

LAPORAN PENELITIAN

**PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP
CORPORATE FINANCIAL PERFORMANCE DENGAN
CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY
PERFORMANCE YANG DIUKUR DENGAN
PERINGKAT PROPER SEBAGAI VARIABEL MEDIASI
STUDI KASUS: PERUSAHAAN PENERIMA ANUGERAH
PROPER TAHUN 2019**



Ketua:

[5811992108] ENY TRIMEININGRUM, S.E., M.S.I.

Anggota:

[5811990077] Drs. B. JUNIANTO WIBOWO, M.S.M.

[5812019368] SHRESTA PURNAMASARI, S.E., M.Sc

**UNIVERSITAS KATOLIK SOEGIJAPRANATA
SEMARANG**

PENGESAHAN LAPORAN PENELITIAN

1. Judul : PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP CORPORATE FINANCIAL PERFORMANCE DENGAN CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY PERFORMANCE YANG DIUKUR DENGAN PERINGKAT PROPER SEBAGAI VARIABEL MEDIASI STUDI KASUS: PERUSAHAAN PENERIMA ANUGERAH PROPER TAHUN 2019
2. Ketua Tim
 - a. Nama : ENY TRIMEININGRUM, S.E., M.S.I.
 - b. NPP : 5811992108
 - c. Program Studi : Manajemen
 - d. Perguruan Tinggi : Unika Soegijapranata
 - e. Alamat Kantor/Telp/Faks/surel : eny@unika.ac.id
3. Anggota Tim
 - a. Jumlah Anggota : Dosen 2 orang
Mahasiswa 0 orang
4. Biaya Total : Rp. 7.500.000,00

Mengetahui,
Dekan Ekonomi,

Semarang, Januari 2021
Ketua Tim Pengusul

YUSNI WARASTUTI, S.E., M.Si.
NPP : 5811999224

ENY TRIMEININGRUM, S.E., M.S.I.
NPP : 5811992108

Menyetujui,
Kepala LPPM

Dr. BERTA BEKTI RETNAWATI, S.E., M.Si.

Anggota Dosen:

[5811990077]Drs. B. JUNIANTO WIBOWO, M.S.M., [5812019368]SHRESTA PURNAMASARI, S.E., M.Sc,



Catatan:

- UU ITE No. 11 Tahun 2008 Pasal 5 ayat 1 :
'Informasi Elektronik dan/atau Dokumen Elektronik dan/atau hasil cetaknya merupakan alat bukti hukum yang sah'
- Dokumen ini telah diberi tanda tangan digital, tidak memerlukan tanda tangan dan cap basah
- Dokumen ini dapat dibuktikan keasliannya dengan menggunakan qr code yang telah tersedia

BERITA ACARA REVIEW

Program Studi Manajemen - Ekonomi
Universitas Katolik Soegijapranata Semarang

Pada hari ini, 30 Oktober 2020 telah diadakan review kegiatan penelitian/pengabdian dengan judul:

PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP CORPORATE FINANCIAL PERFORMANCE DENGAN CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY PERFORMANCE YANG DIUKUR DENGAN PERINGKAT PROPER SEBAGAI VARIABEL MEDIASI STUDI KASUS: PERUSAHAAN PENERIMA ANUGERAH PROPER TAHUN 2019

Dengan catatan review sebagai berikut:

