



PENGARUH *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY* TERHADAP KINERJA KEUANGAN DENGAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL DAN KOMPENSASI EKSEKUTIF SEBAGAI VARIABEL MODERATING

Yolanda Safira Agustine, Dwi Ratmono¹

Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

ABSTRACT

This study aims to examine the influence of corporate social responsibility (CSR) on corporate financial performance with institutional ownership and executive compensation as moderating variables. The financial performance of the company is measured using the proxy Return on Equity (ROE). This research is a quantitative study utilizing secondary data obtained through documentation techniques. The research sample consists of 45 manufacturing companies during the period from 2018 to 2020. The sample was selected using a purposive sampling method. The data analysis techniques used in this study include simple linear regression and moderated regression analysis (MRA) with the assistance of SPSS 26. The results of this study indicate that corporate social responsibility has a positive and significant effect on corporate financial performance (ROE). Meanwhile, institutional ownership and executive compensation partially cannot moderate the relationship between corporate social responsibility and corporate financial performance.

Keywords: Corporate social responsibility, Corporate financial performance, Institutional ownership, Executive compensation

PENDAHULUAN

Dalam mendirikan usahanya, perusahaan harus memiliki tujuan dan kinerja yang unggul agar bisa bersaing. Tujuan utama perusahaan adalah mencapai keuntungan maksimal dan memaksimalkan kekayaan pemilik atau pemegang saham. Dengan persaingan bisnis yang semakin ketat, perusahaan dituntut untuk terus berkembang dan menjaga kelangsungan bisnisnya. Menurut konsep triple bottom line Elkington (1997), perusahaan harus memperhatikan tiga aspek utama, yaitu keuntungan (*profit*), kesejahteraan masyarakat (*people*), dan kelestarian lingkungan (*planet*). *Corporate Social Responsibility* (CSR) menjadi penting dalam memenuhi tanggung jawab sosial dan lingkungan perusahaan. Di Indonesia, CSR diatur dalam Pasal 74 (1) Undang-Undang Perseroan Terbatas (UUPT) No. 40 Tahun 2007, yang mewajibkan perusahaan terkait sumber daya alam untuk melaporkan kegiatan CSR dalam laporan tahunan perusahaan.

Seiring pertumbuhan bisnis, tingkat eksploitasi sumber daya alam yang semakin meningkat memerlukan kesadaran untuk meminimalisir dampak buruk tersebut. Banyak perusahaan menghadapi tekanan dari pemangku kepentingan untuk mengatasi isu sosial dan lingkungan. Di Indonesia, pelaksanaan CSR masih menjadi topik yang kontroversial. Pelaksanaan kegiatan CSR jelas melibatkan konsumsi sumber daya keuangan perusahaan, namun tantangannya adalah untuk memahami apakah perusahaan dapat diuntungkan secara finansial ketika terlibat dalam aktivitas ini (Chtourou dan Triki, 2017; Kabir dan Thai, 2017). Sejak pandemi global COVID-19 yang dimulai sebagai krisis kesehatan, dengan cepat berubah menjadi krisis ekonomi (Chouaibi dkk., 2021). Dalam negara-negara berkembang yang dihadapkan dengan tantangan yang cukup besar berusaha untuk memahami dan memungkinkan kegiatan CSR dalam mendukung kinerja perusahaan sambil mengatasi tantangan ekonomi dan masyarakat global yang semakin meningkat (Ikram dkk., 2019).

Evaluasi terbaru dari Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan menunjukkan peningkatan dalam pelaksanaan CSR di Indonesia. Pada periode 2019-2020, 125 perusahaan masuk

¹ Corresponding author

kategori 'hijau' dan 32 perusahaan 'emas', menunjukkan kinerja yang baik meski di tengah pandemi. Hal ini mencerminkan peningkatan kepatuhan perusahaan terhadap peraturan lingkungan hidup dan kebutuhan untuk mengungkapkan informasi non-keuangan kepada pemangku kepentingan.

Namun, Pekovic dan Vogt (2020) berpendapat bahwa program CSR seringkali dipisahkan dari kegiatan bisnis inti perusahaan dan tidak terkait dengan nilai pemegang saham, yang bisa mengurangi kontribusinya terhadap kinerja perusahaan baik dalam jangka pendek maupun panjang. Perusahaan yang bertanggung jawab secara sosial mungkin mengorbankan keuntungan jangka pendek untuk tujuan sosial dan lingkungan tanpa mendapatkan hasil langsung. Meskipun demikian, CSR yang dilakukan secara berkelanjutan dapat mengurangi biaya dan meningkatkan profitabilitas jangka panjang. Tingkat profitabilitas yang tinggi adalah faktor penting yang dapat menarik investor karena menunjukkan prospek perusahaan yang baik.

Korelasi positif antara CSR dan kinerja perusahaan menunjukkan bahwa biaya eksplisit yang dikeluarkan perusahaan bukanlah biaya tersembunyi dari pemangku kepentingan (Naek dan Tjun, 2020). Dalam perspektif teoritis, Flammer dkk. (2019) berpendapat bahwa kontrak CSR membantu manajer fokus pada pemangku kepentingan yang kurang menonjol, tetapi secara finansial penting bagi perusahaan dalam jangka panjang. Pelaksanaan CSR diharapkan menciptakan hubungan jangka panjang yang baik dengan *stakeholder* dan meningkatkan kinerja keuangan (Velte, 2020). Penelitian sebelumnya mengindikasikan hubungan signifikan antara CSR dan kinerja keuangan (Javeed dan Lefen, 2019; Kabir dan Thai, 2017; Naek dan Tjun, 2020; Waqas dkk., 2022). Namun, Permatasari dan Widianingsih (2020) menemukan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh positif terhadap ROA tetapi tidak berpengaruh terhadap ROE.

