

## **PENGARUH RISIKO PERUSAHAAN PADA HUBUNGAN CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY DAN KINERJA KEUANGAN**

Muchamad Syafruddin \*)

Haryani \*\*)

### ***Abstract***

*This study aims to provide a deeper explanation regarding the Effect of of Corporate Social Responsibility on Corporate Financial Performance with Risk as a Mediating Variable. The population in this study are companies in the few sectors in natural resource industry listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2011 to 2019, especially in mining, agriculture and basic industries's sectors. This study uses secondary data and purposive sampling method as a method of selecting samples. Also, this study uses PLS (Partial Least Square) analysis as model data analysis. The results showed that CSR has a positive effect on CFP, CSR has a positive effect on company risk and company risk has an effect as a mediatingvariable between CSR and CFP.*

**Keywords:** *Corporate Financial Performance, Corporate Social Responsibility, KLD, Natural Resources Industry, Firm's Risk*

### **Pendahuluan**

Riset tentang *corporate social responsibility (CSR)* kaitannya dengan kinerja perusahaan telah banyak dilakukan. Ada berbagai kemungkinan mengenai hubungan CSR dengan kinerja perusahaan, yaitu bisa hubungan langsung, namun juga mungkin hubungan tidak langsung. Berbeda dengan Oeyono, J., Samy, M., & Bampton, R. (2011) yang meneliti hubungan langsung, dalam artikel ini, penelitian cenderung kepada hubungan tidak

\*) *Universitas Diponegoro*

\*\*) *STIE – Dharmaputera*

langsung. Ketika perusahaan memutuskan kebijakan CSR, maka tidak secara otomatis (langsung) akan meningkatkan kinerja perusahaan. CSR akan meningkatkan kinerja perusahaan, bila CSR dipersepsikan *stakeholders*, investor, konsumen, pemasok, dan semua pihak yang berkepentingan, secara positif. Persepsi inilah yang akan menjadi “sumber daya” bagi manajemen dalam meningkatkan dan menentukan kinerja perusahaan.

Merujuk pada riset Mwelu et al. (2014), dapat dinyatakan bahwa aktifitas CSR yang merupakan implementasi kebijakan CSR perusahaan dapat menciptakan nilai bagi perusahaan. Logikanya, CSR akan meningkatkan reputasi perusahaan, juga menunjukkan profil risiko perusahaan, dan biaya utang (*cost of debt*), maka selanjutnya akan menentukan kinerja perusahaan. Fokus dalam riset ini, yaitu pada risiko perusahaan yang ditunjukkan dengan total risiko yang menggambarkan total risiko sistimatis dan risiko tidak sistimatis.

Riset tentang CSR di Indonesia, antara lain telah dilakukan oleh Cheung, 2010. Hasil riset menunjukkan bahwa aktifitas CSR di Indonesia belum dapat diaplikasikan secara efektif dibanding dengan aktifitas CSR di negara-negara Asia, karena kesalahan persepsi dalam memahami CSR. Pemahaman eksekutif perusahaan di Indonesia mengenai CSR masih terbatas. Hal ini, dikarenakan keterbatasan kecakapan, sistem, dan sumber daya para eksekutif dalam memahami konsep CSR. Di sisi lain, hukum yang lemah, buruk dan tindakan korupsi juga berpengaruh terhadap implementasi CSR yang buruk. Kemungkinan, atas dasar fakta inilah, pemerintah Indonesia menerbitkan Peraturan Pemerintah No. 47 Tahun 2012 tentang Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan Perseroan Terbatas. Dinyatakan dalam peraturan ini bahwa perusahaan yang berfokus pada bidang pertambangan, agrikultur, dan *basic industries* wajib menjalankan aktifitas CSR dan karena itulah maka CSR menjadi fokus utama dalam penelitian karena bidang ini sangat mungkin untuk menciptakan dampak sosial dan lingkungan yang negatif. Riset ini fokus pada penelitian industri sumber daya alam (*natural resources*) dengan argumentasi bahwa industri ini mengalami pertumbuhan yang sangat besar sekaligus dengan munculnya dampak sosial dan lingkungan yang kontroversi, sebagaimana ditunjukkan dalam riset Pan *et al.* (2014).

Sebagaimana dinyatakan Stuebs dan Sun (2010), dengan menerapkan CSR, perusahaan bisa memperoleh manfaat terkait dengan persepsi masyarakat. Perusahaan akan mempunyai reputasi yang baik bagi masyarakat. Atas dasar kesan (*image*) yang baik ini lah yang mengarahkan para karyawan untuk bekerja lebih efisien dan produktifitas dan kinerja yang juga lebih baik yang sekaligus akan menarik bagi kandidat karyawan yang bertalenta

dan berpotensi. Dengan demikian bisa dinyatakan bahwa kebijakan CSR yang baik dapat menghasilkan kinerja yang baik yang selanjutnya menarik bagi investor untuk berinvestasi dan karenanya *return* saham menjadi lebih tinggi. Pernyataan lebih lanjut dapat disimpulkan bahwa ada hubungan antara kebijakan CSR dengan *return* saham perusahaan. Asumsinya adalah investor tidak hanya berorientasi jangka pendek, namun juga berorientasi jangka panjang yang dicerminkan dengan kebijakan CSR yang merupakan kebijakan jangka panjang yang menjamin laba *ssustainable*. Argumentasi ini konsisten dengan penelitian Yu dan Choi (2014) dan Cheng *et al.* (2014) yang menyatakan bahwa kebijakan dan aktifitas CSR akan meningkatkan kemampuan perusahaan dalam jangka pendek maupun jangka panjang.

### **Kerangka Pemikiran Teoritis dan Perumusan Hipotesis**

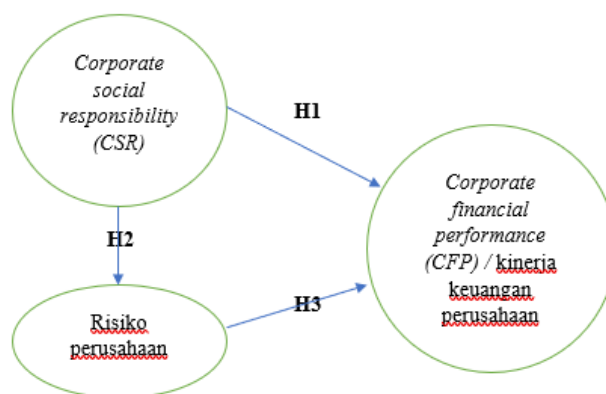
Dalam penelitian ini, aktifitas CSR dijelaskan dalam 4 (empat) perspektif teori, yaitu teori sinyal (*signaling theory*), teori agensi (*agency theory*), teori stakeholder (*stakeholder theory*), dan teori legitimasi (*legitimacy theory*). Lebih lanjut, pengaruh *corporate social responsibility (CSR)* terhadap kinerja keuangan perusahaan dengan risiko sebagai variabel mediasi didasarkan pada asumsi bahwa 4 (empat) perspektif teori, yaitu teori sinyal (*signaling theory*), teori agensi (*agency theory*), teori stakeholder (*stakeholder theory*), dan teori legitimasi (*legitimacy theory*) bisa membantu menjelaskan hubungan antar 3 (tiga) variabel ini.