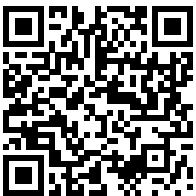
- (1) Penulisan judul agar mengikuti Soempah Pemoeda. (2) Anugerah Proper sudah sejak 1996, atau 2009 (sejak payung hukum UU No. 32), perlu alasan kuat untuk mengamati hanya satu tahun 2019 saja. (3) Cek kembali status marital referensi pertama karena orang Jawa dengan nama tunggal setelah menikah - oleh mertuanya - biasa diberi "jeneng tuwa"/ "asma sepuh"/ nama dewasa/ surname. Misal: Dari "Admin" menjadi "Admin Wibowo". (4) Tambahkan teori untuk mengarahkan (directing) penelitian empiris ini. (5) Perjelas pernyataan "..., [p]engujian normalitas yang dilakukan pada data dan bukan residual seperti pengujian regresi untuk mendeteksi adanya outlier, ..." pada hal. 13. Bila relevansinya dengan teknik statistik yang akan digunakan, Mann-Whitney tidak mensyaratkan normalitas. (6) Selain luaran yang sudah dinyatakan dalam proposal, disarankan agar penelitian ini menghasilkan minimal satu skripsi dengan supervisi tim peneliti.
- Istilah asing tanpa padanan agar ditulis miring. Tambahkan judul gambar. Tambahkan H1a, H1b, H1c, H2a, H2b, dll. dengan arah tanda di dalam kurung (+) atau (-) sesuai dugaan arah tautan antar konsep di dalam kerangka pikir. Daftar pustaka agar dilengkapi.
- ada beberapa hal yang perlu klarifikasi : 1. Apa yang membedakan penelitian ini, dengan penelitian atau skripsi mahasiswa S1? penekanannya apa? apakah hanya sekedar pengaruh? 2. merujuk pada no 1, maka urgensi penelitian ini apa? 3. dengan luaran seperti yang tertulis pada proposal apakah sebaiknya output lebih bersifinal jurnal di luar Unika Soegijapranata?
- Langkah analisis yang akan dilakukan mohon diperjelas, cek kembali hipotesis yang disusun
- Catatan : 1. dari revisi proposal untuk menambahkan teori untuk mengarahkan (directing) penelitian empiris belum terlihat 2. penyusunan hipotesis yang terkesan tiba-tiba muncul, tanpa ada dasar dan argumentasi penyusunan hipotesis 3. pembahasan belum dilakukan secara komprehensif terkesan hanya membunyikan angka dari hasil olahan data 4. karena ini penelitian empiris mohon untuk pembahasan menggunakan dasar teori untuk memperkuat argumen
- mohon di cek kembali untuk pembahasan link kan dengan kajian teori yang digunakan

Catatan:
- UU ITE No. 11 Tahun 2008 Pasal 5 ayat 1 :

'Informasi Elektronik dan/atau Dokumen Elektronik dan/atau hasil cetaknya merupakan alat bukti hukum yang sah' Reviewer 1 Reviewer 2

- Dokumen ini telah diberi tanda tangan digital, tidak memerlukan tanda tangan dan cap basah

- Dokumen ini dapat dibuktikan keasliannya dengan menggunakan qr code yang telah tersedia



Dr WIDURI KURNIASARI, S.E., M.Si.

RICKY DWI BUDI HARSONO, S.E., M.Si.



Catatan:

- UU ITE No. 11 Tahun 2008 Pasal 5 ayat 1 :

'Informasi Elektronik dan/atau Dokumen Elektronik dan/atau hasil cetaknya merupakan alat bukti hukum yang sah'

- Dokumen ini telah diberi tanda tangan digital, tidak memerlukan tanda tangan dan cap basah

- Dokumen ini dapat dibuktikan keasliannya dengan menggunakan qr code yang telah tersedia

IDENTITAS DAN URAIAN UMUM

1. Judul Penelitian :

PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP *CORPORATE FINANCIAL PERFORMANCE* DENGAN *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY PERFORMANCE* YANG DIUKUR DENGAN PERINGKAT PROPER SEBAGAI VARIABEL MEDIASI
STUDI KASUS: PERUSAHAAN PENERIMA ANUGERAH PROPER TAHUN 2019

2. Tim Peneliti :

No	Nama	Jabatan	Bidang Keahlian	Instansi Asal	Alokasi Waktu (Jam/Minggu)
1	Eny Trimeinigrum, SE, M.Si.	Ketua	Manajemen Keuangan, Kewirausahaan	Universitas Katolik Soegiapranata	10 jam
2	Shresta Purnamasari, S.E., M.Sc.	Anggota 1	Manajemen Keuangan,	Universitas Katolik Soegijapranata	8 jam
3	Drs. B. Junianto Wibowo, MSM	Anggota 2	Manajemen Keuangan, Kewirausahaan	Universitas Katolik Soegijapranata	8 jam

