

Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) Terhadap Kinerja Perusahaan dengan Biaya Keagenan dan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi

Resa Wulandari¹; Suci Atiningsih²

resawulan1161@gmail.com; atiningsih.suci@gmail.com

Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas BPD Jateng

Abstract: *This research aims to analyze the effect of Corporate Social Responsibility (CSR) disclosure on firm performance, with agency costs and firm size as moderating variables. The study focuses on the Consumer Cyclical sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2021–2024 period. Employing a quantitative research method with secondary data, the information was analyzed using panel data regression through Eviews 13 software. The results demonstrate that CSR disclosure has a significant positive effect on firm performance as measured by Return on Assets (ROA). However, agency costs and firm size were found to be unable to moderate (strengthen or weaken) the relationship between CSR disclosure and firm performance. These findings indicate that commitment to social responsibility is an independent strategic instrument for increasing corporate profitability in the eyes of stakeholders, regardless of the company's scale or internal interest conflict dynamics.*

Keywords : *Corporate Social Responsibility (CSR), Firm Performance, Agency Cost, Firm Size, Consumer Cyclical.*

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan (CSR) terhadap kinerja perusahaan, dengan biaya keagenan dan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Studi ini berfokus pada perusahaan sektor Konsumen Siklik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (IDX) selama periode 2021–2024. Dengan menggunakan metode penelitian kuantitatif dengan data sekunder, informasi dianalisis menggunakan regresi data panel melalui perangkat lunak Eviews 13. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan CSR memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan Return on Assets (ROA). Namun, biaya keagenan dan ukuran perusahaan ditemukan tidak mampu memoderasi (memperkuat atau melemahkan) hubungan antara pengungkapan CSR dan kinerja perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa komitmen terhadap tanggung jawab sosial merupakan instrumen strategis independen untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan di mata pemangku kepentingan, terlepas dari skala perusahaan atau dinamika konflik kepentingan internal.

Kata Kunci: Tanggung Jawab Sosial Perusahaan (CSR), Kinerja Perusahaan, Biaya Keagenan, Ukuran Perusahaan, Konsumen Siklik

PENDAHULUAN

Sektor industri manufaktur merupakan salah satu pilar utama dalam pertumbuhan ekonomi Indonesia. Pada tahun 2024, sektor ini menyumbang 18,98% terhadap Produk Domestik Bruto (PDB), sehingga menegaskan perannya sebagai penopang penting perekonomian nasional (GoodStats, 2025). Kontribusi tersebut menunjukkan peningkatan dari tahun sebelumnya, yaitu 18,34% pada 2022 dan 18,67% pada 2023. Selain itu, industri manufaktur juga memberikan kontribusi hingga 42,1% dari total investasi nasional pada 2024, menjadikannya sektor dengan daya tarik investasi tertinggi di Indonesia.

Peran strategis ini menunjukkan kemampuan sektor manufaktur dalam menciptakan nilai tambah, membuka lapangan kerja, serta menjadi penggerak utama perekonomian di tingkat nasional maupun regional. Namun demikian, sektor ini juga menghadapi berbagai tantangan yang semakin kompleks akibat globalisasi, perkembangan teknologi, serta meningkatnya tuntutan keberlanjutan dari berbagai pemangku kepentingan. Oleh karena itu, kinerja perusahaan dalam sektor manufaktur menjadi faktor penting dalam menjaga kontribusi terhadap PDB sekaligus memperkuat daya saing ekonomi nasional (Amartiya & Minan, 2022).

Menurut Alfawaz & Fathah (2022), kinerja perusahaan merupakan indikator keberhasilan dalam mencapai tujuan profitabilitas, yang tercermin melalui kinerja keuangan sebagai gambaran efektivitas pengelolaan sumber daya dalam menghasilkan laba. Wrespatiningsih & Mahyuni (2022) juga menjelaskan bahwa kinerja keuangan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan keuntungan, baik bagi perusahaan maupun investor. Kinerja keuangan yang baik penting untuk menjaga stabilitas dan keberlangsungan operasional perusahaan, karena menjadi dasar bagi dewan direksi dalam mengevaluasi efektivitas manajemen. Selain itu, informasi tersebut juga digunakan oleh stakeholder, khususnya investor, untuk menilai kelayakan investasi dan prospek pertumbuhan perusahaan di masa depan, sehingga manajemen dituntut untuk terus menjaga kinerja keuangan agar tetap optimal (Hidayah & Wijaya, 2022).

Kinerja keuangan memiliki peran penting dalam menjaga keberlangsungan perusahaan, namun pencapaiannya dipengaruhi oleh faktor internal maupun dinamika ekonomi dan kondisi industri. Berdasarkan data Purchasing Managers' Index (PMI) Manufaktur Indonesia dari S&P Global, pada Agustus 2025 indeks tercatat sebesar 50,4, turun dari 51,5 pada bulan sebelumnya, yang mengindikasikan perlambatan pertumbuhan sektor manufaktur (Kontan.co.id, 2025). Penurunan ini menunjukkan bahwa aktivitas produksi dan permintaan tidak mengalami peningkatan sekuat periode sebelumnya, sehingga daya dorong sektor manufaktur terhadap perekonomian nasional ikut melemah dan berpotensi menurunkan kinerja perusahaan di dalamnya.

Dampak tersebut juga terlihat pada sektor Barang Konsumen Non Primer (Consumer Cyclicals), di mana beberapa subsektor masih mencatat pertumbuhan negatif. Laporan Bisnis.com (2025) menunjukkan industri furnitur mengalami penurunan sebesar -0,05% (yoy), sementara industri alat angkutan terkontraksi -0,95% (yoy). Kondisi ini mencerminkan belum stabilnya permintaan pasar, sementara tekanan biaya produksi dan ketidakpastian ekonomi global masih membatasi ekspansi industri. Situasi tersebut berdampak langsung pada kinerja perusahaan, karena dapat menurunkan pendapatan, profitabilitas, dan efektivitas operasional. Oleh karena itu, perusahaan perlu memperkuat strategi keberlanjutan dan transparansi, termasuk melalui pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR), untuk menjaga reputasi, menarik investor, dan mempertahankan kinerja di tengah perlambatan sektor manufaktur.

