai suatu beban oleh perusahaan. Akibat adanya kedua pengeluaran tersebut secara bersamaan, berdampak pada penurunan CFP. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa secara keseluruhan hasil penelitian ini belum mampu membuktikan teori yang dibangun pada pengembangan hipotesis. Akan tetapi, hasil penelitian ini menemukan suatu konfirmasi empiris bahwa hubungan CSP dengan CFP memiliki sensitivitas terhadap variasi ukuran perusahaan yang ada dalam observasi penelitian ini. Hubungan mediasi antara CSP dengan CFP melalui TFP terbukti pada kategori perusahaan kecil. Sedangkan, peran moderasi R&D dalam hubungan CSP dengan CFP muncul ketika diimplementasikan pada perusahaan besar.

5.2 Implikasi Penelitian

Berdasarkan kesimpulan tersebut, bagi pihak manajemen terutama sektor perusahaan yang tergolong ukuran kecil pada penelitian ini, yakni sektor consumer cyclical dan industrial, dapat memperkuat kinerja CSR mereka dengan menjadikannya sebagai bentuk strategi perusahaan. Hal ini disebabkan karena strategic CSR mampu menciptakan keunggulan kompetitif bagi perusahaan untuk membantu mereka meningkatkan produktivitas dan berdampak pada peningkatan kinerja keuangan melalui respon pasar yang positif.

5.3 Keterbatasan dan Saran

5.3.1 Keterbatasan

Penelitian ini juga memiliki beberapa keterbatasan yang mungkin mempengaruhi hasil penelitian. Adapun keterbatasan pada penelitian ini sebagai berikut:

- a. Adanya keterbatasan data keuangan yang disajikan oleh perusahaan berupa Research and Development, dimana banyak perusahaan yang tidak menyajikan informasi *Research and Development* pada laporan keuangan.

5.3.2 Saran

Berdasarkan keterbatasan dalam penelitian ini, berikut saran untuk penelitian selanjutnya.

- a. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah objek penelitian pada sektor perusahaan lainnya, agar dapat memberikan memperluas cakupan penelitian mengenai hubungan mediasi dan moderasi CSP dengan CFP pada berbagai industri perusahaan sekaligus memperbanyak kemungkinan diperolehnya data keuangan untuk R&D.

- b. Penelitian selanjutnya juga dapat menambah periode penelitian untuk melihat dampak hubungan mediasi dan moderasi CSP dengan CFP dalam jangka panjang.

DAFTAR PUSTAKA

- Abbas, A., Rayyani, W. O., & Syahadat, E. (2020). *The Tenet of Corporate Social Responsibility for Environment and its Practice in Indonesia*. <https://doi.org/10.4108/eai.5-8-2020.2301078>
- Atan, R., Alam, M. M., Said, J., & Zamri, M. (2018). The impacts of environmental, social, and governance factors on firm performance: Panel study of Malaysian companies. *Management of Environmental Quality: An International Journal*, 29(2), 182–194. <https://doi.org/10.1108/MEQ-03-2017-0033>
- Barney. (1991). Firm Resources RBV. *Journal of Management*, 17(1), 410.
- Barney, J. B. (2007). Resource-Based Theory Creating and Sustaining Competitive Advantage. In *Oxford University Press*.
- Baron, R. M., & Kenny, D. A. (1986). The Moderator-Mediator Variable Distinction in Social Psychological Research. Conceptual, Strategic, and Statistical Considerations. *Journal of Personality and Social Psychology*, 51(6), 1173–1182. <https://doi.org/10.1037/0022-3514.51.6.1173>
- Berman, S. L., Wicks, A. C., Kotha, S., & Jones, T. M. (1999). Does stakeholder orientation matter? The relationship between stakeholder management models and firm financial performance. *Academy of Management Journal*, 42(5), 488–506. <https://doi.org/10.2307/256972>
- Bhatia, A., & Makkar, B. (2020). CSR disclosure in developing and developed countries: a comparative study. *Journal of Global Responsibility*, 11(1), 1–26. <https://doi.org/10.1108/JGR-04-2019-0043>
- Børing, P. (2019). The relationship between firm productivity, Firm Size and CSR objectives for innovations. *Eurasian Business Review*, 9(3), 269–297. <https://doi.org/10.1007/s40821-019-00123-y>
- Busch, T., & Friede, G. (2018). The robustness of the corporate social and financial performance relation: A second-order meta-analysis. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 25(4), 583–608. <https://doi.org/10.1002/csr.1480>
- Canh, N. T., Liem, N. T., Thu, P. A., & Khuong, N. V. (2019). The impact of innovation on the firm performance and corporate social responsibility of Vietnamese manufacturing firms. *Sustainability (Switzerland)*, 11(13). <https://doi.org/10.3390/su11133666>
- Carroll, A. B. (1979). A three-dimensional conceptual model of corporate performance. *Corporate Social Responsibility*, 4(4), 37–45. <https://doi.org/10.5465/amr.1979.4498296>
- Chen, T. S., Huang, Y. F., Weng, M. W., & Do, M. H. (2021). Two-stage production system pondering upon corporate social responsibility in food supply chain: A case study. *Applied Sciences (Switzerland)*, 11(3), 1–19.

<https://doi.org/10.3390/app11031088>

- Coluccia, D., Dabić, M., Del Giudice, M., Fontana, S., & Solimene, S. (2020). R&D innovation indicator and its effects on the market. An empirical assessment from a financial perspective. *Journal of Business Research*, 119(April 2018), 259–271. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2019.04.015>
- Congregado, E., Golpe, A. A., & van Stel, A. (2014). The role of scale economies in determining *Firm Size* in modern economies. *Annals of Regional Science*, 52(2), 431–455. <https://doi.org/10.1007/s00168-014-0593-5>
- de Jager, P. (2008). Panel data techniques and accounting research. *Meditari Accountancy Research*, 16(2), 53–68. <https://doi.org/10.1108/10222529200800012>
- Donaldson, T., & Preston, L. E. (1995). The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence, and Implications. *Academy of Management Review*, 20(1), 65–91. <https://doi.org/10.5465/amr.1995.9503271992>
- Falkenberg, J., & Brunsæl, P. (2011). Corporate Social Responsibility: A Strategic Advantage or a Strategic Necessity? *Journal of Business Ethics*, 99(SUPPL. 1), 9–16. <https://doi.org/10.1007/s10551-011-1161-x>
- Fauzi, H., & Idris, K. M. (2009). The Relationship of CSR and Financial Performance: New Evidence from Indonesian Companies. *Issues In Social And Environmental Accounting*, 3(1), 66. <https://doi.org/10.22164/isea.v3i1.38>
- Gentry, R. J., Shen, W., Gentry, J., & Ph, D. (2015). *The Relationship between Accounting and Market Measures of Firm Financial Performance : How Strong Is It ? between Accounting of Firm Financial Measures How Strong Is It ?* 22(4), 514–530.
- Giannopoulos, G. A., & Munro, J. F. (2019). Economic and Financial Aspects of Innovation. *The Accelerating Transport Innovation Revolution*, 159–180. <https://doi.org/10.1016/b978-0-12-813804-5.00009-7>
- Grant, R. M. (2009). The resource-based theory of competitive advantage: Implications for strategy formulation. *Knowledge and Strategy*, June, 3–24. <https://doi.org/10.1016/b978-0-7506-7088-3.50004-8>
- Hair, J., Black, W., Babin, B., & Anderson, R. (2014). *Multivariate Data Analysis*.
- Hammar, N., & Belarbi, Y. (2021). R&D, innovation and productivity relationships: Evidence from threshold panel model. *International Journal of Innovation Studies*, 5(3), 113–126. <https://doi.org/10.1016/j.ijis.2021.06.002>
- Haryo, A., & Dandy, R. (2020). *Emerging Technology in Indonesia's Manufacturing_Sector*.
- Hasan, I., Kobeissi, N., Liu, L., & Wang, H. (2018). Corporate Social Responsibility and Firm Financial Performance: The Mediating Role of