Program CSR adalah upaya untuk mencapai tata kelola perusahaan yang unggul. Tata kelola perusahaan (CG) melibatkan pembuatan strategi dan standar untuk mengendalikan serta mengarahkan perusahaan, yang menghasilkan lingkungan dan pengungkapan CSR yang transparan dan dapat dipercaya. CG sering digunakan untuk menyelesaikan masalah keagenan antara agen dan prinsipal yang memiliki tujuan berbeda. Menurut Javeed dan Lefen (2019) faktor kunci keberhasilan atau kegagalan industri dalam tata kelola perusahaan terdapat dua komponen utama: struktur kepemilikan dan CEO. Keduanya berperan penting dalam mengendalikan operasional perusahaan dan memberikan pedoman kebijakan yang signifikan.

Struktur kepemilikan memengaruhi manajemen perusahaan dalam mencapai tujuannya, termasuk dalam pengambilan keputusan dan peningkatan CSR terkait keuangan. Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan lainnya yang mengelola dana atas orang lain. Tingkat kepemilikan saham oleh institusi yang besar dapat meningkatkan kualitas keputusan investasi dalam tanggung jawab sosial dan kinerja keuangan jangka panjang perusahaan. Semakin tinggi kepemilikan institusional, semakin tinggi pengungkapan CSR perusahaan. Pengungkapan CSR yang baik berdampak positif pada kinerja keuangan perusahaan. Penelitian Kabir dan Thai (2017) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memengaruhi CSR dan kinerja keuangan. Namun, menurut Permatasari dan Widianingsih (2020), variabel GCG yang diprosikan dengan kepemilikan institusional tidak memoderasi pengaruh pengungkapan CSR terhadap kinerja keuangan (ROA dan ROE).

Dalam beberapa tahun terakhir, berbagai variabel CEO telah dimasukkan dalam penelitian tentang tata kelola perusahaan yang berkelanjutan (Velte, 2020). CEO merupakan figur kuat yang berperan penting dalam kelangsungan perusahaan. Eksekutif harus memiliki keterampilan dan pengetahuan yang bijaksana untuk menentukan arah perusahaan. Keberhasilan perusahaan sering ditentukan oleh kinerja dan keahlian karyawan, sehingga pemberian motivasi melalui kompensasi yang memuaskan sangat dibutuhkan (Khasanah, 2015).

Namun terkadang eksekutif lebih mementingkan kepentingan pribadi sehingga diperlukan adanya keselarasan kepentingan dengan *stakeholder* (Okafor dan Ujah, 2020). Pemberian kompensasi eksekutif mengarahkan perhatian manajerial ke tujuan finansial dan sosial tertentu (McGuire dkk., 2003). Investor memberikan insentif kepada CEO atau manajer untuk mengungkapkan kegiatan CSR yang berdampak jangka panjang pada kinerja keuangan. Mengaitkan kompensasi eksekutif dengan kinerja perusahaan diharapkan memotivasi manajer untuk membuat keputusan yang menguntungkan dan memaksimalkan nilai pemegang saham.

Martínez dan Álvarez (2021) menemukan bahwa kompensasi CEO dan pengembalian pemegang saham memperkuat hubungan kekuasaan CEO pada pelaporan CSR. Penelitian Waqas dkk. (2022) juga menunjukkan bahwa kompensasi eksekutif positif dan signifikan memoderasi hubungan antara CSR dan kinerja keuangan bank konvensional di Pakistan. Namun, Khasanah (2015) menemukan bahwa kompensasi eksekutif tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS

Bagian ini menjelaskan teori yang digunakan dalam penelitian, kerangka pemikiran yang menggambarkan hubungan antar variabel penelitian, dan pengembangan hipotesis penelitian.

Teori Stakeholder

Teori pemangku kepentingan, pertama kali dijelaskan oleh Freeman pada tahun 1984, menyatakan bahwa pemegang saham hanyalah salah satu dari banyak pemangku kepentingan perusahaan. Pemangku kepentingan mencakup siapa saja yang terlibat atau dipengaruhi oleh perusahaan, seperti karyawan, vendor, dan lembaga pemerintah (Ikram dkk., 2019). Teori ini menekankan bahwa tata kelola perusahaan yang baik harus memperhatikan kepentingan semua pemangku kepentingan, tidak hanya pemegang saham saja.

Menurut Pirsch dkk. (2007), keberhasilan perusahaan bergantung pada kemampuannya untuk mencapai tujuan ekonomi dan non-ekonomi dengan menyeimbangkan keinginan berbagai pemangku kepentingan. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa CSR dapat memenuhi kebutuhan setiap pemangku kepentingan. CSR menjadi pendekatan penting bagi perusahaan untuk memiliki dampak positif pada masyarakat sambil menghormati nilai-nilai yang tidak hanya berfokus pada keuntungan (Naek dan Tjun, 2020).

