

**PENGARUH TINGKAT KEPATUHAN *GOVERNMENT REGULATIONS* TERHADAP KINERJA KEUANGAN DENGAN *VARIABEL CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY* DAN INOVASI SEBAGAI VARIABEL MEDIASI  
(STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN SEKTOR *CONSUMER NON-CYCLICALS* BEI)**

Oleh:

<sup>1</sup>Niluh Komang Kusuma Yasari, <sup>2</sup>Heri Pratikto,  
<sup>3</sup>Ery Tri Djatmika Rudijanto Wahyu Wardhana

<sup>1,2,3</sup>Universitas Negeri Malang

Jl. Cakrawala No.5, Sumbersari, Kec. Lowokwaru, Kota Malang, Jawa Timur 65145

e-mail : niluh.komang.2404138@students.um.ac<sup>1</sup>, heri.pratikto.fe@um.ac.id<sup>2</sup>, ery.tri.fe@um.ac.id<sup>3</sup>

---

**ABSTRACT**

*This study aims to analyze the effect of the level of compliance with government regulations on financial performance, with Corporate Social Responsibility (CSR) and innovation as mediating variables in Consumer Non-Cyclicals sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange. This research employs an explanatory quantitative approach using secondary data obtained from financial statements, sustainability reports, and PROPER data from the Ministry of Environment and Forestry for the period 2021–2024. The sample consists of 35 companies with a total of 140 observations selected through purposive sampling. The variable of regulatory compliance is measured using PROPER scores, CSR is measured using a disclosure index based on GRI or POJK No. 51/POJK.03/2017, innovation is measured using the ratio of capital expenditure to total assets, and financial performance is measured using Return on Invested Capital (ROIC). Data analysis is conducted using SEM-PLS with the assistance of SmartPLS 4.0. The results indicate that the level of compliance with government regulations does not have a direct effect on financial performance, but has a positive effect on CSR and innovation. CSR does not affect financial performance and is unable to mediate the relationship between regulatory compliance and financial performance. In contrast, innovation has a positive effect on financial performance and is able to mediate the effect of regulatory compliance on financial performance. These findings suggest that regulatory compliance is more effective in improving financial performance when accompanied by innovation investments that enhance efficiency and competitiveness.*

**Keywords:** *Government Regulations, CSR, Innovation, Financial Performance, Consumer Non-Cyclicals*

---

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh tingkat kepatuhan government regulations terhadap kinerja keuangan dengan Corporate Social Responsibility (CSR) dan inovasi sebagai variabel mediasi pada perusahaan sektor Consumer Non-Cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif eksplanatori dengan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan, laporan

keberlanjutan, dan data PROPER Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan selama periode 2021–2024. Sampel penelitian terdiri atas 35 perusahaan dengan total 140 observasi yang dipilih menggunakan teknik purposive sampling. Variabel tingkat kepatuhan regulasi diukur melalui skor PROPER, CSR melalui indeks pengungkapan berbasis GRI atau POJK No. 51/POJK.03/2017, inovasi melalui rasio capital expenditure terhadap total aset, dan kinerja keuangan melalui Return on Invested Capital (ROIC). Analisis data dilakukan menggunakan SEM-PLS dengan bantuan SmartPLS 4.0. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tingkat kepatuhan government regulations tidak berpengaruh langsung terhadap kinerja keuangan, tetapi berpengaruh positif terhadap CSR dan inovasi. CSR tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan dan tidak mampu memediasi hubungan antara kepatuhan regulasi dan kinerja keuangan. Sebaliknya, inovasi berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan dan mampu memediasi pengaruh kepatuhan regulasi terhadap kinerja keuangan. Temuan ini menegaskan bahwa kepatuhan regulasi lebih efektif meningkatkan kinerja keuangan apabila diikuti oleh investasi inovasi yang mendukung efisiensi dan daya saing perusahaan.

**Kata Kunci:** *Government Regulations*, CSR, Inovasi, Kinerja Keuangan, Consumer Non-Cyclicals

---

## PENDAHULUAN

Dinamika kinerja sektor *Consumer Non-Cyclicals* di Bursa Efek Indonesia (BEI) menunjukkan kecenderungan pelemahan dibandingkan sektor lainnya. Data perkembangan indeks sektoral menunjukkan bahwa hingga Agustus 2025, sektor *Consumer Non-Cyclicals* mencatat secara *month-to-date* (MtD) kontraksi sebesar -1,39%, yang mengindikasikan tekanan terhadap performa pasar saham sektor kebutuhan pokok. Di sisi lain, kontribusi kapitalisasi pasar sektor ini mencapai 7,41% dari total kapitalisasi BEI, dengan nilai sekitar Rp1.003 triliun, menunjukkan bahwa sektor ini tetap memiliki peran signifikan dalam struktur pasar modal Indonesia (OJK, 2025). Kondisi ini memperlihatkan adanya ketidakseimbangan antara kontribusi ekonomi dan performa keuangan, sehingga relevan untuk mengkaji faktor-faktor yang memengaruhi kinerja keuangan perusahaan dalam sektor tersebut.

Dalam kerangka regulasi, perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* menghadapi kewajiban yang relatif ketat terkait standar produksi, keamanan produk, keberlanjutan lingkungan, serta tanggung jawab sosial. Kepatuhan terhadap *government regulations* tidak hanya dipandang sebagai kewajiban hukum, tetapi juga sebagai instrumen legitimasi dalam menjaga keberlangsungan usaha. Porter dan Van der Linde (1995) menjelaskan bahwa regulasi dapat mendorong efisiensi dan inovasi apabila direspons secara strategis. Namun, Wu dan Xu (2025) menunjukkan bahwa biaya kepatuhan yang tinggi dapat menekan profitabilitas dalam jangka pendek. Shevchenko (2021) juga mengemukakan bahwa kepatuhan seringkali lebih mencerminkan tekanan eksternal dibandingkan upaya peningkatan kinerja internal. Perbedaan pandangan ini menunjukkan bahwa hubungan antara kepatuhan regulasi dan kinerja keuangan belum memiliki arah yang konsisten.

Untuk menjelaskan mekanisme hubungan tersebut, Corporate Social Responsibility (CSR) menjadi variabel yang relevan sebagai perantara. Dalam perspektif *stakeholder theory*, Freeman (1984) menegaskan bahwa perusahaan harus memenuhi kepentingan berbagai pihak untuk mencapai keberlanjutan usaha. Aktivitas CSR dipandang sebagai bentuk implementasi kepatuhan yang lebih luas, tidak hanya terhadap regulasi formal tetapi juga terhadap norma sosial. Le (2023) menunjukkan bahwa CSR dapat meningkatkan

reputasi dan loyalitas konsumen. Saeed dan Sroufe (2021) menegaskan bahwa pengungkapan CSR berkaitan dengan penurunan biaya modal. Namun, Zamir et al. (2022) mengungkapkan bahwa investasi CSR yang berlebihan dapat mengurangi efisiensi keuangan. Hal ini menunjukkan bahwa CSR dapat menjadi jalur penting yang menjelaskan bagaimana kepatuhan regulasi diterjemahkan ke dalam kinerja keuangan, tetapi efektivitasnya masih bergantung pada pengelolaan yang tepat.

Selain CSR, inovasi juga berperan sebagai variabel mediasi yang penting. Dalam perspektif *Agency Theory*, Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa pemisahan antara pemilik dan manajemen dapat menimbulkan konflik kepentingan serta asimetri informasi, sehingga perusahaan memerlukan mekanisme pengawasan agar keputusan manajerial tetap diarahkan pada peningkatan kinerja. Dalam hubungan antara kepatuhan regulasi, inovasi, dan kinerja keuangan, teori ini menjelaskan bahwa keputusan perusahaan untuk melakukan inovasi tidak hanya bergantung pada tekanan regulasi, tetapi juga pada kemampuan manajemen dalam mengelola biaya kepatuhan, investasi, serta risiko agar tidak merugikan kepentingan pemilik. Naz et al. (2022) menegaskan bahwa tata kelola perusahaan dapat memperkuat kinerja melalui pengelolaan sumber daya dan keputusan operasional yang lebih efisien, sedangkan Al-Faryan (2024) menempatkan *agency theory* sebagai kerangka penting untuk memahami pengendalian perilaku oportunistik manajemen dalam perusahaan. Di sisi lain, *Legitimacy Theory* menjelaskan bahwa perusahaan berupaya menyesuaikan aktivitas bisnisnya dengan nilai, norma, dan harapan masyarakat agar memperoleh penerimaan sosial. Del Gesso dan Lodhi (2024) menunjukkan bahwa *legitimacy theory* banyak digunakan untuk menjelaskan pengungkapan ESG dan CSR, sedangkan Deharlie dan Aminah (2024) menegaskan bahwa pengungkapan keberlanjutan dapat menjadi sarana perusahaan dalam membangun legitimasi di hadapan pemangku kepentingan. Dengan demikian, inovasi dapat dipahami sebagai respons strategis perusahaan terhadap tekanan regulasi sekaligus sebagai upaya menjaga legitimasi sosial melalui perbaikan proses produksi, efisiensi energi, dan pengembangan produk baru. Lee et al. (2022) menekankan bahwa regulasi lingkungan dapat menjadi pemicu inovasi yang meningkatkan produktivitas yang semakin baik. Lazoda et al. (2023) menjelaskan bahwa kemampuan inovasi dipengaruhi oleh kapasitas absorptif perusahaan. Namun, Stojčić et al. (2025) menunjukkan bahwa regulasi yang terlalu ketat dapat menghambat inovasi jika tidak diimbangi dengan fleksibilitas kebijakan. Dengan demikian, inovasi berpotensi menjadi mekanisme yang menghubungkan kepatuhan regulasi dengan peningkatan kinerja keuangan.

