

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Obyek Penelitian

Obyek penelitian ini yaitu perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada tahun 2020-2022. Kedudukan perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* sangat penting dalam usaha mensejahterakan kehidupan masyarakat karena produk yang dihasilkan sangat dibutuhkan bagi kehidupan sehari-hari. Perusahaan Sektor *Consumer Non-Cyclicals* ini meliputi perusahaan yang memproduksi atau menyalurkan produk yang dijual secara masal, akan tetapi produk tersebut bersifat anti siklis (primer), sehingga tidak terpengaruh oleh *economic growth* (pertumbuhan ekonomi). Perusahaan yang termasuk *Consumer Non-Cyclicals* antara lain seperti perusahaan ritel barang primer (toko makanan), supermarket, makanan dalam kemasan, obat-obatan, produsen minuman, alat rumah tangga dan lain-lain.

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) merupakan indeks komprehensif saham Syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang diluncurkan pada 12 Mei 2011. ISSI merupakan indikator operasional pasar saham Syariah. Pendiri ISSI yaitu saham Syariah yang tercatat di BEI dan tercatat dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan oleh OJK.

Seluruh perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar pada ISSI tahun 2020-2022 yaitu sebanyak 44 perusahaan. Setelah diperoleh data 44 perusahaan tersebut kemudian dilakukan pemilihan sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Perusahaan yang memenuhi kriteria sampel yaitu sebanyak 16 perusahaan dengan periode pengamatan selama tiga tahun. Jadi, jumlah sampel selama tiga tahun pengamatan tersebut yaitu sebanyak 48 sampel pengamatan. Adapun perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini yaitu:

Tabel 4.1 Sampel Penelitian

No	Kode Saham	Nama Perusahaan
1.	AALI	PT Astra Agro Lestari Tbk.
2.	ANJT	Austindo Nusantara Jaya Tbk.
3.	CAMP	Campina Ice Cream Industry Tbk
4.	CEKA	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk.

5.	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk
6.	GOOD	Garudafood Putra Putri Jaya Tbk.
7.	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
8.	JPFA	Japfa Comfeed Indonesia Tbk.
9.	KINO	Kino Indonesia Tbk.
10.	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk.
11.	MBTO	Martina Berto Tbk.
12.	MYOR	Mayora Indah Tbk.
13.	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk.
14.	SGRO	Sampoerna Agro Tbk.
15.	SIMP	Salim Ivomas Pratama Tbk.
16.	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.

Sumber: www.idx.co.id (Data diolah peneliti, 2023)¹

B. Hasil Penelitian

Pengujian model dan hipotesis dilakukan dengan metode *Partial Least Square* (PLS) menggunakan *software SmartPLS versi 3.0*. Berikut tahapan-tahapan pengolahan data dalam penelitian ini:

1. Statistik Deskriptif

Hasil data statistik deskriptif digunakan untuk penggambaran data penelitian berupa *mean*, minimum, maksimum dan standar deviasi dari setiap variabel. Data penelitian ini dideskripsikan sebagai berikut:

Tabel 4.2 Hasil Statistik Deskriptif Data Penelitian

	Mean	Median	Min	Max	Standard Deviation
PROPER	3.083	3.000	2.000	5.000	0.449
CR	2.999	1.955	0.608	13.309	3.049
QR	2.270	1.126	0.289	11.429	2.606
CASHR	1.068	0.540	0.000	9.490	1.966
ICSRD	0.610	0.625	0.333	0.833	0.131

¹ <https://www.idx.co.id/id> (Diakses Pada 28 Juli, 2023).

ROA	6.142	6.713	- 20.817	34.885	9.905
ROE	14.510	9.956	- 61.956	145.088	34.924
NPM	4.051	6.785	- 70.664	22.578	17.298

Sumber: Hasil Olah Data SmartPLS Versi 3.0

Berdasarkan pada Tabel 4.2 di atas, dapat diketahui nilai statistik deskriptif masing-masing indikator per variabel. Adapun penjelasannya yaitu sebagai berikut:

Environmental performance yang diukur dengan PROPER memperoleh nilai *mean* yaitu sebesar 3,083. Hal tersebut menunjukkan bahwa kinerja lingkungan yang dilakukan perusahaan cukup baik karena peringkat yang diperoleh perusahaan rata-rata warna biru (kategori cukup baik). Nilai tertinggi dimiliki oleh perusahaan dengan kode saham ANJT pada tahun 2021-2022 yang memperoleh peringkat warna emas dengan skor 5. Hal tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki kinerja lingkungan yang baik dibandingkan dengan perusahaan *Consumer Non-Cyclicals* yang tergabung dalam ISSI lainnya. Nilai terendah dimiliki oleh perusahaan dengan kode saham MBTO pada tahun 2022 yang memperoleh peringkat warna merah dengan skor 2. Hal tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki kinerja lingkungan yang kurang baik dibandingkan dengan perusahaan *Consumer Non-Cyclicals* yang tergabung dalam ISSI lainnya.

Liquidity dalam penelitian ini diukur dengan *current ratio*, *quick ratio* dan *cash ratio*. Berdasarkan hasil statistik deskriptif di atas, indikator *current ratio* memperoleh nilai *mean* sebesar 2,999. Nilai *mean* (rata-rata) dari *current ratio* sebesar 2,999, ini mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki lebih dari dua kali lipat aset lancar dibandingkan kewajiban lancarnya. Dalam konteks ini, angka 2,999 menunjukkan tingkat likuiditas yang relatif tinggi. Ini dapat diartikan sebagai tanda bahwa perusahaan memiliki kemampuan yang baik untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aset yang dimilikinya. Nilai tertinggi dimiliki oleh perusahaan dengan kode saham CAMP pada tahun 2021 dengan nilai sebesar 13,309. Hal tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki kemampuan yang baik untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aset yang dimilikinya

dibandingkan dengan perusahaan *Consumer Non-Cyclicals* yang tergabung dalam ISSI lainnya. Nilai terendah dimiliki oleh perusahaan dengan kode saham UNVR pada tahun 2022 dengan nilai sebesar 0,608. Hal tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki kemampuan yang kurang baik untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aset yang dimilikinya dibandingkan dengan perusahaan *Consumer Non-Cyclicals* yang tergabung dalam ISSI lainnya.

Indikator *quick ratio* memperoleh nilai *mean* sebesar 2,270. Nilai tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya menggunakan aset yang lebih cair, dan nilai ini di atas 1 yang menunjukkan tingkat likuiditas yang baik. Nilai tertinggi dimiliki oleh perusahaan dengan kode saham CAMP pada tahun 2021 dengan nilai sebesar 11,429. Hal tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki kemampuan yang baik untuk membayar kewajiban jangka pendeknya menggunakan aset yang lebih cair dibandingkan dengan perusahaan *Consumer Non-Cyclicals* yang tergabung dalam ISSI lainnya. Nilai terendah dimiliki oleh perusahaan dengan kode saham UNVR pada tahun 2022 dengan nilai sebesar 0,608. Hal tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki kemampuan yang kurang baik untuk membayar kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aset yang lebih cair dibandingkan dengan perusahaan *Consumer Non-Cyclicals* yang tergabung dalam ISSI lainnya.

Indikator *cash ratio* memperoleh nilai *mean* sebesar 1,068. Nilai tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan kas dan setara kas dalam jumlah yang lebih dari cukup. Sebagai aturan umum, nilai *cash ratio* di atas 1 menandakan bahwa perusahaan memiliki kemampuan membayar seluruh kewajiban lancarnya hanya dengan menggunakan kas dan setara kas. Hal tersebut juga menunjukkan bahwa tingkat likuiditas perusahaan yang sangat tinggi. Nilai tertinggi dimiliki oleh perusahaan dengan kode saham CAMP pada tahun 2021 dengan nilai sebesar 9,490. Hal tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki kemampuan yang baik untuk membayar kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan kas dan setara kas dalam jumlah yang lebih dari cukup dibandingkan dengan perusahaan *Consumer Non-Cyclicals* yang tergabung dalam ISSI lainnya. Nilai terendah dimiliki oleh perusahaan dengan kode saham LSIP

pada tahun 2020 dengan nilai sebesar 0,000. Hal tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki kemampuan yang kurang baik untuk membayar kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan kas dan setara kas dalam jumlah yang lebih dari cukup dibandingkan dengan perusahaan *Consumer Non-Cyclicals* yang tergabung dalam ISSI lainnya.

Islamic CSR Disclosure (ICSRD) memperoleh nilai *mean* yaitu sebesar 0,610. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan aktif dalam melibatkan diri dan mengungkapkan informasi terkait dengan kegiatan-kegiatan sosial atau amal yang sesuai dengan prinsip-prinsip Islam, serta mengelola bisnisnya sesuai dengan standar etika dan hukum Islam. Nilai tertinggi dimiliki oleh perusahaan dengan kode saham ICBP pada tahun 2021 dengan nilai sebesar 0,833. Hal tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan aktif dalam melibatkan diri dan mengungkapkan informasi terkait dengan kegiatan-kegiatan sosial atau amal yang sesuai dengan prinsip-prinsip Islam, serta mengelola bisnisnya sesuai dengan standar etika dan hukum Islam dibandingkan dengan perusahaan *Consumer Non-Cyclicals* yang tergabung dalam ISSI lainnya. Nilai terendah dimiliki oleh perusahaan dengan kode saham CPIN pada tahun 2022 yang memperoleh nilai sebesar 0,333. Hal tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan kurang aktif dalam melibatkan diri dan mengungkapkan informasi terkait dengan kegiatan-kegiatan sosial atau amal yang sesuai dengan prinsip-prinsip Islam, serta mengelola bisnisnya sesuai dengan standar etika dan hukum Islam dibandingkan dengan perusahaan *Consumer Non-Cyclicals* yang tergabung dalam ISSI lainnya.