- Productivity. *Journal of Business Ethics*, 149(3), 671–688. <https://doi.org/10.1007/s10551-016-3066-1>
- Ho, F. N., Wang, H. M. D., Ho-Dac, N., & Vitell, S. J. (2019). Nature and relationship between *Corporate Social Performance* and *Firm Size*: a cross-national study. *Social Responsibility Journal*, 15(2), 258–274. <https://doi.org/10.1108/SRJ-02-2017-0025>
- Jha, M. K., & Rangarajan, K. (2020). Analysis of corporate sustainability performance and *Corporate Financial Performance* causal linkage in the Indian context. *Asian Journal of Sustainability and Social Responsibility*, 5(1). <https://doi.org/10.1186/s41180-020-00038-z>
- Jones, T. M. (1995). Instrumental Stakeholder Theory: a Synthesis of Ethics and Economics. *Academy of Management Review*, 20(2), 404–437. <https://doi.org/10.5465/amr.1995.9507312924>
- Kapelko, M., Oude Lansink, A., & Guillamon-Saorin, E. (2021). Corporate social responsibility and dynamic productivity change in the US food and beverage manufacturing industry. *Agribusiness*, 37(2), 286–305. <https://doi.org/10.1002/agr.21645>
- Li, Z., Zou, F., & Mo, B. (2021). Does mandatory CSR disclosure affect enterprise total factor productivity? *Economic Research-Ekonomska Istrazivanja*, 0(0), 1–20. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2021.2019596>
- Manrique, S., & Martí-Ballester, C. P. (2017). Analyzing the effect of corporate environmental performance on *Corporate Financial Performance* in developed and developing countries. *Sustainability (Switzerland)*, 9(11). <https://doi.org/10.3390/su9111957>
- Manzoor, M. S., Rehman, R. ur, Usman, M. I., & Ahmad, M. I. (2019). How corporate governance and CSR disclosure affect firm performance? *E a M: Ekonomie a Management*, 22(3), 20–35. <https://doi.org/10.15240/tul/001/2019-3-002>
- Martos-Pedrero, A., Cortés-García, F. J., & Jiménez-Castillo, D. (2019). The relationship between social responsibility and business performance: An analysis of the agri-food sector of southeast Spain. *Sustainability (Switzerland)*, 11(22). <https://doi.org/10.3390/su11226390>
- Mendes, T., Braga, V., Correia, A., & Silva, C. (2021). Linking corporate social responsibility, cooperation and innovation: the triple bottom line perspective. *Innovation & Management Review*. <https://doi.org/10.1108/inmr-03-2021-0039>
- Miles, P. C., & Angelis, J. N. (2021). Untangling innovation: an examination of compensation, corporate social responsibility, and corporate financial performance. *Social Responsibility Journal*, June. <https://doi.org/10.1108/SRJ-06-2021-0235>

- Miller, E. M. (1978). The Extent of Economies of Scale: The Effects of *Firm Size* on Labor Productivity and Wage Rates. *Southern Economic Journal*, 44(3), 470. <https://doi.org/10.2307/1057204>
- Moneva, J. M., Archel, P., & Correa, C. (2006). GRI and the camouflaging of corporate unsustainability. *Accounting Forum*, 30(2), 121–137. <https://doi.org/10.1016/j.accfor.2006.02.001>
- Muller, D. (2005). Muller_Judd_Yezerbyt_2005. In *Journal of personality and social psychology* (Vol. 89, Issue 6, pp. 852–863).
- Muller, D., Judd, C. M., & Yzerbyt, V. Y. (2005). When moderation is mediated and mediation is moderated. *Journal of Personality and Social Psychology*, 89(6), 852–863. <https://doi.org/10.1037/0022-3514.89.6.852>
- Natanagara, D. M., & Juniarti. (2015). PENGARUH PENGUNGKAPAN CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY TERHADAP RESPON NILAI PERUSAHAAN PADA SUBSEKTOR SEMEN, KERAMIK, PLASTIK, DAN KIMIA. *Business Accounting Review*, 3(2), 271–280. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v9i1.559>
- Nollet, J., Filis, G., & Mitrokostas, E. (2016). Corporate social responsibility and financial performance: A non-linear and disaggregated approach. *Economic Modelling*, 52, 400–407. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2015.09.019>
- OECD. (2005). *GUIDELINES FOR COLLECTING AND INTERPRETING INNOVATION DATA*. <https://doi.org/10.4337/9781786438935.00024>
- Oeyono, J., Samy, M., & Bampton, R. (2011). An examination of corporate social responsibility and financial performance: A study of the top 50 Indonesian listed corporations. *Journal of Global Responsibility*, 2(1), 100–112. <https://doi.org/10.1108/20412561111128555>
- Ologbon, G. (2020). Production Optimization and Corporate Productivity in the Nigerian Manufacturing Industry. *European Journal of Business and Management*, August. <https://doi.org/10.7176/ejbm/12-21-11>
- Padgett, R. C., & Galan, J. I. (2010). The effect of R&D intensity on corporate social responsibility. *Journal of Business Ethics*, 93(3), 407–418. <https://doi.org/10.1007/s10551-009-0230-x>
- Palange, A., & Dhatrak, P. (2021). Lean manufacturing a vital tool to enhance productivity in manufacturing. *Materials Today: Proceedings*, 46, 729–736. <https://doi.org/10.1016/j.matpr.2020.12.193>
- Porter, M. E., & Kramer, M. R. (2006). Strategy & Society Strategy & Society. *Harvard Business Review*, 11, 1–15.
- Preston, L. E., & O'Bannon, D. P. (1997). The Corporate Social-Financial Performance Relationship. *Business & Society*, 36(4), 419–429.
- Ramzan, M., Amin, M., & Abbas, M. (2021). How does corporate social