Sejumlah penelitian empiris menunjukkan hubungan yang beragam antara kepatuhan regulasi, CSR, inovasi, dan kinerja keuangan. Katterbauer et al. (2022) menemukan bahwa perusahaan dengan kepatuhan lingkungan yang tinggi memiliki kinerja keuangan yang lebih baik. Barauskaite dan Streimikiene (2021) menegaskan bahwa CSR berkontribusi positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Zahid et al. (2021) menunjukkan bahwa inovasi memperkuat hubungan antara CSR dan kinerja keuangan. Namun, Gao dan Wan (2023) mengungkapkan bahwa hubungan antara regulasi lingkungan dan kinerja keuangan dapat bersifat negatif apabila biaya kepatuhan tidak diimbangi dengan efisiensi operasional. Zhao et al. (2022) menambahkan bahwa efek regulasi terhadap inovasi dan kinerja sangat bergantung pada karakteristik industri.

Kalyar et al. (2020) menegaskan bahwa kepatuhan regulasi lebih bersifat reaktif dibandingkan strategis, sehingga tidak langsung meningkatkan kinerja keuangan. Siswanto dan Daniswara (2022) menunjukkan bahwa pengungkapan CSR di Indonesia belum sepenuhnya mencerminkan kualitas kinerja perusahaan. Farida dan Setiawan (2022) menemukan bahwa inovasi memiliki pengaruh positif terhadap kinerja, namun masih

terbatas pada sektor tertentu. Perbedaan hasil ini menunjukkan bahwa hubungan antara variabel-variabel tersebut belum sepenuhnya dipahami, khususnya pada sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang memiliki karakteristik produk kebutuhan pokok dan regulasi yang relatif ketat.

Kesenjangan penelitian muncul dari belum banyaknya kajian yang mengintegrasikan kepatuhan *government regulations* dengan CSR dan inovasi sebagai variabel mediasi dalam satu model empiris, khususnya pada sektor *Consumer Non-Cyclicals* di BEI. Sebagian penelitian lebih menekankan hubungan langsung antara regulasi dan kinerja keuangan, tanpa mempertimbangkan mekanisme internal perusahaan. Selain itu, penelitian sebelumnya cenderung berfokus pada sektor manufaktur umum atau sektor energi, sehingga belum memberikan gambaran spesifik pada sektor kebutuhan pokok yang memiliki sensitivitas tinggi terhadap regulasi dan konsumsi masyarakat. Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh tingkat kepatuhan *government regulations* terhadap kinerja keuangan dengan Corporate Social Responsibility dan inovasi sebagai variabel mediasi pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

## TINJAUAN PUSTAKA

### *Agency Theory*

*Agency Theory* menjelaskan hubungan kontraktual antara pemilik perusahaan sebagai *principal* dan manajemen sebagai *agent*, ketika keduanya memiliki kepentingan yang tidak selalu sejalan sehingga dapat menimbulkan konflik kepentingan, asimetri informasi, dan biaya keagenan. Teori ini pertama kali dikembangkan oleh Jensen dan Meckling (1976), lalu terus digunakan dalam kajian tata kelola perusahaan karena mampu menjelaskan pentingnya mekanisme pengawasan, transparansi, kepemilikan, komite audit, dan struktur dewan untuk mengendalikan perilaku oportunistik manajemen. Naz et al. (2022) menunjukkan bahwa kualitas tata kelola perusahaan berhubungan positif dengan kinerja perusahaan melalui pengelolaan modal kerja yang lebih efisien, sehingga memperkuat relevansi *agency theory* dalam menjelaskan hubungan antara pengawasan manajerial dan kinerja. Miao et al. (2023) juga menegaskan bahwa atribut tata kelola perusahaan, seperti kepemilikan institusional, ukuran dewan, komite audit, dan kompensasi CEO, berperan dalam menjelaskan variasi kinerja perusahaan. Selain itu, Al-Faryan (2024) menempatkan *agency theory* sebagai kerangka penting untuk memahami pemisahan kepemilikan dan pengendalian, termasuk risiko krisis keagenan yang dapat muncul ketika mekanisme kontrol perusahaan tidak berjalan efektif.

### *Legitimacy Theory*

*Legitimacy Theory* menjelaskan bahwa perusahaan berupaya memperoleh, mempertahankan, atau memulihkan penerimaan sosial dengan memastikan aktivitasnya selaras dengan nilai, norma, dan harapan masyarakat. Teori ini banyak digunakan untuk menjelaskan praktik pengungkapan sosial, lingkungan, CSR, dan ESG karena laporan keberlanjutan tidak hanya berfungsi sebagai media informasi, tetapi juga sebagai strategi perusahaan untuk menunjukkan tanggung jawab dan membangun citra yang dapat diterima publik. Gulluscio (2023) menegaskan bahwa legitimasi menjadi motif penting bagi perusahaan dalam mengungkapkan inisiatif ESG, khususnya ketika perusahaan perlu menunjukkan kesesuaian aktivitas bisnisnya dengan tuntutan sosial dan lingkungan. Del Gesso dan Lodhi (2024) melalui tinjauan sistematis terhadap 142 studi akuntansi ESG/CSR

menemukan bahwa *legitimacy theory* termasuk salah satu teori dominan setelah *stakeholder theory* dalam menjelaskan praktik pengungkapan ESG dan CSR. Deharlie dan Aminah (2024) juga menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, profitabilitas, komite audit, dan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap pengungkapan laporan keberlanjutan, sehingga memperkuat pandangan bahwa pengungkapan dapat digunakan perusahaan untuk membangun legitimasi di hadapan pemangku kepentingan.

### ***Stakeholder Theory***

*Stakeholder theory* menempatkan perusahaan sebagai entitas yang bertanggung jawab kepada berbagai pihak yang memiliki kepentingan terhadap aktivitasnya, tidak terbatas pada pemegang saham saja. Freeman (1984) mendefinisikan *stakeholder* sebagai individu atau kelompok yang dapat memengaruhi maupun dipengaruhi oleh pencapaian tujuan organisasi. Dalam kerangka ini, *Corporate Social Responsibility* (CSR) menjadi manifestasi nyata dari tanggung jawab perusahaan terhadap lingkungan sosial dan ekonomi. Adeoye (2024) menegaskan bahwa hubungan antara perusahaan dan *stakeholder* bersifat normatif dan etis, sehingga pengungkapan CSR menjadi sarana penting dalam menjaga legitimasi perusahaan. Oleh karena itu, *stakeholder theory* memiliki keterkaitan langsung dengan variabel CSR karena menjelaskan dasar konseptual mengapa perusahaan perlu mengungkapkan tanggung jawab sosialnya.

### ***Tingkat Kepatuhan Government Regulations***

Tingkat kepatuhan *government regulations* menggambarkan sejauh mana perusahaan menjalankan kewajiban yang ditetapkan oleh pemerintah (Supriyadi, 2025), khususnya yang berkaitan dengan aspek lingkungan dan sosial. Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan (2019) mendefinisikan kepatuhan lingkungan sebagai kemampuan perusahaan dalam memenuhi standar pengelolaan lingkungan yang telah ditetapkan dalam peraturan perundang-undangan. Dalam penelitian ini, pengukuran kepatuhan regulasi menggunakan indikator Program Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan dalam Pengelolaan Lingkungan (PROPER) karena instrumen ini merupakan sistem evaluasi resmi pemerintah yang menilai kinerja perusahaan secara komprehensif (Kamal & syafei, 2023).



Gambar 1. Kriteria Penilaian Proper dalam Pengelolaan Lingkungan  
Sumber : Olahkarsa (2022)

PROPER mengelompokkan perusahaan ke dalam lima kategori peringkat yang mencerminkan tingkat ketaatan dan kualitas pengelolaan lingkungan, yaitu sebagai berikut (Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan, 2021) :

1. Peringkat Emas, merupakan tingkat tertinggi yang menunjukkan bahwa perusahaan secara konsisten mencapai keunggulan dalam pengelolaan lingkungan serta menjalankan program pemberdayaan masyarakat secara berkelanjutan (Peraturan Menteri Lingkungan Hidup dan Kehutanan No. 1 Tahun 2021).
2. Peringkat Hijau, diberikan kepada perusahaan yang tidak hanya memenuhi ketentuan, tetapi juga melampaui standar melalui berbagai inisiatif pengelolaan lingkungan yang lebih baik.
3. Peringkat Biru, mencerminkan perusahaan yang telah memenuhi seluruh ketentuan regulasi, sehingga dinilai telah taat terhadap standar pengelolaan lingkungan yang berlaku.
4. Peringkat Merah, menggambarkan perusahaan yang telah melakukan sebagian upaya pengelolaan lingkungan, tetapi belum memenuhi ketentuan yang dipersyaratkan sehingga masih dikategorikan belum taat.
5. Peringkat Hitam, menunjukkan kondisi paling rendah, yaitu perusahaan yang tidak melakukan upaya pengelolaan lingkungan dan berpotensi menimbulkan pencemaran atau kerusakan lingkungan.