3. Objek Penelitian :

Perusahaan yang mendapat Anugerah Proper Katagori Emas, Hijau, dan Biru yang Tahun 2019

4. **Masa Pelaksanaan :** Tahun Akademik 2020/2021

5. **Usulan Biaya :** Rp. 7.500.000,00

6. **Lokasi Penelitian :** Bursa Efek Indonesia

7. **Luaran yang ditargetkan :** Setelah perusahaan mendapat Anugrah PROPER baik kategori emas, hijau, dan biru diharapkan perusahaan mampu mempertahankan serta meningkatkan tata elola perusahaan dan kinerja lingkungannya yang pada akhirnya akan berdampak pada kinerja keuangan perusahaan.

8. **Dampak dari temuan penelitian :** Dapat memberikan bukti bahwa tata kelola perusahaan yang baik akan menghasilkan kinerja lingkungan yang baik pula sehingga akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan, Dengan demikian diharapkan perusahaan harus menaruh perhatian mereka dengan tata kelola dan peningkatkan kualitas lingkungan karena pada gilirannya nanti akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

9. **Jurnal ilmiah yang menjadi sararan :** Jurnal Akuntansi dan Keuangan

DAFTAR ISI

	Halam
HALAMAN JUDUL	I
HALAMAN PENGESAHAN LAP PENELITIAN	ii
HALAMAN BERITA ACARA REVIEW	iii
IDENTITAS DAN URAIAN UMUM	iv
DAFTAR ISI	v
DAFTAR GAMBAR	vi
DAFTAR TABEL	vii
RINGKASAN	viii
.....	
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Perumusan Masalah	3
1.3. Tujuan Penelitian	4
1.4. Manfaat Penelitian	4
.....	
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	5
2.1. <i>Corporate Governance</i>	5
2.2. <i>Corporate Social Responsibility Performance</i>	5
2.3. <i>Hubungan Corporate Governance, CSR Performance</i>	8
2.4. Penelitian Terdahulu	8
2.5. Kerangka Pikir Penelitian	10
.....	
BAB III METODE PENELITIAN	12
3.1. Populasi dan Sampel	12
3.2. Definisi Operasional	12
3.3. Teknik Analisis	13
.....	
BAB IV PEMBAHASAN	15
4.1. Statistik Deskriptif	15
4.2. Pengujian Asumsi Klasik	16
4.3. Pengujian Hipotesis	18
4.4. Pembahasan	20
.....	
BAB V PENUTUP	22
5.1. Kesimpulan	22
5.2. Rekomendasi	22
.....	
REFERENSI	24
LAMPIRAN	25

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1. Kerangka Pikir Penelitian	10

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 4.1 Statistik Deskriptif Perusahaan Sampel	16
Tabel 4.2 Uji Normalitas Residual & Non-Heteroskedastisitas	17
Tabel 4.3 Korelasi Persamaan Struktural (1)	17
Tabel 4.4 Korelasi persamaan struktural (2)	18
Tabel 4.5. Pengujian Struktural (1)	19
Tabel 4.6. Pengujian Struktural (1)	19

RINGKASAN

Pemerintah mendorong implementasi industri hijau melalui berbagai kebijakan yang bersifat himbauan hingga *mandatory* maupun penghargaan kepada perusahaan yang bertanggungjawab kepada lingkungan. Bagi perusahaan, penghargaan ini akan memberi citra positif sehingga akan meningkatkan penjualan, perolehan laba dan tentunya juga akan meningkatkan minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan. Beberapa studi menemukan hasil bahwa perusahaan yang menerapkan *green accounting* mengalami peningkatan *earning* dan harga saham dibandingkan sebelum penerapan. Meski begitu, literatur menunjukkan bahwa manfaat penerapan orientasi lingkungan belum mencapai hasil yang konklusif.