Financial Performance dalam penelitian ini diukur dengan indikator *Return on Assets*, *Return on Equity*, dan *Net Profit Margin*. Indikator *Return on Assets* memperoleh nilai *mean* sebesar 6,412. Nilai tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba bersih sekitar 6,142 persen dari total asetnya. Angka ROA yang positif menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan asetnya secara efisien untuk menghasilkan laba. Nilai tertinggi dimiliki oleh perusahaan dengan kode saham UNVR pada tahun 2020 dengan nilai sebesar 34,885. Hal tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba bersih yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan *Consumer Non-Cyclicals* yang tergabung dalam ISSI lainnya. Nilai terendah dimiliki oleh perusahaan dengan kode saham MBTO pada tahun 2021 dengan

nilai sebesar -20,817. Hal tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan menghasilkan laba bersih yang rendah dibandingkan dengan perusahaan *Consumer Non-Cyclicals* yang tergabung dalam ISSI lainnya.

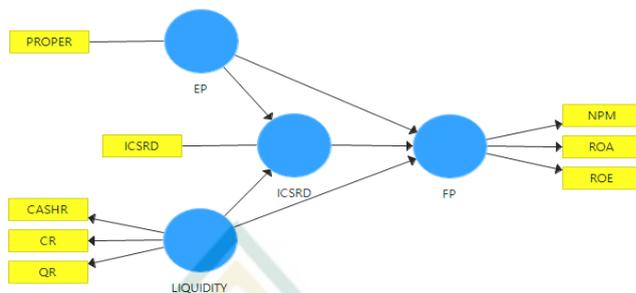
Indikator *return on equity* memperoleh nilai *mean* sebesar 14,510. Nilai tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba bersih sekitar 14,510 persen dari ekuitas pemegang sahamnya. Angka ROE yang positif menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memberikan pengembalian investasi kepada pemegang saham. Nilai tertinggi dimiliki oleh perusahaan dengan kode saham UNVR pada tahun 2020 dengan nilai sebesar 145,088. Hal tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba bersih terhadap ekuitas yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan *Consumer Non-Cyclicals* yang tergabung dalam ISSI lainnya. Nilai terendah dimiliki oleh perusahaan dengan kode saham KINO pada tahun 2022 dengan nilai sebesar -61,956. Hal tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan menghasilkan laba bersih terhadap ekuitas yang rendah dibandingkan dengan perusahaan *Consumer Non-Cyclicals* yang tergabung dalam ISSI lainnya.

Indikator *net profit margin* memperoleh nilai *mean* sebesar 4,051. Nilai tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan mampu mempertahankan laba bersih sekitar 4,051 persen dari total pendapatannya. Angka NPM yang positif menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola biaya dan operasionalnya untuk menghasilkan laba. Nilai tertinggi dimiliki oleh perusahaan dengan kode saham LSIP pada tahun 2022 dengan nilai sebesar 22,578. Hal tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba bersih terhadap pendapatan yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan *Consumer Non-Cyclicals* yang tergabung dalam ISSI lainnya. Nilai terendah dimiliki oleh perusahaan dengan kode saham MBTO pada tahun 2021 dengan nilai sebesar -70,664. Hal tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan menghasilkan laba bersih terhadap pendapatan yang rendah dibandingkan dengan perusahaan *Consumer Non-Cyclicals* yang tergabung dalam ISSI lainnya.

2. Menilai Outer Model

Model struktural penelitian ini yaitu sebagai berikut:

Gambar 4.1 Model Struktural



Sumber: Hasil Olah Data SmartPLS Versi 3.0

Berdasarkan gambar 4.1 di atas, Indikator dengan konstruk laten menunjukkan bahwa penelitian menggunakan indikator reflektif, karena seluruh indikator bergerak sama yang berarti perubahan satu indikator menyebabkan perubahan terhadap indikator lain. Antar konstruk menunjukkan hubungan yang akan diteliti (hipotesis).

Evaluasi model pengukuran (*outer model*) dilakukan dengan beberapa tahapan pengujian, yaitu *convergent validity*, *discriminant validity*, dan *composite reliability*. Adapun hasil pengujian dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:

1) Convergent Validity

Uji validitas melalui *convergent validity* dengan program *SmartPLS 3.0* dapat dilihat dari nilai *outer loading* dan *loading factor*. Nilai *loading factor* yang mencapai $> 0,7$ berarti indikator tersebut valid dalam mengukur konstraknya, sehingga dapat dikatakan ideal.

Tabel 4.3 Hasil Outer Loading I

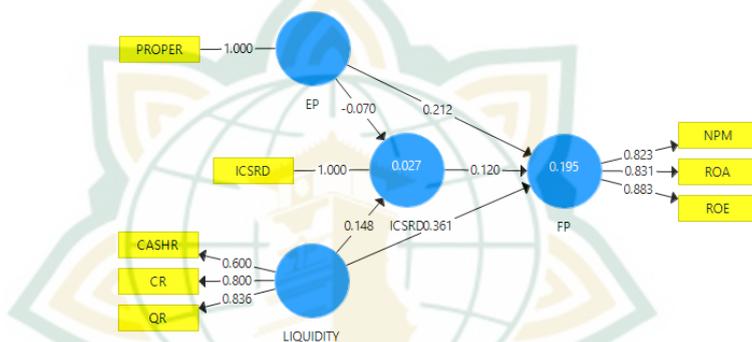
	EP	LIQUIDITY	ICSRD	FP
PROPER	1.000			
CR		0.800		
QR		0.836		
CASH		0.600		
ICSRD			1.000	
ROA				0.831
ROE				0.883
NPM				0.823

Sumber: Hasil Olah Data SmartPLS Versi 3.0

Berdasarkan Tabel 4.3 di atas menunjukkan bahwa terdapat satu indikator konstruk yaitu CASHR yang

memiliki nilai *outer loading* 0,6 atau dibawah 0,7 yang menunjukkan bahwa indikator tidak valid. Sedangkan indikator konstruk CR, ICSRD, NPM, PROPER, QR, ROA dan ROE memiliki nilai *outer loading* masing-masing yaitu (0,8; 1; 0,823; 1; 0,836; 0,831; 0,883). Hal ini menunjukkan bahwa indikator tersebut sudah valid dan memenuhi *convergent validity*. Diagram nilai *loading factor* dari masing-masing indikator dalam model penelitian ini yaitu sebagai berikut:

Gambar 4.2 Nilai Loading Factor I



Sumber: Hasil Olah Data Smart PLS Versi 3.0

Berdasarkan gambar 4.2 di atas, menggambarkan hubungan indikator dengan variabel latennya.

Berdasarkan tabel dan gambar di atas yang menunjukkan nilai *outer loading* dari variabel *Liquidity* dengan indikator *Cash Ratio* (CASHR) yang kurang memenuhi standar lebih dari 0,7, maka peneliti harus menghapus indikator *Cash Ratio* (CASHR; 0,6).

Berikut adalah hasil nilai *outer loading* setelah dilakukan penghapusan:

Tabel 4.4 Hasil Outer Loading II

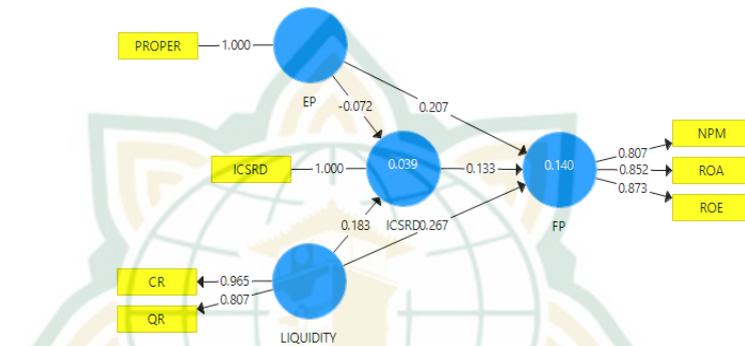
	EP	LIQUIDITY	ICSRD	FP
PROPER	1.000			
CR		0.965		
QR		0.807		
ICSRD			1.000	
ROA				0.852
ROE				0.873
NPM				0.807

Sumber: Hasil Olah Data SmartPLS Versi 3.0

Berdasarkan Tabel 4.4 di atas, menunjukkan bahwa semua indikator konstruk CR, ICSRD, NPM, PROPER, QR,

ROA dan ROE memiliki nilai *outer loading* masing-masing yaitu (0,965; 1; 0,807; 1; 0,807; 0,852; 0,873) atau lebih dari 0,7. Hal ini menunjukkan bahwa indikator tersebut sudah valid dan memenuhi *convergent validity*. Berikut ini adalah diagram nilai *loading factor* dari masing-masing indikator dalam model penelitian.

Gambar 4.3 Nilai Loading Factor II



Sumber: Hasil Olah Data Smart PLS Versi 3.0

Berdasarkan gambar 4.3 di atas, menggambarkan hubungan indikator dengan variabel latennya. Selanjutnya, validitas penelitian dilanjutkan pengujian *Discriminant Validity* melalui uji *Cross Loading*.

2) Discriminant Validity

Pengujian *Discriminant Validity* yaitu dengan menggunakan uji *Cross Loading*. Uji *Cross Loading* merupakan uji nilai *Outer Loading* yang dimiliki suatu konstruk variabel harus memiliki nilai yang lebih besar terhadap variabelnya sendiri dibandingkan dengan variabel lainnya. Berikut merupakan nilai hasil *Cross Loading* dalam penelitian ini:

Tabel 4.5 Hasil Cross Loading

	EP	LIQUIDITY	ICSRD	FP
PROPER	1.000	-0.008	-0.073	0.196
CR	-0.003	0.965	0.231	0.302
QR	-0.016	0.807	0.026	0.183
ICSRD	-0.073	0.184	1.000	0.167
ROA	0.158	0.251	0.266	0.852
ROE	0.219	0.286	0.008	0.873
NPM	0.105	0.181	0.137	0.807

Sumber: Hasil Olah Data SmartPLS Versi 3.0

Berdasarkan hasil *cross loading* pada tabel 4.5 di atas, menunjukkan bahwa nilai *Outer Loading* masing-masing indikator terhadap variabelnya sudah lebih tinggi dibandingkan hubungannya dengan konstruk variabel lain. Hasil *Cross Loading* di atas menunjukkan bahwa validitas penelitian yang dirujuk dari *Discriminant Validity* menunjukkan kevalidannya.