Montiel *et al.* (2012) mendasarkan pada teori sinyal (*signaling theory*) untuk menjelaskan manfaat potensial ketika perusahaan melakukan aktifitas CSR. Motivasi manajemen menjalankan aktifitas CSR adalah untuk memberikan sinyal tentang kualitas perusahaan secara keseluruhan. Di lain pihak, berdasar pada teori agensi (*agency theory*) dapat dinyatakan bahwa manajemen bisa beaktifitas yang bisa jadi tidak sesuai dengan harapan para investor (*principal*) sebagaimana dinyatakan Agustina *et al.*, 2015. Teori lainnya, yaitu dalam teori stakeholder (*stakeholder theory*) dinyatakan bahwa seharusnya perusahaan (*entitas*) tidak dijalankan untuk kepentingan pihak tertentu, namun seharusnya untuk kepentingan luas, yaitu memberikan manfaat dan bertanggung jawab kepada seluruh *stakeholders*. Sebagaimana dinyatakan Oeyono *et al.* (2011) bahwa daya tahan hidup entitas tergantung pada dukungan *stakeholders*. Melengkapi teori-teori sebelumnya, teori legitimasi (*legitimacy theory*) sebagaimana dinyatakan (Usman dan Amran, 2015) menyimpulkan

bahwa disklosur sosial dalam hal ini CSR, merupakan bagian dari dialog atau komunikasi manajemen untuk memperoleh legitimasi dari *stakeholders*. Ketika perusahaan melaporkan aktifitas CSR yang merupakan bagian dari aktifitas CSR itu sendiri, maka bisa diharap organisasi akan memperoleh legitimasi yang selanjutnya akan memperkuat reputasi korporasi dan memperoleh keunggulan kompetitif.

Berdasarkan pada asumsi bahwa 4 (empat) perspektif teori, yaitu teori sinyal (*signaling theory*), teori agensi (*agency theory*), teori stakeholder (*stakeholder theory*), dan teori legitimasi (*legitimacy theory*) bisa membantu menjelaskan hubungan antar 3 (tiga) variabel ini, maka dapat digambarkan kerangka pemikiran teoritis yang menunjukkan pengaruh *corporate social responsibility (CSR)* terhadap kinerja keuangan perusahaan dengan risiko sebagai variabel mediasi, sebagai berikut.

Gambar 1. Hubungan CSR, Risiko Perusahaan, dan CFP



Dari Gambar di atas dapat dipahami bahwa ketika korporasi menjalankan aktifitas CSR, maka ada 2 (dua) kemungkinan skenario yang bisa diharapkan. Pertama, aktifitas CSR langsung meningkatkan motivasi manajemen yang berakibat langsung pada kinerja keuangan perusahaan (CFP). Kedua, aktifitas CSR korporasi berpengaruh terhadap profil risiko perusahaan secara keseluruhan, yang kemudian berpengaruh secara langsung pada kinerja keuangan perusahaan (CFP). Dua skenario yang didasarkan pada 4 (empat) teori sebagaimana dijelaskan di atas, akan dirumuskan dalam bentuk berbagai hipotesa yang selanjutnya akan diuji empiris.

## ***Pengaruh CSR terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Corporate Financial Performance)***

Timbul perdebatan berkaitan dengan apakah kinerja perusahaan dapat membayar lunas suatu tanggung jawab sosial. Menurut Park (2017), hasil penelitian bersifat inkonklusif atau perlu kajian ulang karena peneliti cenderung berfokus pada faktor-faktor yang berbeda seperti karakteristik atau determinan eksternal. Hubungan positif dapat ditemukan dalam *stakeholder theory* dimana tim manajemen perusahaan sibuk bertindak untuk mengangkat kinerja sosial yang nantinya akan menghasilkan kinerja keuangan organisasi yang lebih baik dalam jangka panjang. Ketika hubungan *CSR* dan *CFP* dianalisis menggunakan pengukuran *accounting-based*, *market-based* dan *investor-based*, komitmen terhadap *CSR* mungkin saja mengalami kenaikan dalam kinerja perusahaan (Alikaj et al., 2017). Meskipun begitu, beberapa berpendapat bahwa *stakeholder theory* dapat menghasilkan oportunisme dan justifikasi egois oleh manajer. Ketertarikan yang berbeda dari pemangku kepentingan dan pengambilan keputusan yang sulit dalam mewujudkan keadilan menjadi representasi dari pemangku kepentingan (Iwu-Egwuonwu, 2010). Sebagian besar penelitian berkaitan dengan hubungan positif terkait tanggung jawab sosial yang dapat meningkatkan kinerja suatu entitas (Yu dan Choi, 2014; Oeyono et al., 2011; Cheung, 2010). Serupa dengan penjabaran dalam penelitian tersebut, disimpulkan hipotesis berikut :

H1 : CSR berpengaruh positif pada CFP

## ***Pengaruh CSR terhadap Risiko Perusahaan***

Menurut Jo dan Na (2012) terdapat lima negatif utama terkait hipotesis pengurangan risiko yang menyebabkan peningkatan dalam manajemen risiko ketika suatu entitas melakukan *CSR*. Mereka menyarankan bahwa perusahaan yang bertanggung jawab secara sosial dapat menciptakan *insurance-like* seperti *goodwill* dan *moral capital* yang mengarah pada kinerja keuangan yang berkelanjutan; penurunan biaya ekuitas, biaya hutang dan biaya modal; peningkatan daya tarik pasar dan *corporate shared value*; peningkatan transparansi; dan promosi akses ke pasar yang nantinya akan membantu manajer dalam mitigasi risiko. Akan tetapi dalam pelaksanaannya, sumber daya yang berharga dapat dialihkan ke proyek lain karena mengarah pada daya saing yang lebih rendah dan lebih rentan terhadap guncangan pasar. Banyak penelitian menunjukkan bahwa *CSR* berhubungan negatif dengan risiko bisnis, baik risiko sistematis dan nonsistematis dan dapat mengarahkan perusahaan

dalam mitigasi risiko perusahaan dengan menghapus asimetri informasi dari pemangku kepentingan internal dan eksternal (Jo dan Na, 2012). Penelitian terkini mencatat bahwa organisasi dengan tingkat risiko yang tinggi sengaja terlibat dalam pelaksanaan CSR untuk menurunkan risiko mereka (Iwu-Egwuowu, 2010). Sesuai dengan penjelasan tersebut, hipotesis kedua yang disimpulkan dalam penelitian ini adalah:

H2 : CSR berpengaruh negatif pada risiko perusahaan

***Pengaruh Risiko Perusahaan sebagai Variabel Mediasi antara CSR dan Kinerja Keuangan Perusahaan (CFP)***

CSR dapat dilihat sebagai suatu aktivitas yang dapat menciptakan nilai bagi perusahaan dengan memengaruhi reputasi, profil risiko dan biaya hutang yang mengarah pada peningkatan kinerja ekonomi. Kinerja perusahaan dapat dipengaruhi baik oleh perubahan aspek internal maupun eksternal, dimana perubahan tersebut dapat berisiko terhadap kinerja perusahaan dan keberlangsungannya. Risiko inheren dalam operasional perusahaan dapat memengaruhi profitabilitas perusahaan. Selain itu, risiko bisnis atau ketidakpastian yang terkait dengan fungsi lingkungan perusahaan harus dipikirkan dan dipertimbangkan dalam fluktuasi pendapatan operasional dan karenanya memiliki dampak negatif pada profitabilitas (Vakilifard dan Oskouei, 2014).

