



# SALAM

## Jurnal Sosial dan Budaya Syar-i

P-ISSN: 2356-1459. E-ISSN: 2654-9050

Vol. 10 No. 6 (2023), pp. 1785-1798

DOI: 10.15408/sjsbs.v10i6.36921

<http://journal.uinjt.ac.id/index.php/salam/index>



## Analisis Pasar Modal Di Indonesia Studi Pada Perusahaan Manufaktur\*

Anis Tassya Regitha Putri Amar,<sup>1</sup> Melvin Atmadja,<sup>2</sup> Novita Veronica<sup>3</sup>

Universitas Pelita Harapan Jakarta



[10.15408/sjsbs.v10i6.36921](https://doi.org/10.15408/sjsbs.v10i6.36921)

### Abstract

The Government of Indonesia (GoI) recently enacted Government Regulation Number 72/2016 concerning Shares Subscription and Arrangement of State Capitals in State-Owned Enterprises (BUMN) (hereinafter referred to as "PP Holding BUMN"). The Indonesian Ministry for BUMN ("Meneg BUMN") proposes, that the Holding of BUMN will cover six core economic sectors: (1) Energy, (2) Mineral extraction, (3) Financial service, (4) Highway infrastructure/construction, (5) Property (real estate), (6) Food. BUMN is principally regulated in Article 33 paragraphs 1, 2, and 3 of the Indonesian Constitution 1945, which provides a legal basis for the state-owned monopolies by BUMN. On one hand, the GoI argues that Holding of BUMN is necessary because it would bring beneficial impacts, such as the strengthening of corporate performance by creating synergies and economies of scale and reducing inefficiencies in operations and financing; professionalizing the management system by distancing BUMN from unreasonable politics; and relieving the Government of its direct responsibilities of overseeing all the BUMN dispersed across various industries. On the other hand, there are public pervasive concerns that PP Holding BUMN would lead to unlawful privatization of BUMN, and this led to the public filing an appeal for a Judicial Review from the Indonesian Constitutional Court. Accordingly, this research attempts to analyze the Holding of BUMN under PP Holding BUMN, the Constitutional Law Analysis of Judicial Review over the Government Regulation Number 47/2017, as well as Law Number 19 year 2003 on BUMN.

**Keywords:** Holding of Indonesian State-Owned Company (BUMN); Government Regulation Number 72/2016; Judicial Review; Indonesian Constitutional Court (MKRI)

### Abstrak

Pemerintah Indonesia baru-baru ini menetapkan Peraturan Pemerintah Nomor 72 Tahun 2016 tentang Langganan Saham dan Penyelenggaraan Modal Negara pada Badan Usaha Milik Negara (BUMN) (selanjutnya disebut "PP Holding BUMN"). Kementerian BUMN mengusulkan bahwa Holding BUMN akan mencakup enam sektor ekonomi inti: (1) Energi, (2) Ekstraksi Mineral, (3) Layanan Keuangan, (4) Infrastruktur/Jalan Raya, (5) Properti (real estat), (6) Pangan. BUMN pada dasarnya diatur dalam Pasal 33 ayat 1, 2, dan 3 Undang-Undang Dasar 1945 Indonesia, yang memberikan dasar hukum bagi monopoli milik negara oleh BUMN. Di satu sisi bahwa Holding BUMN diperlukan karena akan membawa dampak

---

\* Received: February 04, 2023, Revision: April 30, 2023, Published: Desember 25, 2023.

<sup>1</sup> Anis Tassya Regitha Putri Amar adalah mahasiswa Magister Hukum Fakultas Hukum Universitas Pelita Harapan. Email: [Syaa32943@gmail.com](mailto:Syaa32943@gmail.com)

<sup>2</sup> Melvin Atmadja adalah mahasiswa Magister Hukum Fakultas Hukum Universitas Pelita Harapan. Email: [melvinatmadja3@gmail.com](mailto:melvinatmadja3@gmail.com)

<sup>3</sup> Novita Veronica adalah mahasiswa Magister Hukum Fakultas Hukum Universitas Pelita Harapan. Email: [novitavaronic@yahoo.com](mailto:novitavaronic@yahoo.com)

positif, seperti penguatan kinerja perusahaan dengan menciptakan sinergi dan ekonomi skala serta mengurangi ketidakefisienan dalam operasi dan pendanaan; profesionalisasi sistem manajemen dengan menjauhkan BUMN dari politik yang tidak masuk akal; dan meringankan Pemerintah dari tanggung jawab langsung pengawasan terhadap semua BUMN yang tersebar di berbagai industri. Di sisi lain, ada kekhawatiran masyarakat yang meluas bahwa PP Holding BUMN akan mengarah pada privatisasi yang tidak sah dari BUMN, dan hal ini menyebabkan masyarakat mengajukan permohonan Judicial Review ke Mahkamah Konstitusi Indonesia. Oleh karena itu, penelitian ini berusaha untuk menganalisis Holding BUMN sesuai dengan PP Holding BUMN, Analisis Hukum Konstitusional atas Judicial Review terhadap Peraturan Pemerintah Nomor 47 Tahun 2017, serta Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003 tentang BUMN.