Dalam lingkungan bisnis modern yang semakin kompetitif dan kompleks, perusahaan tidak hanya dituntut untuk memaksimalkan keuntungan, tetapi juga bertanggung jawab terhadap sosial dan lingkungan di sekitarnya. Corporate Social Responsibility (CSR) merupakan konsep manajerial yang menegaskan bahwa perusahaan memiliki kewajiban untuk berkontribusi terhadap kesejahteraan masyarakat serta keberlanjutan lingkungan selain mengejar tujuan ekonomi (Zaiane et al., 2025). Dalam implementasinya, perusahaan perlu memperhatikan prinsip *triple bottom line*, yaitu profit (keuntungan), people (kesejahteraan sosial), dan planet (kelestarian lingkungan) (Alfawaz & Fathah, 2022). Penerapan CSR

yang seimbang pada ketiga aspek tersebut dapat memberikan manfaat bagi perusahaan, seperti efisiensi biaya, peningkatan penjualan dan pangsa pasar, peningkatan citra positif, serta daya tarik bagi investor, yang pada akhirnya berdampak pada peningkatan kinerja perusahaan (Ariadi & Ardini, 2025).

Dorongan terhadap transparansi dan akuntabilitas sosial juga membuat perusahaan semakin dituntut untuk mengungkapkan aktivitas CSR melalui laporan tahunan maupun laporan keberlanjutan (Anindita & Indrasari, 2018). Dengan demikian, pengungkapan CSR tidak hanya bersifat etis, tetapi juga menjadi tuntutan regulasi dan sosial (Pamungkas & Winarsih, 2020). Berdasarkan teori stakeholder, perusahaan bertanggung jawab tidak hanya kepada pemegang saham, tetapi juga kepada seluruh pihak yang terdampak oleh aktivitasnya, seperti karyawan, pelanggan, pemasok, masyarakat, dan lingkungan (Freeman, 1984a). Oleh karena itu, pengungkapan CSR menjadi sarana untuk menunjukkan tanggung jawab perusahaan, memperkuat legitimasi sosial, membangun kepercayaan, serta mendukung keberlanjutan jangka panjang. Saat ini, CSR tidak lagi dipandang sebagai beban, melainkan sebagai strategi komunikasi yang mampu meningkatkan reputasi, menarik investor, dan menciptakan nilai jangka panjang bagi perusahaan (Bakhtiar et al., 2015; Saeed & Zamir, 2021; Valussi et al., 2021).

Sejumlah penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang beragam terkait pengaruh pengungkapan CSR terhadap kinerja keuangan perusahaan. Akram et al. (2020) dan Vo et al. (2024) menemukan bahwa CSR berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan, yang sejalan dengan temuan Zaiane et al. (2025) serta Novatiani & Apriwandi (2019). Namun, hasil tersebut berbeda dengan Sitompul et al. (2025) dan Suaidah & Kartini Putri (2020) yang menunjukkan pengaruh negatif signifikan CSR terhadap kinerja keuangan. Di sisi lain, Hidayah & Wijaya (2022) serta Pant et al. (2025) justru menemukan bahwa CSR tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Ketidakkonsistenan hasil penelitian ini mengindikasikan adanya faktor lain yang memengaruhi hubungan CSR dan kinerja perusahaan. Salah satu faktor yang dianggap berperan adalah *agency cost*, yaitu biaya yang timbul akibat konflik kepentingan antara manajemen (*agent*) dan pemilik (*principal*) (Chang et al., 2025;

Ikram et al., 2023; Li et al., 2022). Berdasarkan *agency theory*, perbedaan kepentingan antara kedua pihak dapat memunculkan biaya keagenan seperti biaya pengawasan, biaya jaminan, dan kerugian residual (Jensen & Meckling, 1976). Ketika konflik tersebut tinggi, sumber daya perusahaan yang seharusnya dialokasikan untuk CSR menjadi terbatas, sehingga pelaksanaan CSR cenderung bersifat simbolik dan kurang optimal (Adams et al., 2022). Kondisi ini menyebabkan manfaat CSR tidak dirasakan secara nyata oleh masyarakat, menurunkan persepsi terhadap perusahaan, dan pada akhirnya melemahkan pengaruh CSR terhadap kinerja perusahaan.

Akram et al. (2020) menemukan bahwa biaya agensi dapat melemahkan pengaruh CSR terhadap kinerja keuangan perusahaan, karena tingginya biaya keagenan memungkinkan manajer menggunakan CSR sebagai alat legitimasi semu untuk membangun citra positif tanpa memberikan dampak nilai yang nyata. Namun, hasil berbeda ditunjukkan oleh Yadav & Srivastava (2023) yang menyatakan bahwa biaya agensi tidak memoderasi hubungan CSR dan kinerja keuangan, karena adanya mekanisme tata kelola perusahaan dan pengawasan internal yang efektif mampu menekan konflik kepentingan sehingga hubungan tersebut tetap stabil.

Selain biaya agensi, ukuran perusahaan juga menjadi faktor penting yang memengaruhi kuat atau lemahnya dampak CSR terhadap kinerja keuangan (Becchetti et al., 2015; Ikram et al., 2023). Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya perusahaan berdasarkan indikator seperti total aset, penjualan, atau kapitalisasi pasar (Sa'adah & Sudiarto, 2022). Perusahaan yang lebih besar umumnya memiliki sumber daya keuangan yang lebih kuat untuk mendukung aktivitas CSR, sehingga mampu mengungkapkan lebih banyak aspek dalam laporan keberlanjutan (Ariadi & Ardini, 2025). Selain itu, visibilitas publik yang lebih tinggi membuat perusahaan besar memiliki dorongan lebih besar untuk menjaga reputasi melalui CSR (Gartia et al., 2025; Lee & Choi, 2021). Dengan demikian, ukuran perusahaan berpotensi memperkuat pengaruh positif CSR terhadap kinerja keuangan karena memungkinkan implementasi CSR yang lebih luas dan efektif. Hal ini didukung oleh Akram et al. (2020), meskipun penelitian

Amartiya & Minan (2022), Ariadi & Ardini (2025), serta Sa'adah & Sudiarto (2022) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak selalu mampu memoderasi hubungan CSR terhadap kinerja perusahaan.

Berdasarkan penjelasan di atas diketahui bahwa terdapat fenomena *gap* dan *research gap* mengenai pengaruh pengungkapan *Corporate Social Responsibility* terhadap kinerja perusahaan yang dimoderasi oleh biaya keagenan dan ukuran perusahaan. Oleh karena itu, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian mengenai pengaruh pengungkapan *Corporate Social Responsibility* terhadap kinerja perusahaan yang dimoderasi oleh biaya keagenan dan ukuran perusahaan pada perusahaan Sektor Barang Konsumen Non Primer (*Consumer Cyclicals*) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2021-2024.