Penggunaan PROPER sebagai proksi dalam penelitian ini dinilai relevan karena mampu merepresentasikan tingkat kepatuhan perusahaan secara bertingkat dan terstandarisasi, sekaligus mencerminkan kualitas pengelolaan lingkungan yang menjadi bagian penting dari kepatuhan terhadap regulasi pemerintah. Dengan demikian, indikator ini tidak hanya mengukur kepatuhan formal, tetapi juga menggambarkan komitmen perusahaan dalam menjaga keberlanjutan lingkungan dan tanggung jawab sosialnya.

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

CSR merupakan bentuk tanggung jawab perusahaan terhadap *stakeholder*, sehingga pengungkapan CSR menjadi sarana komunikasi antara perusahaan dan publik (Freeman, 1984). Endiaverni (2026) menegaskan bahwa CSR dapat diukur melalui tingkat pengungkapan dalam laporan keberlanjutan karena pengungkapan mencerminkan transparansi perusahaan dalam menjalankan tanggung jawab sosialnya. Menurut Endiaverni (2026), perhitungan CSR menggunakan indeks pengungkapan berbasis Global Reporting Initiative (GRI) dinyatakan sebagai berikut:

$$CSR = \frac{\sum \text{item yang diungkapkan}}{\sum \text{item GRI}}$$

Sementara itu, perhitungan CSR menurut Aulia (2017) dapat menggunakan pendekatan berbasis regulasi nasional, yaitu POJK No.51/POJK.03/2017, dengan rumus sebagai berikut:

$$CSR = \frac{\sum \text{item yang diungkapkan}}{\sum \text{item POJK No. 51/POJK. 03/2017}}$$

Nilai CSR menunjukkan tingkat kelengkapan pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan. Semakin tinggi nilai rasio, semakin luas informasi CSR yang disampaikan kepada publik. Penggunaan dua pendekatan ini memberikan fleksibilitas dalam pengukuran karena dapat menyesuaikan dengan standar internasional maupun regulasi nasional. CSR yang diukur melalui indeks pengungkapan mampu menggambarkan tingkat transparansi dan komitmen perusahaan dalam memenuhi tanggung jawab sosial kepada para *stakeholder*.

### **Inovasi**

Inovasi merupakan kemampuan perusahaan dalam menciptakan atau mengembangkan produk, proses, serta teknologi baru yang dapat meningkatkan efisiensi dan daya saing (Sayudin, 2023). Barney (1991) menjelaskan bahwa inovasi termasuk dalam kategori sumber daya strategis yang mampu menghasilkan keunggulan kompetitif yang berkelanjutan. Dalam perspektif *Resource-Based View*, inovasi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya internal secara optimal untuk menciptakan nilai tambah. Deng et al. (2024) menegaskan bahwa investasi perusahaan dalam inovasi dapat diidentifikasi melalui pengeluaran modal atau *capital expenditure* (CAPEX), karena belanja modal mencerminkan upaya perusahaan dalam memperbarui aset, meningkatkan kapasitas produksi, serta mengadopsi teknologi baru.

Menurut Deng et al. (2024), perhitungan inovasi dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$Inovasi = \frac{\text{Capital Expenditure (CAPEX)}}{\text{Total Aset}}$$

Rasio ini menunjukkan proporsi investasi perusahaan dalam *capital expenditure* terhadap total aset yang dimiliki. *Capital expenditure* (CAPEX) merupakan pengeluaran perusahaan untuk memperoleh, meningkatkan, atau memperpanjang umur manfaat aset tetap yang digunakan dalam aktivitas operasional. Semakin tinggi rasio ini, semakin besar komitmen perusahaan dalam melakukan pembaruan aset dan pengembangan teknologi yang mendukung inovasi. Penggunaan CAPEX sebagai proksi inovasi dinilai relevan karena

investasi pada aset tetap dan teknologi menjadi indikator nyata dari upaya perusahaan dalam meningkatkan kapasitas dan efisiensi operasional (Deng et al., 2024; Barney, 1991). Inovasi yang diukur melalui rasio *capital expenditure* terhadap total aset mampu menggambarkan intensitas investasi perusahaan dalam pengembangan sumber daya strategis, yang pada akhirnya berkontribusi terhadap peningkatan daya saing dan kinerja perusahaan.

### Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari sumber daya yang dimiliki dan dikelola (Anik et al. 2021). Kinerja keuangan sebagai hasil yang diperoleh perusahaan dalam mengelola modal yang diinvestasikan untuk menghasilkan laba operasional. Dalam penelitian ini, kinerja keuangan diukur menggunakan *Return on Invested Capital* (ROIC) karena rasio ini mampu menunjukkan efektivitas penggunaan modal secara lebih komprehensif dibandingkan rasio profitabilitas lainnya (Koller et al., 2020).

Menurut Cortés (2025), perhitungan ROIC dinyatakan sebagai berikut:

$$\text{ROIC} = \frac{\text{NOPAT}}{\text{IC}}$$

Sebelum menentukan ROIC, perlu dilakukan perhitungan *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT) dan *Invested Capital* (IC) yang diperoleh sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{NOPAT} &= \text{EBIT} (1 - \text{tax rate}) \\ \text{IC} &= \sum \text{Liabilitas} + \sum \text{Ekuitas} - \text{Kas \& Setara Kas} - \text{Goodwill} \end{aligned}$$

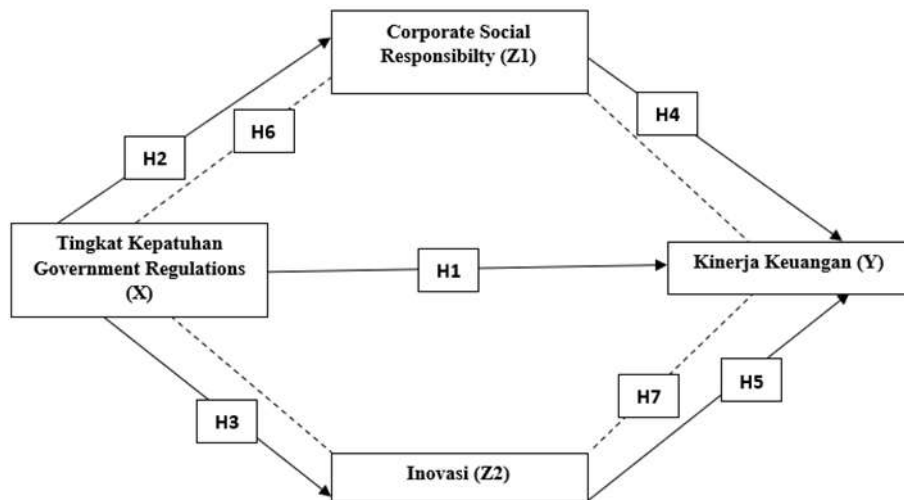
ROIC mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba operasi setelah pajak dari modal yang digunakan dalam aktivitas operasional. NOPAT mencerminkan laba bersih operasional, sedangkan *invested capital* menunjukkan total modal yang benar-benar digunakan untuk menghasilkan pendapatan. Penggunaan ROIC dinilai tepat karena mampu menggambarkan efisiensi penggunaan modal sekaligus mencerminkan penciptaan nilai ekonomi perusahaan.

### Kerangka Konseptual Penelitian

Kerangka konseptual penelitian ini dibangun atas dasar hubungan antara tingkat kepatuhan *government regulations*, Corporate Social Responsibility (CSR), inovasi, dan kinerja keuangan. Dalam perspektif awal, kepatuhan terhadap regulasi pemerintah dipandang sebagai bentuk kewajiban perusahaan dalam memenuhi standar lingkungan dan sosial yang ditetapkan. Namun, hubungan antara kepatuhan tersebut dengan kinerja keuangan tidak selalu bersifat langsung. Wu dan Xu (2025) serta Shevchenko (2021) menjelaskan bahwa kepatuhan regulasi sering kali menimbulkan biaya tambahan yang tidak segera berdampak pada peningkatan profitabilitas. Kalyar et al. (2020) juga menegaskan bahwa kepatuhan lebih mencerminkan respon terhadap tekanan eksternal daripada strategi peningkatan kinerja. Meskipun demikian, Hassan (1995) memberikan pandangan bahwa regulasi tetap berpotensi mendorong efisiensi yang berujung pada peningkatan kinerja. Perbedaan pandangan ini menunjukkan bahwa hubungan antara kepatuhan regulasi dan kinerja keuangan perlu dipahami melalui mekanisme lain di dalam perusahaan.