**Kata Kunci :** Holding Badan Usaha Milik Negara (BUMN); Peraturan Pemerintah Indonesia No. 72 Tahun 2016; Judicial Review; Mahkamah Konstitusi Republik Indonesia (MKRI)

## A. PENDAHULUAN

Kemajuan teknologi yang ditandai dengan munculnya Industri 4.0 telah berdampak pada kegiatan operasional perusahaan, sehingga perusahaan tidak hanya memiliki tujuan mencari keuntungan tetapi juga harus memprioritaskan kebutuhan masyarakat karena ketidaksetaraan sosial dan menjaga lingkungan akibat kerusakan lingkungan. Hubungan yang erat antara perusahaan dengan penduduk dan lingkungan sekitarnya, baik secara langsung maupun tidak langsung, membuat pentingnya adanya tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) untuk menunjukkan hasil manajemen perusahaan yang menghasilkan manfaat positif bagi perusahaan itu sendiri, masyarakat, dan lingkungan.<sup>4</sup>

CSR tidak hanya meningkatkan reputasi perusahaan, tetapi juga membangun kepercayaan masyarakat, meningkatkan kesadaran lingkungan, dan potensial meningkatkan penjualan produk serta keuntungan perusahaan. Peningkatan keuntungan perusahaan dapat menarik minat investor dalam keputusan investasi mereka yang memengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Meskipun banyak yang menyatakan bahwa CSR baik, upaya sosialisasi masih diperlukan agar perusahaan lebih memahami konsep CSR dan fungsinya. Meskipun banyak perusahaan berkontribusi pada pembangunan ekonomi negara, banyak juga yang mengeksploitasi sumber daya alam, yang mengakibatkan kerusakan lingkungan yang parah.<sup>5</sup>

Fenomena peningkatan kerusakan lingkungan, seperti pembuangan sampah, polusi udara, deforestasi, sistem pembangunan yang tidak ramah lingkungan, dan perubahan iklim. Fenomena ini memberikan peringatan kepada penduduk bahwa pengelolaan sumber daya alam yang terbatas sangat penting, sehingga perusahaan harus dapat mengelola sumber daya ini dengan efisien, terutama dalam menjalankan kegiatan operasional mereka. Menurut Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan, kepatuhan sektor manufaktur terhadap pengelolaan sumber daya alam dari

---

<sup>4</sup> Akhmad Rif'at and Wiwit Apit Sulistyowati, "Predicting Audit Delay of Consumer Goods Companies Listed in Indonesia Stock Exchange," *EAJ (Economics And Accounting Journal)* 2, no. 1 (2019): 1–8.

<sup>5</sup> Mohammad Herli, Bambang Tjahjadi, and Hafidhah Hafidhah, "Gender Diversity on Board of Directors and Intellectual Capital Disclosure in Indonesia," *The Journal of Asian Finance, Economics and Business* 8, no. 1 (2021): 135–44.

lingkungan masih rendah. Hingga tahun 2019, jumlah perusahaan yang mendaftar untuk dinilai kepatuhannya masih cukup rendah, hanya mencapai 597 perusahaan atau 29,15 persen.

Menurut Kementerian Keuangan, aktivitas manufaktur melemah selama penerapan aturan pembatasan sosial berskala besar di Indonesia akibat pandemi COVID-19. Penurunan aktivitas manufaktur terjadi dalam penjualan atau produksi. Penurunan aktivitas penjualan meningkatkan kapasitas berlebih, yang terbukti menghambat perekrutan pekerja. Perusahaan juga mengurangi kegiatan pembelian dan penyimpanan untuk alasan efisiensi dan tekanan biaya akibat depresiasi nilai tukar dan penurunan harga jual. Beberapa perusahaan juga memberikan diskon agar barang terjual.<sup>6</sup>

Kravchenko dkk. menemukan bahwa perusahaan manufaktur erat kaitannya dengan masalah sosial dan lingkungan, atau dalam arti bahwa mereka memiliki pemangku kepentingan yang paling banyak. Hal yang sama dinyatakan oleh Prieto-Sandoval dkk., yang memberikan dukungan dengan pernyataan mereka, yang menyatakan bahwa perusahaan manufaktur mengungkapkan informasi secara signifikan lebih banyak daripada jenis industri lainnya. Perusahaan manufaktur diyakini memerlukan citra yang lebih baik dari masyarakat karena rentan terhadap pengaruh politik dan kritik dari aktivis sosial, sehingga diasumsikan bahwa perusahaan manufaktur akan memberikan pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan yang lebih luas daripada perusahaan non-manufaktur. Perusahaan manufaktur adalah perusahaan yang memproses bahan baku untuk menjadikannya barang siap jual, yang melibatkan berbagai sumber daya bahan baku, proses produksi, dan teknologi.

Tanggung Jawab Sosial Perusahaan (CSR) ditandai dengan komitmen abadi perusahaan untuk berkontribusi terhadap pembangunan ekonomi sambil mematuhi standar etika, dengan fokus pada peningkatan kesejahteraan tenaga kerja dan masyarakat luas. Komitmen ini dinilai bermanfaat tidak hanya bagi perusahaan itu sendiri tetapi juga bagi pembangunan masyarakat. Pemahaman komprehensif tentang CSR melibatkan dedikasi perusahaan untuk mendorong pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan dengan menjunjung keseimbangan yang harmonis antara pertimbangan ekonomi, lingkungan, dan sosial.<sup>7</sup>

Corporate Social Responsibility Disclosure (CSRD) berfungsi sebagai laporan perusahaan yang mengkomunikasikan aktivitas non-keuangannya, khususnya di bidang sosial. Pelaporan ini bertujuan untuk memfasilitasi pertumbuhan berkelanjutan dengan memberikan transparansi kepada pemangku kepentingan. CSR pada hakikatnya mewakili tanggung jawab dan dedikasi perusahaan terhadap kesejahteraan lingkungan dan masyarakat. Eksekusinya ditandai dengan keberlanjutan, keterukuran, dan transparansi di bidang ekonomi, kesehatan, pendidikan, dan lingkungan hidup,

---

<sup>6</sup> Erni Prasetyani and Moh Sofyan, "Bankruptcy Analysis Using Altman Z-Score Model and Springate Model in Retail Trading Company Listed in Indonesia Stock Exchange," *Ilomata International Journal of Tax and Accounting* 1, no. 3 (2020): 139–44.