Hasil uji *Convergent Validity* dan *Discriminant Validity* sudah menunjukkan kevalidan penelitian ini. Selanjutnya dilakukan uji reliabilitas penelitian melalui nilai *Composite Reliability* dan *Cronbach's Alpha*.

3) *Composite Reliability*

Uji reliabilitas dalam *software SmartPLS* dapat dilakukan dengan menggunakan *Composite Reliability* dan *Cronbach's Alpha*. Penelitian dinyatakan reliabel apabila nilai *Composite Reliability* dan *Cronbach's Alpha* lebih dari 0,7. Berikut merupakan nilai reliabilitas penelitian ini:

Tabel 4.6 Nilai *Composite Reliability*

Variabel	Cronbach's Alpha	Composite Reliability
EP	1.000	1.000
LIQUIDITY	0.768	0.883
ICSRD	1.000	1.000
FP	0.802	0.882

Sumber: Hasil Olah Data SmartPLS Versi 3.0

Berdasarkan Tabel 4.6 di atas menunjukkan bahwa nilai *Cronbach's Alpha* dan *Composite Reliability* masing-masing variabel sudah memenuhi standar berada di atas 0,70. Hal tersebut menunjukkan bahwa reliabilitas penelitian dapat diterima. Selain itu, nilai *Composite Reliability* juga sudah lebih tinggi dibandingkan nilai nilai *Cronbach's Alpha*. Hal tersebut mengindikasikan bahwa semua variabel penelitian sudah memenuhi persyaratan mengenai kriteria reliabilitas yang sesuai sebagai dasar penelitian SEM yang dapat dianalisis menggunakan *SmartPLS*.

Hasil pengukuran validitas dan reliabilitas menggunakan *Measurement Model* di atas menunjukkan bahwa alat pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah valid dan reliabel. Hasil ini menunjukkan bahwa alat ukur penelitian memiliki konsistensi yang dapat dipertanggungjawabkan

3. Menilai Inner Model (Structural Model)

a. *Goodness of Fit Model*

Pengujian Model Struktural dilakukan dengan melihat nilai *R-Square* yang menunjukkan uji *goodness-fit model*. Berikut adalah hasil uji nilai *R-Square* dalam pengujian *Inner Model*:

Tabel 4.7 Nilai *R-Square*

	R Square	R Square Adjusted
FP	0.140	0.081
ICSRD	0.039	-0.004

Sumber: Hasil Olah Data SmartPLS Versi 3.0

Berdasarkan Tabel 4.7 di atas, menunjukkan bahwa variabel *Islamic CSR disclosure* (ICSRD) memberikan nilai R^2 sebesar 0,039 atau 3,9%. Hal tersebut menunjukkan bahwa *environmental performance* dan *liquidity* memiliki pengaruh 3,9% terhadap ICSRD. Sisanya sebesar 96,1% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini. Hal ini juga menjelaskan bahwa konstruk variabel ICSRD sebagai variabel *intervening* masuk dalam kategori lemah.

Hasil dari R^2 yang diperoleh oleh variabel *financial performance* (FP) sebesar 0,140 atau 14%. Hal tersebut menunjukkan bahwa *environmental performance*, *liquidity*, dan ICSRD memiliki pengaruh 14% terhadap *financial performance*. Sisanya sebesar 86% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini. Hal ini juga menjelaskan bahwa konstruk variabel *Financial Performance* sebagai variabel *dependen* masuk dalam kategori lemah.

Berdasarkan nilai *R square* yang dihasilkan, dapat disimpulkan bahwa model yang dibangun mampu menjelaskan sebagian kecil dari variasi variabel *financial performance* sebesar 14% dan variabel *Islamic CSR disclosure* sebesar 3,9%. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat faktor-faktor lain di luar model yang juga mempengaruhi *financial performance* dan *Islamic CSR disclosure*.

b. Uji Hipotesis

Uji hipotesis dilakukan dengan teknik *bootstrapping*. Data yang digunakan untuk *bootstrapping* adalah data yang sudah dilakukan tahapan *Measurement*. Uji hipotesis

termasuk ke dalam *Structural Model* dan menunjukkan hubungan yang telah dihipotesiskan dengan praktik simulasi. Uji *bootstrapping* ini juga bertujuan untuk mengetahui arah hubungan dan signifikansi hubungan setiap variabel latennya. Uji hipotesis dilakukan dengan melakukan perbandingan *t-statistic* atau *t-hitung* yang sudah ditentukan. *T-hitung* yang dihasilkan dalam uji *bootstrapping* harus lebih besar dari *t-tabel two tail* yaitu 1,96 untuk standar error sebanyak 5% atau *p value* di bawah 0,05.

Tabel 4.8 Nilai Path Coefficients Hipotesis

	Original Sample (O)	Sample Mean (Z)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistic (O/STDEV)	P Value
X1 (EP) > Y (FP)	0.207	0.181	0.141	1.468	0.149
X1 (EP) > Z (ICSRD)	-0.072	-0.090	0.145	0.496	0.622
Z (ICSRD) > Y (FP)	0.133	0.144	0.167	0.796	0.430
X2 (LIQUIDITY) > Y (FP)	0.267	0.253	0.154	1.731	0.090
X2 (LIQUIDITY) > Z (ICSRD)	0.183	0.221	0.177	1.031	0.308

Sumber: Hasil Olah Data SmartPLS Versi 3.0

Berdasarkan Tabel 4.8 menunjukkan hasil uji hipotesis dengan menggunakan *Bootstrapping*. Interpretasi hasil pengujian hipotesis yaitu sebagai berikut:

1. Pengaruh *Environmental Performance* (X1) terhadap *Financial Performance* (Y)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa hubungan langsung antara *environmental performance* (X1) dengan *financial performance* (Y) adalah positif. Arah hubungan dapat dilihat dari nilai angka *Original Sample* di *Bootstrapping* sebesar 0,207. Berdasarkan segi signifikansinya, hubungan tersebut tidak signifikan karena nilai *t-statistik* yaitu sebesar 1,468 yang berarti lebih kecil dibandingkan *t-tabel* yaitu 1,96. Selain itu, nilai *p value* sebesar 0,149 juga menandakan ditolaknya signifikansi penelitian karena melebihi standar yang sudah ditentukan yaitu $< 0,05$. Oleh karena itu, hipotesis penelitian ini ditolak.

Interpretasi penemuan ini adalah semakin tinggi *environmental performance* perusahaan *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar pada ISSI belum tentu diikuti oleh peningkatan *financial performance* (profitabilitas) baik ROA, ROE, maupun NPM perusahaan.

2. Pengaruh *Environmental performance* (X1) terhadap *Islamic CSR Disclosure* (Z)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa hubungan langsung antara *environmental performance* (X1) dengan *Islamic CSR disclosure* (Z) adalah negatif. Arah hubungan dapat dilihat dari nilai angka *Original Sample* di *Bootstrapping* sebesar $-0,072$. Berdasarkan segi signifikansinya, hubungan tersebut tidak signifikan karena nilai t-statistik yaitu sebesar $0,496$ yang berarti lebih kecil dibandingkan t-tabel yaitu $1,96$. Selain itu, nilai *p value* sebesar $0,622$ juga menandakan ditolaknya signifikansi penelitian karena melebihi standar yang sudah ditentukan yaitu $< 0,05$. Oleh karena itu, hipotesis penelitian ini ditolak.

Interpretasi penemuan ini adalah semakin tinggi *environmental performance* perusahaan *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar pada ISSI justru menimbulkan rendahnya *Islamic CSR disclosure* perusahaan, dan begitu juga sebaliknya.

3. Pengaruh *Islamic CSR Disclosure* (Z) terhadap *Financial Performance* (Y)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa hubungan langsung antara *Islamic CSR disclosure* (Z) terhadap *financial performance* (Y) adalah positif. Arah hubungan dapat dilihat dari nilai angka *Original Sample* di *Bootstrapping* sebesar $0,133$. Berdasarkan segi signifikansinya, hubungan tersebut tidak signifikan karena nilai t-statistik yaitu sebesar $0,796$ yang berarti lebih kecil dibandingkan t-tabel yaitu $1,96$. Selain itu, nilai *p value* sebesar $0,430$ juga menandakan ditolaknya signifikansi penelitian karena melebihi standar yang sudah ditentukan yaitu $< 0,05$. Oleh karena itu, hipotesis penelitian ini ditolak.

Interpretasi penemuan ini adalah semakin tinggi *Islamic CSR disclosure* perusahaan *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar pada ISSI belum tentu diikuti oleh peningkatan *financial performance* (profitabilitas) baik ROA, ROE, maupun NPM perusahaan.

4. Pengaruh *Liquidity* (X2) terhadap *Financial Performance* (Y)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa hubungan langsung antara *liquidity* (X2) terhadap *financial performance* (Y) adalah positif. Arah hubungan dapat dilihat dari nilai angka *Original Sample* di *Bootstrapping* sebesar 0,267. Berdasarkan segi signifikansinya, hubungan tersebut tidak signifikan karena nilai t-statistik yaitu sebesar 1,731 yang berarti lebih kecil dibandingkan t-tabel yaitu 1,96. Selain itu, nilai *p value* sebesar 0,090 juga menandakan ditolaknya signifikansi penelitian karena melebihi standar yang sudah ditentukan yaitu $< 0,05$. Oleh karena itu, hipotesis penelitian ini ditolak.

Interpretasi penemuan ini adalah semakin tinggi *liquidity* perusahaan *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar pada ISSI belum tentu diikuti oleh peningkatan *financial performance* (profitabilitas) baik ROA, ROE, maupun NPM perusahaan.

5. Pengaruh *Liquidity* (X2) terhadap *Islamic CSR Disclosure* (Z)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa hubungan langsung antara *liquidity* (X2) terhadap *Islamic CSR disclosure* (Z) adalah positif. Arah hubungan dapat dilihat dari nilai angka *Original Sample* di *Bootstrapping* sebesar 0,183. Berdasarkan segi signifikansinya, hubungan tersebut tidak signifikan karena nilai t-statistik yaitu sebesar 1,031 yang berarti lebih kecil dibandingkan t-tabel yaitu 1,96. Selain itu, nilai *p value* sebesar 0,308 juga menandakan ditolaknya signifikansi penelitian karena melebihi standar yang sudah ditentukan yaitu $< 0,05$. Oleh karena itu, hipotesis penelitian ini ditolak.