Penelitian ini akan mengkaji hubungan antara *Corporate Governance*, CSR dan *Corporate Financial Performance* sebagai bagian dari pengembangan literatur mengenai hubungan ketiganya yang masih belum banyak. Penelitian ini menggunakan penerimaan penghargaan PROPER sebagai proksi dari CSR. Selain itu, studi mengenai manfaat yang diperoleh perusahaan terbuka yang memperoleh Pengujian manfaat yang diterima oleh perusahaan menjadi penting untuk dilakukan karena mampu mendorong perusahaan untuk mempertahankan, meningkatkan kinerja lingkungan untuk mencapai kategori Emas. Secara agregat maka hal ini akan meningkatkan kualitas lingkungan. Temuan penelitian ini adalah *Corporate Governance* terbukti mempengaruhi *CSR Performance* dimana *CSR Performance* diproksi dengan Peringkat PROPER. Semakin banyak jumlah kepemilikan saham oleh pengendali akan menurunkan *CSR Performance* perusahaan. Proporsi jumlah komisaris independen terhadap keseluruhan komisaris tidak mempengaruhi *CSR Performance*. *CSR Performance* tidak mempengaruhi *Corporate Financial Performance*. *CSR Performance* tidak memediasi hubungan antara *Corporate Governance* dengan *Corporate Financial Performance*. Namun *Corporate Governance* secara konklusif mempengaruhi *Corporate Financial Performance*.

BAB I

PENDAHULUAN

1. 1. Latar Belakang.

Setiap organisasi menginginkan agar organisasinya dapat bertahan dan berkelanjutan (*sustain*). Untuk dapat mencapai keberlanjutan yang diproyeksikan melalui kontinuitas kinerja keuangan jangka pendek (*Corporate Financial Performance/CFP*) maka diperlukan komitmen organisasi terhadap seluruh pemangku kepentingan yang diwujudkan melalui tanggungjawab sosial (*Corporate Social Responsibility/CSR*) kepada lingkungan (*planet*), kemanusiaan (*people*) serta perekonomian (*profit*). Komitmen perusahaan untuk dapat bertanggungjawab secara sosial membutuhkan dukungan dari manajemen dan investor perusahaan yang diwujudkan melalui tata kelola perusahaan (*Corporate Governance/CG*).

Studi mengenai hubungan antara *Corporate Governance*, *CSR* dan *Corporate Financial Performance* telah banyak dilakukan sejak tahun 1960, namun belum konklusif (To & Harjoto, 2012). Dalam konteks Indonesia, Zulhaimi (2015) menunjukkan bahwa perusahaan yang menerapkan *green accounting* mengalami peningkatan *earning* dan harga saham dibandingkan sebelum penerapan. Meski begitu, studi dari Nimatus dan Setiawan (2018) menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada rasio profitabilitas maupun pertumbuhan saham perusahaan antara sebelum dan sesudah memperoleh sertifikasi ISO 14001 (ISO 14001 adalah standar internasional yang menentukan persyaratan untuk pendekatan manajemen yang terstruktur untuk perlindungan lingkungan). Hal itu juga didukung oleh hasil penelitian Aprilasani dkk (2017) yang menunjukkan bahwa sertifikasi SML ISO 14001 tidak mempengaruhi kinerja lingkungan perusahaannya

Perbedaan hasil muncul karena operasionalisasi masing-masing variabel berdasarkan literatur empiris yang mendefinisikan sebagai satu dimensi tunggal maupun terdiri banyak dimensi (multidimensi) (Galant & Cadez, 2017). Pendekatan pengukuran *Corporate Governance* sangat variatif dan bersifat kontekstual masing-masing negara mulai dari peraturannya yang beragam hingga titik tolak pendefinisian (misalnya presentase *blockholders*). Pendekatan pengukuran *CSR* dapat berbentuk indeks reputasi, analisis konten, survei berbasis kuesioner, maupun agregasi berbagai indikator, sedangkan pendekatan pengukuran *Corporate Financial Performance* mencakup pengukuran berbasis akuntansi, pengukuran berbasis pasar, dan pengukuran gabungan.