TINJAUAN PUSTAKA ATAU LANDASAN TEORI

Teori Stakeholder

Stakeholder theory yang dikemukakan oleh Freeman (1984) menyatakan bahwa kinerja organisasi dipengaruhi oleh berbagai pihak yang memiliki kepentingan terhadap perusahaan, sehingga manajemen memiliki tanggung jawab untuk memberikan manfaat bagi seluruh pemangku kepentingan demi keberhasilan organisasi. Dalam teori ini, perusahaan dituntut untuk menciptakan nilai bersama bagi stakeholder seperti pelanggan, karyawan, masyarakat, dan pemegang saham agar dapat mencapai keberlanjutan serta keunggulan kompetitif. Ketidakpuasan dari salah satu pihak berpotensi mengganggu kinerja bahkan kelangsungan perusahaan (Truong, 2024). Oleh karena itu, setiap keputusan bisnis, termasuk pengungkapan CSR dan keberlanjutan, perlu diselaraskan dengan kepentingan para *stakeholder* agar perusahaan memperoleh dukungan, menjaga reputasi, dan mempertahankan nilai jangka panjang.

Teori Agensi

Teori agensi yang dikemukakan oleh Jensen & Meckling (1976) menjelaskan hubungan antara prinsipal sebagai pemilik kepentingan dan agen sebagai pihak yang diberi wewenang untuk mengelola kepentingan tersebut. Teori ini berangkat dari asumsi bahwa setiap individu cenderung memaksimalkan

kepentingannya sendiri, sehingga berpotensi menimbulkan konflik antara tujuan prinsipal dan agen. Secara etis, agen seharusnya bertindak untuk mengoptimalkan kepentingan prinsipal, namun di sisi lain juga memiliki dorongan untuk meningkatkan kesejahteraannya sendiri. Situasi ini dapat memicu agen melakukan tindakan yang tidak sejalan dengan kepentingan prinsipal, termasuk perilaku oportunistik atau kecurangan. Teori agensi menekankan dua aspek utama, yaitu konflik kepentingan dan asimetri informasi, di mana ketidakseimbangan informasi serta perbedaan tujuan antara kedua pihak dapat mendorong terjadinya tindakan yang merugikan prinsipal.

Kinerja Perusahaan

Menurut Alfawaz & Fathah (2022), kinerja perusahaan merupakan indikator keberhasilan dalam mencapai tujuan profitabilitas. Kinerja perusahaan juga mencerminkan kemampuan organisasi dalam mengelola dan mengalokasikan sumber daya yang dimiliki secara efektif (Novatiani & Apriwandi, 2019). Kinerja ini menjadi ukuran utama efektivitas strategi operasional dan keuangan perusahaan dalam jangka panjang, termasuk sejauh mana perusahaan mampu menciptakan nilai bagi pemegang saham, menjaga efisiensi operasional, serta mempertahankan daya saing di pasar.

Lebih dari sekadar pencapaian laba, kinerja perusahaan juga mencerminkan kemampuan dalam mengelola risiko, mengoptimalkan produktivitas aset, serta menjaga keberlanjutan usaha melalui pengambilan keputusan yang tepat (Suaidah & Putri, 2020). Dengan demikian, kinerja perusahaan menjadi ukuran penting untuk menilai keberhasilan organisasi dalam mengoptimalkan sumber daya, memenuhi ekspektasi pemangku kepentingan, dan mempertahankan posisi kompetitif di lingkungan bisnis yang terus berubah.

Corporate Social Responsibility

Corporate Social Responsibility (CSR) adalah konsep yang menekankan tanggung jawab perusahaan kepada para pemangku kepentingan, seperti karyawan, konsumen, masyarakat, dan lingkungan, di samping tujuan utamanya untuk memperoleh laba (Akram et al., 2020). CSR mencakup berbagai aktivitas yang dilakukan baik secara sukarela maupun karena tuntutan regulasi, dengan orientasi

pada peningkatan kesejahteraan sosial dan pelestarian lingkungan (Simaremare & Gaol, 2019). Selain sekadar kegiatan amal, CSR juga dipahami sebagai upaya integrasi prinsip keberlanjutan ke dalam aktivitas bisnis sehingga memberikan dampak ekonomi sekaligus sosial (Lee & Choi, 2021). Dalam praktiknya, CSR berfungsi sebagai strategi untuk memperkuat legitimasi perusahaan serta membangun kepercayaan dari para stakeholder melalui pengungkapan yang transparan dan konsisten. Oleh karena itu, CSR menjadi bagian penting dari tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*). Pengukuran CSR umumnya mengacu pada standar Global Reporting Initiative (GRI) 2021 yang mencakup 117 indikator, dan tingkat pengungkapannya dihitung menggunakan CSR Index dengan membandingkan jumlah item yang diungkapkan terhadap total item yang disyaratkan.

Biaya Keagenan

Biaya keagenan (*agency cost*) adalah biaya yang muncul akibat konflik kepentingan antara pemilik perusahaan (*principal*) dan manajemen (*agent*) yang disebabkan oleh perbedaan tujuan serta adanya asimetri informasi (Jensen & Meckling, 1976). Adams et al. (2022) membagi biaya keagenan menjadi tiga komponen, yaitu biaya pengawasan (*monitoring cost*), biaya pengikatan (*bonding cost*), dan kerugian residu (*residual loss*). *Monitoring cost* muncul ketika pemilik melakukan pengawasan terhadap tindakan manajer, *bonding cost* timbul dari upaya manajer untuk menunjukkan keselarasan keputusan dengan kepentingan pemilik, sedangkan *residual loss* merupakan kerugian yang tetap terjadi akibat konflik kepentingan yang tidak dapat dihilangkan sepenuhnya. Ikram et al. (2023) menyatakan bahwa tingginya *agency cost* dapat menurunkan efisiensi penggunaan sumber daya perusahaan sehingga berdampak negatif pada kinerja dan pertumbuhan. Selain itu, Nair et al. (2025) menjelaskan bahwa biaya keagenan dapat diukur melalui rasio efisiensi operasional seperti *Asset Utilization Ratio (AUR)*, yang menunjukkan kemampuan manajemen dalam mengoptimalkan aset untuk menghasilkan penjualan. *AUR* yang tinggi mencerminkan penggunaan aset yang efisien dan menunjukkan rendahnya biaya keagenan, sedangkan *AUR* yang

rendah mengindikasikan inefisiensi pemanfaatan aset yang berkaitan dengan tingginya agency cost (Akram et al., 2020).