Interpretasi penemuan ini adalah semakin tinggi *Liquidity* perusahaan *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar pada ISSI belum tentu diikuti oleh peningkatan *Islamic CSR Disclosure* perusahaan.

Lebih lanjut lagi untuk mengetahui fungsi mediasinya, peneliti menggunakan metode *Bootstrapping* tabel *specific indirect effects* yang hasilnya tercantum pada tabel 4.9 Penggunaan metode *bootstrapping* dilakukan karena Uji Sobel mengasumsikan distribusi normal yang tidak konsisten dengan

metode PLS-SEM non parametrik. Selain itu, asumsi parametrik dari uji Sobel biasanya tidak berlaku untuk efek tidak langsung karena perkalian dua koefisien terdistribusi normal menghasilkan distribusi produk yang tidak normal. Selanjutnya, Uji Sobel memerlukan koefisien jalur yang tidak standar sebagai masukan untuk statistik uji dan tidak memiliki kekuatan statistik, terutama bila diterapkan pada ukuran sampel yang kecil.² Untuk alasan ini, penelitian telah menolak uji Sobel untuk mengevaluasi analisis mediasi, terutama dalam studi PLS-SEM. Oleh karena itu, dibandingkan menggunakan uji Sobel, peneliti melakukan metode *bootstrapping* untuk pengambilan sampel distribusi efek tidak langsung. Selain itu, *bootstrapping* efek tidak langsung menghasilkan tingkat kekuatan statistik yang lebih tinggi dibandingkan dengan Uji Sobel.

Tabel 4.9 Nilai *Specific Indirect Effects* Hipotesis

	Original Sample (O)	Sample Mean (Z)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistic (O/STDEV)	P Value
EP > ICSRD > FP	-0.010	-0.013	0.043	0.223	0.825
LIQUIDITY > ICSRD > FP	0.024	0.026	0.061	0.399	0.691

Sumber: Hasil Olah Data SmartPLS Versi 3.0

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis di atas, maka dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

1. **Pengaruh *Environmental Performance* (X1) terhadap *Financial Performance* (Y) dengan *Islamic CSR Disclosure* (Z) sebagai Variabel Intervening**

Berdasarkan hasil penelitian di atas, dapat diketahui bahwa variabel *Islamic CSR disclosure* tidak memiliki peran mediasi terhadap hubungan antara *environmental performance* dengan *financial performance*. Hal tersebut dapat dilihat dari nilai *t-statistik* yang lebih kecil dibandingkan *t-tabel* (1,96) yaitu sebesar 0,223 dengan arah hubungan negatif, yaitu dengan nilai *Original Sample* sebesar (-0,010). Selain itu, *p value*

² T. Ramayah et al., *Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM) Using SmartPLS 3.0: An Updated and Practical Guide to Statistical Analysis*, Pearson, 2nd ed. (Malaysia: Pearson, 2018): 8.

penelitian juga tidak memenuhi standar yaitu sebesar 0,825 atau lebih besar dari 0,05. Oleh karena itu, hubungan *environmental performance* dengan *financial performance* yang dimediasi oleh *Islamic CSR disclosure* (ICSRD) ditolak.

2. Pengaruh *Liquidity* (X2) terhadap *Financial Performance* (Y) dengan *Islamic CSR Disclosure* (Z) sebagai Variabel Intervening

Berdasarkan hasil penelitian di atas, dapat diketahui bahwa variabel *Islamic CSR disclosure* tidak memiliki peran mediasi terhadap hubungan antara *liquidity* dengan *financial performance*. Hal tersebut dapat dilihat dari nilai *t-statistik* yang lebih kecil dibandingkan *t-tabel* (1,96) yaitu sebesar 0,399 dengan arah hubungan positif, yaitu dengan nilai *Original Sample* sebesar (0,024). Selain itu, *p value* penelitian juga tidak memenuhi standar yaitu sebesar 0,691 atau lebih besar dari 0,05. Oleh karena itu, hubungan *liquidity* dengan *financial performance* yang dimediasi oleh *Islamic CSR disclosure* (ICSRD) ditolak.

C. Analisis dan Pembahasan

1. Pengaruh *Environmental Performance* (X1) terhadap *Financial Performance* (Y)

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa *environmental performance* dengan *financial performance* memiliki hubungan langsung yang positif. Hal tersebut dapat diketahui dari nilai angka *Original Sample* pada *Bootstrapping* yaitu sebesar 0,207. Namun, hipotesis pertama (H_1) dalam penelitian ini yaitu *environmental performance* berpengaruh terhadap *financial performance* **ditolak**. Hipotesis ini ditolak karena berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai *t-statistik* < *t-tabel*, yaitu $1,486 < 1,96$. Hal ini mengindikasikan bahwa *environmental performance* tidak memiliki pengaruh positif terhadap *financial performance*. Selain itu, nilai *p value* memiliki nilai yang lebih dari 0,05, yaitu $0,149 > 0,05$. Hal ini berarti bahwa *environmental performance* dalam penelitian ini tidak memiliki nilai yang signifikan. Sehingga hipotesis pertama (H_1) penelitian ini ditolak.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sudimas, Ramdany dan Ispriyahadi yang

menyatakan bahwa *environmental performance* berpengaruh signifikan terhadap *financial performance*.³ Namun, penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Soemantri, Gamal dan Sekar,⁴ serta Putri, Miqdad dan Sulistyoy,⁵ yang menyatakan bahwa *environmental performance* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *financial performance*.

Menurut Soemantri, Gamal dan Sekar, dalam penelitiannya terkait pengaruh *environmental performance* yang dilakukan pada perusahaan manufaktur peserta PROPER dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2019 menyatakan Indonesia merupakan negara berkembang yang masyarakatnya belum menganggap penting keberadaan produk ramah lingkungan. Hal ini disebabkan oleh beberapa faktor, seperti biaya yang lebih tinggi untuk produk ramah lingkungan, kurangnya kesadaran tentang dampak lingkungan, dan kurangnya akses ke informasi tentang produk ramah lingkungan.⁶ Sehingga, *environmental performance* tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial performance* perusahaan di Indonesia.

Kemudian, Putri, Miqdad dan Sulistyoy juga menyatakan bahwa kinerja lingkungan masih belum menjadi pertimbangan utama para pemangku kepentingan di Indonesia dan investor masih sangat memperhatikan nilai kinerja keuangan. Hal tersebut terjadi karena investor dan konsumen di Indonesia tidak percaya dengan pengungkapan yang dilakukan perusahaan. Beberapa investor beranggapan bahwa pengungkapan kinerja lingkungan yang dilakukan perusahaan cenderung hanya untuk mencari nama baik saja. Akibatnya, investor menjadi kurang percaya diri terhadap pengungkapan yang dilakukan perusahaan. Hal tersebut menjadikan *environmental performance* tidak berpengaruh

³ Sudimas, Ramdany, and Ispriyahadi, "Does Financial Performance Mediate the Impact of Green Accounting and Environmental Performance on Firm Value?,": 66.

⁴ Asep Iwa Soemantri, Ahmad Gamal, and Kustianing Sekar, "Manufacturing Companies and Financial Performance : What Is the Role of Intellectual Capital , Environmental Performance and Environmental Cost?," *Enrichment : Journal of Management* 12, no. 6 (2023): 5191–5201.

⁵ Putri, Miqdad, and Sulistiyoy, "The Effect of Environmental Performance and CSR on Financial Performance of Manufacturing Companies in Indonesia," : 50-57.

⁶ Soemantri, Gamal, and Sekar, "Manufacturing Companies and Financial Performance : What Is the Role of Intellectual Capital , Environmental Performance and Environmental Cost?," : 5198.

signifikan pada perusahaan manufaktur di Indonesia pada tahun 2014-2018.⁷

Environmental performance perusahaan *Consumer Non-Cyclicals* pada penelitian ini (2020-2022) tidak sesuai dengan prediksi berdasarkan teori. Variabel *environmental performance* tidak dapat mempengaruhi *financial performance* perusahaan. Hal tersebut dapat dibuktikan berdasarkan hasil analisis data dalam penelitian ini. Misalnya saja perusahaan MBTO pada tahun 2020-2021 memperoleh peringkat PROPER biru (cukup), namun hal tersebut tidak sebanding dengan kinerja keuangannya yang menurun atau lebih rendah dibandingkan dengan perolehan peringkat PROPER pada tahun 2022 yang memperoleh peringkat merah (buruk). Pada tahun 2020-2021 perusahaan MBTO memperoleh nilai ROA berturut-turut (-20,675%; -20,817%), sedangkan pada tahun 2022 memperoleh nilai ROA (-5,879%), yang mana menunjukkan peningkatan sebesar (14,796%; 14,938%) pada tahun 2022.

Selain itu, rata-rata perusahaan *Consumer Non-Cyclicals* memperoleh peringkat PROPER biru (cukup) selama periode pengamatan, namun konsistensi perusahaan dalam mempertahankan peringkat PROPER tersebut juga tidak sebanding dengan kinerja keuangan perusahaan. Walaupun perusahaan memiliki peringkat yang sama dari tahun ke tahun, akan tetapi kinerja keuangan perusahaan tidak mengalami peningkatan ataupun konsisten, namun mengalami fluktuatif. Seperti halnya perusahaan UNVR yang memperoleh peringkat PROPER biru pada tahun 2020-2022, namun kinerja keuangannya mengalami fluktuatif, yaitu pada tahun 2020 memperoleh nilai kinerja keuangan (ROA: 0,349, ROE; 1,451, NPM: 0,167), pada tahun 2021 mengalami penurunan dengan memperoleh nilai kinerja keuangan (ROA: 0,302, ROE; 1,333, NPM: 0,146) dan mengalami penurunan lagi pada tahun 2022 dengan memperoleh nilai kinerja keuangan (ROA: 0,293, ROE; 1,342, NPM: 0,130).