<sup>7</sup> Y Hakimah et al., "Impact of Intrinsic Corporate Governance on Financial Performance of Indonesian SMEs," *International Journal of Innovation, Creativity and Change* Vol 7, no. 1 (2019): 32–51.

semuanya diarahkan demi keuntungan bersama bagi perusahaan dan pemangku kepentingannya. Inisiatif CSR yang dilaksanakan dengan baik mencerminkan komitmen perusahaan yang ditunjukkan melalui program berkelanjutan yang berkontribusi terhadap kesejahteraan kolektif baik perusahaan maupun masyarakat.

Dalam kerangka teori legitimasi, merupakan aspirasi universal bagi perusahaan untuk mendapatkan reputasi positif dan penerimaan dari masyarakat luas. Untuk mencapai legitimasi yang didambakan ini, perusahaan sering kali melakukan upaya Tanggung Jawab Sosial Perusahaan (CSR), dengan fokus khusus pada penduduk lokal. Tujuan mendasar dari CSR adalah untuk membangun reputasi yang baik di mata publik, yang pada akhirnya menjamin kelangsungan hidup perusahaan. Intinya, CSR berfungsi sebagai alat strategis bagi perusahaan untuk tidak hanya memperoleh legitimasi positif tetapi juga untuk menjauhi legitimasi negatif.<sup>8</sup>

Inti dari CSR terletak pada potensinya untuk menanamkan persepsi positif di benak masyarakat. Dengan berpartisipasi aktif dalam inisiatif yang berkontribusi terhadap kesejahteraan masyarakat lokal, perusahaan bertujuan untuk menjadikan diri mereka sebagai entitas yang bertanggung jawab dan sadar sosial. Oleh karena itu, tindakan positif yang dilakukan melalui inisiatif CSR secara inheren akan menciptakan efek riak niat baik, sehingga menumbuhkan citra positif yang dapat diterima oleh para pemangku kepentingan. Selain itu, sifat ganda CSR diwujudkan dalam kemampuannya untuk bertindak sebagai perisai terhadap legitimasi negatif. Dengan menerapkan praktik yang bertanggung jawab secara sosial, perusahaan juga menghindari tindakan merugikan yang dapat merusak reputasi mereka di mata masyarakat. Pendekatan proaktif ini tidak hanya memperkuat citra positif namun juga berfungsi sebagai tindakan preventif terhadap potensi risiko reputasi.<sup>9</sup>

Teori agensi digunakan untuk menjelaskan hubungan yang kompleks antara agen (pihak yang menerima wewenang) dan prinsipal (pihak yang memberikan wewenang). Hubungan ini dirancang agar tujuan perusahaan dapat tercapai secara efektif. Menurut hipotesis agensi ini, setiap individu bertindak berdasarkan kepentingan terbaiknya sendiri. Karena adanya kemungkinan bahwa agen tidak selalu bertindak sesuai dengan kepentingan terbaik prinsipal, konflik kepentingan antara prinsipal dan agen dapat muncul, yang pada akhirnya menghasilkan biaya agensi. Pengungkapan CSR dalam hubungan agensi dipengaruhi oleh tiga faktor: biaya pemantauan, biaya kontrak, dan visibilitas politik.

Dalam konteks teori agensi, pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan (CSR) dalam hubungan agensi dipengaruhi oleh tiga faktor utama: biaya pemantauan, biaya kontrak, dan visibilitas politik. Faktor-faktor ini membentuk proses pengambilan keputusan terkait pengungkapan CSR dalam kerangka hubungan prinsipal-agens. Biaya pemantauan merujuk pada biaya yang terkait dengan pengawasan dan

---

<sup>8</sup> Immas Nurhayati et al., "Impact of COVID-19 on Performance Evaluation Large Market Capitalization Stocks and Open Innovation," *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity* 7, no. 1 (2021): 56.

<sup>9</sup> I Setyawati et al., "Intellectual Capital Performance of Islamic Banks in Indonesia: Towards Competitive Advantages," *Management Science Letters* 9, no. 12 (2019): 1999–2008.

memastikan bahwa tindakan agen sesuai dengan kepentingan terbaik prinsipal. Biaya kontrak berkaitan dengan biaya yang timbul dalam merumuskan dan menegakkan perjanjian yang mengatur perilaku agen untuk mengurangi konflik. Terakhir, visibilitas politik menekankan dampak konteks sosial-politik yang lebih luas, di mana reputasi dan visibilitas kegiatan CSR menjadi kritis dalam menghadapi kompleksitas hubungan prinsipal-agens.

Pada dasarnya, pengungkapan CSR dalam hubungan agensi berfungsi sebagai respons strategis terhadap tantangan yang muncul dari potensi konflik kepentingan. Dengan memahami dan mengatasi biaya pemantauan, biaya kontrak, dan visibilitas politik, perusahaan dapat mengelola hubungan agensi secara efektif, membangun kepercayaan dan keselarasan antara prinsipal dan agen sambil memajukan tujuan organisasi secara keseluruhan.<sup>10</sup>

Intinya, penerapan CSR sebagai sebuah keharusan strategis lebih dari sekadar memenuhi harapan masyarakat. Hal ini menjadi sarana bagi perusahaan untuk secara aktif berkontribusi terhadap kesejahteraan masyarakat, membangun landasan legitimasi positif yang menjaga kelangsungan hidup dan kesejahteraan mereka. Melalui CSR, perusahaan tidak hanya memenuhi kewajiban etis namun juga secara strategis memposisikan diri mereka untuk berkembang dalam lingkungan di mana tanggung jawab sosial semakin menjadi bagian integral dari keberhasilan organisasi.<sup>11</sup>