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan (firm size) merupakan indikator yang menunjukkan besar kecilnya suatu entitas usaha yang dapat diukur melalui total aset, total penjualan, nilai pasar, atau ukuran relevan lainnya (Ariadi & Ardini, 2025). Variabel ini sering digunakan untuk merepresentasikan kapasitas operasional serta kekuatan ekonomi perusahaan. Perusahaan yang berukuran besar umumnya memiliki sumber daya yang lebih kuat, baik dari sisi permodalan, aset, maupun kemampuan manajerial, sehingga lebih siap menghadapi tekanan persaingan dan menjalankan strategi bisnis yang kompleks (Amartiya & Minan, 2022). Di samping itu, perusahaan besar cenderung menghadapi pengawasan yang lebih ketat dari regulator, investor, dan publik, sehingga tingkat transparansi yang diterapkan juga lebih tinggi. Kondisi ini mendorong perusahaan untuk menyajikan informasi yang lebih lengkap, termasuk pengungkapan tanggung jawab sosial, sebagai upaya menjaga legitimasi dan kepercayaan para pemangku kepentingan (Sa'adah & Sudiarto, 2022). Dengan demikian, ukuran perusahaan tidak hanya mencerminkan kapasitas ekonomi, tetapi juga berpengaruh terhadap praktik tata kelola, keterbukaan informasi, serta kemampuan perusahaan dalam mencapai kinerja yang lebih stabil dan berkelanjutan..

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan jenis data sekunder. Sumber data variabel Kinerja perusahaan, Biaya Keagenan dan Ukuran Perusahaan berasal dari laporan tahunan perusahaan tahun 2021 – 2024 yang tersedia di *website* masing – masing perusahaan. Sedangkan, Pengungkapan CSR bersumber dari laporan keberlanjutan perusahaan tahun 2021–2024 dari website perusahaan. Data yang diperoleh kemudian dianalisis menggunakan aplikasi Eviews 13.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Untuk menentukan model regresi data panel yang paling sesuai, penelitian ini melakukan uji *Chow*, uji *Hausman*, dan uji *Lagrange Multiplier* (LM). Berikut pengujian yang dilakukan untuk menentukan model estimasi yang paling tepat dalam penelitian ini:

Uji *Chow*

Uji *Chow* digunakan untuk menentukan model yang paling tepat antara *Common Effect Model* (CEM) dan *Fixed Effect Model* (FEM). Jika nilai probabilitas pada *cross-section F* lebih besar dari 0,05, maka CEM dipilih. Sebaliknya, jika nilai probabilitas tersebut kurang dari 0,05, maka model yang sesuai adalah FEM. Berikut merupakan hasil uji *chow*:

Tabel 1. Hasil Uji *Chow*

<i>Redundant Fixed Effects Tests</i>			
<i>Test cross-section fixed effects</i>			
<i>Effects Test</i>	<i>Statistic</i>	<i>d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section F</i>	4,840743	(57,169)	0,0000
<i>Cross-section Chi-square</i>	224,576237	57	0,0000

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2026

Berdasarkan Tabel 1, diketahui bahwa hasil uji *Chow* menunjukkan nilai probabilitas pada *cross-section F* sebesar 0,0000 dan probabilitas pada *cross-section Chi-square* sebesar 0,0000 yang mana keduanya lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa *Fixed Effect Model* lebih baik dibandingkan dengan *Common Effect Model*.

Uji *Hausman*

Uji *Hausman* bertujuan untuk menentukan apakah model yang paling sesuai adalah *Fixed Effect Model* (FEM) atau *Random Effect Model* (REM). Jika nilai probabilitas pada *cross-section random* lebih besar dari 0,05, maka REM dipilih. Berikut merupakan hasil uji *hausman*:

Tabel 2. Hasil Uji Hausman

<i>Correlated Random Effects - Hausman Test</i>			
<i>Test cross-section random effects</i>			
<i>Test Summary</i>	<i>Chi-Sq. Statistic</i>	<i>Chi-Sq. d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section random</i>	10,823070	5	0,0550

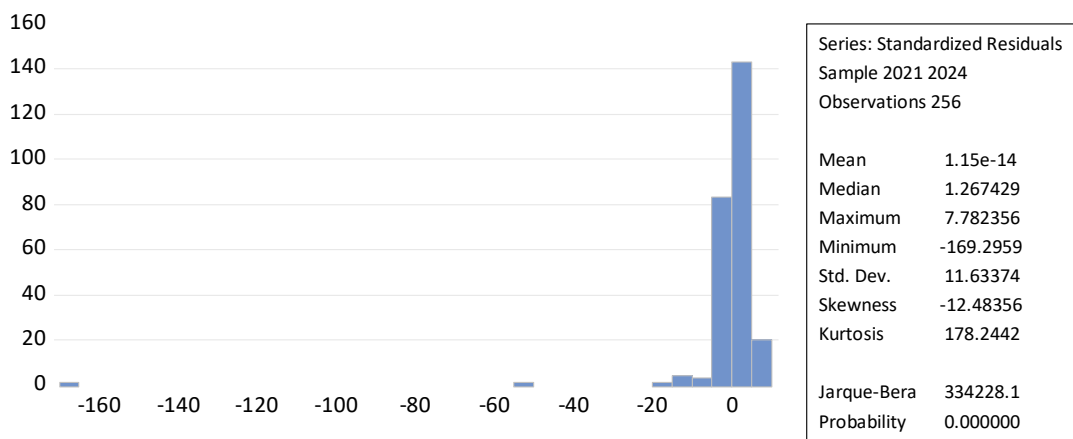
Sumber: Data sekunder yang diolah, 2026

Berdasarkan Tabel 2, uji *Hausman* menunjukkan bahwa nilai probabilitas sebesar 0,0550 lebih besar dari 0,05, sehingga model yang paling tepat digunakan untuk regresi data panel adalah model *Random Effect Model*. Karena hasil uji *Hausman* telah menetapkan REM sebagai model terbaik, maka uji *Lagrange Multiplier* (LM) tidak perlu dilakukan. Oleh karena itu, *Random Effect Model* (REM) terpilih sebagai model estimasi akhir.