Karena dampak positif CSR pada kinerja perusahaan, semakin banyak perusahaan di seluruh dunia meningkatkan keterlibatan mereka dalam CSR (Feng dkk., 2017). Pengaruh CSR pada kinerja keuangan dianggap penting karena mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk memenuhi tanggung jawab kepada pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya. Hal ini sejalan dengan teori pemangku kepentingan yang menekankan pentingnya membangun dan memelihara hubungan baik dengan berbagai pemangku kepentingan, karena keputusan dan tindakan perusahaan mempengaruhi kesejahteraan masyarakat. Dengan mengintegrasikan CSR, perusahaan diharapkan dapat mencapai tujuan, meningkatkan kinerja, dan menciptakan nilai jangka panjang bagi pemegang saham.

Teori Keagenan

Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa terdapat hubungan agensi ketika prinsipal (pemilik/pemegang saham) memberikan wewenang kepada agen (manajemen perusahaan) untuk mengoperasikan perusahaan sesuai kontrak yang disepakati. Teori ini muncul karena terdapat pemisahan kepentingan antara prinsipal dan agen yang berbeda. Prinsipal melakukan pengawasan untuk mengurangi perilaku oportunistik agen. Menurut teori keagenan, prinsipal dapat membatasi perbedaan untuk manfaat yang lebih tinggi dengan memberi insentif yang sesuai dan mengeluarkan biaya pemantauan untuk membatasi perilaku agen yang menyimpang (Hill dan Jones, 1992; Weston dan Copeland, 1992).

Kepemilikan institusional memiliki peran penting dalam meminimalisir konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham, karena investor institusional tidak mudah percaya terhadap manipulasi laba (Jensen dan Meckling, 1976). Pemegang saham institusional dapat menganalisis kinerja perusahaan, memantau tindakan manajemen, dan memengaruhi keputusan perusahaan (Chung dkk., 2005). Kepemilikan institusional yang tinggi dapat meningkatkan fungsi monitoring dan pengendalian eksternal. Sehingga diharapkan dapat mengurangi biaya keagenan dan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

Hubungan teori agensi dengan kompensasi eksekutif adalah suatu kontrak keagenan antara perusahaan dan manajer untuk menyelaraskan kepentingan pemilik dan manajer melalui kompensasi berbasis kinerja. Kompensasi penting untuk menarik dan mempertahankan karyawan, serta mendorong manajer menjalankan operasional secara efisien. Strategi manajemen perusahaan yang berkinerja buruk dapat dilakukan dengan meningkatkan kompensasi finansial eksekutif untuk

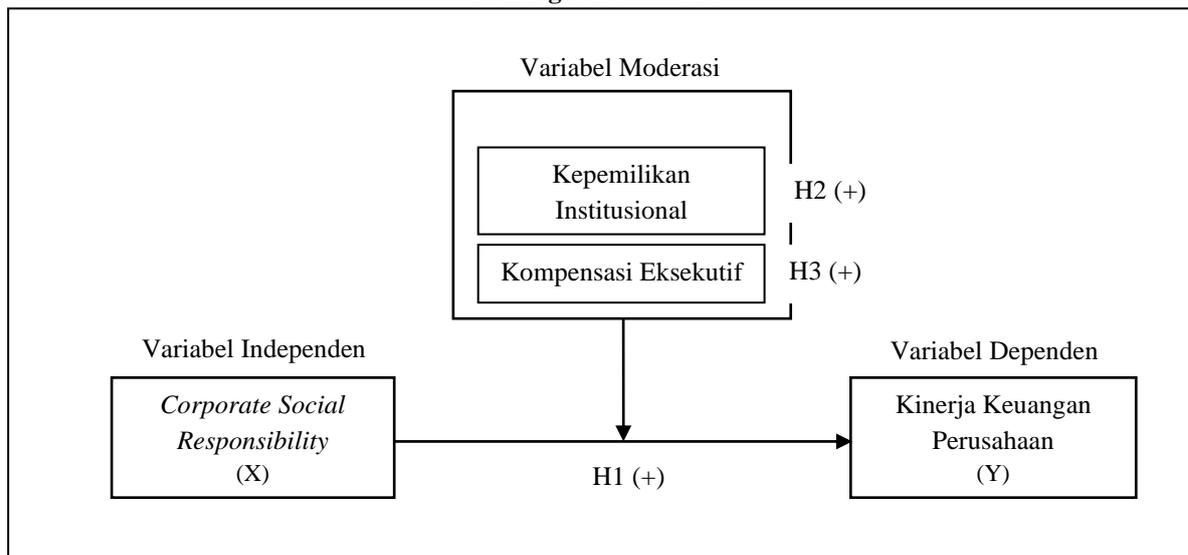
meningkatkan kinerja perusahaan. Pemberian kompensasi eksekutif yang tinggi membantu memotivasi eksekutif perusahaan dalam meningkatkan kinerja perusahaan.

Dalam penelitian Flammer dkk. (2019), CEO Novo Nordisk mengatakan bahwa CSR adalah tentang memaksimalkan nilai perusahaan dalam jangka waktu yang lama, karena masalah sosial dan lingkungan akan berubah menjadi masalah keuangan. Oleh karena itu, investor memberikan insentif berupa kompensasi kepada CEO untuk mengungkapkan kegiatan CSR yang berdampak jangka panjang pada kinerja keuangan perusahaan.

Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran menggambarkan skema yang menjelaskan hubungan antara variabel dependen dan independen serta pengaruh moderasi diantaranya.