Pengungkapan lingkungan dapat mengurangi risiko dan biaya hutang perusahaan yang dapat memengaruhi struktur perusahaan dan secara relevan memengaruhi strategi dan profitabilitas perusahaan pula (Magnanelli dan Izzo, 2017). Dengan mengelola risiko, nilai pemegang saham dapat ditingkatkan. Akan tetapi, hal ini hanya berlaku untuk keadaan dimana biaya agensi mengalir di pasar dan asimetri informasi mengganggu kinerja dari pasar modal yang sempurna (Pagach dan Warr, 2011). Dengan mengelola risiko dan mengurangi volatilitas harga saham, organisasi dapat mengharapkan penghasilan yang lebih stabil sehingga dapat meminimalisir hasil yang bermutu rendah. Oleh karena itu, pengurangan risiko dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Seperti yang telah dinyatakan dalam hipotesis sebelumnya, CSR dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan dan mengurangi risiko perusahaan. Oleh karenanya, hipotesis ketiga dinyatakan sebagai berikut:

H3 : Risiko perusahaan dapat memediasi hubungan antara CSR dan CFP

## Metode Penelitian

Di bagian metode penelitian ini, dijelaskan 3 bagian, yaitu (1) variabel penelitian, (2) populasi dan sampel penelitian dan (3) metode analisis. Masing-masing bagian ini dijelaskan sebagai berikut.

### *Variabel Penelitian*

Terdapat tiga jenis variabel penelitian dalam penelitian ini yaitu variabel dependen, variabel independen dan variabel mediasi. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan perusahaan (*CFP*). Kemudian *corporate social responsibility (CSR)* berperan sebagai variabel independen dan risiko perusahaan sebagai variabel mediasi.

### *Kinerja Keuangan Perusahaan (CFP)*

Pengukuran berbasis akuntansi dan pasar digunakan untuk mengukur kinerja keuangan sebagai variabel dependen. Hal ini bertujuan untuk memberikan gambaran yang lebih luas dan jelas yang mencakup kinerja keuangan jangka pendek dan jangka panjang dari suatu entitas. Variabel dalam kinerja keuangan perusahaan (*CFP*) diantaranya adalah *return on equity (ROE)*, *net profit margin (NPM)*, *earning per share (EPS)* sebagai bagian dari pengukuran berbasis akuntansi dan *share price (SP)* serta nilai perusahaan yang diungkapkan dengan *Tobin's Q (TOBQ)* sebagai bagian dari pengukuran berbasis pasar.

### *Return on Equity (ROE)*

Variabel *ROE* adalah rasio profitabilitas yang menunjukkan pendapatan bersih yang diperoleh perusahaan sesuai dengan total ekuitas pemegang saham. Formula *ROE* adalah:

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

### *Net Profit Margin (NPM)*

Variabel *NPM* digunakan untuk mengukur seberapa efisien perusahaan dikelola dan memperkirakan profitabilitas masa depan berdasarkan perkiraan penjualan oleh manajemen. Rumus *NPM* adalah:

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

### ***Earning Per Share (EPS)***

*Earning per share (EPS)* adalah variabel yang mengindikasikan profitabilitas perusahaan. *EPS* diperoleh dengan membagi laba per tahun dengan jumlah saham yang diterbitkan. Rumus *EPS* adalah:

$$EPS = \frac{\text{Laba Per Tahun}}{\text{Jumlah Saham Diterbitkan}}$$

### ***Share Price (SP)***

Selain mencerminkan harga saham saat ini dari perusahaan tertentu, *share price (SP)* juga mencerminkan prospek suatu perusahaan serta pertumbuhan yang diharapkan oleh investor di masa depan. Rumus *SP* adalah:

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

### ***Tobin's Q (TOBQ)***

*Tobin's Q* mengukur kinerja perusahaan dari segi nilai pasar perusahaan dibandingkan dengan nilai buku. Semakin besar nilai *Tobin's Q (TOBQ)* mencerminkan bahwa suatu perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik. Berikut ini adalah rumus dari *Tobin's Q (TOBQ)*:

$$TOBQ = \frac{\text{Nilai Pasar Aset}}{\text{Nilai Buku Aset}}$$

### ***Corporate Social Responsibility (CSR)***

Penelitian ini menggunakan metode *Kinder, Lydenbergh* dan *Domini(KLD)* sebagai proksi dasar *CSR* seperti yang telah banyak digunakan di jurnal-jurnal terkemuka sebelumnya (Nguyen and Nguyen, 2015; Alikaj *et al.*, 2017; Price and Sun, 2017). Metode KLD saat ini juga dikenal sebagai suatu pendekatan lingkungan, sosial dan pemerintahan yang menggambarkan pengukuran multidimensi dari *CSR* mencakup kekuatan dan perhatian terkait permasalahan sosial. Metode KLD menggunakan lima area dari permasalahan *CSR* di Indonesia seperti komunitas, keberagaman, hubungan pekerja, lingkungan dan produk. Aktivitas apapun yang dilakukan oleh perusahaan akan diberi nilai 1 jika dikorespondensi terhadap area permasalahan, namun jika perusahaan tidak memenuhi kriteria yang ditetapkan maka diberi nilai 0. Selanjutnya, nilai dari total kekuatan-kekuatan tersebut dikurangi dengan nilai dari total perhatian untuk memperoleh *CSR* yang bersih, seperti yang digunakan oleh indikator KLD terdahulu (Lin *et al.*, 2017). Berikut ini adalah rumus dari *CSR* :

$$\text{Net CSR} = \text{Nilai Total Aktivitas} - \text{Nilai Total Perolehan CSR yang Bersih}$$

### ***Risiko Perusahaan***

Risiko perusahaan digambarkan dengan menggunakan total risiko yang mencerminkan total risiko sistematis dan nonsistematis. Risiko sistematis dapat mengubah jumlah aset dan menentukan aspek pasar seperti tingkat pertumbuhan ekonomi negara dan tingkat bunga yang mana aspek pasar tersebut akan memicu *return* untuk bergerak secara paralel. Setelahnya, risiko tersebut tidak dapat didiversifikasi seperti yang berlaku di semua portofolio (Duanet *al.*, 2010). Di sisi lain, risiko spesifik perusahaan kebanyakan hanya berdampak pada ukuran aset yang terbatas dan menggambarkan volatilitas harga dalam hubungan terhadap manajemen organisasi dan efisiensi operasi. Total risiko digambarkan dengan rumus berikut:

$$\text{Total Risiko} = \text{Standar Deviasi dari Return Saham Harian}$$

### ***Variabel Kontrol***

Terdapat tambahan variabel kontrol dalam penelitian ini yaitu ukuran perusahaan (*firm's size*), *leverage (LEV)* dan *age of long-term assets (AGE)* yang berpeluang memengaruhi variabel dependan (Sun, 2012; Jo dan Na, 2012; Criostomo *et al.*, 2011). Variabel-variabel tersebut dipilih karena pengaruh signifikannya terbukti terhadap *CFP*.