Dengan memeriksa rasio, salah satunya adalah rasio profitabilitas, yang merupakan faktor penting bagi investor, hasil kinerja keuangan perusahaan dapat dilihat dalam laporan keuangan. Kemampuan perusahaan untuk mengejar keuntungan selama periode tertentu diukur oleh rasio profitabilitas. Rasio ini memberikan indikasi efisiensi manajemen perusahaan berdasarkan keuntungan penjualan atau pendapatan investasi. Ketika profitabilitas perusahaan meningkat, persepsi masyarakat dan investor terhadap nilai efektivitas perusahaan akan meningkat. Karena pentingnya CSR yang dilakukan oleh perusahaan, penelitian ini dilakukan untuk menjelaskan apakah ada pengaruh CSR terhadap kinerja keuangan di perusahaan manufaktur yang diukur dengan Return on Asset (ROA), Return on Equity (ROE), dan Net Profit Margin (NPM) di mana pengukuran CSR berdasarkan standar Global Reporting Initiative (GRI) G4.<sup>12</sup>

Penelitian ini fokus pada perusahaan manufaktur. Alasan memilih perusahaan manufaktur adalah karena perusahaan manufaktur tidak dapat dipisahkan dari masyarakat sebagai lingkungan eksternal mereka, karena perusahaan manufaktur memiliki pengaruh atau dampak lebih besar pada lingkungan sekitarnya sebagai akibat dari kegiatan yang dilakukan oleh perusahaan dan memenuhi semua aspek tema pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk

---

<sup>10</sup> Lailah Fujianti and Indra Satria, "Firm Size, Profitability, Leverage as Determinants of Audit Report Lag: Evidence from Indonesia," *International Journal of Financial Research* 11, no. 2 (2020): 61–67.

<sup>11</sup> Herli, Tjahjadi, and Hafidhah, "Gender Diversity on Board of Directors and Intellectual Capital Disclosure in Indonesia."

<sup>12</sup> Istikomah Istikomah, Ginanjar Wira Saputra, and Muhammad Yusuf, "Marketing Mix Strategy and Financial Capabilities in Improving Sharia Stock Investment," *Journal of Applied Management and Business Administration* 1, no. 1 (2022): 21–27.

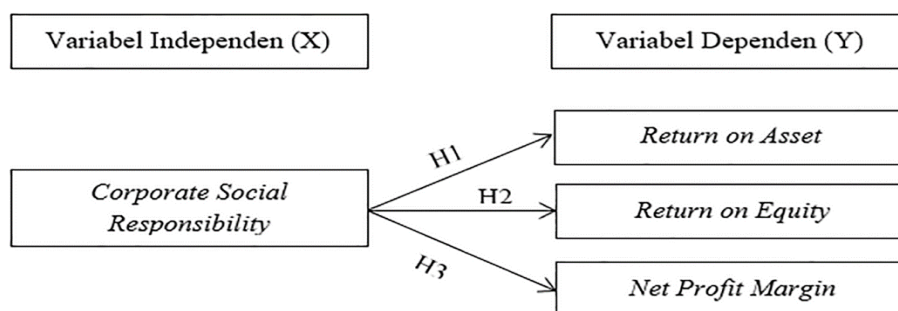
menentukan bagaimana CSR memengaruhi kinerja keuangan bisnis manufaktur yang terdaftar di Indeks LQ45 selama periode 2018–2020, seperti yang ditunjukkan melalui analisis data ROA, ROE, dan NPM. Penelitian ini memiliki keterbatasan tertentu karena tidak memperluas dan lebih berfokus pada tujuan penelitian yang telah dijelaskan:

Penelitian ini mencoba untuk mengungkap bagaimana pengaruh CSR terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur, terutama dalam konteks indeks LQ45 selama periode 2018–2020. Fokus analisis pada rasio keuangan, seperti ROA, ROE, dan NPM, memberikan gambaran lebih jelas tentang dampak CSR terhadap hasil keuangan perusahaan. Penelitian ini mengidentifikasi pertanyaan penelitian yang hendak dijawab, yaitu apakah CSR memiliki pengaruh signifikan terhadap ROA, ROE, dan NPM. Sebagai informasi tambahan, penelitian ini memiliki keterbatasan tertentu, hanya membahas pengaruh CSR terhadap kinerja keuangan, dan terbatas pada perusahaan manufaktur. Dengan merinci tantangan dan fenomena terkini, penelitian ini bertujuan memberikan wawasan tentang sejauh mana peran CSR dalam konteks perusahaan manufaktur di Indonesia, terutama dalam menghadapi perubahan lingkungan seperti Industri 4.0 dan dampak pandemi COVID-19. Dengan demikian, penelitian ini memberikan kerangka kerja untuk melihat hubungan antara tanggung jawab sosial perusahaan, terutama berdasarkan standar GRI G4, dan kinerja keuangan perusahaan manufaktur di Indonesia.

Berdasarkan latar belakang tersebut, masalah penelitian adalah: Apakah Corporate Social Responsibility memiliki pengaruh signifikan terhadap Return on Assets? Apakah Corporate Social Responsibility memiliki pengaruh signifikan terhadap Return on Equity? Apakah Corporate Social Responsibility memiliki pengaruh signifikan terhadap Net Profit Margin?

## B. METODE PENELITIAN

Berdasarkan latar belakang, maka variabel-variabel yang berkaitan dengan penelitian ini dapat dirumuskan melalui kerangka penelitian pada Gambar 1:



Penelitian ini menggunakan populasi seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Indeks LQ45. Berdasarkan temuan sebelumnya, perusahaan manufaktur memiliki hubungan yang erat dengan masyarakat dan lingkungan sekitarnya, sehingga disimpulkan bahwa perusahaan manufaktur memiliki keterkaitan yang luas dengan para pemangku kepentingan. Selain itu, perusahaan manufaktur melakukan kegiatan yang dapat menghasilkan produk jadi dengan memproses bahan baku, sehingga

masyarakat dan lingkungan memiliki peran penting dalam kelangsungan hidup perusahaan.