Gambar 1
Kerangka Pemikiran



Perumusan Hipotesis

Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Dalam perkembangannya, CSR menjadi kebutuhan bagi semua pelaku bisnis karena pentingnya memperhatikan *stakeholder* untuk keberlangsungan hidup perusahaan. CSR merupakan tanggung jawab perusahaan terhadap lingkungan dan masyarakat sekitarnya, yang tidak hanya mencakup sekedar keuntungan ekonomi saja tetapi juga kesejahteraan sosial. Banyak perusahaan mengalokasikan sumber daya untuk praktik CSR dalam menanggapi pemangku kepentingan, yang dapat mengurangi biaya dan meningkatkan profitabilitas jangka panjang. CSR penting untuk memenuhi tanggung jawab kepada pemegang saham dan *stakeholder* lainnya, membangun dan memelihara hubungan baik dengan berbagai pemangku kepentingan, dan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Manajemen harus aktif menyelidiki hubungan dengan seluruh *stakeholder* untuk mengembangkan strategi bisnis yang efektif. Pengungkapan CSR yang berfokus pada kebutuhan pemangku kepentingan akan meningkatkan kinerja keuangan (Velte, 2020).

CSR dapat menjadi sumber peluang, inovasi, dan keunggulan kompetitif bila digunakan dengan tepat. Informasi tanggung jawab sosial dapat menjadi keunggulan kompetitif dalam industri, dan investor lebih bersedia berinvestasi pada perusahaan dengan kinerja CSR yang baik (Hategan dkk., 2018). Meskipun pelaksanaan CSR melibatkan biaya, tantangannya adalah memahami apakah perusahaan dapat diuntungkan secara finansial dari aktivitas ini. Penelitian menunjukkan hubungan signifikan antara CSR dan kinerja keuangan (Javeed dan Lefen, 2019; Kabir dan Thai, 2017; Naek dan Tjun, 2020; Waqas dkk., 2022). Penelitian Permatasari dan Widianingsih (2020) menunjukkan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan yang diprosikan dengan ROA, namun tidak berpengaruh terhadap ROE.

H1 : *Corporate Social Responsibility* berpengaruh positif terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Kepemilikan Institusional Memoderasi *Corporate Social Responsibility* Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Teori agensi menjelaskan hubungan antara manajemen dan pemilik perusahaan, di mana pemilik memberikan wewenang kepada manajemen untuk mengoperasikan perusahaan sesuai kontrak yang disepakati (Jensen dan Meckling, 1976). Konflik kepentingan antara prinsipal dan agen mendorong pengawasan untuk mengurangi perilaku oportunistik agen. Kepemilikan institusional sebagai mekanisme *corporate governance* membantu mengendalikan masalah agensi ini. Investor institusional, yang meliputi perusahaan asuransi, bank, dan perusahaan investasi, memiliki peran penting dalam meminimalisir konflik antara manajer dan pemegang saham melalui pengawasan yang ketat. Karena investor institusional cenderung lebih skeptis terhadap manipulasi laba, mereka mampu memastikan manajemen bertindak sesuai kepentingan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976).

Struktur kepemilikan, terutama kepemilikan institusional, memainkan peran penting dalam meningkatkan kualitas keputusan investasi terkait tanggung jawab sosial perusahaan (CSR), yang pada gilirannya meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Tingginya kepemilikan institusional mendorong peningkatan pengawasan dan kualitas pengambilan keputusan yang mendukung tanggung jawab sosial, yang dapat memberikan dampak positif bagi kinerja keuangan perusahaan (Sari dan Rani, 2015). Namun, penelitian oleh Kabir dan Thai (2017) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dapat mempengaruhi CSR dan kinerja keuangan, sedangkan penelitian oleh Permatasari dan Widianingsih (2020) menemukan bahwa kepemilikan institusional tidak memoderasi pengaruh pengungkapan CSR terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan ROA dan ROE.

H2 : Kepemilikan Institusional memoderasi pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Kompensasi Eksekutif Memoderasi *Corporate Social Responsibility* Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Menurut teori keagenan pemangku kepentingan oleh Hill dan Jones (1992), penerapan sistem kompensasi berbasis insentif adalah alat utama untuk mengurangi konflik antara manajemen dan pemangku kepentingan. Kompensasi eksekutif dirancang untuk menyelaraskan kepentingan pemilik perusahaan dan eksekutif dengan memberikan penghargaan berdasarkan kinerja. Sumber daya manusia, khususnya CEO, memainkan peran penting dalam menentukan arah perusahaan, dan kompensasi eksekutif berupa finansial atau non-finansial diberikan sebagai imbalan atas tanggung jawab besar mereka. Investor memiliki preferensi yang tidak hanya berfokus pada keuntungan tetapi juga pada kegiatan CSR. Flammer dkk. (2019) menunjukkan bahwa tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) membantu memaksimalkan nilai perusahaan dalam jangka panjang, dengan insentif berupa kompensasi yang diberikan kepada CEO atau manajer untuk mendorong kegiatan CSR yang berdampak positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Kebanyakan eksekutif cenderung mementingkan kepentingan pribadi, sehingga diperlukan penyelarasan kepentingan antara CEO dengan pemangku kepentingan. CEO dengan bayaran tinggi memiliki lebih banyak insentif untuk terlibat dalam CSR sebagai cara memaksimalkan kekayaan pribadi mereka (Bian dkk., 2016). Martínez dan Álvarez (2021) menemukan bahwa kompensasi CEO dan pengembalian pemegang saham memperkuat hubungan antara kekuasaan CEO dan pelaporan CSR. Waqas dkk. (2022) juga menunjukkan bahwa kompensasi eksekutif secara positif memoderasi hubungan antara CSR dan kinerja keuangan bank di Pakistan. Namun, Khasanah (2015) menemukan bahwa kompensasi eksekutif tidak berpengaruh pada kinerja keuangan. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun kompensasi eksekutif sering dianggap sebagai alat untuk meningkatkan kinerja perusahaan, efektivitasnya masih menjadi perdebatan.