Selain itu, Jamali et al. (2008, dalam To & Harjoto, 2012) menemukan bahwa konsepsi hubungan antara *Corporate Governance* dan CSR yang sangat beragam akan berimplikasi pada pengukuran hubungannya. Berdasarkan studi-studi sebelumnya, konsepsi hubungan antara *Corporate Governance* dan CSR dibedakan menjadi : 1) *Corporate Governance* sebagai pilar dari CSR, 2) CSR sebagai dimensi dari *Corporate Governance*, serta 3) *Corporate Governance* dan CSR sebagai sebuah kontinum. Masing-masing konsepsi hubungan memiliki argumen yang beragam. Namun, peneliti menilai bahwa konsep *Corporate Governance* telah lebih dahulu diperkenalkan oleh regulator sebagai bagian dari pedoman pelaksanaan bisnis, selanjutnya setelah mulai mapan regulator mulai memperketat pedoman pelaksanaan bisnis dari aspek CSR. Undang-Undang No 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas tidak secara eksplisit membahas mengenai tata kelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance/GCG*) namun telah memperkenalkan prinsip-prinsipnya seperti: transparansi (*transparency*), akuntabilitas (*accountability*), tanggungjawab (*responsibility*), independensi (*independency*), keterbukaan dan kesetaraan (*fairness*). Sedangkan Undang-Undang Tanggungjawab Sosial hingga saat ini belum ada. Pada tahun 2006, Rancangan Undang-Undang (RUU) ini telah naik ke Dewan Perwakilan Rakyat namun RUU tersebut memperoleh banyak penolakan terutama dari pengusaha, sehingga hingga saat ini pelaksanaan tanggungjawab sosial masih mengacu pada UU No 40 Tahun 2007 dan peraturan turunannya yaitu Peraturan Pemerintah No 47 Tahun 2012 Tentang Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan Perseroan Terbatas. Melihat *timeline* tersebut maka peneliti meyakini bahwa bahwa *Corporate Governance* dan CSR berada dalam satu garis kontinum.

Implementasi industri hijau oleh regulator melalui berbagai kebijakan yang bersifat himbuan hingga *mandatory* membuat perusahaan akan mengikuti kebijakan tersebut sesuai dengan Stakeholder's Theory yang mengharuskan perusahaan bersikap etis dan suportif terhadap kebijakan Pemerintah. *In return*, pemerintah memperkenalkan pemberian penghargaan kepada perusahaan yang bertanggungjawab kepada lingkungan. Pemberian penghargaan ini akan memberi citra positif bagi perusahaan sehingga akan meningkatkan penjualan, perolehan laba dan tentunya juga akan meningkatkan minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan (Arkan, 2017).

Dalam konteks Indonesia, Pemerintah melalui Kementerian Lingkungan Hidup memperkenalkan anugerah PROPER. Anugerah ini terdiri dari lima kategori, mulai dari: 1) kategori emas yang merupakan perusahaan yang bertanggungjawab kepada lingkungan melebihi peraturan yang dipersyaratkan (*beyond compliance*), 2) kategori hijau yang merupakan perusahaan yang telah mengelola lingkungan lebih dari peraturan yang disyaratkan melalui pelaksanaan sistem pengelolaan lingkungan serta telah

memanfaatkan sumber daya secara efisien maupun melakukan tanggung jawab sosial dengan baik, 3) kategori biru yang merupakan perusahaan yang melakukan upaya pengelolaan lingkungan sebagaimana disyaratkan dalam ketentuan atau peraturan perundang-undangan yang telah ditetapkan, 4) kategori merah yang terdiri dari perusahaan yang belum memenuhi standar, dan 5) kategori hitam untuk perusahaan yang dengan sengaja terlibat pada upaya pelanggaran..

Dalam konteks konsepsi hubungan antara *Corporate Governance* dan CSR sebagai sebuah kontinum yang berujung pada peningkatan *Corporate Financial Performance* maka kami menduga bahwa CSR akan menjadi variabel mediasi antara hubungan *Corporate Governance* dan *Corporate Financial Performance*. Penelitian yang dilakukan Sergius dan Murwaningsari (2016) menunjukkan bahwa CSR menjadi variabel mediasi antara hubungan *Corporate Governance* dan *Corporate Financial Performance*, *Corporate Governance* akan mempengaruhi *Corporate Financial Performance* secara langsung maupun tidak langsung pada perusahaan yang melakukan CSR. Sedangkan, proporsi komisaris independen dan kepemilikan blockholder tidak memiliki pengaruh tidak langsung terhadap *Corporate Financial Performance*.