Metode pemilihan dan pengambilan sampel yang digunakan adalah metode purposive sampling. Penggunaan teknik purposive sampling dipilih karena sesuai dengan jenis penelitian kuantitatif ini, dan merujuk pada penelitian sebelumnya yang tidak bersifat generalisasi. Metode ini dilakukan dengan memilih sampel yang tidak acak dengan kriteria tertentu. Kriteria yang digunakan meliputi: perusahaan di sektor industri manufaktur yang terdaftar di Indeks LQ45, mengungkapkan laporan tahunan secara berurutan, mengungkapkan CSR dalam laporan tahunan, menerbitkan laporan keberlanjutan, dan menghasilkan keuntungan positif secara beruntun selama 2018–2020.

Berdasarkan pemilihan sampel penelitian yang dilakukan dengan metode purposive sampling, kami memperoleh 13 sampel perusahaan manufaktur dengan rincian sebagai berikut:

Number	Code	Name
1	ASII	Astra International Tbk
2	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk
3	GGRM	Gudang Garam Tbk
4	HMSP	HM Sampoerna Tbk
5	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
6	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
7	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk
8	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk
9	KLBF	Kalbe Farma Tbk
10	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk
11	SRIL	PT Sri Rejeki Isman Tbk
12	TPIA	PT Chandra Asri Petrochemical Tbk
13	UNVR	Unilever Indonesia Tbk

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini mengandalkan data sekunder, yang diperoleh dari laporan tahunan perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di Indeks LQ45 pada periode 2018–2020, serta CSRI berdasarkan standar GRI G4. Teknik studi dokumentasi digunakan untuk mengumpulkan data dengan merekam informasi dari situs web perusahaan manufaktur yang menjadi sampel penelitian. Dengan data tersebut, dapat dihitung nilai ROA, ROE, dan NPM. Laporan keuangan tahunan dan laporan keberlanjutan menjadi sumber data sekunder yang diakses melalui [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Metode pengambilan sampel menggunakan teknik purposive sampling dengan kriteria tertentu, seperti perusahaan manufaktur di sektor LQ45 yang secara berurutan mengungkapkan laporan tahunan dan CSR, menerbitkan laporan keberlanjutan, dan menghasilkan keuntungan positif selama 2018–2020.

Variabel independen dalam penelitian ini adalah CSR, yang mencerminkan komitmen perusahaan terhadap pembangunan ekonomi dan tanggung jawab sosial

perusahaan. CSR diukur menggunakan Corporate Social Disclosure Index (CSDI) berdasarkan standar GRI, dengan 79 indikator dari enam kategori. CSDI dihitung menggunakan pendekatan dummy variabel dan dikotomis, di mana setiap item CSR diberi nilai 1 jika diungkapkan dan 0 jika tidak. Variabel ini diukur dengan skala rasio. Variabel dependen adalah kinerja keuangan, diukur melalui tiga rasio keuangan, yaitu ROA, ROE, dan NPM. ROA mencerminkan efektivitas perusahaan dalam menghasilkan arus kas dari total aset. ROE mengukur laba terhadap modal pemegang saham, sedangkan NPM menunjukkan seberapa besar pendapatan yang dijaga sebagai keuntungan. Analisis data dilakukan dengan pendekatan statistik deskriptif, uji asumsi klasik, dan analisis regresi linear sederhana.

Penelitian ini mengambil pendekatan kuantitatif untuk menguji hipotesis, dengan analisis data melibatkan metode deskriptif statistik, uji asumsi klasik, dan regresi linear sederhana. Variabel independen adalah CSR, diukur menggunakan Corporate Social Disclosure Index (CSDI) berdasarkan standar Global Reporting Initiative (GRI) G4. Data CSR diperoleh dari laporan tahunan perusahaan manufaktur di Indeks LQ45 untuk periode 2018-2020. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling, dengan kriteria melibatkan perusahaan di sektor manufaktur yang terdaftar di Indeks LQ45, secara berurutan mengungkapkan laporan tahunan dan CSR, menerbitkan laporan keberlanjutan, dan menghasilkan keuntungan positif.<sup>13</sup>

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan, diukur melalui tiga rasio keuangan: Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), dan Net Profit Margin (NPM). ROA menggambarkan efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari total aset. ROE mengukur laba bersih yang diperoleh perusahaan relatif terhadap modal yang disumbangkan oleh pemegang saham. NPM mengindikasikan seberapa besar pendapatan perusahaan yang dijaga sebagai keuntungan bersih. Analisis data menggunakan regresi linear sederhana untuk memahami bagaimana variabel independen, yaitu CSR, memengaruhi variabel dependen, yaitu kinerja keuangan.

## C. HASIL TEMUAN DAN PEMBAHASAN

### 1. Analisis Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran statistik terhadap data. Dalam analisis ini, deskripsi data setiap variabel penelitian dari tahun 2018–2020 telah diolah dan dilihat dari nilai rata-rata, nilai standar deviasi, nilai minimum, dan nilai maksimum. Dari hasil analisis statistik deskriptif dalam Tabel 2, terlihat bahwa dari 39 sampel (13 perusahaan x 3 tahun) yang telah dikumpulkan:

- a. Variabel CSRI memiliki nilai rata-rata sebesar 0,16033; nilai standar deviasi sebesar 0,07469; nilai minimum sebesar 0,04396; dan nilai maksimum sebesar

---

<sup>13</sup> Harjum Muharam, Resi Junita Anwar, and Robiyanto Robiyanto, "Islamic Stock Market and Sukuk Market Development, Economic Growth, and Trade Openness (the Case of Indonesia and Malaysia)," *Business: Theory and Practice* 20 (2019): 196–207.