- responsibility affect financial performance, financial stability, and financial inclusion in the banking sector? Evidence from Pakistan. *Research in International Business and Finance*, 55(January 2019), 101314. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2020.101314>
- Ratajczak, P., & Szutowski, D. (2016). Exploring the relationship between CSR and innovation. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 7(2), 295–318. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-07-2015-0058>
- Ridho, T. K. (2018). The Development of CSR Implementation in Indonesia and Its Impact on Company's Financial and Non-financial Performance. *KnE Social Sciences*, 3(8), 324. <https://doi.org/10.18502/kss.v3i8.2517>
- Rockmore, B. W., & Jone, F. F. (1996). Business investment strategy and firm performance : A comparative examination ... *Managerial Finance*, 44–56.
- Salvioni, D. M., & Gennari, F. (2020). Stakeholder Perspective of Corporate Governance and CSR Committees. *Symphonya. Emerging Issues in Management*, 1, 28–39. <https://doi.org/10.4468/2019.1.03salvioni.gennari>
- Setiawan, M., Indriastuti, R., Hidayat, A. K., & Rostiana, E. (2021). R&d and industrial concentration in the Indonesian manufacturing industry. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, 7(2). <https://doi.org/10.3390/joitmc7020112>
- Sharma, E. (2019). A review of corporate social responsibility in developed and developing nations. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 26(4), 712–720. <https://doi.org/10.1002/csr.1739>
- Soana, M. G. (2011). The Relationship Between *Corporate Social Performance* and *Corporate Financial Performance* in the Banking Sector. *Journal of Business Ethics*, 104(1), 133–148. <https://doi.org/10.1007/s10551-011-0894-x>
- Stigler, G. J., Law, J., & Oct, V. (2007). The Economies of Scale THE ECONOMIES OF SCALE *. *The Journal of Law and Economics*, 1, 54–71. <https://www.journals.uchicago.edu/doi/10.1086/466541>
- TAMBUNAN, T. T. H. (2022). Recent Development of Micro, Small and Medium Enterprises in Indonesia. *International Journal of Social Sciences and Management Review*, 06(01), 193–214. <https://doi.org/10.37602/ijssmr.2022.6112>
- Tuppura, A., Arminen, H., Pätäri, S., & Jantunen, A. (2016). Corporate social and financial performance in different industry contexts: The chicken or the egg? *Social Responsibility Journal*, 12(4), 672–686. <https://doi.org/10.1108/SRJ-12-2015-0181>
- Úbeda-García, M., Claver-Cortés, E., Marco-Lajara, B., & Zaragoza-Sáez, P. (2021). Corporate social responsibility and firm performance in the hotel industry. The mediating role of green human resource management and environmental outcomes. *Journal of Business Research*, 123(June 2020), 57–

69. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2020.09.055>

- Ullmann, A. A. (1985). Data in Search of a Theory: A Critical Examination of the Relationships Among Social Performance, Social Disclosure, and Economic Performance of U.S. Firms. *Academy of Management Review*, *10*(3), 540–557. <https://doi.org/10.5465/amr.1985.4278989>
- Vuong, N. B. (2022). Investor sentiment, corporate social responsibility, and financial performance: Evidence from Japanese companies. *Borsa Istanbul Review*, *22*(5), 911–924. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.06.010>
- Waddock, A. S., & Samuel, B. G. (1997). THE CORPORATE SOCIAL PERFORMANCE-FINANCIAL PERFORMANCE LINK. *Strategic Management Journal*, *Vol. 18:4*, 303-310, 1.
- Wang, H., Lu, W., Ye, M., Chau, K. W., & Zhang, X. (2016). The curvilinear relationship between *Corporate Social Performance* and corporate financial performance: Evidence from the international construction industry. *Journal of Cleaner Production*, *137*, 1313–1322. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2016.07.184>
- Wartick, S. L., & Cochran, P. L. (1985). The Evolution of the *Corporate Social Performance* Model. *Academy of Management Review*, *10*(4), 758–769. <https://doi.org/10.5465/amr.1985.4279099>
- Williams, A. M., & Siegel, D. (2000). Corporate Social Responsibility and Financial Performance: Correlation or Misspecification? *Strategic Management Journal*, *21*(5), 603–609. <https://doi.org/10.1108/14720700510604760>
- Winarno, W. A., & Tjahjadi, B. (2017). The moderating effect of industry environments on the relationship between IT asset portfolios, efficiency and innovation in the ERP context. *European Research Studies Journal*, *20*(2), 3–15. <https://doi.org/10.35808/ersj/626>
- Wood, D. J. (1991). *Corporate Social Performance* revisited. *Corporate Social Responsibility*, *16*(4), 59–86. <https://doi.org/10.5465/amr.1991.4279616>
- Wooldridge, J. M. (2018). *Econometrics Introductory*.
- Yasar, M., & Raciborski, R. (2008). Production function estimation in Stata using the Olley and Pakes method Mahmut. *Stata Journal*, *08*(2), 221–231. <https://doi.org/10.1177/1536867x1601600406>
- Ye, M., Wang, H., & Lu, W. (2021). Opening the “black box” between corporate social responsibility and financial performance: From a critical review on moderators and mediators to an integrated framework. *Journal of Cleaner Production*, *313*, 1–25. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2021.127919>
- Zhao, Z., Meng, F., He, Y., & Gu, Z. (2019). The influence of corporate social responsibility on competitive advantage with multiple mediations from social

capital and dynamic capabilities. *Sustainability (Switzerland)*, 11(1).
<https://doi.org/10.3390/su11010218>

Zhou, H., Wang, Q., & Zhao, X. (2020). Corporate social responsibility and innovation: a comparative study. *Industrial Management and Data Systems*, 120(5), 863–882. <https://doi.org/10.1108/IMDS-09-2019-0493>

Zhou, Z., & Pan, D. (2018). Can Corporate Innovation Restrain the Stock Price Crash Risk? *Journal of Financial Risk Management*, 07(01), 39–54. <https://doi.org/10.4236/jfrm.2018.71003>

LAMPIRAN 1

Tabel 1.1 Daftar Perusahaan Sampel

Kode	Nama Perusahaan
ENERGY	
MTFN	Capitalinc Investment Tbk.
BASIC MATERIALS	
LTLS	Lautan Luas Tbk.
PIHC	PT Pupuk Indonesia
SAMF	Saraswanti Anugerah Makmur Tbk.
SMBR	Semen Baturaja (Persero) Tbk.
SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.
WTON	Wijaya Karya Beton Tbk.
EPAC	Megalestari Epack Sentosaraya Tbk.
IGAR	Champion Pacific Indonesia Tbk.
IPOL	Indopoly Swakarsa Industry Tbk.
NIKL	Pelat Timah Nusantara Tbk.
INDUSTRIAL	
CCSI	Communication Cable Systems Indonesia Tbk.
MARK	Mark Dynamics Indoensia Tbk.
TIRA	Tira Austenite Tbk.
BNBR	Bakrie & Brothers Tbk.
CONSUMER NON-CYCLICAL	
CMRY	PT Cisarua Mountain Dairy Tbk
KEJU	Mulia Boga Raya Tbk.
AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk.
FOOD	Sentra Food Indonesia Tbk.
GOOD	Garudafood Putra Putri Jaya Tbk.
HOKI	Buyung Poetra Sembada Tbk.
ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk.
STTP	Siantar Top Tbk.
AALI	Astra Agro Lestari Tbk.
BISI	BISI International Tbk.
LSIP	PP London Sumatra Tbk.
SIMP	Salim Ivomas Pratama Tbk.
SMAR	Smart Tbk.
HMSP	H.M. Sampoerna Tbk.
RMBA	Bentoel Internasional Investama Tbk.
WIIM	Wismilak Inti Makmur Tbk.
KINO	Kino Indonesia Tbk.
TCID	Mandom Indonesia Tbk.
UCID	Uni-Charm Indonesia Tbk.
CONSUMER CYCLICAL	
AUTO	Astra Otoparts Tbk.