Penelitian ini akan mengkaji hubungan antara *Corporate Governance*, CSR dan *Corporate Financial Performance* sebagai bagian dari pengembangan literatur mengenai hubungan ketiganya yang masih belum banyak. Penelitian ini menggunakan penerimaan penghargaan PROPER sebagai proksi dari CSR. Selain itu, studi mengenai manfaat yang diperoleh perusahaan terbuka yang memperoleh Pengujian manfaat yang diterima oleh perusahaan menjadi penting untuk dilakukan karena mampu mendorong perusahaan untuk mempertahankan, meningkatkan kinerja lingkungan untuk mencapai kategori Emas. Secara agregat maka hal ini akan meningkatkan kualitas lingkungan.

1. 2. Perumusan Masalah Penelitian

Permasalahan dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah terdapat pengaruh *Corporate Governance* terhadap *CSR Performance* dimana *CSR Performance* diukur dengan Peringkat PROPER?
2. Apakah terdapat pengaruh *Corporate Governance* terhadap *Corporate Financial Performance*?
3. Apakah terdapat pengaruh *CSR Performance* diukur dengan Peringkat PROPER terhadap *Corporate Financial Performance*?
4. Apakah *CSR Performance* memediasi hubungan antara *Corporate Governance* dan *Corporate Financial Performance*?

1. 3. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian adalah untuk mengetahui:

1. Pengaruh *Corporate Governance* terhadap *CSR Performance* dimana *CSR Performance* diukur dengan Peringkat PROPER.
2. Pengaruh *Corporate Governance* terhadap *Corporate Financial Performance*.
3. Pengaruh *CSR Performance* diukur dengan Peringkat PROPER terhadap *Corporate Financial Performance*.
4. *CSR Performance* memediasi hubungan antara *Corporate Governance* dan *Corporate Financial Performance*.

1. 4. Manfaat Penelitian

Manfaat dari temuan penelitian ini, diharapkan dengan diperolehnya Anugrah PROPER perusahaan mampu mempertahankan dan meningkatkan tata kelola perusahaan dan kinerja lingkungan yang pada akhirnya akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

2.1. *Corporate Governance*

Teori agency dipergunakan untuk memahami *Good Corporate Governance*. Teori ini merupakan teori yang menjelaskan hubungan antara agen (manajemen) dengan *principal* (pemilik usaha). Manajemen sebagai seorang agen seharusnya bertindak *for the sake and behalf on investor*, namun pada kenyataannya keputusan manajerial terkadang sangat bias, misalnya, manajer dengan karakter kepercayaan diri berlebihan akan mengarahkan pada keputusan investasi yang berlebihan (Malmendier dan Tate, 2005) dan juga potensi adanya konflik kepentingan (Aggarwal, 2014). Ketidakpercayaan investor sebagai *principal* akan memberikan ketidaknyamanan bagi manajemen untuk bekerja sehingga kinerja perusahaan mungkin menurun. Sehubungan dengan hal itu, maka pemilik harus melakukan pengawasan terhadap manajemen sebagai *agent* serta membuat suatu kompensasi maupun evaluasi kinerja, yang dapat disesuaikan dengan tujuan pemilik maupun tujuan *agent*. Salah satu aspek *corporate governance* adalah struktur kepemilikan dan pengawasan. Struktur ini dapat berperan dalam mekanisme kontrol guna mengurangi konflik keagenan disebabkan karena dapat berperan dalam meningkatkan proses pengawasan dalam perusahaan sehingga manajemen akan bertindak berdasarkan kepentingan *principal*.