0,31868. Nilai minimum, 0,04396, berasal dari CSRI perusahaan GGRM pada tahun 2019, sementara nilai maksimum, 0,31868, diperoleh dari CSRI perusahaan INTP pada tahun 2018. Dari data ini dapat disimpulkan bahwa CSRI GGRM tahun 2019 adalah CSRI terendah, dan CSRI INTP tahun 2018 adalah yang tertinggi dari 39 sampel yang tersedia.

- b. Variabel ROA memiliki nilai rata-rata sebesar 0,11350; nilai standar deviasi sebesar 0,10053; nilai minimum sebesar 0,00685; dan nilai maksimum sebesar 0,44675. Nilai minimum, 0,00685, berasal dari ROA perusahaan TPIA pada tahun 2019, sementara nilai maksimum, 0,44675, diperoleh dari ROA perusahaan UNVR pada tahun 2018. Dari data ini dapat disimpulkan bahwa ROA TPIA tahun 2019 adalah ROA terendah, dan ROA UNVR tahun 2018 adalah yang tertinggi dari 39 sampel yang tersedia.
- c. Variabel ROE memiliki nilai rata-rata sebesar 0,23795; nilai standar deviasi sebesar 0,33863; nilai minimum sebesar 0,01343; dan nilai maksimum sebesar 1,45108. Nilai minimum, 0,01343, berasal dari ROE perusahaan TPIA pada tahun 2019, sementara nilai maksimum, 1,45108, diperoleh dari ROE perusahaan UNVR pada tahun 2020. Dari data ini dapat disimpulkan bahwa ROE TPIA tahun 2019 adalah ROE terendah, dan ROE UNVR tahun 2020 adalah yang tertinggi dari 39 sampel yang tersedia.
- d. Variabel NPM memiliki nilai rata-rata sebesar 0,10292; nilai standar deviasi sebesar 0,03949; nilai minimum sebesar 0,01257; dan nilai maksimum sebesar 0,21724. Nilai minimum, 0,01257, berasal dari NPM perusahaan TPIA pada tahun 2019, sementara nilai maksimum, 0,21724, diperoleh dari NPM perusahaan UNVR pada tahun 2018. Dari data ini dapat disimpulkan bahwa NPM TPIA tahun 2019 adalah NPM terendah, dan NPM UNVR tahun 2018 adalah yang tertinggi dari 39 sampel yang tersedia.

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
CSRI	39	0.1603269	0.0746895	0.043956	0.3186813
ROA	39	0.1135007	0.1005301	0.0068518	0.4467457
ROE	39	0.2379512	0.3386277	0.0134282	1.451084
NPM	39	0.1029214	0.0394906	0.0125716	0.2172384

## 2. Pembahasan

Hasil pengujian hipotesis 1 menunjukkan bahwa CSR memiliki dampak signifikan terhadap ROA. Kesimpulan ini ditarik dari analisis yang mendukung pandangan teoritis mengenai korelasi antara CSR dan kinerja keuangan. Meskipun demikian, pengujian hipotesis 2 dan 3 menunjukkan bahwa CSR tidak berpengaruh pada ROE dan NPM. Penelitian ini terbatas pada perusahaan manufaktur industri dalam indeks LQ45 sebagai sampel penelitian, sehingga hanya terdapat 13 perusahaan dalam penelitian ini, dan dilakukan dalam periode 3 tahun dengan total 39 sampel. Selain itu, variabel yang digunakan hanya 1 variabel independen, yaitu CSR, dan 3

variabel dependen, yaitu ROA, ROE, dan NPM. Berdasarkan hasil penelitian pada laporan tahunan dan laporan keberlanjutan yang dipublikasikan secara daring oleh 13 perusahaan manufaktur sampel, data untuk setiap perusahaan yang membentuk 13 perusahaan sebagai sampel penelitian selama tiga tahun berturut-turut (2018–2020) adalah sebagai berikut:

#### **a. Pengaruh CSR pada ROA**

Hasil uji hipotesis 1 menunjukkan bahwa CSR memiliki pengaruh signifikan terhadap ROA pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di LQ45. Temuan ini sejalan dengan penelitian sebelumnya oleh Oyewumi et al., Purwabangsa et al., dan Purnaningsih. Perusahaan manufaktur yang mengadopsi praktik ramah lingkungan dapat membantu mengurangi biaya operasional dengan menerapkan proses yang efisien secara energi, mengurangi limbah dan emisi, serta menerapkan prinsip ekonomi melingkar. Praktik ini dapat mengurangi penggunaan sumber daya perusahaan, meningkatkan keuntungan, dan akhirnya meningkatkan ROA. Inisiatif CSR juga dapat memperkuat reputasi dan citra merek perusahaan manufaktur. Praktik ketenagakerjaan yang bertanggung jawab secara sosial, seperti pemberian upah yang adil dan kondisi kerja yang aman, dapat meningkatkan semangat dan produktivitas karyawan, menghasilkan peningkatan efisiensi dan produk berkualitas lebih baik. Selain itu, praktik ini dapat meningkatkan reputasi perusahaan di mata pelanggan dan pemangku kepentingan lainnya, yang berdampak pada peningkatan penjualan dan keuntungan, dengan demikian meningkatkan ROA. Praktik berkelanjutan dalam rantai pasokan juga membantu perusahaan manufaktur meningkatkan efisiensi, mengurangi biaya, dan mengelola risiko, sehingga berdampak positif pada profitabilitas dan ROA perusahaan.