DRMA	PT. Dharma Polimetal Tbk
WOOD	Integra Indocabinet Tbk.
MICE	Multi Indocitra Tbk.
RICY	Ricky Putra Gobalindo Tbk.
TFCO	Tifico Fiber Indonesia Tbk.

LAMPIRAN 2

Tabel 2.1 Hasil Chow Test (Persamaan 1)

	Common Effect Model		Fixed Effect Model	
	<i>Coefficient</i>	<i>Prob.</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Prob.</i>
C	2.570655	0.3113	-16.68784	0.3226
CSP	-2.489771	0.0185	-2.857618	0.0200
Firm Size	0.032632	0.8762	1.578882	0.2415
Leverage	-1.272708	0.0000	-1.272684	0.0000
Sales Growth	1.186762	0.0154	-0.125555	0.7938
R-squared	1.000000		1.000000	
Adjusted R-squared	1.000000		1.000000	
Chow Test				
<i>Effects Test</i>	<i>Statistic</i>		<i>Prob.</i>	
Cross-section F	5.316619		0.0000	
Cross-section Chi-square	159.985501		0.0000	

Tabel 2.2 Hasil Hausman Test (Persamaan 1)

	Fixed Effect Model		Random Effect Model	
	<i>Coefficient</i>	<i>Prob.</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Prob.</i>
C	-16.68784	0.3226	2.053204	0.5676
CSP	-2.857618	0.0200	-2.706879	0.0088
Firm Size	1.578882	0.2415	0.085892	0.7688
Leverage	-1.272684	0.0000	-1.272706	0.0000
Sales Growth	-0.125555	0.7938	0.458111	0.2402
R-squared	1.000000		1.000000	
Adjusted R-squared	1.000000		1.000000	
Hausman Test				
<i>Test Summary</i>	<i>Chi-Sq. Statistic</i>		<i>Prob.</i>	
Cross-section random	6.640035		0.1562	

Tabel 2.3 Hasil LM Test (Persamaan 1)

	Random Effect Model		Common Effect Model	
	<i>Coefficient</i>	<i>Prob.</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Prob.</i>
C	2.053204	0.5676	2.570655	0.3113
CSP	-2.706879	0.0088	-2.489771	0.0185
Firm Size	0.085892	0.7688	0.032632	0.8762
Leverage	-1.272706	0.0000	-1.272708	0.0000
Sales Growth	0.458111	0.2402	1.186762	0.0154
R-squared	1.000000		1.000000	
Adjusted R-squared	1.000000		1.000000	
LM Test				
<i>Test Summary</i>	<i>Cross-section</i>		<i>Prob.</i>	
Breusch-Pagan	47.22761		0.0000	

Tabel 2.4 Hasil Chow Test (Persamaan 2)

	Common Effect Model		Fixed Effect Model	
	<i>Coefficient</i>	<i>Prob.</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Prob.</i>
C	-0.170759	0.4820	-1.044227	0.4574
CSP	0.133825	0.1828	-0.164437	0.1058
Firm Size	0.008718	0.6640	0.085693	0.4449
Leverage	3.66E-07	0.3386	1.73E-06	0.2704
Sales Growth	0.227526	0.0000	0.161893	0.0001
R-squared	0.183448		0.813981	
Adjusted R-squared	0.157931		0.724107	
Chow Test				
<i>Effects Test</i>	<i>Statistic</i>		<i>Prob.</i>	
Cross-section F	7.735292		0.0000	
Cross-section Chi-square	196.739345		0.0000	

Tabel 2.5 Hasil Hausman Test (Persamaan 2)

	Fixed Effect Model		Random Effect Model	
	<i>Coefficient</i>	<i>Prob.</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Prob.</i>
C	-1.044227	0.4574	-0.181020	0.6080
CSP	-0.164437	0.1058	-0.072513	0.4155
Firm Size	0.085693	0.4449	0.015319	0.5922
Leverage	1.73E-06	0.2704	7.09E-07	0.1027
Sales Growth	0.161893	0.0001	0.180440	0.0000
R-squared	0.813981		0.241140	
Adjusted R-squared	0.724107		0.217426	
Hausman Test				
<i>Test Summary</i>	<i>Chi-Sq. Statistic</i>		<i>Prob.</i>	
Cross-section random	6.551240		0.1616	

Tabel 2.6 Hasil LM Test (Persamaan 2)

	Random Effect Model		Common Effect Model	
	<i>Coefficient</i>	<i>Prob.</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Prob.</i>
C	-0.181020	0.6080	-0.170759	0.4820
CSP	-0.072513	0.4155	0.133825	0.1828
Firm Size	0.015319	0.5922	0.008718	0.6640
Leverage	7.09E-07	0.1027	3.66E-07	0.3386
Sales Growth	0.180440	0.0000	0.227526	0.0000
R-squared	0.241140		0.183448	
Adjusted R-squared	0.217426		0.157931	
LM Test				
<i>Test Summary</i>	<i>Cross-section</i>		<i>Prob.</i>	
Breusch-Pagan	77.75109		0.0000	

Tabel 2.7 Hasil Chow Test (Persamaan 3)

	Common Effect Model		Fixed Effect Model	
	<i>Coefficient</i>	<i>Prob.</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Prob.</i>
C	2.966286	0.2339	-16.20002	0.3407
CSP	-2.799828	0.0074	-2.780798	0.0263
TFP	2.316891	0.0115	0.467165	0.7154
Firm Size	0.012434	0.9517	1.538849	0.2575
Leverage	-1.272709	0.0000	-1.272685	0.0000
Sales Growth	0.659610	0.2034	-0.201186	0.7018
R-squared	1.000000		1.000000	
Adjusted R-squared	1.000000		1.000000	
Chow Test				
<i>Effects Test</i>	<i>Statistic</i>		<i>Prob.</i>	
Cross-section F	4.897902		0.0000	
Cross-section Chi-square	153.474038		0.0000	

Tabel 2.8 Hasil Hausman Test (Persamaan 3)

	Fixed Effect Model		Random Effect Model	
	<i>Coefficient</i>	<i>Prob.</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Prob.</i>
C	-16.20002	0.3407	2.324776	0.5138
CSP	-2.780798	0.0263	-2.638497	0.0107
TFP	0.467165	0.7154	1.588726	0.1118
Firm Size	1.538849	0.2575	0.064007	0.8251
Leverage	-1.272685	0.0000	-1.272707	0.0000
Sales Growth	-0.201186	0.7018	0.174479	0.6856
R-squared	1.000000		1.000000	
Adjusted R-squared	1.000000		1.000000	
Hausman Test				
<i>Test Summary</i>	<i>Chi-Sq. Statistic</i>		<i>Prob.</i>	
Cross-section random	6.603394		0.2518	

Tabel 2.9 Hasil LM Test (Persamaan 3)

	Random Effect Model		Common Effect Model	
	<i>Coefficient</i>	<i>Prob.</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Prob.</i>
C	2.324776	0.5138	2.966286	0.2339
CSP	-2.638497	0.0107	-2.799828	0.0074
TFP	1.588726	0.1118	2.316891	0.0115
Firm Size	0.064007	0.8251	0.012434	0.9517
Leverage	-1.272707	0.0000	-1.272709	0.0000
Sales Growth	0.174479	0.6856	0.659610	0.2034
R-squared	1.000000		1.000000	
Adjusted R-squared	1.000000		1.000000	
LM Test				
<i>Test Summary</i>	<i>Cross-section</i>		<i>Prob.</i>	
Breusch-Pagan	44.71074		0.0000	