2.2. *Corporate Social Responsibility Performance*

Ekonomi klasik berpendapat bahwa satu-satunya tanggung jawab perusahaan adalah meningkatkan nilai bagi pemegang sahamnya (Friedman, 1970 dalam Galant dan Cadez, 2017). Hal ini membuat perusahaan berfokus pada laba sebagai kinerja keuangan jangka pendek. Namun, literatur terkini menunjukkan bahwa perusahaan dapat mencapai keberlanjutan apabila mempertingikan seluruh pemangku kepentingan. Teori Triple Bottom Line yang diperkenalkan Elkington menjelaskan bahwa perusahaan harus berfokus pada kesejahteraan seluruh pemangku kepentingan dengan memenuhi tanggungjawab yang bersifat *profit, people, planet*.

Dalam konteks Teori *Signalling*, suatu perusahaan yang mengungkapkan informasi mengenai kinerja tanggungjawab sosial memberi sinyal positif ke pasar dan memberitahu bahwa perusahaan memiliki resiko rendah sehingga perusahaan memiliki prospek bagus serta berada pada *business life cycle* berkelanjutan (Lako dalam Laksmiyaningrum, 2013). Hal itu diartikan bahwa teori signal

merupakan teori yang menguraikan bagaimana suatu perusahaan membuat sinyal berupa informasi mengenai hal-hal yang sudah dilakukan perusahaan terhadap pemakai laporan keuangan maupun bukan laporan. Suatu pengungkapan CSR yang efektif dan sesuai keinginan *stakeholders* merupakan bentuk sinyal yang diberikan perusahaan guna membangun kesan positif *stakeholders* terhadap perusahaan, yang dapat berdampak pada nilai perusahaan.

Kinerja sosial dan lingkungan didistribusikan kepada stakeholder melalui penerbitan Laporan Keberlanjutan yang umumnya disusun berdasar standar tertentu seperti: Global **Reporting** Initiative (GRI) yang menjadi standar bagi seluruh perusahaan tanpa membedakan jenis industri maupun negara, atau Climate Disclosure **Standards** Board (CDSB) dan Carbon Disclosure Project (CDP) untuk industri non-keuangan, dan berbagai standar lainnya. Laporan ini menjadi dasar bagi pemangku kepentingan untuk menilai kualitas kinerja lingkungan dan sosial yang dilakukan perusahaan.

Dalam kontekstual Indonesia, Kementerian Lingkungan Hidup di bawah Direktorat Jenderal Pengendalian Pencemaran dan Kerusakan Lingkungan memperkenalkan Program Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan Dalam Pengelolaan Lingkungan (PROPER) bertujuan mendorong perusahaan untuk taat terhadap peraturan lingkungan hidup dan mencapai keunggulan lingkungan (*environmental excellence*) melalui integrasi prinsip-prinsip pembangunan berkelanjutan dalam proses produksi dan jasa, penerapan sistem manajemen lingkungan, 3R (*reuse, reduce, recycle*), efisiensi energi, konservasi sumber daya dan pelaksanaan bisnis yang beretika serta bertanggung jawab terhadap masyarakat. Anugerah PROPER terbagi dalam lima peringkat kinerja usaha dan atau kegiatan yang diberikan, yaitu:

1. Emas adalah untuk usaha dan/atau kegiatan yang telah secara konsisten menunjukkan keunggulan lingkungan dalam proses produksi atau jasa, melaksanakan bisnis yang beretika dan bertanggung jawab terhadap masyarakat.
2. Hijau adalah untuk usaha dan/atau kegiatan yang telah melakukan pengelolaan lingkungan lebih dari yang dipersyaratkan dalam peraturan (*beyond compliance*) melalui pelaksanaan sistem pengelolaan lingkungan, pemanfaatan sumber daya secara efisien dan melakukan upaya tanggung jawab sosial dengan baik.
3. Biru adalah untuk usaha dan/atau kegiatan yang telah melakukan upaya pengelolaan lingkungan yang dipersyaratkan sesuai dengan ketentuan atau peraturan perundang-undangan yang berlaku.