### ***Firm's Size***

*Firm's Size* atau ukuran perusahaan didefinisikan sebagai logaritma alami dari total aset perusahaan pada akhir periode. Ukuran perusahaan digambarkan dengan rumus berikut:

$$SIZE = \ln A_{it}$$

### ***Leverage (LEV)***

*Leverage (LEV)* adalah pengukuran keuangan yang melihat berapa banyak modal yang ada dalam bentuk hutang (pinjaman) atau menilai kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya. Rasio *leverage* dihitung dengan rumus:

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

### ***Age of Long-Term Assets (AGE)***

*Age of Long-Term Assets (AGE)* atau aset jangka panjang adalah aset perusahaan yang akan memberikan keuntungan bagi perusahaan hingga jangka waktu beberapa tahun ke

depan mencakup aset tetap seperti properti, tanaman dan peralatan (*PPE*). Rumus dari *AGE* adalah :

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

### ***Populasi dan Sampel***

Populasi dalam penelitian ini adalah entitas-entitas perusahaan di sektor industri sumber daya alam terutama pertambangan, agrikultur dan *basic industries* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sejak tahun 2011 hingga 2019. Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Hal ini ditunjukkan dengan kriteria-kriteria yang ditetapkan dalam sampel penelitian sebagai berikut:

- a. Perusahaan di industri sumber daya alam terutama sektor pertambangan, agrikultur dan *basic industries* sesuai dengan Peraturan Pemerintah No. 47 Tahun 2012 di BEI sejak tahun 2011 – 2019.
- b. Perusahaan yang konsisten dalam mempublikasikan *annual report* sejak tahun 2011 – 2019.
- c. Perusahaan yang memiliki informasi yang cukup mengenai keuangan dan *CSR* dalam *annual report* dan/atau *sustainability report* mereka.

### **Metode Analisis**

Metode analisis dalam penelitian ini adalah analisis *partial least squares (PLS)*. Analisis *partial least square (PLS)* dilakukan dengan dukungan atau penggunaan data yang diperoleh melalui pengumpulan data sekunder. Selanjutnya berdasar pada analisis PLS ini, pengujian hipotesis dan identifikasi korelasi disimpulkan.

### **Hasil Penelitian dan Pembahasan**

Berdasar pada data yang telah “diolah” dengan menggunakan *soft ware* tertentu, di bagian ini dijelaskan beberapa bagian yaitu, (1) deskripsi objek penelitian, (2) Statistik Deskriptif, (3) Analisis Penerapan *CSR*, (4) Uji Hipotesis, dan (5) Interpretasi Hasil. Masing-masing bagian dijelaskan sebagai berikut:

### *Deskripsi Objek Penelitian*

Tabel 1 berikut menunjukkan sampel penelitian yang ditetapkan dengan kriteria tertentu, sebagai berikut:

**Tabel 1. Sampel Penelitian**

No	Kriteria Sampel	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan yang berada pada sektor sumber daya alam sesuai dengan Peraturan Pemerintah No. 47 Tahun 2012 yang terdaftar di BEI dari tahun 2011 – 2019	101
2	Perusahaan terdaftar yang tidak mengumumkan laporan tahunannya secara konsisten dari tahun 2011 – 2019	(43)
3	Perusahaan yang tidak memiliki informasi keuangan dan informasi CSR yang cukup dalam laporan tahunan dan/atau laporan keberlanjutannya	(35)
4	Jumlah perusahaan yang memenuhi criteria	23
<b>5</b>	<b>Total sampel yang digunakan dalam model 1 (23 x 9 tahun)</b>	<b>207</b>
<b>6</b>	<b>Total sampel yang digunakan di model 2 (23 x 7 tahun)</b>	<b>161</b>

*Sumber : Bursa Efek Indonesia, 2020*

Dari 101 perusahaan terdaftar, 43 di antaranya tidak konsisten dalam mengumumkan laporan tahunan. Selain itu, terdapat 35 perusahaan yang tidak memenuhi kriteria mengenai informasi keuangan dan informasi CSR yang cukup dalam laporan tahunan dan laporan keberlanjutannya. Sehingga total perusahaan yang memenuhi kriteria sampel penelitian dan sesuai dengan Peraturan Pemerintah No. 47 Tahun 2012 terutama sektor pertambangan, agrikultur dan *basic industries* berjumlah 23 perusahaan.

### *Statistik Deskriptif*

Sedangkan statistik deskriptif disajikan dalam Tabel 2 berikut.

**Tabel 2. Statistik Deskriptif**

Indicators	Minimum		Maximum		Mean		Standard Deviation	
	Model 1	Model 2	Model 1	Model 2	Model 1	Model 2	Model 1	Model 2
NET								
CSR	5.000	5.000	16.000	15.000	9.662	9.665	1.959	1.953
ROE	-2.179	-2.179	0.848	0.848	0.067	0.072	0.244	0.272
NPM	145.206	-145.206	21.492	21.492	-1.519	-1.400	12.687	12.661
EPS	2013.600	2013.600	4212.872	4212.872	251.550	260.238	685.689	684.593
SP	13.000	13.000	41550.001	41550.001	4440.285	4487.757	7141.368	7499.222