Tabel 2.10 Hasil Chow Test (Persamaan 4)

	Common Effect Model		Fixed Effect Model	
	<i>Coefficient</i>	<i>Prob.</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Prob.</i>
C	2.611123	0.3265	-19.14158	0.2536
CSP	-2.073614	0.1144	-1.858800	0.1557
R&D	1.18E-11	0.5574	4.33E-11	0.0566
CSP X R&D	-3.36E-11	0.5811	-1.41E-10	0.0488
Firm Size	0.019418	0.9294	1.756635	0.1895
Leverage	-1.272708	0.0000	-1.272682	0.0000
Sales Growth	1.214217	0.0143	-0.064034	0.8931
R-squared	1.000000		1.000000	
Adjusted R-squared	1.000000		1.000000	
Chow Test				
<i>Effects Test</i>	<i>Statistic</i>		<i>Prob.</i>	
Cross-section F	5.522307		0.0000	
Cross-section Chi-square	165.683842		0.0000	

Tabel 2.11 Hasil Hausman Test (Persamaan 4)

	Fixed Effect Model		Random Effect Model	
	<i>Coefficient</i>	<i>Prob.</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Prob.</i>
C	-19.14158	0.2536	1.320738	0.7232
CSP	-1.858800	0.1557	-1.884864	0.1049
R&D	4.33E-11	0.0566	2.76E-11	0.1464
CSP X R&D	-1.41E-10	0.0488	-8.93E-11	0.1304
Firm Size	1.756635	0.1895	0.129109	0.6698
Leverage	-1.272682	0.0000	-1.272705	0.0000
Sales Growth	-0.064034	0.8931	0.473310	0.2231
R-squared	1.000000		1.000000	
Adjusted R-squared	1.000000		1.000000	
Hausman Test				
<i>Test Summary</i>	<i>Chi-Sq. Statistic</i>		<i>Prob.</i>	
Cross-section random	8.403951		0.2100	

Tabel 2.12 Hasil LM Test (Persamaan 4)

	Random Effect Model		Common Effect Model	
	<i>Coefficient</i>	<i>Prob.</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Prob.</i>
C	1.320738	0.7232	2.611123	0.3265
CSP	-1.884864	0.1049	-2.073614	0.1144
R&D	2.76E-11	0.1464	1.18E-11	0.5574
CSP X R&D	-8.93E-11	0.1304	-3.36E-11	0.5811
Firm Size	0.129109	0.6698	0.019418	0.9294
Leverage	-1.272705	0.0000	-1.272708	0.0000
Sales Growth	0.473310	0.2231	1.214217	0.0143
R-squared	1.000000		1.000000	
Adjusted R-squared	1.000000		1.000000	

LM Test		
<i>Test Summary</i>	<i>Cross-section</i>	<i>Prob.</i>
Breusch-Pagan	47.74886	0.0000

Tabel 2.13 Hasil Chow Test (Persamaan 5)

	Common Effect Model		Fixed Effect Model	
	<i>Coefficient</i>	<i>Prob.</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Prob.</i>
C	-0.052169	0.8298	-1.213546	0.3907
CSP	-0.116218	0.3314	-0.115084	0.2968
R&D	-5.98E-12	0.0014	2.21E-12	0.2469
CSP X R&D	1.94E-11	0.0007	-6.26E-12	0.2970
Firm Size	0.004445	0.8243	0.097985	0.3849
Leverage	3.38E-07	0.3622	1.90E-06	0.2282
Sales Growth	0.216481	0.0000	0.162493	0.0001
R-squared	0.258672		0.817746	
Adjusted R-squared	0.223370		0.723477	
Chow Test				
<i>Effects Test</i>	<i>Statistic</i>		<i>Prob.</i>	
Cross-section F	6.843021		0.0000	
Cross-section Chi-square	186.604797		0.0000	

Tabel 2.14 Hasil Chow Test (Persamaan 6)

	Common Effect Model		Fixed Effect Model	
	<i>Coefficient</i>	<i>Prob.</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Prob.</i>
C	2.651924	0.3120	-17.77512	0.2970
CSP	-1.755423	0.1722	-1.741645	0.1918
R&D	2.43E-11	0.3127	3.73E-11	0.1254
CSP X R&D	-7.87E-11	0.2431	-1.42E-10	0.0519
TFP	3.013655	0.0378	1.378469	0.5076
TFP X R&D	-1.47E-11	0.7744	-5.43E-11	0.4797
Firm Size	0.017114	0.9370	1.653643	0.2241
Leverage	-1.272709	0.0000	-1.272683	0.0000
Sales Growth	0.552534	0.3455	-0.209728	0.7011
R-squared	1.000000		1.000000	
Adjusted R-squared	1.000000		1.000000	
Chow Test				
<i>Effects Test</i>	<i>Statistic</i>		<i>Prob.</i>	
Cross-section F	4.972527		0.0000	
Cross-section Chi-square	158.044479		0.0000	

Tabel 2.15 Hasil Hausman Test (Persamaan 5)

	Fixed Effect Model		Random Effect Model	
	<i>Coefficient</i>	<i>Prob.</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Prob.</i>
C	-1.213546	0.3907	-0.099008	0.7695
CSP	-0.115084	0.2968	-0.100212	0.3130
R&D	2.21E-12	0.2469	-1.08E-12	0.5085
CSP X R&D	-6.26E-12	0.2970	4.33E-12	0.3943
Firm Size	0.097985	0.3849	0.008961	0.7434
Leverage	1.90E-06	0.2282	6.17E-07	0.1405
Sales Growth	0.162493	0.0001	0.179814	0.0000
R-squared	0.817746		0.247155	
Adjusted R-squared	0.723477		0.211305	
Hausman Test				
<i>Test Summary</i>	<i>Chi-Sq. Statistic</i>		<i>Prob.</i>	
Cross-section random	8.403951		0.2100	

Tabel 2.16 Hasil Hausman Test (Persamaan 6)

	Fixed Effect Model		Random Effect Model	
	<i>Coefficient</i>	<i>Prob.</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Prob.</i>
C	-17.77512	0.2970	1.148626	0.7606
CSP	-1.741645	0.1918	-1.672718	0.1545
R&D	3.73E-11	0.1254	2.47E-11	0.2491
CSP X R&D	-1.42E-10	0.0519	-9.11E-11	0.1358
TFP	1.378469	0.5076	2.368716	0.1302
TFP X R&D	-5.43E-11	0.4797	-2.85E-11	0.5933
Firm Size	1.653643	0.2241	0.143886	0.6393
Leverage	-1.272683	0.0000	-1.272706	0.0000
Sales Growth	-0.209728	0.7011	0.061426	0.8967
R-squared	1.000000		1.000000	
Adjusted R-squared	1.000000		1.000000	
Hausman Test				
<i>Test Summary</i>	<i>Chi-Sq. Statistic</i>		<i>Prob.</i>	
Cross-section random	8.568917		0.3800	

Tabel 2.17 Hasil LM Test (Persamaan 5)