Environmental performance tidak berpengaruh terhadap *financial performance* disebabkan oleh beberapa faktor. Faktor tersebut diantaranya yaitu berkaitan dengan dampak dari praktik berkelanjutan terhadap kinerja keuangan yang memerlukan waktu agar dapat terwujud. Meskipun perusahaan memiliki

⁷ Putri, Miqdad, and Sulistiyo, "The Effect of Environmental Performance and CSR on Financial Performance of Manufacturing Companies in Indonesia."

peringkat PROPER yang baik, efeknya terhadap kinerja keuangan tidak secara langsung terlihat dalam jangka pendek.⁸

Selain itu, produk ramah lingkungan biasanya lebih mahal harganya bagi konsumen, sehingga konsumen enggan membelinya. Kesadaran terhadap pelestarian lingkungan hidup masih rendah. Berdasarkan sudut pandang perusahaan, pengalokasian dana untuk pelestarian lingkungan akan meningkatkan biaya bagi perusahaan sehingga mengurangi keuntungan perusahaan.⁹ Berkurangnya keuntungan perusahaan tersebut akan mempengaruhi pengambilan keputusan oleh investor. Oleh karena itu, kinerja lingkungan yang baik belum mampu meningkatkan kinerja keuangan secara signifikan.

Meskipun begitu, perusahaan tetap bisa memperhatikan kepentingan lingkungan sesuai dengan prinsip teori *stakeholder* tanpa harus berharap langsung ada pengaruh positif ke *financial performance*. Upaya perusahaan dalam *environmental performance* bisa lebih sebagai komitmen moral atau untuk menjaga hubungan baik dengan *stakeholders* terkait.¹⁰ Jadi, meskipun tidak berdampak langsung ke *financial performance*, tetap penting untuk memperhatikan lingkungan sebagai bagian dari tanggung jawab sosial perusahaan.

Hasil penelitian ini tentunya bertentangan dengan teori *stakeholder* yang mengedepankan kepentingan semua pihak yang terlibat, termasuk lingkungan.¹¹ Menurut teori *stakeholder* perusahaan dengan kinerja lingkungan yang baik akan

⁸ Ilham Efendi Lubis and Henny Rahyuda, "The Effect of Environmental Performance on Company Financial Performance with Company Size and Good Corporate Governance as Moderating Variables," *International Journal of Economics, Business and Accounting Research (IJEBA)* 6, no. 2 (2022): 1–13.

⁹ Hidayat et al., "The Effect of Liquidity, Net Interest Margin and Good Corporate Governance Risk on Sharia Banking Financial Performance," 5198.

¹⁰ Januar Eky Pambudi, "Pengaruh Environmental Performance, Environmental Cost, Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Financial Performance Pada Perusahaan Tambang Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2021," *Competitive Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 4, no. 2 (2022): 1–17, <https://doi.org/10.1080/09638288.2019.1595750> <https://doi.org/10.1080/17518423.2017.1368728> <http://dx.doi.org/10.1080/17518423.2017.1368728> <https://doi.org/10.1016/j.ridd.2020.103766> <https://doi.org/10.1080/02640414.2019.1689076> <https://doi.org/>.

¹¹ Freeman, Harrison, Wicaks, et al., *Stakeholder Theory: The State of the Art*, 17-19.

mempengaruhi masyarakat sekitar dan investor yang pada akhirnya akan mempengaruhi kinerja keuangannya. Kinerja lingkungan yang baik tentunya akan memberikan citra positif kepada masyarakat dan pemangku kepentingan yang berdampak pada peningkatan pendapatan perusahaan dalam jangka panjang.¹² Hal tersebut menunjukkan bahwa hasil penelitian ini memperlemah teori *stakeholder*. Hal ini bisa terjadi karena kompleksitas hubungan antara *environmental performance* dengan *financial performance*, yang dapat dipengaruhi oleh banyak faktor lain seperti regulasi, pasar, dan strategi perusahaan.¹³

Berdasarkan penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa *environmental performance* perusahaan yang baik belum tentu diikuti dengan peningkatan *financial performance*. Sehingga, perusahaan perlu melakukan evaluasi mendalam terhadap praktik-praktik keberlanjutan yang mereka lakukan serta strategi-strategi yang mereka terapkan. Hal ini dapat melibatkan peninjauan ulang terhadap integrasi keberlanjutan dalam semua aspek operasional perusahaan, identifikasi faktor-faktor yang dapat menghambat pencapaian kinerja keuangan yang lebih baik meskipun adanya peningkatan kinerja lingkungan, dan pengembangan strategi baru yang lebih seimbang antara keberlanjutan dan profitabilitas. Dengan pendekatan yang lebih holistik dan terintegrasi, perusahaan dapat berupaya untuk mencapai keselarasan yang lebih baik antara kinerja lingkungan dan keuangan dalam jangka panjang.

2. Pengaruh *Liquidity* (X2) terhadap *Financial Performance* (Y)

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa *liquidity* dengan *financial performance* memiliki hubungan langsung yang positif. Hal tersebut dapat diketahui dari nilai angka *Original Sample* pada *Bootstrapping* yaitu sebesar 0,267. Namun, hipotesis kedua (H₂) dalam penelitian ini yaitu *liquidity* berpengaruh terhadap *financial*

¹² Putri, Miqdad, and Sulistiyo, "The Effect of Environmental Performance and CSR on Financial Performance of Manufacturing Companies in Indonesia,": 50-57.

¹³ Susi Sarumpaet, "The Relationship Between Environmental Performance and Financial Performance of Indonesian Companies," *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 7, no. 2 (2005): 89-98, <http://puslit2.petra.ac.id/ejournal/index.php/aku/article/view/16445>.

performance **ditolak**. Hipotesis ini ditolak karena berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai $t\text{-statistik} < t\text{-tabel}$, yaitu $1,731 < 1,96$. Hal ini mengindikasikan bahwa *liquidity* tidak memiliki pengaruh positif terhadap *financial performance*. Selain itu, nilai $p\text{ value}$ memiliki nilai yang lebih dari 0,05, yaitu $0,090 > 0,05$. Hal ini berarti bahwa *liquidity* dalam penelitian ini tidak memiliki nilai yang signifikan. Sehingga hipotesis kedua (H_2) penelitian ini ditolak.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Hidayat *et.al* yang menyatakan bahwa *liquidity* berpengaruh positif terhadap *financial performance*.¹⁴ Penelitian ini menunjukkan bahwa nilai likuiditas yang tinggi maka akan berdampak langsung pada kinerja keuangan yang meningkat. Namun, hasil penelitian ini mendukung atau konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Rismawati & Bawono,¹⁵ Hidayat & Dewi,¹⁶ serta Bintara,¹⁷ yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan.¹⁸

Menurut Rismawati dan Bawono likuiditas (*current ratio*) yang nilainya terlalu tinggi maka dapat menyebabkan dana tidak terpakai (*idle*) dan dianggap kurang produktif, namun jika *current ratio* terlalu rendah maka akan menurunkan tingkat kepercayaan kreditur. Hal ini akan berdampak pada pinjaman dari kreditur (menurun).¹⁹ Kemudian menurut Bintara

¹⁴ Toni Hidayat et al., “The Effect of Liquidity, Net Interest Margin and Good Corporate Governance Risk on Sharia Banking Financial Performance,”: 189-196.

¹⁵ Rismawati and Bawono, “Environmental Performance , Islamic Corporate Governance , and Liquidity ’ s Impact on Financial Performance with Sustainability Reporting as a Mediating Factor,”: 184-200.

¹⁶ Imam Hidayat and Filla Oktapia Sulistia Dewi, “The Effect of Liquidity, Leverage, and Working Capital Turn on Profitability,” *APTISI Transactions on Management (ATM)* 7, no. 1 (2022): 60–68.

¹⁷ Rista Bintara, “The Effect of Working Capital, Liquidity and Leverage on Profitability,” *Saudi Journal of Economics and Finance* 04, no. 01 (2020): 28–35.

¹⁸ Rismawati and Bawono, “Environmental Performance , Islamic Corporate Governance , and Liquidity ’ s Impact on Financial Performance with Sustainability Reporting as a Mediating Factor,”: 184-200.

¹⁹ Rismawati and Bawono, “Environmental Performance , Islamic Corporate Governance , and Liquidity ’ s Impact on Financial Performance with Sustainability Reporting as a Mediating Factor,”: 184-200.

menyatakan bahwa tinggi atau rendah kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya tidak mempengaruhi besar kecilnya keuntungan yang diterima oleh perusahaan. Perputaran kas dan persediaan yang dimiliki oleh perusahaan dari modal kerjanya digunakan untuk membayar kewajiban jangka pendek dengan tidak mempengaruhi pada keuntungan perusahaan.²⁰

Liquidity perusahaan *Consumer Non-Cyclicals* pada penelitian ini (2020-2022) tidak sesuai dengan prediksi berdasarkan teori. Variabel *liquidity* tidak dapat mempengaruhi *financial performance* perusahaan. Berdasarkan data *liquidity* perusahaan *Consumer Non-Cyclicals* dapat diketahui bahwa perolehan nilai *liquidity* yang tinggi tidak selalu dibarengi dengan peningkatan kinerja keuangan perusahaan. Begitupun sebaliknya, nilai *liquidity* yang rendah juga tidak selalu dibarengi dengan penurunan kinerja keuangan perusahaan. Misalnya perusahaan CAMP dari tahun 2021 ke tahun 2022 memperoleh nilai *liquidity* (*current ratio*) yang menurun dari 13,309% menjadi 10,671% yang tidak linear dengan kinerja keuangan, yang mana pada tahun 2021-2022 kinerja keuangan (ROA) mengalami peningkatan dari 8,722% menjadi 11,282%.