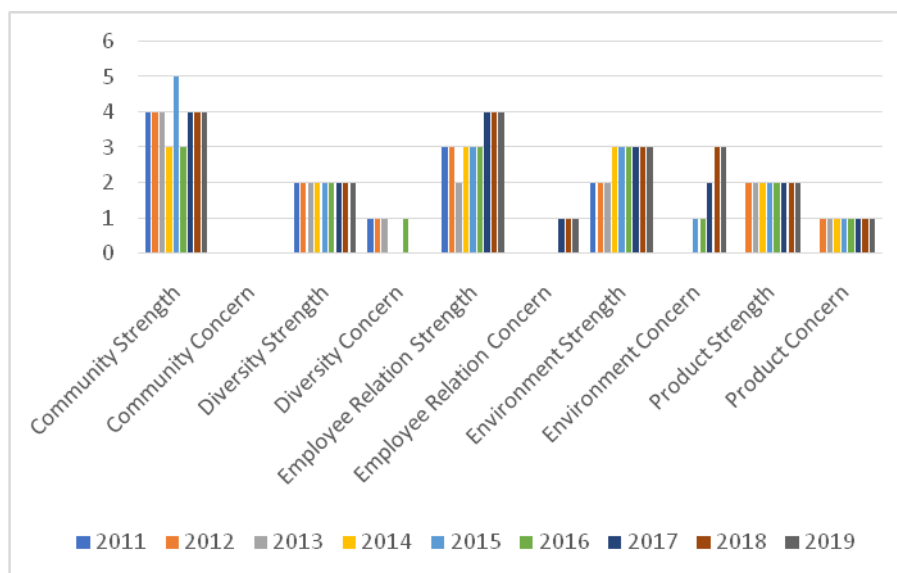
Indicators	Minimum		Maximum		Mean		Standard Deviation	
	Model 1	Model 2	Model 1	Model 2	Model 1	Model 2	Model 1	Model 2
<b>TOBQ</b>	0.000	0.000	51.864	51.864	10.393	10.561	10.823	10.658
<b>VOL</b>	0.000	0.000	0.122	0.122	0.029	0.029	0.015	0.016
<b>SIZE</b>	28.706	28.706	32.255	32.159	30.485	30.408	0.814	0.799
<b>LEV</b>	0.126	0.133	1.898	1.898	0.487	0.480	0.254	0.248
<b>AGE</b>	0.263	0.273	0.994	0.994	0.634	0.650	0.179	0.181

Sumber : Hasil Olah Data, 2020

### Analisis Penerapan CSR

Untuk mengetahui dan memahami bagaimana perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel penelitian melakukan atau menerapkan program CSR nya, berikut dijelaskan dalam gambar 1 berikut.

**Gambar 1. Profil CSR PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk Tahun 2011 – 2019**



PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk melalui *Japfa Foundation* terus berkontribusi di bidang pendidikan seperti program beasiswa, pengembangan pendidikan agrikultur di sekolah-sekolah terpilih dan kolaborasi penelitian dengan para peneliti dari Fakultas Peternakan Institut Pertanian Bogor untuk mendapatkan alternatif dari *Great Grand Parents (GGP)* ayam lokal. Selain bidang pendidikan, PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk juga berkontribusi dalam upaya peningkatan gizi dengan menyediakan akses terhadap ketersediaan dan keanekaragaman pangan individu dan rumah tangga serta program sosial

yang bertujuan untuk memperkuat dan memberdayakan masyarakat dengan menyediakan ruang komunitas sebagai fasilitas untuk belajar, berbagi dan mengumpulkan potensi masyarakat setempat.

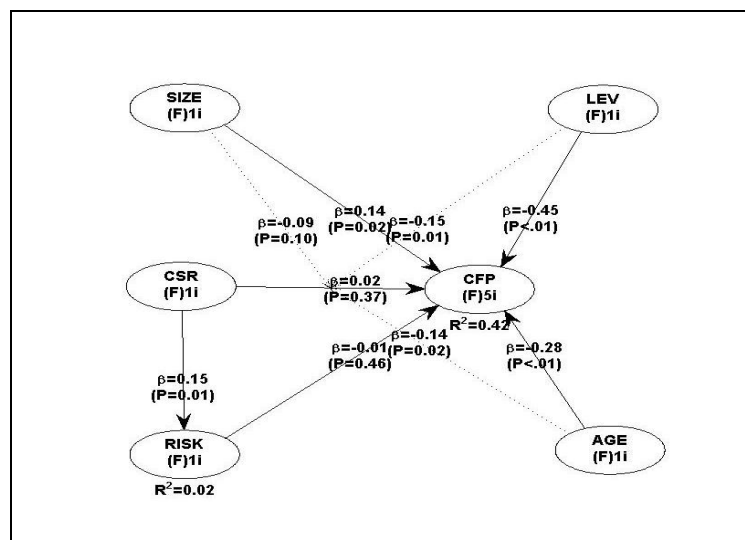
PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk berhasil meningkatkan program keselamatan dan kesehatan kerja (K3) melalui pembentukan Panitia Pembina Keselamatan dan Kesehatan Kerja (P2K3) di unit operasional *Japfa Poultry* dan *Japfa Aquaculture* serta pengadaan kampanye keselamatan yang dilakukan setiap pagi dan pemberian pelatihan K3 rutin kepada karyawan dengan tujuan untuk menjaga keselamatan dan kewaspadaan karyawan terhadap lingkungan mereka.

Upaya pertanggungjawaban yang dilakukan PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk adalah meminimalkan limbah dan emisi melalui pengolahan kotoran ternak menjadi pupuk, pengendalian polusi udara dan pengelolaan air limbah. Untuk memastikan efisiensi energi yang optimal, perusahaan melakukan pengukuran dan pemantauan harian di semua lini produknya. Dari tahun ke tahun, *concern score* di semua bidang masalah cenderung menurun. Artinya perusahaan dapat memitigasi sengketa sosial dan lingkungan serta berhasil menegakkan kebijakan CSR dengan baik.

### Uji Hipotesis

Untuk memperoleh gambaran kesimpulan dari seluruh penelitian, gambar 2 berikut menunjukkan *output* dari hasil pengujian hipotesis yang menggunakan *software* tertentu.

**Gambar 2. Hasil Model Struktural – Model 1**



Selain gambar 2 di atas, hasil uji hipotesis ditunjukkan dalam tabel 3 berikut:

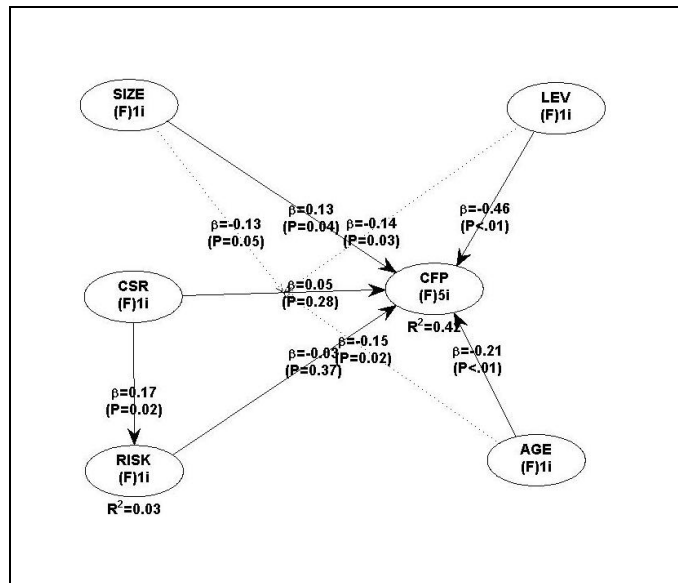
**Tabel 3. Correlation among Latent Variables – Model 1**

<i>The effects</i>	CSR	RISK	SIZE	LEV	AGE	SIZE*CSR	LEV*CSR	AGE*CSR
<b>Direct effect</b>								
CFP	0.023	-0.007	0.141**	-0.447***	0.275***	-0.089	0.150***	0.141***
RISK	0.148**							
<b>Indirect effect</b>								
CFP	-0.001							
<b>Total effect</b>								
CFP	0.022	0.007	0.141**	-0.447***	0.275***	-0.089	0.150***	0.141***
RISK	0.148**							

Catatan : \* $p < 0.10$  (signfikan lemah); \*\* $p < 0.05$  (signifikan); \*\*\* $p < 0.01$  (signifikan kuat)

Mengingat dalam penelitian ini ada beberapa model, gambar 3 berikut menunjukkan *output* dari hasil pengujian hipotesis model 2 yang menggunakan *software* tertentu.