Selanjutnya, kepatuhan regulasi memiliki keterkaitan erat dengan peningkatan praktik CSR dan aktivitas inovasi perusahaan. Jentsch et al. (2020) dan Ristaniemi (2025) menjelaskan bahwa tekanan regulasi mendorong perusahaan untuk meningkatkan transparansi sosial melalui pengungkapan CSR. Dalam perspektif *stakeholder theory*, Freeman (1984) dalam Kivits dan Sawang (2021) menegaskan bahwa perusahaan perlu menjaga hubungan dengan pemangku kepentingan melalui tanggung jawab sosial. Hal ini juga sejalan dengan *Legitimacy Theory*, yang memandang bahwa perusahaan perlu menyesuaikan aktivitas bisnis, pengungkapan sosial, serta praktik keberlanjutan dengan nilai dan harapan masyarakat agar memperoleh penerimaan sosial. Del Gesso dan Lodhi (2024) menjelaskan bahwa *legitimacy theory* banyak digunakan dalam kajian pengungkapan ESG karena perusahaan sering menggunakan pelaporan sosial dan lingkungan sebagai respons terhadap tekanan eksternal. Deharlie dan Aminah (2024) juga menunjukkan bahwa pengungkapan laporan keberlanjutan dapat dipengaruhi oleh faktor internal perusahaan seperti ukuran perusahaan, profitabilitas, komite audit, dan kepemilikan institusional, sehingga pengungkapan tersebut dapat dipahami sebagai bagian dari upaya membangun legitimasi organisasi. Di sisi lain, regulasi juga mendorong perusahaan untuk melakukan inovasi sebagai bentuk adaptasi terhadap perubahan standar dan tuntutan pasar. Shao et al. (2020) serta Supriatna (2024) menunjukkan bahwa regulasi dapat menjadi pemicu inovasi dalam proses produksi maupun pengembangan produk. Inovasi tersebut kemudian memiliki keterkaitan dengan kinerja keuangan, sebagaimana dijelaskan oleh Fernández-Portillo et al. (2022) dan Jusufi (2023) bahwa inovasi mampu meningkatkan efisiensi dan daya saing perusahaan. Dalam perspektif *Agency Theory*, Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa pemisahan antara pemilik dan manajemen dapat menimbulkan konflik kepentingan dan asimetri informasi, sehingga keputusan inovasi perlu diarahkan melalui mekanisme pengawasan agar tetap mendukung kepentingan pemilik perusahaan. Naz et al. (2022) menegaskan bahwa tata kelola perusahaan memiliki keterkaitan dengan kinerja perusahaan melalui pengelolaan modal kerja yang lebih efisien, sehingga *agency theory* relevan untuk menjelaskan bagaimana mekanisme pengendalian internal dapat mengarahkan keputusan manajerial menuju peningkatan kinerja. Al-Faryan (2024) juga menempatkan *agency theory* sebagai kerangka penting untuk memahami pemisahan kepemilikan dan pengendalian dalam tata kelola perusahaan, termasuk risiko perilaku oportunistik manajemen. Dengan demikian, inovasi tidak hanya dipahami sebagai kemampuan perusahaan dalam menciptakan keunggulan operasional, tetapi juga sebagai hasil dari tekanan regulasi, tuntutan legitimasi, dan mekanisme pengawasan manajerial yang diarahkan untuk meningkatkan kinerja keuangan.

Di sisi lain, hubungan antara CSR dan kinerja keuangan tidak selalu bersifat langsung. Cho et al. (2019) menjelaskan bahwa implementasi CSR membutuhkan biaya yang dapat menekan kinerja keuangan dalam jangka pendek. Meskipun demikian, CSR tetap memiliki peran dalam membangun reputasi dan hubungan jangka panjang dengan pemangku kepentingan. Berdasarkan hubungan-hubungan tersebut, kepatuhan regulasi diasumsikan memengaruhi kinerja keuangan baik secara langsung maupun tidak langsung melalui CSR dan inovasi, dengan inovasi diperkirakan memiliki peran yang lebih kuat sebagai penghubung dibandingkan CSR. Untuk memberikan gambaran yang lebih jelas mengenai hubungan antarvariabel tersebut, berikut disajikan diagram kerangka konseptual penelitian.



Gambar 2. Kerangka Konseptual Penelitian

Berdasarkan diagram kerangka konseptual pada Gambar 2, hipotesis yang dikembangkan pada penelitian ini meliputi:

- H1 : Tingkat kepatuhan *government regulations* berpengaruh terhadap kinerja keuangan pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* di Bursa Efek Indonesia.
- H2 : Tingkat kepatuhan *government regulations* berpengaruh terhadap *Corporate Social Responsibility* pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* di Bursa Efek Indonesia.
- H3 : Tingkat kepatuhan *government regulations* berpengaruh terhadap inovasi pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* di Bursa Efek Indonesia.
- H4 : *Corporate Social Responsibility* berpengaruh terhadap kinerja keuangan pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* di Bursa Efek Indonesia.
- H5 : Inovasi berpengaruh terhadap kinerja keuangan pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* di Bursa Efek Indonesia.
- H6 : *Corporate Social Responsibility* memediasi pengaruh tingkat kepatuhan *government regulations* terhadap kinerja keuangan pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* di Bursa Efek Indonesia.
- H7 : Inovasi memediasi pengaruh tingkat kepatuhan *government regulations* terhadap kinerja keuangan pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* di Bursa Efek Indonesia

## METODE PENELITIAN

Metodologi penelitian ini menggunakan desain kuantitatif eksplanatori yang bertujuan untuk menguji hubungan kausal antar variabel, khususnya pengaruh tingkat kepatuhan terhadap regulasi pemerintah terhadap kinerja keuangan dengan peran mediasi *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan inovasi di Perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals*. Perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* merupakan perusahaan yang menyediakan kebutuhan pokok masyarakat, seperti makanan, minuman, produk rumah tangga, dan barang konsumsi harian, sehingga permintaannya relatif stabil meskipun terjadi perubahan kondisi ekonomi (Handayani et al., 2024). Sektor ini memiliki peran strategis dalam menjaga stabilitas ekonomi, sehingga kinerja perusahaan sangat dipengaruhi oleh efisiensi operasional, kepatuhan regulasi, dan kepercayaan publik (Otoritas Jasa Keuangan, 2025).

Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan mengikuti program PROPER dari Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan Republik Indonesia selama periode 2020–2024, dengan jumlah sebanyak 35 perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* berdasarkan kriteria tertentu sehingga diperoleh 35 perusahaan sebagai sampel akhir dengan total 140 observasi (4 tahun pengamatan). Kriteria sampel disajikan pada Tabel 1 berikut:

Tabel 1. Kriteria Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan sektor Consumer Non-Cyclicals yang mendapat peringkat PROPER tahun 2020-2023	38
2	Perusahaan yang menerbitkan laporan keberlanjutan (sustainability report) dalam laporan tahunan selama periode 2021-2024	38
3	Perusahaan yang memiliki data keuangan lengkap periode 2021-2024	38
4	Perusahaan yang tidak mengalami delisting	35
<b>Jumlah Sampel Akhir</b>		<b>35</b>

Sumber: Diolah peneliti, 2025

Tabel 1 menunjukkan total 35 perusahaan sampel akhir, terdapat variasi dalam pedoman pengungkapan CSR yang digunakan, yaitu 21 perusahaan mengacu pada GRI dan 14 perusahaan menggunakan POJK No. 51/POJK.03/2017 (OJK, 2017).

Teknik pengumpulan data menggunakan data sekunder yang diperoleh melalui dokumentasi laporan keuangan tahunan dan laporan keberlanjutan perusahaan, serta data PROPER dari situs resmi Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan. Adapun variabel operasional dalam penelitian ini terdiri dari variabel independen, mediasi, dan dependen yang diukur dengan indikator kuantitatif berbasis laporan perusahaan. Operasionalisasi variabel disajikan pada Tabel 2 berikut:

Tabel 2. Operasionalisasi Variabel Penelitian

Variabel	Definisi Operasional	Indikator Pengukuran	Sumber Data	Skala
Tingkat Kepatuhan Government Regulations (X)	Tingkat kepatuhan perusahaan terhadap regulasi lingkungan dan sosial pemerintah	Skor PROPER: Emas=5; Hijau=4; Biru=3; Merah=2; Hitam=1 (Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan, 2019)	SK Menteri LHK (2021–2025)	Interval
CSR (Z1)	Tingkat pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan	$CSR = \frac{\sum \text{item yang diungkapkan}}{\sum \text{item GRI}}$ (Endiaverni, 2026) atau $= \frac{\sum \text{item yang diungkapkan}}{\sum \text{item POJK No. 51/POJK.03/2017}}$ (Aulia, 2017)	<i>Sustainability report</i>	Rasio
Inovasi (Z2)	Tingkat investasi perusahaan dalam inovasi	$Inovasi = \frac{CAPEX}{Total Aset}$ (Deng et al., 2024)	Laporan Keuangan	Rasio
Kinerja Keuangan (Y)	Kemampuan perusahaan	$\text{ROIC} = \frac{NOPAT}{IC}$	Laporan Keuangan	Rasio

Variabel	Definisi Operasional	Indikator Pengukuran	Sumber Data	Skala
	menghasilkan keuntungan dari modal yang diinvestasikan	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ NOPAT = EBIT (1 – tax rate)</li> <li>➤ IC = <math>\sum</math> Liabilitas + <math>\sum</math> Ekuitas – Kas &amp; Setara Kas – Goodwill</li> </ul>		