H3 : Kompensasi Eksekutif memoderasi pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

METODE PENELITIAN

Bagian ini menjelaskan populasi dan sampel penelitian, variabel-variabel yang digunakan beserta pengukurannya, serta model penelitian.

Populasi dan sampel

Penelitian ini menggunakan data kuantitatif dari sumber data sekunder, yaitu data yang dikumpulkan secara tidak langsung dari sumber eksternal melalui media perantara. Data sekunder yang digunakan meliputi laporan keuangan tahunan dan laporan keberlanjutan yang dipublikasikan oleh perusahaan. Data-data tersebut diperoleh dari website resmi Bursa Efek Indonesia dan situs resmi perusahaan.

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018-2020. Sampel diambil menggunakan metode *purposive sampling*, berdasarkan kriteria tertentu untuk mendapatkan sampel yang representatif. Kriteria yang digunakan adalah:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI secara konsisten selama periode 2018-2020 dan tidak mengalami delisting.
2. Menerbitkan laporan keuangan dalam mata uang rupiah yang berakhir pada 31 Desember.
3. Mengeluarkan *financial report* secara lengkap selama periode 2018-2020.
4. Mengeluarkan *sustainability report* secara lengkap dengan data yang dibutuhkan untuk perhitungan variabel selama periode 2018-2020.

Variabel dan Pengukurannya

Berikut adalah variabel yang digunakan dalam penelitian ini dan pengukurannya.

Tabel 1
Variabel dan pengukurannya

Variabel	Simbol	Pengukuran
Variabel Independen Pengungkapan CSR	CSR	CSR = (Jumlah item yang diungkapkan perusahaan)/(Jumlah seluruh item perusahaan)
Variabel Dependen Return On Equity	ROE	ROE = (Laba bersih setelah pajak)/(Total Ekuitas)
Variabel Moderating Kepemilikan Institusional	KI	Kepemilikan Institusional= (Jumlah kepemilikan saham institusional)/(Jumlah saham yang beredar)
Kompensasi Eksekutif	KE	Kompensasi Eksekutif= Ln(Kompensasi eksekutif)

Model penelitian

Teknik analisis dalam penelitian ini menggunakan regresi linier sederhana dan *moderated regression analysis* (MRA). Regresi linier sederhana digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, sedangkan MRA digunakan untuk menguji pengaruh variabel moderasi terhadap hubungan antara variabel independen dan dependen. Penelitian ini bertujuan menyelidiki pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen serta hasil ketika variabel moderasi ikut mempengaruhi. Analisis data dilakukan dengan bantuan aplikasi SPSS 26.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bagian hasil penelitian dan pembahasan berisi penjelasan pemilihan sampel dan hasil temuan yang meliputi analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, uji regresi linier sederhana, dan uji *moderated regression analysis* (MRA).

Uji Normalitas

Tabel 2 menyajikan hasil uji normalitas menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov menunjukkan nilai *asympt. sig.* tiap variabel memiliki nilai <0.05 sehingga menunjukkan data penelitian tidak berdistribusi normal.

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas
Kolmogorov-Smirnov^a

	Statistic	df	Sig.
Unstandardized Residual	0,198	44	0,000*

Berdasarkan hasil pengujian Kolmogorov-Smirnov, diketahui bahwa nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,000, yang menunjukkan nilai sig kurang dari 0,05. Dengan demikian, residual tidak terdistribusi secara normal.

Untuk mengatasi masalah ini, ada beberapa metode yang dapat digunakan, seperti menghapus outlier, transformasi data, dan analisis non-parametrik. Gujarati dan Porter (2009) menyebutkan bahwa asumsi paling penting dalam regresi OLS adalah tidak adanya heteroskedastisitas dan autokorelasi. Jika residual tidak normal, hal ini biasanya dapat menyebabkan masalah heteroskedastisitas dan autokorelasi, sehingga model regresi tidak memenuhi kriteria Best Linear Unbiased Estimators (BLUE). Namun, jika pengujian menunjukkan tidak ada masalah heteroskedastisitas dan autokorelasi, sehingga model regresi masih dapat dianggap layak digunakan karena telah memenuhi kriteria BLUE.

Uji Multikoleniaritas

Tabel 3
Hasil Uji Multikoleniaritas

Model	Coefficient	Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	CSR	0,773	1,293
	Kepemilikan Instiusional	0,679	1,472
	Kompensasi Eksekutif (ln)	0,836	1,196

a. Dependent Variable: ROE

Berdasarkan hasil analisis diatas, diketahui bahwa seluruh variabel tidak terjadi multikolinieritas. Hal tersebut ditandai dengan nilai VIF dari masing-masing variabel kurang dari 10 dan nilai *tolerance* lebih dari 0,10. Sehingga memenuhi syarat untuk terbebas dari pengujian multikoleniaritas dan tidak terjadi interelasi antara variabel bebas pada model.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4
Hasil Uji Heteroskedastisitas
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error			
1	(Constant)	1,840	1,928		0,954	0,346
	CSR	0,392	0,667	0,103	0,588	0,560

Kepemilikan Institusional	-0,039	0,661	-0,011	-0,059	0,953
Kompensasi Eksekutif (ln)	-0,063	0,072	-0,148	-0,877	0,386
a. Dependent Variable: ABS_RES					

Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui bahwa nilai signifikansi masing-masing variabel lebih besar dari 0,05, sehingga dari hasil Uji Glejser dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heterokedstisitas dari persamaan yang diuji.