**Gambar 3. Hasil Model Struktural – Model 2**



Selain gambar 3 di atas, hasil uji hipotesis model 2 ditunjukkan dalam tabel 4 berikut.

**Tabel 4. Correlation among Latent Variables – Model 2**

<i>The effects</i>	CSR <sub>t-2</sub>	RISK	SIZE	LEV	AGE	SIZE*CSR	LEV*CSR	AGE*CSR
<i>Direct effect</i>								
CFP	0.046	-0.027	0.131**	0.455***	-0.213***	-0.130*	-0.140**	0.153***
RISK	0.165**							
<i>Indirect effect</i>								
CFP	-0.004							
<i>Total effect</i>								
CFP	-0.042	-0.027	0.131**	0.455***	-0.213***	-0.130*	-0.140**	0.153***
RISK	0.165**							

Catatan : \* $p < 0.10$  (signifikan lemah); \*\* $p < 0.05$  (signifikan); \*\*\* $p < 0.01$  (signifikan kuat)

### Interpretasi Hasil

Untuk melengkapi hasil penelitian yang dinyatakan dalam uji hipotesis, berikut dijelaskan beberapa hal terkait dengan makna, arti yang merupakan interpretasi hasil penelitian. Secara rinci dijelaskan sebagai berikut:

#### *CSR Berpengaruh Positif pada CFP*

Hipotesis menyatakan bahwa CSR berhubungan positif dengan kinerja keuangan (CFP). Hasil analisis sepenuhnya mendukung hipotesis yang dibangun. Hal ini mengindikasikan bahwa organisasi mungkin saja mengalami peningkatan kinerja, terutama dalam jangka panjang ketika perusahaan bertanggung jawab pada pemegang saham. Melakukan kebaikan sosial dan mengungkapkan informasi yang bertanggung jawab dapat meningkatkan reputasi yang kuat yang dapat menjadi keunggulan kompetitif yang berkelanjutan untuk jangka panjang. Hal ini disebabkan oleh hubungan jangka panjang dengan pihak-pihak yang memiliki kepentingan dalam entitas mengemukakan bahwa reputasi CSR secara positif terkait dengan nilai perusahaan. (Alikaj et al., 2017). Price dan Sun (2017).

Secara umum, investor secara positif memperhatikan dan memandang suatu entitas sosial atau upaya lingkungan; maka dari itu, kesehatan finansial perusahaan dan nilai pasar akan meningkat. Hal ini juga didukung dengan hipotesis peningkatan-nilai yang menyatakan

bahwa entitas dapat dengan strategis menggunakan kesempatan untuk membidik pelanggan dengan menggunakan tindakan CSR untuk meningkatkan nilai perusahaan. Di atas itu, teori agensi dan legitimasi menyatakan bahwa ketika organisasi menanggapi dan menjawab harapan berbagai pemangku kepentingan, mereka dapat menumbuhkan kepercayaan dan mengangkat reputasi perusahaan. Partisipasi CSR dengan pemangku kepentingan dapat menandakan nilai jangka panjang yang meningkatkan kinerja keuangan di masa depan (Gregory *et al.*, 2014).

Praktik CSR memiliki dampak finansial yang cepat dan berkelanjutan. Secara bersamaan, dampak tersebut juga dapat dilihat dalam hubungan antara CSR dan pengukuran berbasis akuntansi (ROE, NPM dan EPS) yang mewakili kinerja jangka pendek. Dinyatakan bahwa pelanggan menyadari dan mendorong praktik-praktik CSR; oleh karena itu, *return* dan laba menjadi lebih besar, tumbuh lebih cepat ketimbang pengeluaran yang terjadi. Selain itu, tidak hanya melihat pada hubungan yang sangat signifikan dalam jangka panjang, dampak finansial yang berkelanjutan dapat dilihat dari pengukuran pasar yang meningkat seperti *stock price* (harga saham) dan nilai perusahaan. Nilai perusahaan diindikasikan dengan Tobin's Q yang menilai kinerja jangka panjang yang diharapkan dengan mengindikasikan masa depan dan kesempatan pertumbuhan organisasi.

### ***CSR Berpengaruh Negatif pada Risiko Perusahaan***

Hasil penelitian menunjukkan hasil yang bertolak belakang dengan hipotesis. Hasil penelitian tidak selaras dengan hipotesis *risk-reduction* (Jo dan Harjoto, 2011; Jo dan Na, 2012) yang menyatakan bahwa dengan bertanggung jawab secara sosial, suatu perusahaan dapat memperoleh transparansi informasi dan akses terhadap pasar keuangan, menawarkan pesona yang baik untuk menarik pelanggan dan selanjutnya meningkatkan manajemen risiko. Dengan itu, lingkungan entitas bisnis saat ini sedang mengoperasikan risiko yang dihadapi oleh perusahaan; oleh karena itu, manajemen menggunakan CSR sebagai alat baru untuk mengelola risiko. Akan tetapi, penelitian ini malah menunjukkan hasil yang kontradiktif karena CSR berdampak positif pada risiko perusahaan. Hingga saat ini, tidak ada teori atau penelitian terdahulu yang mendukung hasil penelitian ini.

### ***Risiko Perusahaan Memediasi Hubungan antara CSR dan CFP***

CSR memiliki pengaruh tidak langsung terhadap CFP di kedua model. Dalam hal ini

risiko bertindak sebagai mediator antara CSR dan CFP. Meskipun memiliki koefisien korelasi negatif sebesar -0.007, namun hubungan antara risiko dan kinerja keuangan dalam Model 1 secara kontras tidak signifikan. Hasil serupa juga ditunjukkan oleh pengujian untuk Model 2 yang menunjukkan korelasi negatif yang tidak signifikan di antara keduanya.