	Random Effect Model		Common Effect Model	
	<i>Coefficient</i>	<i>Prob.</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Prob.</i>
C	-0.099008	0.7695	-0.052169	0.8298
CSP	-0.100212	0.3130	-0.116218	0.3314
R&D	-1.08E-12	0.5085	-5.98E-12	0.0014
CSP X R&D	4.33E-12	0.3943	1.94E-11	0.0007
Firm Size	0.008961	0.7434	0.004445	0.8243
Leverage	6.17E-07	0.1405	3.38E-07	0.3622
Sales Growth	0.179814	0.0000	0.216481	0.0000
R-squared	0.247155		0.258672	
Adjusted R-squared	0.211305		0.223370	

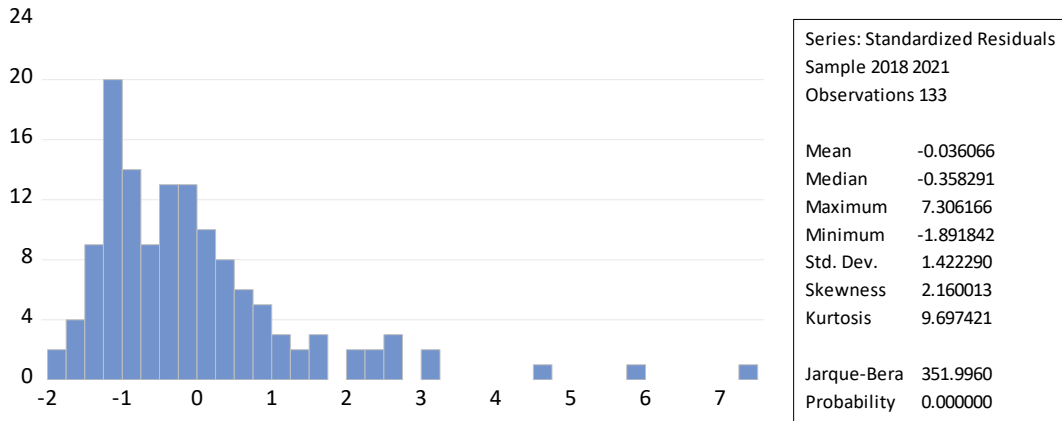
LM Test		
<i>Test Summary</i>	<i>Cross-section</i>	<i>Prob.</i>
Breusch-Pagan	64.52981	0.0000

Tabel 2.18 Hasil LM Test (Persamaan 6)

	Random Effect Model		Common Effect Model	
	<i>Coefficient</i>	<i>Prob.</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Prob.</i>
C	1.148626	0.7606	2.651924	0.3120
CSP	-1.672718	0.1545	-1.755423	0.1722
R&D	2.47E-11	0.2491	2.43E-11	0.3127
CSP X R&D	-9.11E-11	0.1358	-7.87E-11	0.2431
TFP	2.368716	0.1302	3.013655	0.0378
TFP X R&D	-2.85E-11	0.5933	-1.47E-11	0.7744
Firm Size	0.143886	0.6393	0.017114	0.9370
Leverage	-1.272706	0.0000	-1.272709	0.0000
Sales Growth	0.061426	0.8967	0.552534	0.3455
R-squared	1.000000		1.000000	
Adjusted R-squared	1.000000		1.000000	
LM Test				
<i>Test Summary</i>	<i>Cross-section</i>		<i>Prob.</i>	
Breusch-Pagan	44.92270		0.0000	

LAMPIRAN 3

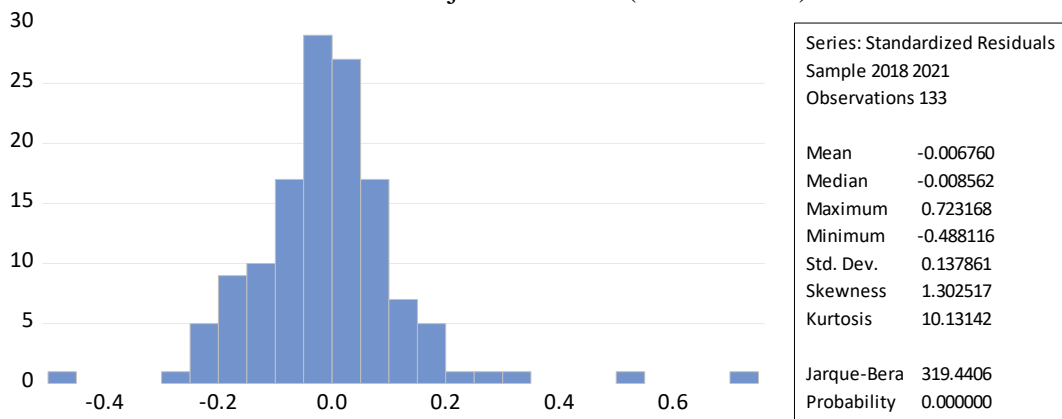
Gambar 3.1 Uji Normalitas (Persamaan 1)



Tabel 3.1 Uji Multikolinieritas (Persamaan 1)

	CSP	FIRM SIZE	LEVERAGE	SALES GROWTH
CSP	1.000000	0.283515	0.096109	-0.000461
FIRM SIZE	0.283515	1.000000	-0.513028	-0.108908
LEVERAGE	0.096109	-0.513028	1.000000	0.081437
SALES GROWTH	-0.000461	-0.108908	0.081437	1.000000

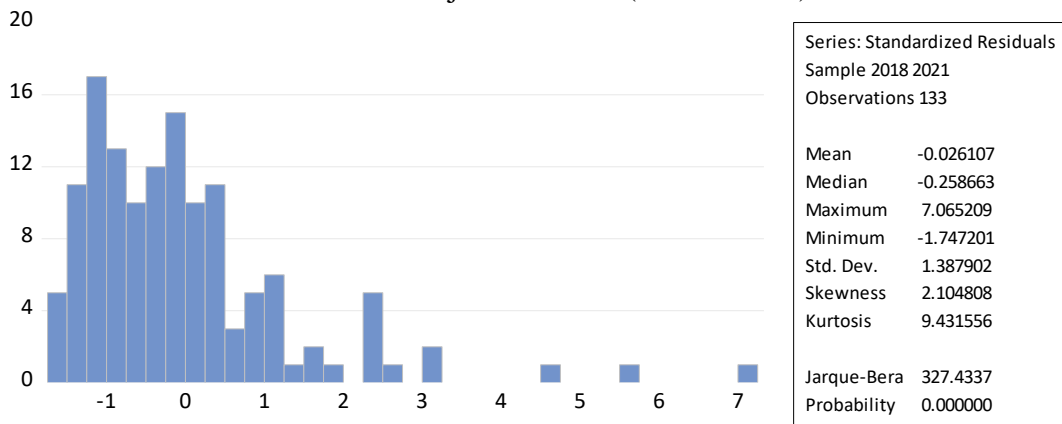
Gambar 3.2 Uji Normalitas (Persamaan 2)



Tabel 3.2 Uji Multikolinieritas (Persamaan 2)

	CSP	FIRM SIZE	LEVERAGE	SALES GROWTH
CSP	1.000000	0.283515	0.096109	-0.000461
FIRM SIZE	0.283515	1.000000	-0.513028	-0.108908
LEVERAGE	0.096109	-0.513028	1.000000	0.081437
SALES GROWTH	-0.000461	-0.108908	0.081437	1.000000