(Cortés, 2025)

Sumber: Diolah peneliti, 2025

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan Statistik deskriptif bertujuan untuk memahami pola distribusi data serta mengidentifikasi kondisi awal data penelitian. Statistik deskriptif menyajikan nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi dari masing-masing variabel penelitian. Analisis selanjutnya dilakukan Structural Equation Modeling berbasis Partial Least Square (SEM-PLS) untuk menguji hubungan langsung dan tidak langsung antar variabel, termasuk efek mediasi CSR dan inovasi terhadap hubungan antara kepatuhan regulasi dan kinerja keuangan. Proses analisis dilakukan melalui tahapan statistik deskriptif, evaluasi model pengukuran (*outer model*) dengan uji validitas konvergen, discriminant validity, serta reliabilitas konstruk, kemudian dilanjutkan dengan evaluasi model struktural (*inner model*) melalui nilai R-square dan Q-square. Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan teknik *bootstrapping* untuk memperoleh nilai *t-statistic* dan *p-value* sebagai dasar pengambilan keputusan pada tingkat signifikansi 5%. Seluruh proses analisis dilakukan menggunakan perangkat lunak SmartPLS 4.0 untuk memastikan ketepatan estimasi model dan kekuatan prediktif hubungan antar konstruk penelitian.

## HASIL PENELITIAN

Hasil penelitian ini didasarkan pada 140 data observasi yang diperoleh dari 35 perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2024. Data yang digunakan mencakup empat variabel utama, yaitu tingkat kepatuhan terhadap *government regulations* yang diukur melalui skor PROPER, *Corporate Social Responsibility* (CSR), inovasi, serta kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROIC. Analisis deskriptif dilakukan untuk memberikan gambaran awal mengenai distribusi data, kecenderungan nilai, serta tingkat variasi masing-masing variabel sebelum dilakukan pengujian hubungan kausalitas menggunakan SEM-PLS.

Tabel 3. Hasil Analisis Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	Maksimum	Minimum	Mean	Median	St. dev
Tingkat Kepatuhan Government Regulations (PROPER)	5,639	1	3,447	3,459	0,68
<i>Corporate Social Responsibility</i> (CSR)	3,860	1	2,705	2,700	1,00
Inovasi (Inovasi)	7,339	1	2,198	1,968	1,00
Kinerja Keuangan (ROIC)	5,778	1	2,250	1,979	1,00

Sumber: Diolah peneliti, 2025

Berdasarkan Tabel 3, variabel tingkat kepatuhan *government regulations* (PROPER) memiliki nilai minimum sebesar 1 dan maksimum sebesar 5,639, dengan nilai rata-rata

(mean) sebesar 3,447 dan median sebesar 3,459. Nilai standar deviasi sebesar 0,68 menunjukkan variasi data yang relatif rendah. Variabel CSR memiliki nilai minimum sebesar 1 dan maksimum sebesar 3,860, dengan mean sebesar 2,705 dan median sebesar 2,700, serta standar deviasi sebesar 1,00. Variabel inovasi memiliki nilai minimum sebesar 1 dan maksimum sebesar 7,339, dengan mean sebesar 2,198 dan median sebesar 1,968, serta standar deviasi sebesar 1,00. Variabel kinerja keuangan (ROIC) menunjukkan nilai minimum sebesar 1 dan maksimum sebesar 5,778, dengan mean sebesar 2,250 dan median sebesar 1,979, serta standar deviasi sebesar 1,00.

Evaluasi *outer model* dalam SEM-PLS bertujuan untuk menilai validitas dan reliabilitas konstruk melalui indikator seperti *outer loading*, *Average Variance Extracted* (AVE), *Composite Reliability*, dan *Cronbach's Alpha*. Suatu konstruk dinyatakan memenuhi validitas konvergen apabila nilai *outer loading*  $\geq 0,70$  dan *AVE*  $\geq 0,50$ , sedangkan reliabilitas konstruk dinyatakan baik apabila nilai *Composite Reliability*  $\geq 0,70$  dan *Cronbach's Alpha*  $\geq 0,70$  (Darwin & Umam, 2020).

Tabel 4. Hasil Outer Model (Uji Validitas Konvergen dan Reliabilitas Konstruk)

Variabel	Outer Loading	AVE	Composite Reliability	Cronbach's Alpha
PROPER	1,000	1,000	1,000	1,000
CSR	1,000	1,000	1,000	1,000
Inovasi	1,000	1,000	1,000	1,000
ROIC	1,000	1,000	1,000	1,000

Sumber: Diolah peneliti, 2025

Berdasarkan Tabel 4, seluruh variabel memiliki nilai *outer loading*, *AVE*, *Composite Reliability*, dan *Cronbach's Alpha* sebesar 1,000. Nilai tersebut menunjukkan bahwa masing-masing variabel memenuhi kriteria validitas konvergen dan reliabilitas konstruk sesuai dengan batasan yang ditetapkan.

Evaluasi *inner model* bertujuan untuk mengukur kemampuan model dalam menjelaskan variabel endogen melalui nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) dan *predictive relevance* ( $Q^2$ ). Nilai  $R^2$  dikategorikan kuat apabila  $>0,67$ , moderat pada rentang 0,33–0,67, dan lemah pada rentang 0,19–0,33, sedangkan nilai  $Q^2$  menunjukkan relevansi prediktif model dengan kriteria kecil (0,02), sedang (0,15), dan besar ( $>0,35$ ) (Iba & Wardhana, 2024).

Tabel 5. Hasil Inner Model (Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) dan Predictive Relevance ( $Q^2$ ))

Variabel	$R^2$	Criteria	$Q^2$	Predictive Relevance
CSR	0,227	Lemah	0,227	Sedang
Inovasi	0,464	Moderat	0,458	Besar
ROIC	0,967	kuat	0,427	Besar

Sumber: Diolah peneliti, 2025

Berdasarkan Tabel 5, variabel *Corporate Social Responsibility* (CSR) sebagai variabel mediasi memiliki nilai  $R^2$  sebesar 0,227 yang termasuk dalam kategori lemah, dengan nilai  $Q^2$  sebesar 0,227 yang berada pada kategori sedang. Variabel inovasi sebagai variabel mediasi memiliki nilai  $R^2$  sebesar 0,464 yang termasuk kategori moderat, serta nilai  $Q^2$  sebesar 0,458 yang berada pada kategori besar. Sementara itu, variabel kinerja keuangan yang diproksikan dengan *Return on Invested Capital* (ROIC) sebagai variabel dependen memiliki nilai  $R^2$  sebesar 0,967 yang termasuk dalam kategori kuat, dengan nilai  $Q^2$  sebesar 0,427 yang berada pada kategori besar.

Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan metode *bootstrapping* dengan kriteria pengambilan keputusan berdasarkan nilai *p-value* < 0,05 atau nilai *t-statistic* > 1,96 (Rahman et al., 2025). Kriteria ini digunakan untuk menentukan signifikansi hubungan antar variabel dalam model penelitian yang terdiri atas tingkat kepatuhan *government regulations* (PROPER), *Corporate Social Responsibility* (CSR), inovasi, dan kinerja keuangan (ROIC).

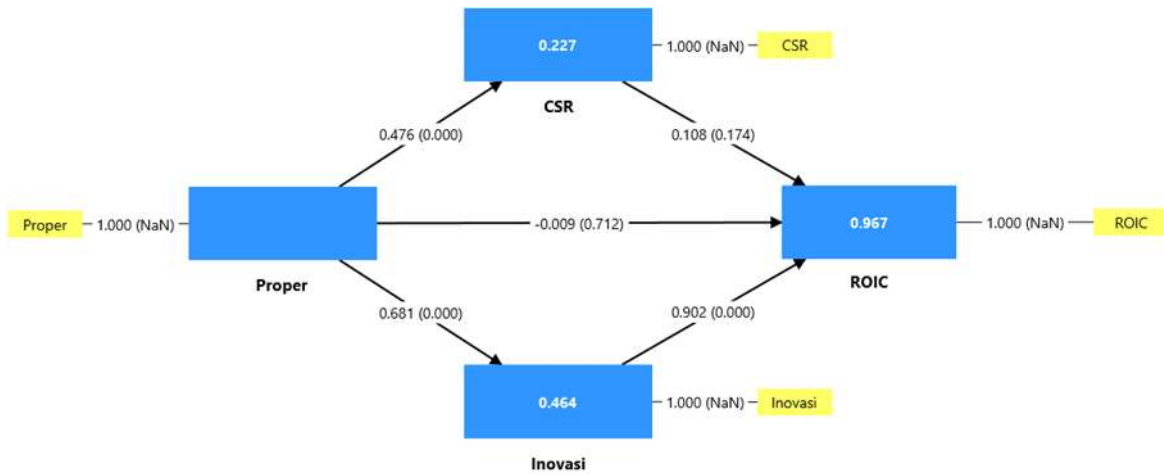
Tabel 6. Hasil Pengujian Hipotesis

	Hipotesis	Coefficients	T Statistics	P Values	Keputusan Hipotesis
H1	PROPER → ROIC	-0,009	0,37	0,712	Ditolak
H2	PROPER → CSR	0,476	9,361	0,000	Diterima
H3	PROPER → Inovasi	0,681	10,930	0,000	Diterima
H4	CSR → ROIC	0,108	1,358	0,174	Ditolak
H5	Inovasi → ROIC	0,902	11,702	0,000	Diterima
H7	PROPER → CSR → ROIC	0,052	1,355	0,176	Ditolak
H7	PROPER → Inovasi → ROIC	0,614	11,603	0,000	Diterima