Pengamatan korelasi negatif tersebut ditunjukkan oleh peneliti lainnya yang melaporkan bahwa nilai perusahaan lebih tinggi dapat dinikmati ketika perusahaan memiliki konsekuensi risiko yang lebih rendah (Florio dan Leoni, 2016; Pagach dan Warr, 2011). Korelasi tersebut diselidiki ketika perusahaan menerapkan sistem manajemen risiko yang efektif dalam kegiatan operasi dimana terdapat risiko yang lebih kecil dan kinerja yang lebih tinggi dalam hal ROA dan Tobin's Q diverifikasi (Florio dan Leoni, 2016). Hubungan merugikan yang terjadi sesuai dengan tujuan awal dari manajemen risiko perusahaan, yaitu untuk meningkatkan nilai jangka pendek dan jangka panjang entitas, menghargai pemangku kepentingan perusahaan dan memperbesar peluang untuk tumbuh (Shiu dan Yang, 2016). Dinyatakan bahwa dengan mengurangi dan mengelola risiko dengan lebih baik, perusahaan di sektor industri sumber daya alam dapat memperoleh keuntungan dalam peningkatan kinerja keuangannya di masa depan.

Hubungan dengan pemangku kepentingan memainkan peran penting dalam peningkatan bisnis secara keseluruhan. Perusahaan dapat bergantung pada kepercayaan pemangku kepentingan, yang mana hal tersebut akan membantu mengurangi kekasaran di saat situasi yang kritis (Nguyen dan Nguyen, 2015). Selain harus melakukan kegiatan CSR seperti peraturan pemerintah, perusahaan sumber daya alam juga harus secara berlanjut dan aktif mengintegrasikan CSR sebagai investasi dan strategi jangka panjang ketimbang menjadi suatu beban. Keterlibatan CSR secara bertahap berkembang menjadi sesuatu yang lebih bersifat jangka panjang dan bersifat alami dimana organisasi hanya memperhatikan keuntungan dan peningkatan saat ini. Sebagai tambahan, hal ini juga membutuhkan waktu yang lebih lama untuk membangun hubungan yang kuat dan terpercaya dengan pemangku kepentingan daripada merusak kepercayaan mereka. Oleh karena itu, pasar dan pemangku kepentingan lainnya akan bereaksi nanti setelah mereka memperoleh kepercayaan lebih pada perusahaan yang bertanggung jawab secara sosial. Konsekuensinya, dampak abadi dari CSR hanya dapat dinikmati ketika perusahaan dapat menerapkan upaya jangka panjang dalam hubungan CSR.

### ***Analisis Variabel Kontrol***

Berikut ini adalah uraian terkait pengaruh variabel kontrol yang terdiri dari ukuran perusahaan (*SIZE*), *leverage* (*LEV*) dan *age of long-term assets* (*AGE*) terhadap kinerja keuangan perusahaan (*CFP*):

- a. *SIZE* berpengaruh positif dan signifikan ( $p < 0.05$ ) terhadap *CFP*. Semakin besar perusahaan maka perusahaan dapat melakukan skema *CSR* dengan lebih baik daripada perusahaan yang lebih kecil, sehingga menghasilkan kinerja perusahaan yang lebih baik (Sun, 2012). Entitas dengan ukuran berbeda dapat mengambil bagian dalam keterlibatan *CSR* dengan motivasi yang sama. Meski begitu, tingkat kinerja keuangannya dapat bervariasi karena faktor alokasi dan akses sumber daya yang lebih baik, visibilitas organisasi yang lebih unggul dan skala ekonomi yang lebih besar untuk perusahaan yang lebih besar (Chtourou dan Triki, 2017).
- b. Hubungan merugikan yang signifikan dan kuat ( $p < 0.01$ ) ditemukan antara *LEV* dan *CFP*. Alhasil, bisnis dengan rasio *LEV* yang lebih rendah dapat menangani asetnya dengan lebih efisien, oleh karena itu, kinerja mereka lebih berkelanjutan (Crisostomo *et al.*, 2011). Ketika entitas memotong utangnya, mereka dapat menghemat sejumlah biaya tertentu yang diambil dari pendapatan masa depan yang akan meningkatkan profitabilitas. Dengan cara ini, level *LEV* yang lebih rendah dapat menyebabkan perusahaan untuk menunjukkan penegakan tanggung jawab sosial dan lingkungan yang lebih baik.
- c. Hubungan *AGE* dan *CFP* pada model 1 dan model 2 menunjukkan hasil negative antara keduanya dengan signifikansi yang kuat ( $p < 0.01$ ). Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan dasar teori yang menyatakan bahwa organisasi yang memiliki aset muda akan lebih tanggap dan reaktif dalam melakukan tindakan sosial dan lingkungan yang bertanggungjawab. Hal ini disebabkan oleh sifat aset yang lebih baru yang pada dasarnya direncanakan untuk memenuhi peraturan, sedangkan aset lama perlu ditingkatkan secara bertahap untuk menjawab kebutuhan regulatori. Selain itu, aset yang lebih muda bekerja lebih efisien daripada aset lama, sehingga dapat menghemat lebih banyak biaya untuk pemeliharaan dan peningkatan.
- d. *SIZE*, *LEV* dan *AGE* diketahui secara signifikan memengaruhi *CFP* secara langsung ketimbang sebagai variabel moderasi. Meskipun dikombinasikan dengan *CSR*, variabel kontrol tersebut cenderung memiliki dampak yang tidak signifikan untuk

CFP. Oleh karena itu, variabel kontrol tidak bersifat memperkuat atau memperlemah hubungan CSR terhadap CFP.

### **Simpulan dan Keterbatasan**

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti hubungan antara CSR dan CFP yang dimediasi oleh risiko perusahaan. Untuk menyajikan analisa yang lebih andal, CSR diukur menggunakan *KLD method* sementara proksi CFP mencakup pengukuran berbasis akuntansi dan pengukuran berbasis pasar. Baik dampak jangka pendek atau jangka panjang dinilai untuk memberikan pemahaman yang lebih mendalam dengan CSR sebagai investasi di masa depan.

CSR terbukti berhubungan positif dengan CFP seperti yang dinyatakan dalam *H1*. Jika suatu perusahaan semakin bertanggung jawab secara sosial maka akan berdampak pada kinerja keuangan yang superior, peningkatan dalam nilai perusahaan (*firm value*) dan pertumbuhan reputasi. Hal ini dapat dilakukan dengan meningkatkan efisiensi modal, memotong biaya untuk *immaterial uncertainties* dan membangun kepercayaan investor sehingga organisasi dapat menikmati pendapatan yang lebih stabil.

Penelitian ini menunjukkan bahwa CSR tidak terbukti berhubungan negatif dengan risiko perusahaan sesuai dengan *H2*. Hasil penelitian untuk hipotesis kedua bersifat kontradiktif karena penelitian lain menyatakan bahwa menurunkan risiko dengan menggunakan CSR akan menambah nilai terhadap investor yang memiliki tendensi untuk menghindari risiko serta mengurangi biaya *financial distress*.