Liquidity tidak berpengaruh terhadap *financial performance* dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor. Faktor-faktor tersebut diantaranya yaitu terkait dengan efisiensi operasional, meskipun likuiditas penting untuk kelancaran operasional, namun profitabilitas juga sangat dipengaruhi oleh efisiensi operasional dan biaya produksi. Perusahaan yang efisien dalam manajemen biaya dan operasi dapat mencapai profitabilitas yang tinggi bahkan tanpa likuiditas yang sangat tinggi.²¹

Selain itu, perusahaan juga memiliki strategi keuangan yang berbeda-beda, di mana mereka lebih memilih untuk mengalokasikan sumber daya mereka ke investasi jangka panjang atau pengembangan produk daripada mempertahankan tingkat

²⁰ Bintara, "The Effect of Working Capital, Liquidity and Leverage on Profitability,": 28-35.

²¹ Mohammed Ibrahim Sultan Obeidat et al., "The Moderating Impact of Major Shareholding of Equity on Operational Performance Efficiency and Firm Value Relationship: The Evidence of the Manufacturing Listed Firms at ASE," *WSEAS Transactions on Business and Economics* 20, no. 6 (2023): 1408–1421.

likuiditas yang sangat tinggi.²² Walaupun likuiditas yang tinggi biasanya dianggap positif karena bisa menjamin kelancaran arus kas, namun hubungannya dengan profitabilitas bisa bervariasi tergantung pada kondisi spesifik perusahaan dan industri. Perusahaan yang terlalu fokus pada likuiditas tinggi juga bisa berarti kurang optimal dalam penggunaan aset yang bisa mengurangi profitabilitas perusahaan.²³

Hasil penelitian ini bertentangan dengan prinsip-prinsip teori *stakeholder* yang mengakui pentingnya hubungan yang kompleks antara perusahaan dan berbagai pihak yang memiliki kepentingan dalam perusahaan tersebut.²⁴ Likuiditas yang baik tidak hanya mempengaruhi kepentingan pemegang saham, tetapi juga berbagai *stakeholders* lainnya, dan karenanya dapat berkontribusi secara positif terhadap kinerja keuangan secara keseluruhan. Perusahaan yang fokus pada likuiditas tidak langsung menghasilkan peningkatan profitabilitas, namun hal tersebut bisa dianggap sebagai langkah strategis jangka pendek yang diperlukan untuk menjaga stabilitas dan kelangsungan operasional perusahaan. Dalam jangka panjang, manajemen yang bijaksana terhadap likuiditas dapat menciptakan fondasi yang kuat untuk pertumbuhan dan profitabilitas yang berkelanjutan.²⁵

Meskipun *liquidity* tidak langsung berpengaruh pada *financial performance*, tetap penting untuk memperhatikan aspek ini dalam menjaga stabilitas keuangan perusahaan. Dalam konteks teori *stakeholder*, perusahaan tetap bisa memperhatikan kepentingan semua pihak terkait dengan memastikan likuiditas yang memadai untuk menjaga keberlangsungan operasional. Jadi, walaupun tidak langsung berdampak ke profitabilitas, likuiditas tetap menjadi faktor penting dalam manajemen keuangan perusahaan.

²² Dety Mulyanti, "Manajemen Keuangan Perusahaan Dalam Perencanaan Pemasukan Dan Pengeluaran," *Jurnal Ilmiah Akuntansi* 8, no. 1 (2017): 62–71, <https://ejournal.unibba.ac.id/index.php/akurat/issue/view/10>.

²³ Jordhan Baik Simanjuntak et al., "The Influence of Profitability, Debt Policy, and Liquidity on Firm Value in The Food and Beverage Sector on the Indonesian Stock Exchange From 2018-2021," *Journal of Research in Business, Economics, and Education* 5, no. 3 (2023): 71–81.

²⁴ Freeman, Harrison, Wicaks, et al., *Stakeholder Theory: The State of the Art*, 17-19.

²⁵ Saira Sundas and Minaam Butt, "Impact of Liquidity on Profitability and Performance. A Case of Textile Sector of Pakistan," *International Journal of Commerce and Finance* 7, no. 1 (2021): 122–129.

Berdasarkan penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa *liquidity* perusahaan yang baik atau tinggi belum tentu diikuti dengan peningkatan *financial performance*. Sehingga perlu dilakukan evaluasi lebih lanjut untuk mengidentifikasi faktor-faktor penyebab ketidaksesuaian antara likuiditas yang baik dan kinerja keuangan. Ini bisa melibatkan penggunaan metrik keuangan tambahan, analisis tren historis, dan pemahaman mendalam tentang industri dan lingkungan bisnis perusahaan. Dengan demikian, dapat dikembangkan strategi yang lebih tepat untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan, yang melibatkan optimalisasi likuiditas serta faktor-faktor lain yang mempengaruhi kinerja keuangan secara keseluruhan.

3. Pengaruh *Islamic CSR Disclosure* (Z) terhadap *Financial Performance* (Y)

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa *Islamic CSR disclosure* dengan *financial performance* memiliki hubungan langsung yang positif. Hal tersebut dapat diketahui dari nilai angka *Original Sample* pada *Bootstrapping* yaitu sebesar 0,133. Namun, hipotesis ketiga (H_3) dalam penelitian ini yaitu *Islamic CSR disclosure* berpengaruh terhadap *financial performance* **ditolak**. Hipotesis ini ditolak karena berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai *t-statistik* < *t-tabel*, yaitu $0,796 < 1,96$. Hal ini mengindikasikan bahwa *Islamic CSR disclosure* tidak memiliki pengaruh positif terhadap *financial performance*. Selain itu, nilai *p value* memiliki nilai yang lebih dari 0,05, yaitu $0,430 > 0,05$. Hal ini berarti bahwa *Islamic CSR disclosure* dalam penelitian ini tidak memiliki nilai yang signifikan. Sehingga hipotesis ketiga (H_3) penelitian ini ditolak.

Hasil penelitian ini bertentangan atau inkonsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Khairiyani,²⁶ Yadiat, Gustani dan Amrania,²⁷ Butt, Mubeen & Ahmeed,²⁸ serta

²⁶ Khairiyani, "Islamic Corporate Social Responsibility Terhadap Kinerja Keuangan Dan Nilai Perusahaan."

²⁷ Yadiat, Gustani, and Amrania, "The Effect of Islamic Corporate Governance (ICG) and Islamic Corporate Social Responsibility (ICSR) Disclosures on Market Discipline with Financial Performance Used as Intervening Variables (Empirical Study on Shariah Based Banks Operating in QISMUT Count.)"

Febriyanti, Kamayanti & Riwayatanti,²⁹ yang menyatakan bahwa ICSR berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Namun, hasil penelitian ini mendukung dan konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Aryawati, Irkhani & Chuzairi,³⁰ serta Atika, Syahriza & Anggraini,³¹

Menurut Aryawati, Irkhani dan Chuzairi ketika terjadi peningkatan penyaluran ICSR maka akan menurunkan ROA. Hal tersebut dikarenakan dana yang disalurkan melalui program ICSR merupakan kewajiban bagi perusahaan yang juga menjadi beban bagi perusahaan yang pada akhirnya dapat mengurangi profit perusahaan.³² Atika, Syahriza dan Anggraini juga menjelaskan bahwa pengungkapan indeks ISR tidak mempengaruhi kinerja keuangan di Indonesia karena kurangnya pemahaman masyarakat terhadap kegiatan CSR sehingga menyebabkan kepedulian masyarakat secara umum kurang baik. Selain itu, perusahaan yang mengungkapkan tanggung jawab sosial akan mempunyai kelemahan karena perusahaan mengeluarkan biaya yang tidak perlu.³³ Hal inilah yang menyebabkan laba perusahaan menurun dan akan diikuti dengan peningkatan ROA yang tidak signifikan.

Islamic CSR disclosure tidak berpengaruh terhadap *financial performance* dikarenakan oleh beberapa faktor. Faktor-faktor tersebut diantaranya yaitu terkait dengan karakteristik

²⁸ Butt, Mubeen, and Ahmed, "Corporate Social Responsibility and Firm Financial Performance: Moderating Role of Ethical Leadership and Social Capital."

²⁹ Febriyanti, Kamayanti, and Riwayatanti, "Islamic Social Reporting Dan Islamic Corporate Governance Sebagai Penentu Nilai Perusahaan."

³⁰ Aryawati, Irkhani, and Chuzairi, "The Effect of Islamic Corporate Social Responsibility, Corporate Zakat, Liquidity and Company on Financial Performance of Sharia Banks."

³¹ Febri Atika, Rahmi Syahriza, and Tuti Anggraini, "The Influence of Intellectual Capital and Islamic Social Reportig on the Financial Performance of Islamic Commercial Banks in Indonesia," *Jurnal Tabarru':Islamic Banking and Finance* 6, no. 2 (2023): 426-440.

³² Aryawati, Irkhani, and Chuzairi, "The Effect of Islamic Corporate Social Responsibility, Corporate Zakat, Liquidity and Company on Financial Performance of Sharia Banks."

³³ Atika, Syahriza, and Anggraini, "The Influence of Intellectual Capital and Islamic Social Reportig on the Financial Performance of Islamic Commercial Banks in Indonesia."

industri.³⁴ Industri *Consumer Non-Cyclicals* sering kali memiliki faktor-faktor lain yang lebih dominan dalam menentukan profitabilitas, seperti persaingan pasar, inovasi produk, dan efisiensi operasional.³⁵ Upaya CSR penting secara moral dan sosial, namun memiliki dampak yang lebih terbatas dalam konteks industri yang sangat kompetitif ini. Kemudian terkait dengan prioritas investasi, perusahaan dalam sektor ini lebih cenderung untuk mengalokasikan sumber daya ke dalam pengembangan produk, pemasaran, dan distribusi daripada untuk inisiatif CSR. Meskipun CSR menjadi semakin penting, investasi langsung dalam aspek-aspek inti bisnis seringkali memiliki dampak yang lebih langsung terhadap profitabilitas.³⁶

Selain itu, konsumen dalam industri *Consumer Non-Cyclicals* juga tidak selalu membuat keputusan pembelian berdasarkan faktor-faktor CSR. Preferensi konsumen dalam hal kualitas produk, harga, dan merek seringkali lebih dominan daripada pertimbangan etis atau lingkungan.³⁷

Meskipun CSR diungkapkan dengan baik, mengukur dampaknya terhadap kinerja keuangan dapat terasa sulit. Ada keterbatasan dalam menghubungkan secara langsung antara upaya CSR dan profitabilitas dalam laporan keuangan, terutama jika manfaat jangka panjang seperti peningkatan reputasi atau hubungan dengan pemangku kepentingan tidak langsung diukur dengan baik.