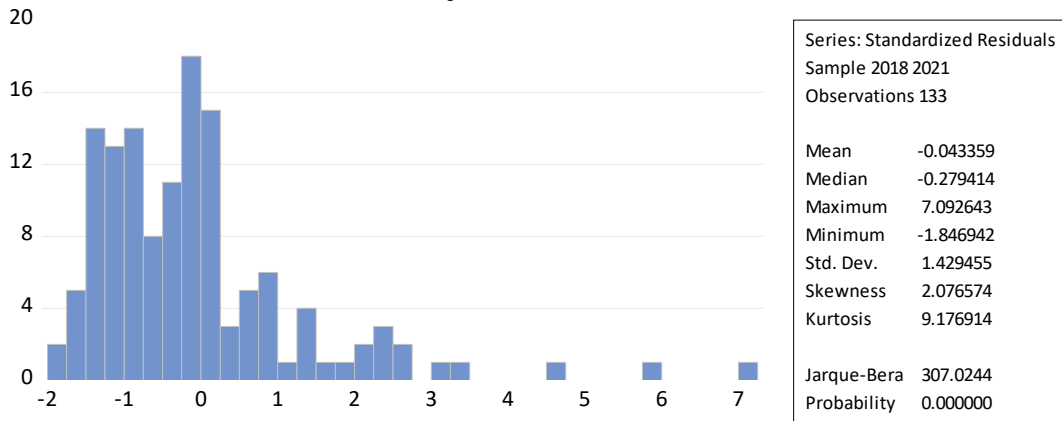
Gambar 3.3 Uji Normalitas (Persamaan 3)



Tabel 3.3 Uji Multikolinieritas (Persamaan 3)

	CSP	TFP	FIRM SIZE	LEVERAGE	SALES GROWTH
CSP	1.000000	0.138050	0.283515	0.096109	-0.000461
TFP	0.138050	1.000000	-0.013777	0.114263	0.397936
FIRM SIZE	0.283515	-0.013777	1.000000	-0.513028	-0.108908
LEVERAGE	0.096109	0.114263	-0.513028	1.000000	0.081437
SALES GROWTH	-0.000461	0.397936	-0.108908	0.081437	1.000000

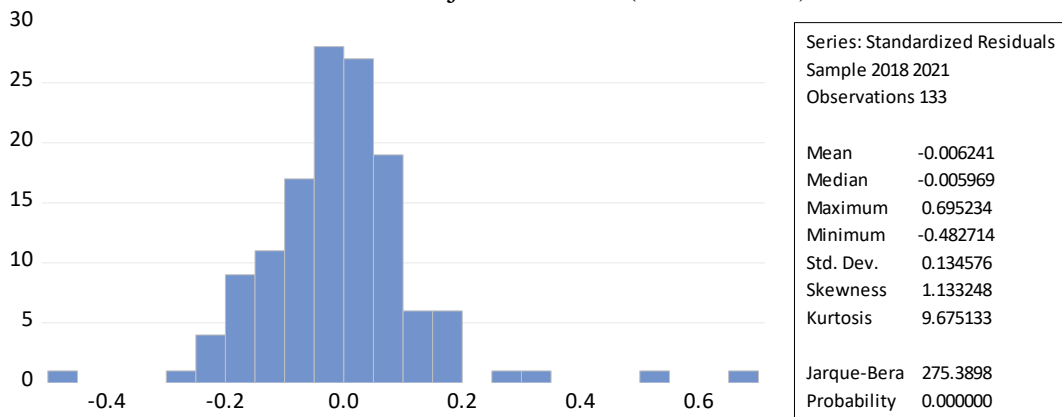
Gambar 3.4 Uji Normalitas (Persamaan 4)



Tabel 3.4 Uji Multikolinieritas (Persamaan 4)

	CSP	R&D	FIRM SIZE	LEVERAGE	SALES GROWTH
CSP	1.000000	0.161098	0.283515	0.096109	-0.000461
R&D	0.161098	1.000000	0.263869	0.009182	-0.069047
FIRM SIZE	0.283515	0.263869	1.000000	-0.513028	-0.108908
LEVERAGE	0.096109	0.009182	-0.513028	1.000000	0.081437
SALES GROWTH	-0.000461	-0.069047	-0.108908	0.081437	1.000000

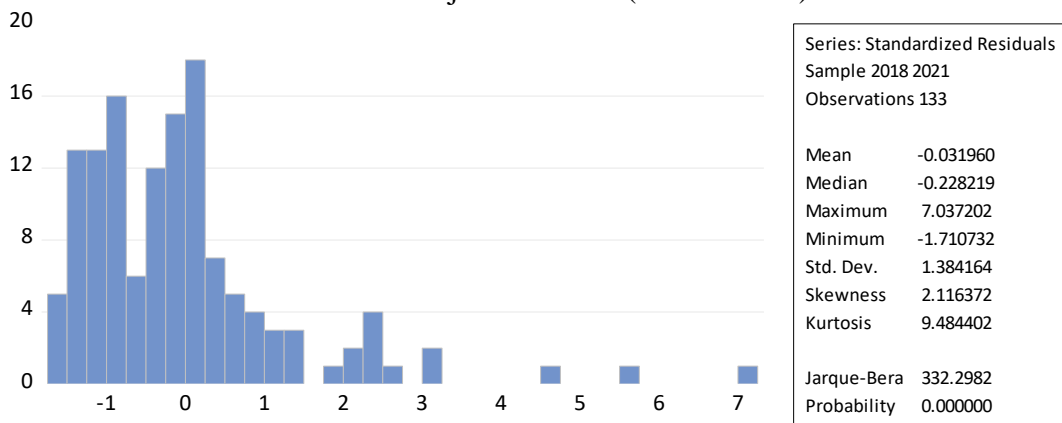
Gambar 3.5 Uji Normalitas (Persamaan 5)



Tabel 3.5 Uji Multikolinieritas (Persamaan 5)

	CSP	R&D	FIRM SIZE	LEVERAGE	SALES GROWTH
CSP	1.000000	0.161098	0.283515	0.096109	-0.000461
R&D	0.161098	1.000000	0.263869	0.009182	-0.069047
FIRM SIZE	0.283515	0.263869	1.000000	-0.513028	-0.108908
LEVERAGE	0.096109	0.009182	-0.513028	1.000000	0.081437
SALES GROWTH	-0.000461	-0.069047	-0.108908	0.081437	1.000000

Gambar 3.6 Uji Normalitas (Persamaan 6)



Tabel 3.6 Uji Multikolinieritas (Persamaan 6)

	CSP	R&D	TFP	FIRM SIZE	LEVERAGE	SALES GROWTH
CSP	1.000000	0.161098	0.138050	0.283515	0.096109	-0.000461
R&D	0.161098	1.000000	0.058463	0.263869	0.009182	-0.069047
TFP	0.138050	0.058463	1.000000	-0.013777	0.114263	0.397936
FIRM SIZE	0.283515	0.263869	-0.013777	1.000000	-0.513028	-0.108908
LEVERAGE	0.096109	0.009182	0.114263	-0.513028	1.000000	0.081437
SALES GROWTH	-0.000461	-0.069047	0.397936	-0.108908	0.081437	1.000000