Uji Asumsi Klasik

Hasil Uji Normalitas

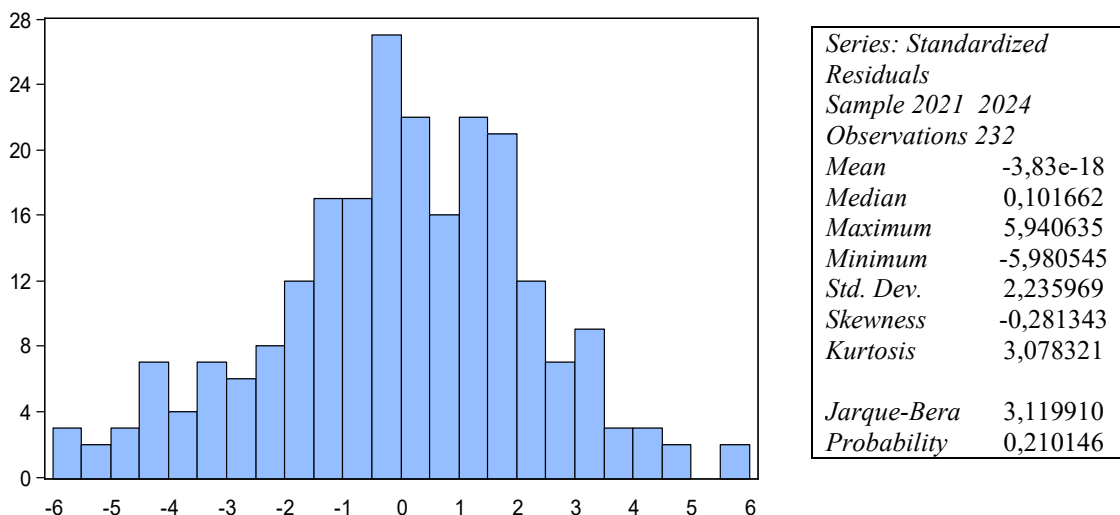
Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah residual dalam model regresi terdistribusi normal. Pengujian menggunakan nilai probabilitas Jarque-Bera yang mana residual dianggap normal jika nilai probabilitas > 0,05. Hasil uji normalitas penelitian ini sebagai berikut:



Sumber: Data sekunder yang diolah, 2026

Gambar 1. Hasil Uji Jarque-Bera Sebelum Outlier

Berdasarkan Tabel 3, uji normalitas yang dilakukan menggunakan metode *Jarque-Bera* diperoleh nilai probabilitas sebesar 0,000000 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi sebesar 0,05. Disimpulkan bahwa data residual dalam model regresi ini tidak berdistribusi normal, sehingga dilakukan *outlier* terhadap data ekstrem untuk mendapatkan model regresi yang lebih baik.



Sumber: Data sekunder yang diolah, 2025

Gambar 2. Hasil Uji *Jarque-Bera* Setelah *Outlier*

Berdasarkan Tabel 4, hasil uji normalitas yang dilakukan menggunakan metode *Jarque-Bera*, diperoleh nilai probabilitas sebesar 0,210146 yang lebih besar dari tingkat signifikansi sebesar 0,05. Disimpulkan bahwa data residual dalam model regresi ini berdistribusi normal, sehingga model regresi layak untuk digunakan untuk analisis lebih lanjut.

Hasil Uji Multikolinearitas

Uji ini digunakan untuk mendeteksi adanya korelasi antar variabel independen. Untuk mendeteksi multikolinearitas menggunakan nilai *Variance Inflation Factor* yang mana suatu model regresi dinyatakan bebas dari multikolinearitas apabila nilai $VIF < 10$. Berikut merupakan hasil uji multikolinearitas penelitian ini:

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Uncentered</i>	<i>Centered</i>
	<i>Variance</i>	<i>VIF</i>	<i>VIF</i>
C	4,358268	203,2726	NA
CSR	0,742148	7,780699	1,690242
Biaya Keagenan	0,241999	5,167129	3,362450
Ukuran Perusahaan	0,005571	208,8230	1,166170
CSR*Biayakeagenan	1,466403	4,905442	3,419548
CSR*Ukuranperusahaan	0,157283	1,246206	1,155555

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2026

Berdasarkan Tabel 5, diketahui bahwa variabel CSR memiliki nilai VIF sebesar 1,690242, Biaya Keagenan memiliki VIF sebesar 3,362450, Ukuran Perusahaan memiliki nilai VIF sebesar 1,166170, interaksi CSR*Biayakeagenan dan CSR*Ukuranperusahaan masing-masing memiliki nilai VIF sebesar 3,419548 dan 1,155555. Seluruh variabel dalam model memiliki nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) < 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi ini bebas dari masalah multikolinearitas.

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui apakah terjadi ketidaksamaan varian residual antar observasi. Penelitian ini menggunakan uji *Breusch-Pagan*, di mana model regresi dinyatakan bebas dari heteroskedastisitas apabila nilai *Prob. F-statistic* atau *Prob. Chi-square* lebih besar dari 0,05. Berikut merupakan hasil uji heteroskedastisitas:

Tabel 4. Hasil Uji Breusch-Pagan

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey
 Null hypothesis: Homoskedasticity

<i>F-statistic</i>	0,808166	<i>Prob. F(5,226)</i>	0,5449
<i>Obs*R-squared</i>	4,075245	<i>Prob. Chi-Square(5)</i>	0,5386
<i>Scaled explained SS</i>	4,110120	<i>Prob. Chi-Square(5)</i>	0,5337
<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i> <i>Prob.</i>
C	11,29203	6,640877	1,700383 0,0904
CSR	2,488856	2,740399	0,908209 0,3647

Biaya Keagenan	-0,305607	1,564859	-0,195294	0,8453
Ukuran Perusahaan	-0,259373	0,237427	-1,092433	0,2758
CSR*Biayakeagenan	1,312576	3,852079	0,340745	0,7336
CSR*Ukuranperusahaan	-2,061858	1,261563	-1,634368	0,1036

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2026

Berdasarkan Tabel 6, hasil uji *Breusch-Pagan-Godfrey*, diperoleh nilai *Prob. F-statistic* sebesar 0,5449 dan nilai *Prob. Chi-Square (Obs*R-squared)* sebesar 0,5386, yang keduanya lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05, sehingga tidak terdapat masalah heteroskedastisitas dalam model regresi yang digunakan. Artinya, varians residual dapat dianggap konstan dan model regresi layak digunakan untuk pengujian hipotesis selanjutnya.

Hasil Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk melihat ada tidaknya korelasi antara error saat ini dengan error sebelumnya. Model dinyatakan bebas autokorelasi jika nilai *Durbin-Watson* berada di antara dU dan $4 - dU$. Hasil uji autokorelasi penelitian ini sebagai berikut:

Tabel 5. Hasil Uji *Durbin-Watson*

<i>R-squared</i>	0,819426	<i>Mean dependent var</i>	1,477739
<i>Adjusted R-squared</i>	0,815431	<i>S.D. dependent var</i>	3,747298
<i>S.E. of regression</i>	1,609896	<i>Sum squared resid</i>	585,7388
<i>F-statistic</i>	205,1127	<i>Durbin-Watson stat</i>	2,115796
<i>Prob(F-statistic)</i>	0,000000		

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2025

Berdasarkan batas kritis *Durbin-Watson*, yaitu $dL=1,76647$ dan $dU = 1,80154$, maka pengujian *durbin watson* penelitian ini berada di antara dU dan $4-dU$ ($1,80154 < 2,115796 < 2,19846$). Sehingga, dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi masalah autokorelasi.