#### **b. Pengaruh CSR pada ROE <sup>14</sup>**

Di sisi lain, hasil penelitian ini mengungkapkan bahwa CSR tidak memiliki pengaruh signifikan pada ROE pada perusahaan manufaktur di LQ45. Temuan ini bertentangan dengan penelitian oleh Rosiliana et al., namun sejalan dengan Purbawangsa et al. dan Purnaningsih. ROE, yang mengukur profitabilitas perusahaan sehubungan dengan ekuitas, mungkin tidak langsung terpengaruh oleh inisiatif CSR. CSR sering melibatkan investasi yang signifikan dan waktu sebelum menghasilkan keuntungan. Dampak jangka pendek terhadap profitabilitas mungkin terbatas, terutama jika mempertimbangkan faktor-faktor seperti persaingan pasar, kondisi makroekonomi, dan struktur keuangan perusahaan. CSR mungkin tidak secara langsung berkontribusi pada profitabilitas jangka pendek, tetapi dampak jangka panjangnya dapat muncul

---

<sup>14</sup> Retno Indah Hernawati et al., "The Effect of Income and Earnings Management on Firm Value: Empirical Evidence from Indonesia," *The Journal of Asian Finance, Economics and Business* 8, no. 4 (2021): 105–12.

melalui peningkatan efisiensi, penghematan biaya, dan peningkatan reputasi, memberikan manfaat tidak langsung pada ROE.<sup>15</sup>

### c. Pengaruh CSR pada NPM

Studi ini juga menyimpulkan bahwa CSR tidak memiliki pengaruh signifikan pada NPM pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di LQ45. Hasil ini sejalan dengan Rosiliana et al., yang menyatakan bahwa terlibat dalam kegiatan CSR dapat meningkatkan reputasi perusahaan dan minat publik dalam membeli produknya, tetapi tidak menjamin peningkatan NPM. Inisiatif CSR tidak secara langsung meningkatkan NPM perusahaan pada jangka pendek. NPM mengukur profitabilitas perusahaan sehubungan dengan pendapatannya. Sementara inisiatif CSR dapat meningkatkan reputasi perusahaan dan memperkuat citra mereknya, yang dapat menarik pelanggan dan meningkatkan penjualan, dampak pada NPM mungkin tidak signifikan. Menerapkan inisiatif CSR seperti praktik berkelanjutan atau praktik ketenagakerjaan yang bertanggung jawab secara sosial mungkin melibatkan investasi dan pengeluaran yang dapat meningkatkan biaya pada jangka pendek. Namun, investasi dan pengeluaran ini dapat berkontribusi pada peningkatan efisiensi, produktivitas, dan penjualan, yang mengarah pada peningkatan profitabilitas pada jangka panjang. Faktor lain seperti persaingan pasar, kondisi makroekonomi, dan struktur keuangan perusahaan juga dapat memengaruhi NPM. Meskipun dampak langsung CSR pada NPM mungkin terbatas, inisiatif CSR dapat memberikan kontribusi tidak langsung pada profitabilitas dan keberlanjutan perusahaan.<sup>16</sup>

### d. Rekomendasi Kebijakan

Di Indonesia, CSR memiliki peran penting tidak hanya untuk alasan etika dan sosial, tetapi juga untuk kinerja keuangan, khususnya pada perusahaan manufaktur. Regulasi Indonesia mewajibkan perusahaan terlibat dalam inisiatif CSR sebagai bagian dari operasional bisnis mereka. Kegagalan mematuhi regulasi ini dapat berakibat pada sanksi hukum dan keuangan. Meningkatkan efisiensi operasional menjadi kunci: Mengadopsi inisiatif CSR, seperti praktik berkelanjutan atau manajemen rantai pasokan yang bertanggung jawab, dapat meningkatkan efisiensi operasional perusahaan, mengurangi biaya, dan meningkatkan produktivitas. Hal ini dapat meningkatkan profitabilitas dan kinerja keuangan, yang krusial dalam sektor manufaktur yang sangat kompetitif di Indonesia. Perusahaan manufaktur di Indonesia yang memprioritaskan CSR dapat mendapatkan manfaat dengan memenuhi persyaratan regulasi, meningkatkan reputasi dan citra merek, meningkatkan efisiensi operasional, mengakses

---

<sup>15</sup> Fedi Ameraldo, Marsi Fella Rizki, and Abdullah Jihad Rabaya, "CSR Disclosure of Shari'ah Compliant Companies in Indonesia: The Extent and Quality Examination," *Equilibrium: Jurnal Ekonomi Syariah* 10, no. 1 (2022): 1.

<sup>16</sup> Sunitha Devi et al., "The Impact of COVID-19 Pandemic on the Financial Performance of Firms on the Indonesia Stock Exchange," *Journal of Economics, Business, & Accountancy Ventura* 23, no. 2 (2020): 226–42.

pasar baru, serta memenuhi harapan pemangku kepentingan. Manfaat-manfaat ini dapat memberikan kontribusi pada peningkatan kinerja keuangan dan keberlanjutan jangka panjang. Oleh karena itu, perusahaan manufaktur di Indonesia perlu memprioritaskan CSR sebagai kebijakan strategis untuk kesuksesan keuangan jangka panjang.

#### **e. Pentingnya Pendekatan Jangka Panjang**

Meskipun temuan menunjukkan bahwa pengaruh langsung CSR pada ROE dan NPM mungkin terbatas dalam jangka pendek, penting untuk mempertimbangkan pendekatan jangka panjang. Inisiatif CSR dapat memberikan dampak positif dalam jangka panjang melalui peningkatan reputasi, efisiensi operasional, dan keberlanjutan. Meskipun tidak langsung terlihat dalam rasio keuangan pada periode singkat, investasi dalam CSR dapat memberikan keuntungan signifikan dalam jangka panjang. Faktor-faktor eksternal seperti persaingan pasar, kondisi makroekonomi, dan struktur keuangan perusahaan juga memainkan peran dalam pengaruh rasio keuangan. Oleh karena itu, perusahaan perlu mengadopsi pendekatan holistik untuk menilai kontribusi CSR terhadap nilai perusahaan dan keberlanjutan jangka panjang.