LAMPIRAN 4

Tabel 4.1 Statistik Deskriptif per Kategori Perusahaan

Firm Category		<i>Tobin's Q</i>	<i>CSP</i>	<i>TFP</i>	<i>R&D</i>	<i>Firm Size</i>	<i>Leverage</i>	<i>Sales Growth</i>	
<i>ENERGY</i>	Mean	3.649636	0.134831	0.109870	2.29E+08	11.98162	0.991435	0.370888	
	Median	3.649636	0.134831	0.109870	2.29E+08	11.98162	0.991435	0.370888	
	Maximum	4.885668	0.134831	0.170437	2.36E+08	12.05162	1.000065	0.485574	
	Minimum	2.413604	0.134831	0.049303	2.22E+08	11.91162	0.982805	0.256202	
	Std. Dev.	1.748014	0.000000	0.085655	9847074.	0.098999	0.012204	0.162191	
	Skewness	-4.52E-17	NA	4.99E-17	0.000000	0.000000	0.000000	-6.46E-17	
	Kurtosis	1.000000	NA	1.000000	1.000000	1.000000	1.000000	1.000000	
	Jarque-Bera	0.333333	NA	0.333333	0.333333	0.333333	0.333333	0.333333	
	Probability	0.846482	NA	0.846482	0.846482	0.846482	0.846482	0.846482	
	Sum	7.299272	0.269663	0.219740	4.58E+08	23.96324	1.982870	0.741776	
	Sum Sq. Dev.	3.055551	0.000000	0.007337	9.70E+13	0.009801	0.000149	0.026306	
	Observations	2	2	2	2	2	2	2	
	<i>BASIC MATERIAL</i>	Mean	1.444836	0.341375	-0.007489	7.04E+09	12.51081	0.474600	0.058454
		Median	1.006341	0.325843	0.006180	1.68E+09	12.61185	0.490371	0.024405
Maximum		4.953623	0.617978	0.193736	3.48E+10	14.14271	0.709287	0.472998	
Minimum		0.440015	0.101124	-0.571825	49430279	8.108779	0.108552	-0.476116	
Std. Dev.		1.047404	0.130095	0.127204	1.01E+10	1.045713	0.165957	0.201377	
Skewness		1.561894	0.182989	-2.686197	1.447563	-1.913159	-0.639982	-0.279603	
Kurtosis		5.342701	2.029442	12.88087	3.673662	10.55544	2.839474	3.181383	
Jarque-Bera		21.59893	1.524224	179.2002	12.51706	101.6110	2.357439	0.489615	
Probability		0.000020	0.466680	0.000000	0.001914	0.000000	0.307672	0.782855	
Sum		49.12444	11.60674	-0.254638	2.40E+11	425.3677	16.13640	1.987433	
Sum Sq. Dev.		36.20283	0.558519	0.533965	3.38E+21	36.08601	0.908879	1.338233	
Observations		34	34	34	34	34	34	34	

Firm Category		<i>Tobin's Q</i>	<i>CSP</i>	<i>TFP</i>	<i>R&D</i>	<i>Firm Size</i>	<i>Leverage</i>	<i>Sales Growth</i>
<i>INDUSTRIAL</i>	Mean	2.596889	0.263109	0.040244	3.74E+10	12.16323	0.539047	0.231546
	Median	1.339514	0.258427	0.075617	3.42E+08	11.75611	0.479997	0.071382
	Maximum	8.193536	0.505618	0.368800	3.21E+11	13.18306	0.913204	1.110759
	Minimum	0.885565	0.134831	-0.259911	2.48E+08	11.50254	0.252585	-0.241288
	Std. Dev.	2.377910	0.122191	0.178886	9.61E+10	0.751662	0.256943	0.404807
	Skewness	1.249588	0.478695	-0.018697	2.451149	0.594668	0.414154	0.893137
	Kurtosis	3.375571	2.212100	2.287207	7.589112	1.476015	1.525211	2.814189
	Jarque-Bera	3.193469	0.768690	0.254736	22.54623	1.868526	1.430548	1.612652
	Probability	0.202557	0.680896	0.880410	0.000013	0.392875	0.489058	0.446496
	Sum	31.16266	3.157303	0.482923	4.49E+11	145.9588	6.468569	2.778550
	Sum Sq. Dev.	62.19904	0.164236	0.352001	1.02E+23	6.214948	0.726218	1.802559
	Observations	12	12	12	12	12	12	12
	<i>CONSUMER NON- CYCLICAL</i>	Mean	1.893552	0.320484	0.003030	1.47E+10	12.66689	0.428529
Median		1.534935	0.269663	-0.016436	5.48E+09	12.67044	0.375281	0.023533
Maximum		9.501314	0.561798	0.694018	6.54E+10	13.72502	2.899874	1.199662
Minimum		0.435195	0.146067	-0.265155	886700.0	11.02733	0.129033	-0.394755
Std. Dev.		1.374409	0.134026	0.169631	1.86E+10	0.645996	0.388792	0.226128
Skewness		2.935237	0.610866	1.558346	1.417124	-0.571857	4.812566	1.973202
Kurtosis		15.81537	1.939609	7.186045	3.737280	3.338516	29.09905	12.00660
Jarque-Bera		538.1357	7.087865	73.76617	23.22815	3.853082	2095.718	261.8765
Probability		0.000000	0.028899	0.000000	0.000009	0.145651	0.000000	0.000000
Sum		123.0809	20.83146	0.196928	9.57E+11	823.3476	27.85441	2.693634
Sum Sq. Dev.		120.8960	1.149630	1.841581	2.21E+22	26.70792	9.674214	3.272563
Observations		65	65	65	65	65	65	65

Firm Category	<i>Tobin's Q</i>	<i>CSP</i>	<i>TFP</i>	<i>R&D</i>	<i>Firm Size</i>	<i>Leverage</i>	<i>Sales Growth</i>	
<i>CONSUMER CYCLICAL</i>	Mean	0.903480	0.243820	-0.041044	1.87E+09	12.47715	0.421472	0.112751
	Median	0.795494	0.202247	-0.047854	6.14E+08	12.52184	0.405668	0.122221
	Maximum	1.996216	0.449438	0.076645	1.16E+10	13.22910	0.820867	0.848978
	Minimum	0.495819	0.157303	-0.169095	1.10E+08	11.96794	0.075826	-0.402201
	Std. Dev.	0.380975	0.088103	0.080049	2.77E+09	0.381295	0.239826	0.311147
	Skewness	1.387953	1.047242	-0.034740	2.410261	0.362279	0.085976	0.407278
	Kurtosis	4.472602	2.961885	1.598691	8.685373	2.172139	1.911662	2.911494
	Jarque-Bera	8.228509	3.656931	1.640412	46.30075	1.008617	1.011706	0.559447
	Probability	0.016338	0.160660	0.440341	0.000000	0.603923	0.602991	0.755993
	Sum	18.06959	4.876404	-0.820888	3.75E+10	249.5429	8.429431	2.255020
	Sum Sq. Dev.	2.757703	0.147481	0.121749	1.45E+20	2.762331	1.092817	1.839433
	Observations	20	20	20	20	20	20	20