Uji Autokorelasi

Tabel 5
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,482 ^a	0,232	0,176	0,73664	1,870
a. Predictors: (Constant), CSRD, Kepemilikan Institusional, Kompensasi Eksekutif (ln)					
b. Dependent Variable: ROE					

Berdasarkan hasil pengujian Durbin-Watson dapat diketahui bahwa nilai probabilitas atau signifikansi variabel penelitian sebesar 1,870. Selanjutnya untuk mendeteksi adanya gejala autokorelasi, membandingkan antara nilai Durbin-Watson dengan nilai pada tabel DW dengan tingkat signifikansi 5%. Berdasarkan tabel DW, nilai dL sebesar 1,3832 dan dU sebesar 1,6662. Nilai DW hitung dapat dirumuskan $dU < DW \text{ hitung} < 4-dU$ (Ghozali, 2018). Nilai tabel dU untuk variabel bebas (k) = 3 dan data sampel sebanyak 45 perusahaan diperoleh sebesar 1,6662. Dengan demikian, nilai DW berada diantara 1,6662 dan 2,3338 (4-dU). Hal ini berarti tidak ada masalah autokorelasi pada model regresi.

Regresi Linear Sederhana

Signifikansi Simultan (Uji-F)

Tabel 6
Hasil Regresi Linear Sederhana – Uji F

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4,485	1	4,485	7,873	0,008 ^b
	Residual	24,498	43	0,570		
	Total	28,983	44			
a. Dependent Variable: ROE						
b. Predictors: (Constant), CSRD, Kepemilikan Institusional, Kompensasi Eksekutif (ln)						

Hasil pengujian simultan menunjukkan nilai Sig sebesar 0,008 lebih kecil dari batas taraf signifikansinya (<0,05). Hal ini dapat dibuktikan juga melalui tabel distribusi dengan membandingkan antara nilai f hitung > f tabel. Hasil yang diperoleh yaitu $7,873 > 4,067$, sehingga dikarenakan nilai f hitung lebih besar dibandingkan nilai f pada tabel distribusi maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Koefisien Determinasi R²

Tabel 7
Hasil Regresi Linear Sederhana – Uji R²

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,393 ^a	0,155	0,135	0,75479

a. Predictors: (Constant), CSR

Hasil pengujian Regresi Linier Sederhana terhadap model menghasilkan nilai R² sebesar 0,155 yang dapat diartikan bahwa pengungkapan CSR mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan yang diprosikan dengan ROE sebesar 15,5%. Sedangkan 84,5% lainnya dipengaruhi oleh variabel lain diluar pengujian.

Signifikansi Parameter Individual (Uji-T)

Tabel 8
Hasil Regresi Linear Sederhana – Uji T

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-0,318	0,211		-1,509	0,139
	CSR	2,031	0,724	0,393	2,086	0,008

a. Dependent Variable: ROE

Berdasarkan hasil dari tabel diatas, nilai signifikansi dari pengungkapan CSR yaitu sebesar 0,008. Karena nilai signifikan pengungkapan CSR <0,05 maka terbukti kebenarannya (**H₁ diterima**). Hal ini menjelaskan bahwa CSR memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Jika dilihat dari nilai t hasil perhitungan sebesar 2,086 dibandingkan dengan nilai t pada tabel distribusi dengan n=45, k=2 pada taraf signifikansi 0,05 yaitu 1,681. Nilai t yang diperoleh dari hasil perhitungan lebih besar dibandingkan dengan nilai t pada tabel. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pengungkapan CSR memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Moderated Regression Analysis (MRA)

Signifikansi Simultan (Uji-F)

Tabel 9
Hasil Moderated Regression Analysis (MRA) – Uji F
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
-------	----------------	----	-------------	---	------

1	Regression	7,928	5	1,586	2,937	0,024 ^b
	Residual	21,055	39	0,540		
	Total	28,983	44			

a. Dependent Variable: ROE

b. Predictors: (Constant), CSRD, KI, KE (ln), CSRD-KI, CSRD-KE(ln)

Hasil pengujian simultan menunjukkan nilai Sig sebesar 0,024 lebih kecil dari batas taraf signifikansinya (<0,05). Hal ini dapat dibuktikan juga melalui tabel distribusi dengan membandingkan antara nilai f hitung > f tabel. Hasil yang diperoleh yaitu 2,937 > 2,456, sehingga dikarenakan nilai f hitung lebih besar dibandingkan nilai f pada tabel distribusi maka dapat disimpulkan bahwa secara simultan variabel moderating berpengaruh terhadap variabel independen dan variabel dependen.

Koefisien Determinasi R²

Tabel 10
Hasil Moderated Regression Analysis (MRA) – Uji R²

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,523 ^a	0,274	0,180	0,73476

a. Predictors: (Constant), CSRD, KI, KE (ln), CSRD-KI, CSRD-KE(ln)

Angka adjusted R square menunjukkan koefisien determinasi variabel independen terhadap variabel dependen. Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat bahwa terdapat kenaikan nilai adjusted R square dari model regresi linier sebesar 0,135 meningkat menjadi 0,180 setelah adanya pengaruh dari hasil interaksi variabel moderating.