Risikoterbukti sebagai variabel mediator antara CSR dan CFP. Penelitian ini telah dilakukan untuk mengkonfirmasi hubungan signifikan antara CSR terhadap kinerja keuangan melalui risiko

Penelitian ini terbatas pada keterbatasan data yang tersedia untuk umum dan sumber informasi yang tidak diungkapkan ke pihak lain sehingga berdampak terhadap hubungan CSR, CFP dan risiko perusahaan. Selain itu, penelitian di masa depan mungkin akan menilai dengan membandingkan perusahaan yang secara hukum diminta untuk melakukan CSR dengan organisasi-organisasi yang memiliki keputusan yang bebas untuk melakukan tindakan sosial yang bertanggung jawab atau mengungkapkan kebijakan yang berhubungan dengan CSR dan implementasinya ke publik baik di negara yang sama atau negara yang berbeda. Kemudian penggunaan metode KLD sebagai pengukuran CSR mungkin tidak

secara signifikan relevan untuk organisasi di Indonesia dan bias pada penilaian dan subjektivitas penulis serta terbatas pada proksi-proksi yang digunakan untuk variabel CSR.

Terkait keterbatasan pada proksi yang digunakan untuk variabel dalam penelitian ini, saran untuk penelitian selanjutnya adalah penelitian dapat menggunakan indikator lain, menggunakan pengukuran yang lebih spesifik, menggunakan indikator alternatif untuk kinerja keuangan atau mengkombinasikan indikator lain untuk risiko perusahaan seperti risiko pasar atau risiko spesifik perusahaan. Terakhir, terbatas pada data yang tersedia untuk umum dan sumber informasi yang tidak diungkapkan ke pihak lain mungkin memiliki efek lain terhadap hubungan CSR, CFP dan risiko perusahaan.

### Daftar Pustaka

- Agustina, L., Suryandari, D., Oktarina, N., & Arief, S. (2015). The Influence of Good Corporate Governance Mechanisms to Financial Performance with Corporate Social Responsibility as an Intervening Variable. *International Journal of the Computer, the Internet and Management*, 23(1), 24-29.
- Alikaj, A., Nguyen, C. N., & Medina, E. (2017). Differentiating the Impact of CSR Strengths and Concerns on Firm Performance. *Journal of Management Development*.
- Cheung, Y. L., Tan, W., Ahn, H.-J., & Zhang, Z. (2010). Does Corporate Social Responsibility Matter in Asian Emerging Markets? *Journal of Business Ethics*, 92(3), 401-413.
- Chtourou, H., & Triki, M. (2017). Commitment in Corporate Social Responsibility and Financial Performance : A Study in the Tunisian Context. *Social Responsibility Journal*.
- Crisóstomo, V. L., de Souza Freire, F., & De Vasconcellos, F. C. (2011). Corporate Social Responsibility, Firm Value and Financial Performance in Brazil. *Social Responsibility Journal*.
- Devie, D., Liman, L. P., Tarigan, J., & Jie, F. (2018). Corporate Social Responsibility, Financial Performance and Risk in Indonesian Natural Resources Industry. *Social Responsibility Journal*.
- Duan, Y., Hu, G., & McLean, R. D. (2010). Costly Arbitrage and Idiosyncratic Risk : Evidence from Short Sellers. *Journal of Financial Intermediation*, 19(4), 564-579.

- Florio, C., & Leoni, G. (2017). Enterprise Risk Management and Firm Performance: The Italian Case. *The British Accounting Review*, 49(1), 56-74.
- Gregory, A., Tharyan, R., & Whittaker, J. (2014). Corporate Social Responsibility and Firm Value : Disaggregating the Effects on Cash Flow, Risk and Growth. *Journal of Business Ethics*, 124(4), 633-657.
- Indonesia, P. P. R. (2012). Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 47 Tahun 2012 tentang Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan Perseroan Terbatas. *Jakarta: Permen RI*.
- Iwu-Egwuonwu, D., & Chibuike, R. (2010). Does Corporate Social Responsibility (CSR) Impact on Firm Performance? A Literature Evidence. *Ronald Chibuike, Does Corporate Social Responsibility (CSR) Impact on Firm Performance*.
- Jo, H., & Harjoto, M. A. (2011). Corporate Governance and Firm Value : The Impact of Corporate Social Responsibility. *Journal of Business Ethics*, 103(3), 351-383.
- Jo, H., & Na, H. (2012). Does CSR Reduce Firm Risk? Evidence from Controversial Industry Sectors. *Journal of Business Ethics*, 110(4), 441-456.
- Lin, H.-C., Wang, C.-S., & Wu, R.-S. (2017). Does Corporate Ethics Help Investors Forecast Future Earnings? *Social Responsibility Journal*, 13(1), 62 - 77.
- Magnanelli, B., & Izzo, M. (2017). Corporate Social Responsibility and Cost of Debt : the Relationship. *Social Responsibility Journal*, 13(2), 223-234.
- Nguyen, P., & Nguyen, A. (2015). The Effect of Corporate Social Responsibility on Firm Risk. *Social Responsibility Journal*, 11(2), 324 - 339.
- Oeyono, J., Samy, M., & Bampton, R. (2011). An Examination of Corporate Social Responsibility and Financial Performance. *Journal of Global Responsibility*.
- Pagach, D., & Warr, R. (2011). The Characteristics of Firms that Hire Chief Risk Officers. *Journal of risk and insurance*, 78(1), 185-211.
- Pan, X., Sha, J., Zhang, H., & Ke, W. (2014). Relationship between Corporate Social Responsibility and Financial Performance in the Mineral Industry : Evidence from Chinese Mineral Firms. *Sustainability*, 6(7), 4077-4101.
- Park, S. (2017). Corporate Social Responsibility, Visibility, Reputation and Financial Performance : Empirical Analysis on the Moderating and Mediating Variables from Korea. *Social Responsibility Journal*, 13(4), 856 - 871.

- Price, J. M., & Sun, W. (2017). Doing Good and Doing Bad : The Impact of Corporate Social Responsibility and Irresponsibility on Firm Performance. *Journal of Business Research*, 80, 82-97.
- Shiu, Y. M., & Yang, S. L. (2017). Does Engagement in Corporate Social Responsibility Provide Strategic Insurance- like Effects? *Strategic management journal*, 38(2), 455-470.
- Sun, L. (2012). Further Evidence on the Association between Corporate Social Responsibility and Financial Performance. *International journal of law and management*, 54(6), 472 - 484.
- Usman, A. B., & Amran, N. A. B. (2015). Corporate Social Responsibility Practice and Corporate Financial Performance : Evidence from Nigeria Companies. *Social Responsibility Journal*.
- Vakilifard, H. R., & Oskouei, M. M. (2014). The Effect of Risk on Firm Performance : Evidence from Automobile Companies Listed in Tehran Stock Exchange (TSE). *Middle-East Journal of Scientific Research*, 19(6), 740-746.
- Wang, X., Yu, Y., & Choi, Y. (2014). Corporate Social Responsibility and Firm Performance through the Mediating Effect of Organizational Trust in Chinese firms. *Chinese Management Studies*, 8(4), 577 - 592.