Beberapa aspek dari CSR tidak memberikan insentif keuangan secara langsung bagi perusahaan. Investasi dalam keberlanjutan lingkungan dapat menghasilkan manfaat jangka panjang untuk lingkungan, namun manfaat ini tidak langsung tercermin dalam laporan keuangan dalam jangka pendek.

³⁴ Nevira Anggraeni and Nur Sayidah, “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Pengungkapan Corporate Social Responsibility,” *Jurnal Analisa Akuntansi dan Perpajakan* 1, no. 2 (2017): 100–114.

³⁵ Rizki Ridhasyah, “Determinan Profitabilitas Perusahaan Consumer Non-Cyclicals Di Indonesia,” *Journal Economic Insights* 2, no. 1 (2023): 131–143, <https://jei.uniss.ac.id/index.php/v1n1/article/view/61>.

³⁶ Indra Maulana Sahid and Deliza Henny I, “Pengaruh Green Intellectual Capital Index, Biaya Corporate Social Responsibility, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal Dan Keputusan Investasi Terhadap Kinerja Keuangan,” *Jurnal Akuntansi Trisakti* 10, no. 2 (2023): 273–290.

³⁷ Dyah Rizki Anggita and Rahayu Kusumawati, “Analisis Pengaruh Belanja Iklan Terhadap Kinerja Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Moderasi,” *Jurnalku* 1, no. 4 (2021): 337–352.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan konsep teori *stakeholder* yang mengakui bahwa organisasi tidak hanya bertanggung jawab kepada pemegang saham, tetapi juga kepada berbagai pihak yang terpengaruh oleh kegiatan organisasi, seperti karyawan, pelanggan, masyarakat, dan lingkungan.³⁸ Konsep ini sejalan dengan prinsip-prinsip *Islamic CSR* yang menekankan tanggung jawab sosial dan moral organisasi dalam konteks nilai-nilai Islam. Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Islamic CSR disclosure* tidak berpengaruh terhadap *financial performance*. Hal ini bisa terjadi karena implementasi *Islamic CSR* di perusahaan yang belum maksimal dan tidak efektif. Meskipun sebuah perusahaan menerapkan prinsip-prinsip *Islamic CSR*, implementasi yang tidak efektif atau tidak konsisten dapat mengurangi dampak positifnya terhadap kinerja keuangan. Misalnya, jika perusahaan hanya menerapkan program-program CSR secara simbolis tanpa mengintegrasikannya ke dalam strategi bisnis inti, maka dampaknya terhadap kinerja keuangan dapat menjadi minim.

Kemudian dampak dari penerapan *Islamic CSR* juga tidak langsung terlihat dalam kinerja keuangan perusahaan. Upaya untuk membangun hubungan yang lebih baik dengan komunitas lokal atau pelestarian lingkungan yang memerlukan waktu lebih lama untuk menghasilkan manfaat finansial yang signifikan. Selain itu, faktor eksternal seperti kondisi pasar atau regulasi juga ikut berperan dalam mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Jadi, meskipun teori *stakeholder* menekankan pentingnya memperhatikan semua pihak terkait, tapi tetap ada variabel lain yang bisa mempengaruhi hubungan antara *Islamic CSR* dan *financial performance*.

Meskipun demikian, upaya pengungkapan *Islamic CSR* masih penting dalam membangun reputasi, memperkuat hubungan dengan pemangku kepentingan, dan mengantisipasi tantangan sosial dan lingkungan yang dapat mempengaruhi jangka panjang kinerja perusahaan.³⁹

Berdasarkan penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa *Islamic CSR disclosure* perusahaan yang baik atau tinggi belum

³⁸ Freeman, Harrison, Wicaks, et al., *Stakeholder Theory: The State of the Art*, 17-19.

³⁹ Ersi Sisdianto et al., "The Effect of Environmental Performance on Financial Performance with Islamic Corporate Social Responsibility (ICSR) as Intervening Variable," *Jurnal Ilmiah Akuntansi* 8, no. 1 (2023): 191–205.

tentu diikuti dengan peningkatan *financial performance*. Sehingga, penting untuk diketahui bahwa pengungkapan *Islamic CSR* yang baik atau tinggi hanya merupakan salah satu aspek dari keseluruhan strategi bisnis perusahaan. Meskipun pengungkapan *CSR* yang baik dapat meningkatkan citra perusahaan di mata *stakeholder* dan masyarakat, namun dampaknya terhadap kinerja keuangan tidak selalu langsung atau langsung terukur.

Perusahaan harus memperhatikan bahwa untuk mencapai peningkatan kinerja keuangan, implementasi *Islamic CSR* haruslah terintegrasi secara efektif dengan strategi bisnis inti perusahaan. Hal ini berarti bahwa kegiatan *CSR* harus didesain dan diimplementasikan dengan mempertimbangkan tujuan bisnis jangka panjang perusahaan, mengidentifikasi peluang dan risiko yang relevan, serta memastikan adanya pengukuran kinerja yang sesuai untuk mengevaluasi dampaknya terhadap nilai perusahaan. Selain itu, perusahaan juga harus responsif terhadap dinamika lingkungan eksternal yang ada.

4. Pengaruh *Environmental Performance* (X1) terhadap *Financial Performance* (Y) dengan *Islamic CSR Disclosure* (Z) sebagai Variabel Intervening

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa *environmental performance* terhadap *financial performance* dengan peran mediasi *Islamic CSR disclosure* memiliki arah hubungan yang negatif. Hal tersebut dapat diketahui dari nilai angka *Original Sample* pada *Bootstrapping* yaitu sebesar -0,010. Hipotesis keempat (H_4) dalam penelitian ini yaitu *Islamic CSR disclosure* memiliki peran mediasi terhadap hubungan antara *environmental performance* dengan *financial performance* ditolak. Hipotesis ini ditolak karena berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai *t-statistik* < *t-tabel*, yaitu $0,223 < 1,96$. Hal ini mengindikasikan bahwa *Islamic CSR disclosure* tidak memiliki peran mediasi terhadap hubungan antara *environmental performance* dengan *financial performance*. Selain itu, nilai *p value* memiliki nilai yang lebih dari 0,05, yaitu $0,691 > 0,05$. Hal ini berarti bahwa *environmental performance*, *Islamic CSR disclosure*, dan *financial performance* dalam penelitian ini tidak memiliki nilai yang signifikan. Sehingga hipotesis keempat (H_4) penelitian ini ditolak.

Hasil penelitian ini inkonsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Widhiastuti, Suputra, & Budiasih,⁴⁰ yang menyatakan bahwa kinerja lingkungan berpengaruh terhadap kinerja keuangan dengan CSR. Namun, hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Hanif *et.al* yang menyatakan bahwa CSR tidak dapat memediasi antara *environmental performance* dengan *financial performance*.⁴¹ Hal tersebut dikarenakan aktivitas perusahaan dalam melakukan tanggung jawab sosialnya belum mendapatkan timbal balik yang positif dari masyarakat sehingga kegiatan *corporate social responsibility* ini belum mampu meningkatkan legitimasi dari masyarakat dan meningkatkan kegiatan perusahaan dalam mengelola lingkungan hidup yang dapat membuat perusahaan belum mampu meningkatkan citra positifnya di mata masyarakat.

Environmental performance (PROPER) tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan dengan dimediasi *Islamic CSR disclosure* pada perusahaan *Consumer Non-Cyclicals* yaitu karena dampak dari *environmental performance* terhadap kinerja keuangan butuh waktu yang cukup lama untuk terlihat secara signifikan.⁴² Jadi, perlu kesabaran dan konsistensi dalam menerapkan praktik ramah lingkungan agar bisa berdampak positif pada kinerja keuangan. Selain itu, perusahaan *Consumer Non-Cyclicals* juga memiliki faktor-faktor lain yang lebih dominan dalam mempengaruhi kinerja keuangannya, selain dari *environmental performance* dan *Islamic CSR disclosure*. Seperti faktor-faktor pasar, persaingan industri, atau kebijakan internal perusahaan.⁴³

Hasil penelitian ini bertentangan dengan asumsi teori *stakeholder* yang menyatakan bahwa perusahaan harus memperhatikan kepentingan semua pihak yang terlibat dalam

⁴⁰ Widhiastuti, Suputra, and Budiasih, "Pengaruh Kinerja Lingkungan Pada Kinerja Keuangan Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Intervening."

⁴¹ Hanif, Fitriyah, and Febriansah, "Peran Environmental Performance Terhadap Kinerja Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Mediasi."

⁴² Lubis and Rahyuda, "The Effect of Environmental Performance on Company Financial Performance with Company Size and Good Corporate Governance as Moderating Variables,": 1-13.

⁴³ Ridhasyah, "Determinan Profitabilitas Perusahaan Consumer Non-Cyclicals Di Indonesia,": 131-143.

bisnis, termasuk lingkungan.⁴⁴ Namun, dalam penelitian ini perusahaan lebih cenderung memprioritaskan kepentingan pemegang saham atau keuntungan finansial jangka pendek daripada kepentingan lingkungan yang berkelanjutan. Hal ini dapat menyebabkan penelitian menemukan bahwa kinerja lingkungan tidak berpengaruh pada kinerja keuangan, bahkan dengan adanya mediasi *Islamic CSR*. Selain itu, implementasi *Islamic CSR* tidak dilakukan secara efektif atau tidak konsisten, hal ini dapat mengurangi efektivitasnya sebagai mediator antara kinerja lingkungan dan keuangan.