Signifikansi Parameter Individual (Uji-T)

Tabel 11
Hasil Moderated Regression Analysis (MRA) – Uji T

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1,171	7,097		0,165	0,870
	CSRD	-35,450	37,607	-6,868	-0,943	0,352
	Kepemilikan Institusional	-0,929	1,747	-0,194	-0,532	0,598
	Kompensasi Eksekutif (ln)	-0,023	0,266	-0,039	-0,085	0,933

CSR*KE	12,725	8,609	2,264	1,478	0,147
CSR*KE(ln)	1,109	1,372	5,168	0,808	0,424

a. Dependent Variable: ROE

Berdasarkan hasil dari tabel Moderated Regression Analysis, nilai signifikansi interaksi pengungkapan CSR dengan kepemilikan institusional sebagai variabel pemoderasi adalah 0,147. Karena nilai signifikansi variabel kepemilikan institusional $> 0,05$, maka hipotesis (**H2**) ditolak. Ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap hubungan antara pengungkapan CSR dengan kinerja keuangan perusahaan. Nilai t hasil perhitungan (1,478) lebih kecil dibandingkan dengan nilai t pada tabel distribusi (1,681), sehingga kepemilikan institusional tidak dapat memoderasi hubungan antara pengungkapan CSR dengan kinerja keuangan perusahaan.

Nilai signifikansi interaksi antara pengungkapan CSR dengan kompensasi eksekutif yang sudah ditransformasikan menjadi logaritma natural adalah 0,424. Karena nilai signifikansi variabel kompensasi eksekutif $> 0,05$, maka hipotesis (**H3**) ditolak. Hasilnya menunjukkan bahwa kompensasi eksekutif tidak berpengaruh terhadap hubungan antara pengungkapan CSR dengan kinerja keuangan perusahaan. Nilai t hasil perhitungan (0,808) lebih kecil dibandingkan dengan nilai t pada tabel distribusi (1,681), sehingga kompensasi eksekutif tidak dapat memoderasi hubungan antara pengungkapan CSR dengan kinerja keuangan perusahaan.

KESIMPULAN DAN KETERBATASAN

Bagian ini berisi kesimpulan penelitian, keterbatasan penelitian, dan saran untuk penelitian selanjutnya.

Kesimpulan

Dalam penelitian ini bertujuan untuk mengevaluasi pengaruh corporate social responsibility (CSR) terhadap kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan kepemilikan institusional dan kompensasi eksekutif sebagai variabel moderasi. Kinerja keuangan perusahaan diukur dengan *Return on Equity* (ROE). Metode penelitian yang digunakan adalah metode kuantitatif dengan mengumpulkan data sekunder melalui teknik dokumentasi. Sampel terdiri dari 45 perusahaan manufaktur yang dipilih dengan metode *purposive sampling* dari tahun 2018 hingga 2020. Analisis data dilakukan menggunakan regresi linier sederhana dan *moderated regression analysis* (MRA) menggunakan SPSS 26. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *corporate social responsibility* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan (ROE). Namun, baik kepemilikan institusional maupun kompensasi eksekutif secara parsial tidak mampu memoderasi hubungan antara CSR dan kinerja keuangan perusahaan.

Keterbatasan

Keterbatasan utama dalam penelitian ini meliputi berikut ini.

1. Pengukuran rasio kinerja keuangan perusahaan hanya menggunakan satu model, yaitu Return on Equity (ROE), yang mungkin tidak dapat mewakili seluruh aspek kinerja perusahaan secara komprehensif.
2. Periode pengumpulan data hanya mencakup perusahaan manufaktur selama tiga tahun, dari tahun 2018 hingga 2020.
3. Perusahaan yang mengungkapkan laporan keberlanjutan masih sedikit. Sehingga setelah menerapkan kriteria sampel berdasarkan perusahaan yang mempublikasikan laporan tahunan dan laporan keberlanjutan, jumlah sampel yang dihasilkan menjadi sangat kecil dan terbatas.

Saran

Berdasarkan temuan penelitian dan mempertimbangkan keterbatasan pada penelitian ini, terdapat beberapa saran penelitian antara lain:



1. Pada penelitian selanjutnya, penggunaan alat ukur rasio yang lebih beragam selain nilai akuntansi, seperti nilai pasar, sebagai proksi untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan dapat memberikan hasil yang lebih bervariasi.
2. Penambahan periode pengumpulan data hingga setidaknya lima tahun dan memasukkan sektor lain, seperti perusahaan jasa di Indonesia, akan meningkatkan kelengkapan data.
3. Menambahkan variabel lain, seperti ukuran perusahaan, sebagai variabel kontrol dalam penelitian dapat menghasilkan temuan yang lebih baik.
4. Perusahaan diharapkan lebih konsisten dalam menerbitkan laporan keberlanjutan agar sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku.