Sumber: Diolah peneliti, 2025

Berdasarkan Tabel 6, hubungan antara tingkat kepatuhan *government regulations* (PROPER) terhadap kinerja keuangan (ROIC) menunjukkan koefisien sebesar -0,009 dengan nilai *t-statistic* 0,37 dan *p-value* 0,712, sehingga tidak memenuhi kriteria signifikansi. Hubungan PROPER terhadap CSR menunjukkan koefisien sebesar 0,476 dengan *t-statistic* 9,361 dan *p-value* 0,000, yang memenuhi kriteria signifikansi. Hubungan PROPER terhadap inovasi memiliki koefisien sebesar 0,681 dengan *t-statistic* 10,930 dan *p-value* 0,000, sehingga juga memenuhi kriteria signifikansi. Selanjutnya, hubungan CSR terhadap kinerja keuangan (ROIC) menunjukkan koefisien sebesar 0,108 dengan *t-statistic* 1,358 dan *p-value* 0,174, sehingga tidak memenuhi kriteria signifikansi. Hubungan inovasi terhadap kinerja keuangan (ROIC) memiliki koefisien sebesar 0,902 dengan *t-statistic* 11,702 dan *p-value* 0,000, yang memenuhi kriteria signifikansi. Pada pengujian pengaruh tidak langsung, hubungan tingkat kepatuhan *government regulations* (PROPER) terhadap kinerja keuangan (ROIC) melalui CSR menunjukkan koefisien sebesar 0,052 dengan *t-statistic* 1,355 dan *p-value* 0,176, sehingga tidak memenuhi kriteria signifikansi. Sebaliknya, hubungan PROPER terhadap kinerja keuangan (ROIC) melalui inovasi memiliki koefisien sebesar 0,614 dengan *t-statistic* 11,603 dan *p-value* 0,000, yang memenuhi kriteria signifikansi.

Adapun diagram model struktural berdasarkan pengujian hipotesis disajikan pada tabel di bawah ini.



Gambar 3. Diagram Model Struktural SEM PLS

## PEMBAHASAN

Pada hipotesis H1, hasil menunjukkan bahwa pengaruh PROPER terhadap ROIC memiliki koefisien sebesar -0,009 dengan nilai *t-statistic* 0,37 dan *p-value* 0,712. Nilai ini tidak memenuhi kriteria signifikansi ( $p < 0,05$ ), sehingga hipotesis ditolak. Artinya, tingkat kepatuhan terhadap regulasi tidak memiliki pengaruh langsung terhadap kinerja keuangan. Dalam konteks perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals*, hasil ini dapat dipahami karena perusahaan dalam sektor ini umumnya bergerak pada industri kebutuhan dasar seperti makanan, minuman, dan produk konsumsi sehari-hari yang memiliki struktur biaya relatif stabil, namun tetap menghadapi tambahan beban biaya ketika harus memenuhi standar lingkungan dan sosial yang ditetapkan pemerintah. Biaya kepatuhan tersebut, seperti investasi pada pengelolaan limbah, efisiensi energi, dan pengendalian dampak lingkungan, tidak secara langsung menghasilkan peningkatan keuntungan dalam jangka pendek. Hasil ini sejalan dengan Wu dan Xu (2025) serta Shevchenko (2021) yang menyatakan bahwa kepatuhan terhadap regulasi lingkungan seringkali menimbulkan biaya tambahan sehingga tidak langsung meningkatkan kinerja keuangan. Namun, hasil ini tidak sejalan dengan Hassan (1995) yang menyatakan bahwa regulasi dapat meningkatkan kinerja melalui efisiensi. Kalyar et al. (2020) juga menegaskan bahwa kepatuhan lebih mencerminkan upaya perusahaan untuk memenuhi tekanan eksternal dibandingkan untuk meningkatkan kinerja finansial secara langsung, terutama pada sektor yang berorientasi pada stabilitas operasional seperti *Consumer Non-Cyclicals*.

Pada hipotesis H2 dan H3, ditemukan bahwa PROPER berpengaruh signifikan terhadap CSR dan inovasi. Untuk H2, koefisien sebesar 0,476 dengan *t-statistic* 9,361 dan *p-value* 0,000 menunjukkan hubungan yang signifikan. Untuk H3, koefisien sebesar 0,681 dengan *t-statistic* 10,930 dan *p-value* 0,000 juga menunjukkan hasil yang signifikan. Hal ini berarti semakin tinggi tingkat kepatuhan terhadap regulasi, semakin tinggi pula tingkat pengungkapan CSR dan aktivitas inovasi perusahaan. Dalam sektor *Consumer Non-Cyclicals*, perusahaan memiliki eksposur langsung terhadap konsumen sehingga tekanan reputasi dan tuntutan transparansi menjadi lebih tinggi dibanding sektor lain. Hal ini mendorong perusahaan untuk tidak hanya patuh terhadap regulasi, tetapi juga memperkuat praktik CSR sebagai bentuk tanggung jawab sosial kepada konsumen dan masyarakat. Selain itu, kepatuhan terhadap regulasi juga mendorong perusahaan untuk melakukan inovasi, seperti pengembangan produk ramah lingkungan, efisiensi proses produksi, serta penggunaan teknologi yang lebih berkelanjutan. Hasil ini sejalan dengan Jentsch et al.

(2020) dan Ristaniemi (2025) yang menyatakan bahwa tekanan regulasi mendorong perusahaan untuk meningkatkan transparansi sosial. Selain itu, hasil ini juga mendukung Supriatna (2024) serta Shao et al. (2020) yang menyatakan bahwa regulasi dapat mendorong inovasi sebagai bentuk adaptasi perusahaan, khususnya pada sektor yang memiliki interaksi langsung dengan pasar konsumen. Temuan ini dapat dijelaskan melalui *Legitimacy Theory*, karena kepatuhan regulasi, pengungkapan CSR, dan inovasi berkelanjutan menjadi cara perusahaan untuk menyesuaikan aktivitas bisnis dengan norma sosial, tuntutan regulasi, serta harapan masyarakat. Del Gesso dan Lodhi (2024) menjelaskan bahwa *Legitimacy Theory* banyak digunakan untuk memahami pengungkapan ESG dan CSR sebagai respons perusahaan terhadap tekanan eksternal, sedangkan Deharlie dan Aminah (2024) menegaskan bahwa pengungkapan keberlanjutan dapat menjadi sarana perusahaan untuk memperkuat legitimasi di hadapan pemangku kepentingan.

Pada hipotesis H4, pengaruh CSR terhadap ROIC menunjukkan koefisien sebesar 0,108 dengan *t-statistic* 1,358 dan *p-value* 0,174, sehingga tidak signifikan. Artinya, CSR tidak berpengaruh langsung terhadap kinerja keuangan. Dalam konteks perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals*, CSR seringkali dilakukan sebagai bentuk pemenuhan kewajiban regulasi dan menjaga citra perusahaan, bukan sebagai strategi yang secara langsung menghasilkan keuntungan finansial. Program CSR seperti kegiatan sosial, pengelolaan lingkungan, dan pelaporan keberlanjutan memang dapat meningkatkan kepercayaan publik, namun dampaknya terhadap kinerja keuangan cenderung bersifat tidak langsung dan membutuhkan waktu yang lebih panjang. Hasil ini sejalan dengan Cho et al. (2019) yang menyatakan bahwa hubungan CSR dan kinerja keuangan tidak selalu langsung karena adanya biaya implementasi CSR. Namun, hasil ini tidak sejalan dengan Hou (2019) yang menemukan adanya hubungan positif antara CSR dan kinerja keuangan. Berdasarkan *Stakeholder Theory* (Freeman, 1984 dalam Kivits dan Sawang, 2021), CSR dapat meningkatkan hubungan dengan pemangku kepentingan, terutama konsumen dan masyarakat, namun dalam penelitian ini dampaknya tidak tercermin secara langsung pada ROIC, khususnya pada sektor yang berfokus pada stabilitas permintaan seperti *Consumer Non-Cyclicals*. Selain itu, berdasarkan *Legitimacy Theory*, CSR dapat dipahami sebagai instrumen perusahaan untuk memperoleh penerimaan sosial dan menjaga kepercayaan publik, tetapi legitimasi sosial tersebut tidak selalu langsung berubah menjadi peningkatan ROIC. Dengan demikian, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa CSR lebih berperan sebagai mekanisme reputasional dan legitimasi, bukan sebagai faktor yang secara langsung meningkatkan kinerja keuangan dalam jangka pendek.