#### **f. Pentingnya Keterlibatan Pemangku Kepentingan**

Keterlibatan pemangku kepentingan, termasuk pelanggan, karyawan, dan masyarakat, sangat penting dalam membangun strategi CSR yang efektif. Perusahaan harus berkomunikasi secara efektif tentang inisiatif CSR mereka, melibatkan pemangku kepentingan dalam proses pengambilan keputusan, dan beradaptasi dengan perubahan dalam kebutuhan dan ekspektasi masyarakat. Keterlibatan yang kuat dengan pemangku kepentingan dapat memastikan bahwa inisiatif CSR tidak hanya memenuhi persyaratan regulasi, tetapi juga memberikan nilai tambah nyata kepada semua pihak yang terlibat.

#### **g. Penelitian Selanjutnya**

Studi ini memberikan wawasan tentang hubungan antara CSR, ROA, ROE, dan NPM dalam konteks perusahaan manufaktur di Indonesia. Namun, penelitian lebih lanjut dapat mendalami ke dalam faktor-faktor spesifik yang memengaruhi dampak CSR pada kinerja keuangan. Analisis lebih mendetail mengenai praktik CSR yang paling efektif dalam konteks industri manufaktur Indonesia dapat menjadi arah penelitian selanjutnya. Selain itu, penelitian dapat mempertimbangkan dampak jangka panjang dari inisiatif CSR dengan melibatkan aspek-aspek seperti keberlanjutan lingkungan dan dampak sosial yang lebih luas.

### **D. KESIMPULAN**

Dalam konteks perusahaan manufaktur di Indonesia, CSR memiliki pengaruh yang signifikan terhadap ROA, namun tidak terlihat secara langsung pada ROE dan

NPM dalam jangka pendek. Meskipun demikian, penting untuk mempertimbangkan dampak jangka panjang dari inisiatif CSR dalam meningkatkan reputasi, efisiensi operasional, dan keberlanjutan perusahaan. Keterlibatan pemangku kepentingan dan adopsi pendekatan holistik dapat menjadi kunci keberhasilan dalam menerapkan strategi CSR yang efektif dan berkelanjutan.

## REFERENSI

- Ameraldo, Fedi, Marsi Fella Rizki, and Abdullah Jihad Rabaya. (2022). "CSR Disclosure of Shari'ah Compliant Companies in Indonesia: The Extent and Quality Examination." *Equilibrium: Jurnal Ekonomi Syariah* 10, no. 1: 1.
- Devi, Sunitha, Ni Made Sindy Warasnasih, Putu Riesty Masdiantini, and Lucy Sri Musmini. (2020). "The Impact of COVID-19 Pandemic on the Financial Performance of Firms on the Indonesia Stock Exchange." *Journal of Economics, Business, & Accountancy Ventura* 23, no. 2: 226–42.
- Fujianti, Lailah, and Indra Satria. (2020). "Firm Size, Profitability, Leverage as Determinants of Audit Report Lag: Evidence from Indonesia." *International Journal of Financial Research* 11, no. 2: 61–67.
- Hakimah, Y, I Pratama, H Fitri, M Ganatri, and Rifani Akbar Sulbahrie. (2019) "Impact of Intrinsic Corporate Governance on Financial Performance of Indonesian SMEs." *International Journal of Innovation, Creativity and Change Vol* 7, no. 1: 32–51.
- Herli, Mohammad, Bambang Tjahjadi, and Hafidhah Hafidhah. (2021) "Gender Diversity on Board of Directors and Intellectual Capital Disclosure in Indonesia." *The Journal of Asian Finance, Economics and Business* 8, no. 1: 135–44.
- Hernawati, Retno Indah, Imam Ghozali, Etna Nur Afri YUYETTA, and Andri PRASTIWI. (2021) "The Effect of Income and Earnings Management on Firm Value: Empirical Evidence from Indonesia." *The Journal of Asian Finance, Economics and Business* 8, no. 4: 105–12.
- Istikomah, Istikomah, Ginanjar Wira Saputra, and Muhammad Yusuf. (2022) "Marketing Mix Strategy and Financial Capabilities in Improving Sharia Stock Investment." *Journal of Applied Management and Business Administration* 1, no. 1: 21–27.
- Muharam, Harjum, Resi Junita Anwar, and Robiyanto Robiyanto. (2019) "Islamic Stock Market and Sukuk Market Development, Economic Growth, and Trade Openness (the Case of Indonesia and Malaysia)." *Business: Theory and Practice* 20: 196–207.
- Nurhayati, Immas, Endri Endri, Renea Shinta Aminda, and Leny Muniroh. (2021) "Impact of COVID-19 on Performance Evaluation Large Market Capitalization Stocks and Open Innovation." *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity* 7, no. 1: 56.
- Prasetyani, Erni, and Moh Sofyan. (2020) "Bankruptcy Analysis Using Altman Z-Score

Model and Springate Model in Retail Trading Company Listed in Indonesia Stock Exchange." *Ilomata International Journal of Tax and Accounting* 1, no. 3: 139–44.

Rif'at, Akhmad, and Wiwit Apit Sulistyowati. (2019). "Predicting Audit Delay of Consumer Goods Companies Listed in Indonesia Stock Exchange." *EAJ (ECONOMICS AND ACCOUNTING JOURNAL)* 2, no. 1: 1–8.

Setyawati, I, T Widyastuti, A Suryati, and N Hartani. 2019. "Intellectual Capital Performance of Islamic Banks in Indonesia: Towards Competitive Advantages." *Management Science Letters* 9, no. 12. 1999–2008.