Moderated Regression Analysis

Moderated Regression Analysis (MRA) merupakan metode dalam analisis regresi yang digunakan untuk menguji peran variabel moderasi, yaitu untuk mengetahui apakah hubungan antara variabel independen dan variabel dependen

dipengaruhi atau berubah ketika dimoderasi oleh variabel tertentu. Adapun hasil pengujian MRA dalam penelitian ini disajikan sebagai berikut:

Tabel 6. Hasil Uji *Moderated Regression Analysis*

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	-1,131013	2,688539	-0,420679	0,6744
CSR	23,45106	0,923402	25,39637	0,0000
Biaya Keagenan	-1,385282	0,453682	-3,053420	0,0025
Ukuran Perusahaan	-0,181919	0,096393	-1,887253	0,0604
CSR*Biayakeagenan	1,733146	1,055184	1,642505	0,1019
CSR*Ukuranperusahaan	0,110461	0,463361	0,238391	0,8118

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2025

Persamaan regresi dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$ROA = -1,131013 + 23,45106CSR - 1,385282BK - 1,81919UP + 1,733146CSR*BK + 0,110461CSR*UP$$

Berdasarkan Tabel 8, model regresi menunjukkan nilai konstanta sebesar -1,131013 yang berarti ketika seluruh variabel independen dan interaksinya bernilai nol, ROA berada pada nilai -1,131013. Setiap kenaikan satu satuan CSR meningkatkan ROA sebesar 23,45106, sedangkan kenaikan satu satuan biaya keagenan dan ukuran perusahaan masing-masing menurunkan ROA sebesar 1,385282 dan 0,181919 dengan asumsi variabel lain konstan. Selain itu, interaksi CSR dengan biaya keagenan meningkatkan ROA sebesar 1,733146, dan interaksi CSR dengan ukuran perusahaan meningkatkan ROA sebesar 0,110461, dengan asumsi variabel lain tetap.

Uji Kebaikan Model

Uji F

Pengujian F dilakukan untuk menilai apakah seluruh variabel independen dalam model regresi memberikan pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen. Berikut merupakan hasil uji F penelitian:

Tabel 7. Hasil Uji F

<i>R-squared</i>	0,819426	<i>Mean dependent var</i>	1,477739
<i>Adjusted R-squared</i>	0,815431	<i>S.D. dependent var</i>	3,747298
<i>S.E. of regression</i>	1,609896	<i>Sum squared resid</i>	585,7388
<i>F-statistic</i>	205,1127	<i>Durbin-Watson stat</i>	2,115796
<i>Prob(F-statistic)</i>	0,000000		

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2026

Berdasarkan Tabel 9, nilai F-statistik sebesar 205,1127 dengan nilai probabilitas 0,000000 lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Hasil ini mengindikasikan bahwa secara bersama-sama, variabel *Corporate Social Responsibility* (CSR), interaksi antara CSR*Biaya Keagenan dan interaksi CSR*Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (*Adjusted R-Square*) digunakan untuk mengetahui sejauh mana variabel independen dalam model mampu menjelaskan variasi yang terjadi pada variabel dependen. Semakin tinggi nilai *adjusted R²*, maka semakin besar proporsi perubahan nilai perusahaan yang dapat dijelaskan oleh model. Berikut merupakan hasil uji koefisien determinasi penelitian:

Tabel 8. Hasil Uji Adjusted R²

<i>R-squared</i>	0,819426	<i>Mean dependent var</i>	1,477739
<i>Adjusted R-squared</i>	0,815431	<i>S.D. dependent var</i>	3,747298
<i>S.E. of regression</i>	1,609896	<i>Sum squared resid</i>	585,7388
<i>F-statistic</i>	205,1127	<i>Durbin-Watson stat</i>	2,115796
<i>Prob(F-statistic)</i>	0,000000		

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2026

Berdasarkan Tabel 10, nilai Adjusted R² sebesar 0,815431 menunjukkan bahwa variabel independen dalam model mampu menjelaskan 81,54% variasi kinerja perusahaan. Sisanya sebesar 18,46% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian. Hal ini menandakan bahwa model memiliki kemampuan penjelasan yang tinggi, sehingga variabel yang digunakan cukup efektif dalam menjelaskan variasi kinerja perusahaan.

Uji t

Uji t bertujuan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Jika nilai probabilitas < tingkat signifikansi ($Sig < 0,05$), maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Artinya variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Hasil uji t dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 9. Hasil Uji t

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	-1,131013	2,688539	-0,420679	0,6744
CSR	23,45106	0,923402	25,39637	0,0000
Biaya Keagenan	-1,385282	0,453682	-3,053420	0,0025
Ukuran Perusahaan	-0,181919	0,096393	-1,887253	0,0604
CSR*Biayakeagenan	1,733146	1,055184	1,642505	0,1019
CSR*Ukuranperusahaan	0,110461	0,463361	0,238391	0,8118

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2026

Berdasarkan Tabel 11, maka hasil uji t dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. *Corporate Social Responsibility* (CSR) memiliki koefisien regresi sebesar 23,45106 dengan nilai signifikansi sebesar $0,0000 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa CSR berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan *Return on Assets* (ROA). Oleh karena itu, hipotesis pertama (H_1) diterima.
2. Interaksi CSR dan Biaya Keagenan (CSR*Biaya Keagenan) memiliki koefisien regresi sebesar 1,733146 dengan nilai signifikansi sebesar $0,1019 > 0,05$. Artinya, biaya keagenan tidak memoderasi pengaruh CSR terhadap kinerja perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis kedua (H_2) ditolak.
3. Interaksi CSR dan Ukuran Perusahaan (CSR*Ukuran Perusahaan) memiliki koefisien regresi sebesar 0,110461 dengan nilai signifikansi sebesar $0,8118 > 0,05$. Artinya, ukuran perusahaan tidak memoderasi pengaruh CSR terhadap kinerja perusahaan. Dengan demikian, hipotesis ketiga (H_3) ditolak.

Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap Kinerja Perusahaan

Berdasarkan hasil uji pada Tabel 13, CSR memiliki koefisien regresi sebesar 23,45106 dengan nilai signifikansi 0,0000 ($< 0,05$), sehingga dapat disimpulkan bahwa CSR berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan dan H1 diterima. Peningkatan tuntutan transparansi dan akuntabilitas mendorong perusahaan untuk mengungkapkan aktivitas CSR secara lebih terbuka melalui laporan tahunan maupun laporan keberlanjutan (Anindita & Indrasari, 2018). Hal ini menunjukkan bahwa pengungkapan CSR tidak hanya bersifat etis, tetapi juga merupakan tuntutan hukum dan sosial (Pamungkas & Winarsih, 2020). Sejalan dengan stakeholder theory, perusahaan memiliki tanggung jawab tidak hanya kepada pemegang saham, tetapi juga kepada seluruh pihak yang terdampak aktivitas bisnisnya, seperti karyawan, pelanggan, pemasok, masyarakat, dan lingkungan (Freeman, 1984). Oleh karena itu, CSR menjadi sarana untuk menunjukkan kepedulian perusahaan terhadap para stakeholder, memperkuat legitimasi, membangun kepercayaan, dan mendukung keberlanjutan jangka panjang.

Melalui pengungkapan CSR, perusahaan dapat meningkatkan kinerjanya karena mampu membentuk citra positif, memperkuat loyalitas pelanggan, serta membuka peluang pasar yang lebih luas. Pemenuhan ekspektasi stakeholder melalui praktik CSR yang konsisten juga dapat meningkatkan dukungan eksternal, menurunkan risiko operasional, dan pada akhirnya mendorong peningkatan kinerja keuangan maupun nonkeuangan (Bakhtiar et al., 2015; Saeed & Zamir, 2021; Valussi et al., 2021). Hasil ini konsisten dengan penelitian Akram et al. (2020) dan Vo et al. (2024) yang menunjukkan bahwa CSR berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan, serta didukung oleh Zaiane et al. (2025) dan Novatiani & Apriwandi (2019) yang menemukan hasil serupa. Dengan demikian, pengungkapan CSR terbukti meningkatkan kepercayaan stakeholder, memperbaiki reputasi perusahaan, dan berdampak positif terhadap kinerja perusahaan.

Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap Kinerja Perusahaan yang Dimoderasi Biaya Keagenan

Berdasarkan hasil uji pada Tabel 13, interaksi CSR dengan biaya keagenan memiliki koefisien sebesar 1,733146 dengan nilai signifikansi 0,1019 ($> 0,05$), sehingga dapat disimpulkan bahwa biaya keagenan tidak mampu memoderasi pengaruh CSR terhadap kinerja perusahaan dan H2 ditolak. Dalam perspektif agency theory, hasil ini menunjukkan bahwa pengeluaran perusahaan untuk aktivitas sosial tidak dipersepsikan investor sebagai bentuk inefisiensi atau pemborosan yang dapat melemahkan dampak positif CSR terhadap kinerja perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Pasar cenderung memisahkan isu konflik keagenan internal dengan komitmen eksternal perusahaan dalam menjalankan tanggung jawab sosial, sehingga biaya pengawasan maupun biaya keagenan tidak mengurangi kontribusi CSR terhadap peningkatan kinerja.

Berdasarkan stakeholder theory, pengaruh CSR terhadap kinerja perusahaan lebih bersifat independen dan terutama didorong oleh kemampuan perusahaan dalam memenuhi ekspektasi serta memperoleh legitimasi dari para pemangku kepentingan (Freeman, 1984). Hubungan positif yang terbentuk melalui pengungkapan CSR menghasilkan reputasi dan modal sosial yang relatif tidak terpengaruh oleh dinamika biaya keagenan di dalam perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa stakeholder lebih menilai konsistensi perusahaan dalam praktik keberlanjutan dibandingkan efisiensi biaya keagenan sebagai faktor penentu. Dengan demikian, CSR tetap menjadi instrumen strategis yang efektif dalam meningkatkan kinerja perusahaan, terlepas dari kondisi agency cost yang ada. Hasil ini sejalan dengan penelitian Yadav & Srivastava (2023) yang juga menemukan bahwa biaya agensi tidak memoderasi pengaruh CSR terhadap kinerja perusahaan.

Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap Kinerja Perusahaan yang Dimoderasi Ukuran Perusahaan

Berdasarkan hasil uji pada Tabel 13, interaksi CSR dengan ukuran perusahaan memiliki koefisien sebesar 0,110461 dan nilai signifikansi 0,8118 ($> 0,05$), sehingga dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak mampu

memoderasi pengaruh CSR terhadap kinerja perusahaan dan H3 ditolak. Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya entitas berdasarkan total aset, penjualan, maupun kapitalisasi pasar (Sa'adah & Sudiarto, 2022). Namun, dalam konteks penelitian ini, skala perusahaan tidak terbukti memperkuat maupun memperlemah pengaruh pengungkapan CSR terhadap kinerja perusahaan. Hal ini dapat terjadi karena pengungkapan CSR di Indonesia cenderung bersifat wajib (mandatory), sehingga baik perusahaan besar maupun kecil tetap melaksanakannya sebagai bentuk kepatuhan terhadap regulasi.

Berdasarkan *agency theory*, perusahaan berukuran besar umumnya telah memiliki sistem tata kelola dan pengawasan yang lebih mapan, sehingga pelaksanaan CSR berjalan lebih terstruktur dan konsisten (Ariadi & Ardini, 2025). Kondisi ini membuat dampak CSR terhadap kinerja perusahaan relatif tidak berbeda antara perusahaan besar dan kecil, sehingga ukuran perusahaan tidak berperan sebagai faktor penguat maupun pelemah hubungan tersebut. Dengan demikian, efektivitas CSR dalam meningkatkan kinerja lebih ditentukan oleh kualitas implementasinya, bukan oleh skala perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian Amartiya & Minan (2022), Ariadi & Ardini (2025), serta Sa'adah & Sudiarto (2022) yang juga menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh CSR terhadap kinerja perusahaan.

PENUTUP

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan ROA, dengan biaya keagenan dan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor Barang Konsumen Non Primer (Consumer Cyclical) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024. Hasil analisis menunjukkan bahwa CSR berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan, yang berarti semakin tinggi tingkat pengungkapan CSR, semakin baik kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki. Sementara itu, biaya keagenan tidak terbukti mampu memoderasi pengaruh CSR

terhadap kinerja perusahaan. Demikian pula, ukuran perusahaan juga tidak berperan sebagai variabel moderasi dalam hubungan tersebut.