REFERENSI

- Bian, C., Gan, C., Li, Z., dan Hu, B. (2016). Corporate social responsibility engagement, corporate financial performance and CEO characteristics. *International Journal of Business Governance and Ethics*, 11(3), 243–265.
- Chouaibi, Y., Rossi, M., dan Zouari, G. (2021). The effect of corporate social responsibility and the executive compensation on implicit cost of equity: Evidence from French ESG data. *Sustainability*, 13(20). <https://doi.org/10.3390/su132011510>
- Chtourou, H., dan Triki, M. (2017). Commitment in corporate social responsibility and financial performance: A study in the Tunisian context. *Social Responsibility Journal*, 13(2), 370–389. <https://doi.org/10.1108/SRJ-05-2016-0079>
- Chung, R., Firth, M., dan Kim, J. B. (2005). Earnings management, surplus free cash flow, and external monitoring. *Journal of Business Research*, 58, 766–776. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2003.12.002>
- Elkington, J. (1997). *Cannibals With Forks: The Triple Bottom Line of 21st Century Business*. Capstone.
- Feng, M., Wang, X., dan Kreuze, J. G. (2017). Corporate social responsibility and firm financial performance. *American Journal of Business*, 32(3–4), 106–133. <https://doi.org/10.1108/ajb-05-2016-0015>
- Flammer, C., Hong, B., dan Minor, D. (2019). Corporate Governance and The Rise of Integrating Corporate Social Responsibility Criteria in Executive Compensation: Effectiveness and Implications For Firm Outcomes. *Strategic Management Journal*, 40(7).
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25* (9 ed.).
- Gujarati, D. N., dan Porter, D. C. (2009). *Basic Econometrics* (5 ed.). <https://archive.org/details/basic-econometric-by-damodar-n.-gujarati-and-dawn-c.-porter/mode/1up?q=normality>
- Hategan, C. D., Sirghi, N., Curea-Pitorac, R. I., dan Hategan, V. P. (2018). Doing Well or Doing Good: The Relationship between Corporate Social Responsibility and Profit in Romanian Companies. *Sustainability*, 10(4). <https://doi.org/10.3390/su10041041>
- Hill, C. W. L., dan Jones, T. M. (1992). Stakeholder-Agency Theory. *Journal of Management Studies*, 29(2), 131–154.
- Ikram, M., Sroufe, R., Mohsin, M., Solangi, Y. A., Shah, S. Z. A., dan Shahzad, F. (2019). Does CSR influence firm performance? A longitudinal study of SME sectors of Pakistan. *Journal of Global Responsibility*, 11(1), 27–53. <https://doi.org/10.1108/jgr-12-2018-0088>
- Javeed, S. A., dan Lefen, L. (2019). An analysis of corporate social responsibility and firm performance with moderating effects of CEO power and ownership structure: A case study of the manufacturing sector of Pakistan. *Sustainability*, 11(1). <https://doi.org/10.3390/su11010248>
- Jensen, C., dan Meckling, H. (1976). THEORY OF THE FIRM : MANAGERIAL BEHAVIOR , AGENCY COSTS AND OWNERSHIP STRUCTURE. *Journal of Financial Economics*, 3, 305–360.
- Kabir, R., dan Thai, H. M. (2017). Does corporate governance shape the relationship between corporate social responsibility and financial performance? *Pacific Accounting Review*, 29(2), 227–258. <https://doi.org/10.1108/par-10-2016-0091>
- Khasanah, I. (2015). Pengaruh Kompensasi Manajemen Eksekutif Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Pada 50 Perusahaan Best of The Best Versi Majalah Forbes Indonesia Tahun 2013). *Jurnal Mahasiswa Universitas Negeri Surabaya*.
- Martínez, M. C. P., dan Álvarez, I. G. (2021). The Role of CEO Power on CSR Reporting: The Moderating Effect of Linking CEO Compensation to Shareholder Return. *Sustainability*, 13, 1–19.
- McGuire, J., Dow, S., dan Arghyd, K. (2003). CEO Incentives and Corporate Social Performance. *Journal of Business Ethics*, 45, 341–359.
- Naek, T., dan Tjun, L. T. (2020). Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Kinerja Perusahaan Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017. *Jurnal Akuntansi Maranatha*, 12(1), 123–136. <https://doi.org/10.28932/jam.v12i1.2323>



- Okafor, C. E., dan Ujah, N. U. (2020). Executive compensation and corporate social responsibility: does a golden parachute matter? *International Journal of Managerial Finance*, 16(5), 575–598.
- Pekovic, S., dan Vogt, S. (2020). The fit between corporate social responsibility and corporate governance: the impact on a firm's financial performance. *Review of Managerial Science*, 15(4), 1095–1125. <https://doi.org/10.1007/s11846-020-00389-x>
- Permatasari, F., dan Widianingsih, L. P. (2020). Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi. *Media Akuntansi Dan Perpajakan Indonesia*, 1(2), 87–114. <https://doi.org/10.37715/mapi.v1i2.1404>
- Pirsch, J., Gupta, S., dan Grau, S. L. (2007). A framework for understanding corporate social responsibility programs as a continuum: An exploratory study. *Journal of Business Ethics*, 70(2), 125–140.
- Sari, W. N., dan Rani, P. (2015). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Return on Assets (ROA) dan Ukuran Perusahaan Terhadap Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 4(1), 1–20.
- Velte, P. (2020). Do CEO incentives and characteristics influence corporate social responsibility (CSR) and vice versa? A literature review. *Social Responsibility Journal*, 16(8), 1293–1323. <https://doi.org/10.1108/SRJ-04-2019-0145>
- Waqas, Naveed, dan Iqbal, A. (2022). Corporate Social Responsibility and Financial Performance: Moderating Role of Executive Compensation. *Journal of Managerial Sciences*, 16(4). <https://journals.qurtuba.edu.pk/ojs/index.php/jms/article/view/685%0Ahttps://journals.qurtuba.edu.pk/ojs/index.php/jms/article/download/685/241>
- Weston, J. F., dan Copeland, T. E. (1992). *Manajemen keuangan Jilid 2* (8 ed.). Erlangga.