Berdasarkan penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa *environmental performance* perusahaan yang baik atau tinggi belum tentu diikuti dengan peningkatan *financial performance*, meskipun dimediasi dengan *Islamic CSR Disclosure*. Sehingga, penting untuk memperhatikan bahwa hubungan antara kinerja lingkungan (*environmental performance*) dan kinerja keuangan (*financial performance*) tidak selalu berjalan searah, meskipun adanya mediasi oleh pengungkapan *Islamic CSR*. Faktor-faktor seperti implementasi yang tidak efektif, konteks industri atau pasar, dan prioritas stakeholder yang berbeda dapat mempengaruhi dinamika hubungan antara kinerja lingkungan dan kinerja keuangan. Oleh karena itu, perusahaan perlu mengadopsi pendekatan yang holistik dan terintegrasi terhadap praktik lingkungan dan CSR secara keseluruhan dalam strategi bisnis mereka, dengan memperhatikan bagaimana hal tersebut dapat menciptakan nilai jangka panjang yang berkelanjutan bagi semua pihak yang terlibat.

5. Pengaruh *Liquidity* (X2) terhadap *Financial Performance* (Y) dengan *Islamic CSR Disclosure* (Z) sebagai Variabel Intervening

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa *liquidity* terhadap *financial performance* dengan peran mediasi *Islamic CSR disclosure* memiliki arah hubungan yang positif. Hal tersebut dapat diketahui dari nilai angka *Original Sample* pada *Bootstrapping* yaitu sebesar 0,024. Hipotesis kelima (H_5) dalam penelitian ini yaitu *Islamic CSR disclosure* memiliki peran mediasi terhadap hubungan antara *liquidity* dengan *financial performance* **ditolak**. Hipotesis ini

⁴⁴ Freeman, Harrison, Wicaks, et al., *Stakeholder Theory: The State of the Art*, 17-19.

ditolak karena berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai $t\text{-statistik} < t\text{-tabel}$, yaitu $0,399 < 1,96$. Hal ini mengindikasikan bahwa *Islamic CSR disclosure* tidak memiliki peran mediasi terhadap hubungan antara *liquidity* dengan *financial performance*. Selain itu, nilai $p\text{ value}$ memiliki nilai yang lebih dari 0,05, yaitu $0,825 > 0,05$. Hal ini berarti bahwa *liquidity*, *Islamic CSR disclosure*, dan *financial performance* dalam penelitian ini tidak memiliki nilai yang signifikan. Sehingga hipotesis kelima (H_5) penelitian ini ditolak.

Hasil penelitian ini tidak mendukung atau inkonsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Widyaningrum & Hendrawan, yang menyatakan bahwa CSR sebagai variabel intervening mampu mempengaruhi rasio likuiditas terhadap kinerja keuangan perusahaan.⁴⁵

Namun, hasil penelitian ini mendukung atau konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Rismawati & Bawono, yang menyatakan bahwa pelaporan berkelanjutan tidak dapat memediasi pengaruh likuiditas terhadap kinerja keuangan.⁴⁶ Hal tersebut dikarenakan tinggi rendahnya likuiditas suatu perusahaan tidak mempengaruhi pengungkapan laporan keberlanjutan, sehingga informasi yang diungkapkan hanya diperlukan seperlunya saja. Pengungkapan item-item dalam laporan keberlanjutan belum tentu menjadi perantara antara likuiditas dengan kinerja keuangan karena tingkat likuiditas yang tinggi menggambarkan bahwa perusahaan berhasil membayar kewajiban jangka pendeknya namun bukan berarti dapat mempengaruhi pengungkapan dalam laporan keberlanjutan.

Liquidity tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan (profitabilitas) perusahaan *Consumer Non-Cyclicals*, meskipun dimediasi dengan *Islamic CSR disclosure* karena perusahaan cenderung memiliki struktur modal yang stabil dan sedikit terpengaruh oleh perubahan likuiditas. Kebutuhan modalnya tidak sebesar perusahaan dalam industri lain yang lebih siklus. Sehingga, likuiditas tidak memiliki

⁴⁵ Widyaningrum and Hendrawan, "Pengaruh Rasio Likuiditas, Solvabilitas Dan Aktivitas Terhadap Kinerja Keuangan Menggunakan Variabel Intervening Csr (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bei Periode 2014-2018)."

⁴⁶ Rismawati and Bawono, "Environmental Performance , Islamic Corporate Governance , and Liquidity ' s Impact on Financial Performance with Sustainability Reporting as a Mediating Factor,": 184-200.

dampak besar pada profitabilitas. Bisnis *Consumer Non-Cyclicals* umumnya stabil dalam jangka panjang karena permintaan konsumen yang konsisten. Oleh karena itu, fluktuasi likuiditas tidak memiliki dampak yang signifikan pada operasional dan profitabilitas perusahaan. Perusahaan *Consumer Non-Cyclicals* lebih fokus pada efisiensi operasional dan strategi pemasaran untuk meningkatkan profitabilitas, bukan hanya bergantung pada tingkat likuiditas.

Islamic CSR disclosure tidak dapat memediasi dikarenakan terdapat faktor ekonomi makro yang lebih dominan dalam mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan pada periode penelitian ini, seperti ketidakpastian ekonomi global, perubahan kebijakan pemerintah, atau gejolak pasar yang tidak terkait langsung dengan praktik CSR. Salah satu faktor utama yang mempengaruhi ketidakpastian ekonomi global pada periode tersebut adalah pandemi COVID-19. Pandemi ini menyebabkan gangguan besar dalam rantai pasokan global, penurunan permintaan konsumen, pembatasan perjalanan, serta penurunan aktivitas ekonomi secara keseluruhan.⁴⁷

Pendekatan CSR yang diadopsi oleh perusahaan *Consumer Non-Cyclicals* belum cukup terintegrasi atau strategis untuk secara langsung memengaruhi profitabilitas. Selain itu, kurangnya fokus pada aspek-aspek yang berdampak langsung pada kinerja keuangan dapat mengurangi potensi mediasi pengaruh likuiditas.⁴⁸ Namun, integrasi *Islamic CSR* dapat memberikan nilai tambah pada citra perusahaan dan hubungan dengan pemangku kepentingan, yang pada gilirannya dapat mempengaruhi persepsi konsumen dan kepercayaan investor, meskipun likuiditasnya tidak secara langsung berdampak pada profitabilitas.⁴⁹

Hasil penelitian ini bertentangan dengan teori *stakeholder* yang menyatakan bahwa keberhasilan suatu

⁴⁷ Muhammad Zaki Raihansyah et al., “Studi Literatur : Pengaruh Faktor Ekonomi Makro Terhadap Kinerja Bisnis Maritim Di Era Pasca-Pandemi COVID-19” 4, no. 2 (2024): 249–276.

⁴⁸ Rismawati and Bawono, “Environmental Performance , Islamic Corporate Governance , and Liquidity ’ s Impact on Financial Performance with Sustainability Reporting as a Mediating Factor.”

⁴⁹ Widyaningrum and Hendrawan, “Pengaruh Rasio Likuiditas, Solvabilitas Dan Aktivitas Terhadap Kinerja Keuangan Menggunakan Variabel Intervening Csr (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bei Periode 2014-2018),”: 44-57.

perusahaan tidak hanya diukur dari perspektif keuangan semata, tetapi juga dari perspektif hubungan dengan berbagai pihak yang memiliki kepentingan atau “*stake*” dalam perusahaan tersebut. Salah satu pihak yang sering menjadi fokus dalam teori ini adalah para pemangku kepentingan atau *stakeholders*, seperti karyawan, pelanggan, pemasok, dan masyarakat umum.⁵⁰ Namun, perusahaan dalam sampel memiliki strategi yang berbeda dalam mengelola hubungan dengan pemangku kepentingan mereka, yang dapat mempengaruhi efek mediasi dari *Islamic CSR disclosure* terhadap kinerja keuangan. Meskipun semua perusahaan beroperasi dalam industri yang sama, mereka memiliki tingkat keterlibatan CSR yang berbeda. Kondisi ekonomi, sosial, dan politik yang berbeda pada tahun-tahun tersebut, baik secara global maupun lokal, dapat mempengaruhi hubungan antara variabel-variabel yang diteliti. Hal ini dapat mencakup perubahan dalam regulasi, preferensi konsumen, atau persepsi masyarakat terhadap CSR.⁵¹

Teori *stakeholder* juga menekankan pentingnya perusahaan untuk bertindak secara bertanggung jawab dalam semua aspek operasional, termasuk praktik keuangan.⁵² Dalam konteks ini, perusahaan yang menerapkan *Islamic CSR* lebih cenderung untuk mengadopsi praktik likuiditas yang lebih bertanggung jawab, seperti manajemen risiko yang lebih hati-hati atau penggunaan dana yang lebih etis. Meskipun praktik-praktik ini tidak langsung mempengaruhi kinerja keuangan, namun hal tersebut mencerminkan komitmen perusahaan terhadap nilai-nilai etis yang dapat mempengaruhi persepsi dan hubungan jangka panjang dengan *stakeholder*.

Berdasarkan penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa *liquidity* perusahaan yang baik atau tinggi belum tentu diikuti dengan peningkatan *financial performance*, meskipun dimediasi dengan *Islamic CSR disclosure*. Sehingga, penting untuk memperhatikan bahwa meskipun likuiditas yang baik atau tinggi adalah faktor yang penting dalam manajemen keuangan

⁵⁰ Freeman, Harrison, Wicaks, et al., *Stakeholder Theory: The State of the Art*, 17-19.

⁵¹ Anggita and Kusumawati, “Analisis Pengaruh Belanja Iklan Terhadap Kinerja Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Moderasi,”: 337-352.

⁵² Donaldson and Preston, “The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence, and Implications,”: 77-78.

perusahaan, hubungannya dengan kinerja keuangan tidak selalu linear, terutama ketika dimediasi oleh pengungkapan *Islamic* CSR. Ada banyak faktor lain yang dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan, termasuk strategi bisnis, efisiensi operasional, dan faktor eksternal seperti kondisi pasar dan regulasi. Oleh karena itu, perusahaan perlu mengadopsi pendekatan yang komprehensif dalam mengelola likuiditas mereka, dengan mempertimbangkan bagaimana itu dapat berkontribusi pada tujuan bisnis yang lebih luas, termasuk pencapaian tujuan-tujuan *Islamic* CSR dan keberlanjutan jangka panjang perusahaan.