Pada hipotesis H5 dan H7, inovasi terbukti memiliki peran penting terhadap kinerja keuangan. Untuk H5, koefisien sebesar 0,902 dengan *t-statistic* 11,702 dan *p-value* 0,000 menunjukkan bahwa inovasi berpengaruh signifikan terhadap ROIC. Untuk H7 (PROPER → Inovasi → ROIC), koefisien sebesar 0,614 dengan *t-statistic* 11,603 dan *p-value* 0,000 juga menunjukkan pengaruh tidak langsung yang signifikan. Hal ini berarti inovasi mampu menjadi penghubung antara kepatuhan regulasi dan kinerja keuangan. Dalam sektor *Consumer Non-Cyclicals*, inovasi memiliki peran penting karena perusahaan dituntut untuk terus menyesuaikan produk dan proses produksi dengan preferensi konsumen, efisiensi biaya, serta standar keberlanjutan. Inovasi seperti pengembangan produk sehat, kemasan ramah lingkungan, dan efisiensi rantai pasok dapat meningkatkan daya saing sekaligus berdampak pada kinerja keuangan. Sebaliknya, pada H6 (PROPER → CSR → ROIC), koefisien sebesar 0,052 dengan *t-statistic* 1,355 dan *p-value* 0,176 menunjukkan hasil yang tidak signifikan, sehingga CSR tidak berperan sebagai mediator. Temuan ini sejalan dengan Fernández-Portillo et al. (2022) dan Jusufi (2023) yang menyatakan bahwa inovasi berperan dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Berdasarkan *Agency Theory*, inovasi

dapat dipahami sebagai keputusan strategis manajemen yang perlu diarahkan melalui mekanisme pengawasan agar penggunaan sumber daya perusahaan tetap sejalan dengan kepentingan pemilik dan tujuan peningkatan kinerja. Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa pemisahan antara pemilik dan manajemen dapat menimbulkan konflik kepentingan serta asimetri informasi, sehingga keputusan investasi, termasuk inovasi, perlu dikendalikan agar tidak menjadi beban biaya yang merugikan perusahaan. Naz et al. (2022) juga menegaskan bahwa tata kelola perusahaan dapat memperkuat kinerja melalui pengelolaan sumber daya dan keputusan operasional yang lebih efisien. Sementara itu, berdasarkan *Legitimacy Theory*, inovasi juga dapat dipahami sebagai respons perusahaan terhadap tekanan regulasi dan tuntutan sosial untuk menjalankan proses bisnis yang lebih bertanggung jawab.

## PENUTUP

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tingkat kepatuhan *government regulations* tidak berpengaruh langsung terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* di Bursa Efek Indonesia. Temuan ini mendukung pandangan Wu dan Xu (2025) serta Shevchenko (2021) bahwa kepatuhan regulasi dapat menimbulkan biaya tambahan, sehingga dampaknya terhadap kinerja keuangan tidak selalu muncul secara langsung. Namun, kepatuhan regulasi terbukti berpengaruh terhadap peningkatan CSR dan inovasi, sejalan dengan Jentsch et al. (2020) dan Ristaniemi (2025) yang menjelaskan bahwa tekanan regulasi dapat mendorong transparansi sosial perusahaan, serta Shao et al. (2020) dan Supriatna (2024) yang menegaskan bahwa regulasi dapat menjadi pemicu inovasi. CSR tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan serta tidak mampu memediasi hubungan antara kepatuhan regulasi dan kinerja keuangan. Hasil ini mendukung Cho et al. (2019) yang menyatakan bahwa implementasi CSR membutuhkan biaya dan tidak selalu memberikan dampak finansial langsung. Sebaliknya, inovasi berpengaruh terhadap kinerja keuangan dan mampu memediasi hubungan antara kepatuhan regulasi dan kinerja keuangan, sejalan dengan Fernández-Portillo et al. (2022) dan Jusufi (2023) yang menegaskan bahwa inovasi dapat meningkatkan efisiensi, daya saing, dan kinerja perusahaan. Dengan demikian, kepatuhan regulasi belum cukup kuat untuk meningkatkan ROIC secara langsung, tetapi dapat memberikan kontribusi finansial apabila diterjemahkan ke dalam investasi inovasi.

Implikasi penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan perlu menempatkan kepatuhan regulasi bukan hanya sebagai pemenuhan kewajiban administratif, tetapi sebagai dasar untuk memperkuat inovasi operasional, teknologi, produk, dan efisiensi proses bisnis. Temuan ini selaras dengan *Agency Theory* yang menjelaskan bahwa keputusan manajerial perlu diarahkan melalui mekanisme pengawasan agar penggunaan sumber daya perusahaan tetap mendukung kepentingan pemilik dan peningkatan kinerja (Jensen & Meckling, 1976; Naz et al., 2022). Bagi manajemen perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals*, hasil ini menegaskan pentingnya mengarahkan belanja modal atau *capital expenditure* pada aktivitas yang mampu memperbarui aset produktif dan meningkatkan daya saing. Sementara itu, CSR tetap penting sebagai sarana menjaga hubungan dengan *stakeholder*, tetapi perlu dirancang lebih strategis agar tidak berhenti pada pelaporan dan citra perusahaan semata. Hal ini sejalan dengan *Stakeholder Theory* yang menekankan pentingnya hubungan perusahaan dengan pemangku kepentingan (Freeman, 1984 dalam Kivits & Sawang, 2021), serta *Legitimacy Theory* yang memandang pengungkapan sosial dan keberlanjutan sebagai upaya perusahaan untuk memperoleh penerimaan sosial dari masyarakat (Del Gesso & Lodhi, 2024; Deharlie & Aminah, 2024).

Penelitian ini memiliki keterbatasan pada jumlah sampel, periode pengamatan, serta penggunaan PROPER, indeks CSR, CAPEX, dan ROIC sebagai proksi utama. Penggunaan proksi tersebut tetap relevan, karena PROPER mencerminkan tingkat kepatuhan lingkungan perusahaan, indeks CSR menggambarkan pengungkapan tanggung jawab sosial, CAPEX dapat digunakan sebagai pendekatan terhadap aktivitas investasi dan inovasi, sedangkan ROIC menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan pengembalian dari modal yang diinvestasikan (Farida & Setiawan, 2022; Zhao et al., 2022; OJK, 2025). Penelitian berikutnya disarankan memperluas periode observasi, membandingkan sektor lain, serta menambahkan variabel seperti ukuran perusahaan, profitabilitas, efisiensi operasional, atau struktur modal agar model penelitian menjadi lebih komprehensif. Penelitian selanjutnya juga dapat membedakan jenis inovasi, seperti inovasi produk, proses, teknologi, dan keberlanjutan, agar peran inovasi terhadap kinerja keuangan dapat dianalisis secara lebih mendalam.

## DAFTAR PUSTAKA

- Adeoye, S. (2024). A critical review of the application of the legitimacy theory to corporate social responsibility. *International Journal of Managerial Studies and Research*.
- Al-Faryan, M. A. S. (2024). Agency theory, corporate governance and corruption: an integrative literature review approach. *Cogent social sciences*, 10(1), 2337893. <https://doi.org/10.1080/23311886.2024.2337893>
- Anik, S., Chariri, A., & Isgiyarta, J. (2021). The effect of intellectual capital and good corporate governance on financial performance and corporate value: A case study in Indonesia. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(4), 391–402.
- Aulia, T. Z. (2017). Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan dan kinerja lingkungan terhadap corporate social responsibility disclosure berdasarkan indikator Global Reporting Initiative (GRI) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *COMPETITIVE Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 2(1), 16–31.
- Barauskaite, G., & Streimikiene, D. (2021). Corporate social responsibility and financial performance of companies: The puzzle of concepts, definitions and assessment methods. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 28(1), 278–287.
- Cho, S. J., Chung, C. Y., & Young, J. (2019). Study on the relationship between CSR and financial performance. *Sustainability*, 11(2), 343. <https://doi.org/10.3390/su11020343>
- Cortés, J. G. (2025). Financial and economic indicators. ROIC (Return on Invested Capital), as a metric of financial efficiency. *Mercados y Negocios*, 26(56), 1–1. <https://doi.org/10.32870/myn.vi56.7971>
- Darwin, M., & Umam, K. (2020). Indirect effect analysis on structural equation modeling: Comparative study of using AMOS and SmartPLS software. *Nucleus*, 1(2), 50–57. <https://doi.org/10.37010/nuc.v1i2.160>