Untuk penelitian selanjutnya dapat digunakan proksi seperti CSR (Berdasarkan GRI Standards, memisahkan CSR lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG), atau Kinerja perusahaan (Tidak hanya ROA, tetapi juga ROE, Tobin's Q (market-based), atau Nilai perusahaan, karena CSR sering lebih terasa pada nilai pasar dibanding hanya profitabilitas akuntansi. Selain itu bisa juga dengan membandingkan dengan sektor lain, atau dengan cross-sector analysis atau cross-country (ASEAN). Hal ini untuk melihat apakah pengaruh CSR bersifat kontekstual.

DAFTAR PUSTAKA

- Adams, D., Adams, K., Attah-Boakye, R., Ullah, S., Rodgers, W., & Kimani, D. (2022). Social and environmental practices and corporate financial performance of multinational corporations in emerging markets: Evidence from 20 oil-rich African countries. *Resources Policy*, 78(July 2021), 102756.
- Akram, A., Tang, Y., & Tariq, J. (2020). Unveiling the Effectiveness of Agency Cost and Firms' Size as Moderators Between CSR Disclosure and Firms' Growth. *Frontiers in Psychology*, 11(August), 1–10.
- Alfawaz, R., & Fathah, R. N. (2022). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Sektor Industri Kesehatan. *Bandung Conference Series: Accountancy*, 4(2), 513–521.
- Amartiya, D., & Minan, K. (2022). Pengaruh Corporate Social Responsibility, Leverage Dan Likuiditas Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2017-2021. *Jurnal Akuntansi Manajemen Dan Ilmu Ekonomi*, 3(1), 571–586.
- Anindita, A. N., & Indrasari, A. (2018). Pengaruh Informasi Akuntansi Terhadap Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) Dengan Ukuran Dewan Komisaris Sebagai Variabel Moderating: Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2013-2016. *Reviu Akuntansi Dan Bisnis Indonesia*, 2(1), 26–38.
- Ariadi, H. K., & Ardini, L. (2025). Pengaruh Good Corporate Governance, Leverage, Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 4(2), 130–139.

- Bakhtiar, O. E., Nugraha, N., & Budiyono, I. (2015). Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks Saham Syariah Indonesia Periode 2011-2015. *Journal of Accounting*, 13, 1–13.
- Becchetti, L., Ciciretti, R., & Hasan, I. (2015). Corporate social responsibility, stakeholder risk, and idiosyncratic volatility. *Journal of Corporate Finance*, 35, 297–309.
- Bisnis.com. (2025). *Manufaktur Tumbuh 5,6% pada Kuartal II/2025, 4 Sektor Ini Masih Kontraksi*. <https://ekonomi.bisnis.com/read/20250805/257/1899520/manufaktur-tumbuh-56-pada-kuartal-ii2025-4-sektor-ini-masih-kontraksi?>
- Chang, X., Jin, Y., Yang, E., & Zhang, W. (2025). Corporate taxes and corporate social responsibility. *Journal of Corporate Finance*, 94, 102809.
- Freeman, R. E. (1984a). A Stakeholder Approach to Strategic Management. *The Blackwell Handbook of Strategic Management*, 183–201.
- Freeman, R. E. (1984b). *Strategic management: A stakeholder approach*. Pitman Publishing.
- Gartia, U., Bhue, R., & Panda, A. K. (2025). Strategic implication of sustainability practices and corporate performance under competitive landscape; An empirical investigation. *Global Environmental Change*, 92(April 2024), 103010.
- Hidayah, N., & Wijaya, S. (2022). The Effect of CSR on the Financial Performance of Coal Mining Companies. *Akuntansi Bisnis Dan Manajemen*, 29(1), 18–28.
- Ikram, A., Li, Z. (Frank), & Minor, D. (2023). CSR-contingent executive compensation contracts. *Journal of Banking and Finance*, 151, 105655.
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *The Economic Nature of the Firm: A Reader, Third Edition*, 283–303.
- Kontan.co.id. (2025). *PMI Manufaktur RI September Turun ke 50,4, Ekspansi Masih Berlanjut Meski Melambat*. <https://nasional.kontan.co.id/news/pmi-manufaktur-ri-september-turun-ke-504-ekspansi-masih-berlanjut-meski-melambat>
- Novatiani, R. A., & Apriwandi. (2019). Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Kinerja Keuangan. *Equity*, 22(1), 1–11.
- Pant, P., Yadav, R., & Vats, A. (2025). Interplay between CSR, female director, promoter ownership and firm performance: a resource orchestration theory perspective. *Managerial Finance*, 51(9), 1459–1475.
- Sa'adah, L., & Sudiarto, E. (2022). Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan

- Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Manajemen Dirgantara*, 15(1), 159–165.
- Saeed, A., & Zamir, F. (2021). How does CSR disclosure affect dividend payments in emerging markets? *Emerging Markets Review*, 46(April 2020), 100747.
- Simaremare, H. R., & Gaol, R. L. (2019). Pengaruh Corporate Sosial Responsibility (Csr) Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan*, 4(2), 157–174.
- Sitompul, A. S., Samosir, H. E. S., Hotma, M., & Munte, M. (2025). Pengaruh Struktur Modal dan CSR Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Perbankan. *Journal of Trends Economics and Accounting Research*, 5(3), 268–277.
- Suaidah, Y. M., & Kartini Putri, C. A. (2020). Pengaruh Kinerja Lingkungan Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *JAD : Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan Dewantara*, 3(2), 101–109.
- Valussi, M., Antonelli, M., Donelli, D., & Firenzuoli, F. (2021). Jo 1 P of. *Perspectives in Medicine*, 100451.
- Vo, H., Nguyen, H. T., & Phan, H. V. (2024). Corporate social responsibility and the choice of payment method in mergers and acquisitions. *International Review of Financial Analysis*, 94(April 2023), 103241.
- Wrespatiningsih, H. M., & Mahyuni, L. P. (2022). Praktik Green Banking dalam Memediasi Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Kinerja Perusahaan Perbankan. *JABI (Jurnal Akuntansi Berkelanjutan Indonesia)*, 5(1), 29–44.
- Yadav, S., & Srivastava, J. (2023). CSR, monitoring cost and firm performance during COVID-19: balancing organizational legitimacy and agency cost. *Accounting Research Journal*, 36(2–3), 183–200.
- Zaiane, S., Ben Moussa, F., & Ouallani, Y. (2025). The relationship between CSR and firm performance in Europe: do industries and CSR categories matter? *EuroMed Journal of Business*, October, 1–29.