- Deharlie, F. K., & Aminah, A. (2024). Disclosure of sustainability report legitimacy theory perspective. *International Journal of Accounting, Management, Economics and Social Sciences (IJAMESC)*, 2(2), 647-665.
- Del Gesso, C., & Lodhi, R. N. (2025). Theories underlying environmental, social and governance (ESG) disclosure: a systematic review of accounting studies. *Journal of Accounting Literature*, 47(2), 433-461. <https://doi.org/10.1108/JAL-08-2023-0143>
- Deng, X., Monroe, G. S., De Groote, S., & Li, L. L. (2024). *The role of capital expenditure in innovation investments: Insights from high-tech industries*. SSRN. <https://ssrn.com/abstract=5168993>
- Endiaverni, W. O. (2026). Analisis kepatuhan pengungkapan sustainability reporting pada sektor perikanan tahun 2022–2024 berdasarkan Nomor 51/POJK.03/2017. *RIGGS: Journal of Artificial Intelligence and Digital Business*, 5(1), 7634–7640.
- Farida, I., & Setiawan, D. (2022). Business strategies and competitive advantage: The role of performance and innovation. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, 8(3), 163.
- Fernández-Portillo, A., Almodóvar-González, M., Sánchez-Escobedo, M. C., & Coca-Pérez, J. L. (2022). The role of innovation in the relationship between digitalisation and economic and financial performance: A company-level research. *European Research on Management and Business Economics*, 28(3), 100190. <https://doi.org/10.1016/j.iedeen.2021.100190>
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic management: A stakeholder approach*. Pitman.
- Gao, L., & Wan, L. (2023). Does corporate environmental responsibility contribute to financial performance? A dual path analysis through operational efficiency and the cost of debt. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 30(1), 308–323.
- Handayani, D. S., Fandil, F., & Rochmawan, M. L. T. (2024). Pengaruh profitabilitas, struktur aktiva dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal sektor *Consumer Non-Cyclicals*. *Jurnal Capital: Kebijakan Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi*, 6(1), 137–159.
- Hassan, M. (2019). How bank regulations impact efficiency and performance? *Journal of Financial Economic Policy*, 12(4), 545–575. <https://doi.org/10.1108/JFEP-06-2019-0119>
- Hou, T. C. T. (2019). The relationship between corporate social responsibility and sustainable financial performance: Firm-level evidence from Taiwan. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 26(1), 19–28. <https://doi.org/10.1002/csr.1647>
- Iba, Z., & Wardhana, A. (2024). *Analisis regresi dan analisis jalur untuk riset bisnis menggunakan SPSS 29.0 & Smart-PLS 4.0*. Eureka Media Aksara.

- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (2019). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. In *Corporate governance* (pp. 77-132). Gower.
- Jentsch, V. (2020). Corporate social responsibility between self-regulation and government intervention: Monitoring, enforcement and transparency. *European Business Law Review*, 31(2). <https://doi.org/10.54648/eulr2020012>
- Jusufi, A. (2023). Relationship between innovation and financial performance in the global environment of exporting companies. *Journal of Liberty and International Affairs*, 9(2), 74–88. <https://doi.org/10.47305/JLIA2392089j>
- Kalyar, M. N., Shoukat, A., & Shafique, I. (2020). Enhancing firms' environmental performance and financial performance through green supply chain management practices and institutional pressures. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 11(2), 451–476. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-02-2019-0047>
- Kamal, M. F., & Syafei, A. D. (2023). Analisis kinerja lingkungan PT. X terhadap Program Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan (PROPER). *Jukung (Jurnal Teknik Lingkungan)*, 9(2).
- Katterbauer, K., Syed, H., Genç, S. Y., & Cleenewerck, L. (2022). Environmental compliance and financial performance of shariah-compliant enterprises: A data-driven analysis. *Revista de Gestão Social e Ambiental*, 16(2), e03043.
- Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan. (2019). *Program Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan dalam Pengelolaan Lingkungan Hidup (PROPER 4.0 as simpel as it is)*. Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan Republik Indonesia. <https://proper.menlhk.go.id/propercms/uploads/magazine/docs/publikasi/proper-upload-03012019.pdf>
- Kivits, R., & Sawang, S. (2021). Stakeholder theory. In *The dynamism of stakeholder engagement: A case study of the aviation industry* (pp. 1–8). Springer International Publishing. <https://doi.org/10.1007/978-3-030-70428-5>
- Le, T. T. (2023). Corporate social responsibility and SMEs' performance: Mediating role of corporate image, corporate reputation and customer loyalty. *International Journal of Emerging Markets*, 18(10), 4565–4590.
- Lee, C. C., Zeng, M., & Wang, C. (2022). Environmental regulation, innovation capability, and green total factor productivity: New evidence from China. *Environmental Science and Pollution Research*, 29(26), 39384–39399.
- Lozada, N., Arias-Pérez, J., & Henao-García, E. A. (2023). Unveiling the effects of big data analytics capability on innovation capability through absorptive capacity: Why more and better insights matter. *Journal of Enterprise Information Management*, 36(2), 680–701.

- Miao, M., Irfan Khan, M., Pervaiz Ghauri, S., & Imran Zaman, S. (2023). The effect of corporate governance on firm performance: perspectives from an emerging market. *Economic research-Ekonomiska istraživanja*, 36(3).
- Naz, M. A., Ali, R., Rehman, R. U., & Ntim, C. G. (2022). Corporate governance, working capital management, and firm performance: Some new insights from agency theory. *Managerial and Decision Economics*, 43(5), 1448-1461. <https://doi.org/10.1002/mde.3466>
- OJK. (2017). *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51/POJK.03/2017 tentang penerapan keuangan berkelanjutan bagi lembaga jasa keuangan, emiten, dan perusahaan publik*. Otoritas Jasa Keuangan. <https://ojk.go.id/id/kanal/perbankan/regulasi/peraturan-ojk/Pages/POJK-Penerapan-Kuangan-Berkelanjutan-bagi-Lembaga-Jasa-Kuangan,-Emiten,-dan-Perusahaan-Publik.aspx>
- OJK. (2025). *Statistik mingguan pasar modal*. Departemen Pengelolaan Data dan Statistik. <https://ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/data-dan-statistik/statistik-pasar-modal/Documents/1.%20STATISTIK%20MINGGU%20KE-1%20AGUSTUS%202025.pdf#page=14.08>
- Olahkarsa. (2022). *Kupas tuntas 5 peringkat dalam PROPER*. Olahkarsa. <https://blog.olahkarsa.com/kupas-tuntas-5-peringkat-dalam-proper/>
- Rahman, S. M., Kabir, S., Rayhan, M. J., Saif, A. N. M., Miah, N., & Al Mamun, A. (2025). Unleashing the factors inducing the adoption of electric vehicles (EVs) in Bangladesh: A PLS-SEM approach. *Journal of Scientometric Research*, 14(1), 283–295. <https://doi.org/10.5530/jscires.20251140>
- Ristaniemi, T. (2025). *Driving transparency: The impact of regulatory, investor, and NGO pressure on corporate sustainability disclosures*. Aalto University.
- Saeed, A., & Sroufe, R. (2021). Performance, risk, and cost of capital: Trends and opportunities for future CSR research. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(12), 586.
- Sayudin, S., Nurjanah, A., & Yusup, A. (2023). Innovation strategy and product development to increase company competitiveness in digital era. *Eduvest-Journal of Universal Studies*, 3(5), 996–973.
- Shao, S., Hu, Z., Cao, J., Yang, L., & Guan, D. (2020). Environmental regulation and enterprise innovation: A review. *Business Strategy and the Environment*, 29(3), 1465–1478. <https://doi.org/10.1002/bse.2446>
- Shevchenko, A. (2021). Do financial penalties for environmental violations facilitate improvements in corporate environmental performance? An empirical investigation. *Business Strategy and the Environment*, 30(4), 1723–1734. <https://doi.org/10.1002/bse.2711>

- Siswanto, E., & Daniswara, D. R. (2022). Do financial performance and company characteristics affect corporate social responsibility (CSR) disclosure? *Adpebi International Journal of Multidisciplinary Sciences*, 1(1), 221–231.
- Stojčić, N., Vujanović, N., & Baum, C. F. (2025). Breaking or making futures: How laws and regulations shape innovation in emerging innovation systems. *Review of Managerial Science*, 19(6), 1743–1782.
- Supriatna, D. (2024). Adaptation strategies of multinational corporations in facing regulatory changes in the global business environment: A case study in the renewable energy sector. *International Journal of Management and Business Economics*, 3(1), 60–68. <https://doi.org/10.58540/ijmebe.v3i1.858>
- Supriyadi, S. G. (2025). Pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, dan regulasi pemerintah terhadap pengungkapan corporate social responsibility (CSR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. *Biznesa Ekonomika: Economic and Business Journal*, 1(02), 94–113.
- Wu, M., & Xu, Y. (2025). Environmental regulation, agency costs and financial performance: Based on the release of “the new Environmental Protection Law”. *Environment, Development and Sustainability*, 27(12), 28917–28942.
- Yuesti, A., Suardhika, I. N., Sudja, I. N., & Latupeirissa, J. J. P. (2018). Innovation strategy based on resource-based theory perspective and its impact on small and medium business performance. *International Journal of Sustainability, Education, and Global Creative Economic (IJSEGCE)*, 1(1), 44–55.
- Zahid, M., Naeem, H., Aftab, I., & Mughal, S. A. (2021). From corporate social responsibility activities to financial performance: Role of innovation and competitive advantage. *Asia Pacific Journal of Innovation and Entrepreneurship*, 15(1), 2–13.
- Zamir, F., Shailer, G., & Saeed, A. (2022). Do corporate social responsibility disclosures influence investment efficiency in the emerging markets of Asia? *International Journal of Managerial Finance*, 18(1), 28–48.
- Zhao, A., Wang, J., Sun, Z., & Guan, H. (2022). Environmental taxes, technology innovation quality and firm performance in China: A test of effects based on the Porter hypothesis. *Economic Analysis and Policy*, 74, 309–325.