4. Merah adalah untuk usaha dengan upaya pengelolaan lingkungan yang dilakukan belum sesuai dengan persyaratan sebagaimana diatur dalam peraturan perundang-undangan.
5. Hitam adalah untuk usaha dan/atau kegiatan yang sengaja melakukan perbuatan atau melakukan kelalaian yang mengakibatkan pencemaran atau kerusakan lingkungan serta pelanggaran terhadap peraturan perundang-undangan yang berlaku atau tidak melaksanakan sanksi administratif

Mekanisme penganugerahan PROPER diawali dengan penetapan perusahaan peserta yaitu perusahaan terbuka yang menimbulkan dampak penting terhadap lingkungan, serta beorientasi ekspor atau digunakan oleh masyarakat luas. Selanjutnya perusahaan diharapkan mengumpulkan laporan pelaksanaan pengelolaan lingkungan. Pejabat Pengawas Lingkungan Hidup (PPLH) mengevaluasi laporan tersebut dan melakukan pengawasan langsung ke lapangan secara rutin. Informasi mengenai evaluasi kinerja perusahaan di bidang pengelolaan air, udara, limbah B3 dibandingkan dengan kriteria penilaian PROPER yang ditetapkan. Selanjutnya, rapor sementara ini akan dibahas melalui ditinjau ulang oleh Tim Teknis. Hasil pembahasan tersebut kemudia dikonsultasikan kepada pejabat Eselon I Kementerian Negara Lingkungan untuk selanjutnya dilaporkan kepada Dewan Pertimbangan guna mendapatkan persetujuan Dewan.

Tidak berhenti disitu, selanjutnya hasil pembahasan tersebut akan disampaikan kepada Perusahaan dan Pemerintah Daerah. Perusahaan dan Pemerintah Daerah diberikan kesempatan untuk menyampaikan keberatan dan bukti-bukti. Setelah selesai masa sanggah, maka hasilnya dilaporkan kepada Dewan Pertimbangan untuk mendapatkan pendapat terakhir mengenai status kinerja perusahaan. tahapan terakhir adalah pelaporan kepada Menteri. Menteri akan memeriksa, memberikan kebijakan dan menetapkan status peringkat kinerja perusahaan. Selanjutnya adalah pengumuman peringkat kinerja perusahaan yang disampaikan kepada perusahaan, pemerintah daerah, dan publik.

Penelitian ini menggunakan Penganugerahan PROPER kepada Perusahaan Terbuka dan anak perusahaannya, spesifik pada penerima pada perusahaan yang menerima penghargaan kategori Emas, Hijau, dan Biru sebagai bentuk kesesuaian dengan persyaratan yang diwajibkan oleh Pemerintah serta apresiasi telah melampaui yang disyaratkan. Peneliti mengabaikan kedua kategori lainnya yaitu merah dan hitam karena meyakini bahwa perusahaan yang berada dalam kategori ini belum dapat dikatakan bertanggungjawab sosial

2.3. Hubungan *Corporate Governance*, *CSR Performance* dan *Corporate Financial Performance*

Tata kelola perusahaan sebagai alat kontrol pemegang saham terhadap manajer. Selain itu, ini sebagai mekanisme untuk memenuhi persyaratan regulasi dan tren etika berbisnis meskipun telah dijelaskan pada bagian sebelumnya bahwa hal ini masih secara implisit disebut dalam Undang-Undang terkait. Perusahaan didorong untuk mengimplementasikan prinsip-prinsip dalam *Good Corporate Governance* (GCG), sehingga perusahaan juga akan didorong untuk berorientasi pada implementasi tanggungjawab sosial dan lingkungan. To & Harjoto (2012) menjelaskan bahwa semakin baik kualitas tata kelola perusahaan maka akan semakin baik kualitas kinerja lingkungan dan sosial

Perusahaan melakukan kegiatan sosial dan lingkungan didorong oleh penenuhan persyaratan, dan tren etika berbisnis (Carroll, 1979 dalam To & Harjoto, 2012) dan juga motivasi internalnya. Wu dan Shen (2013) menjelaskan alasan perusahaan terlibat dalam kegiatan yang bertanggungjawab sosial dan lingkungan dibedakan menjadi tiga, yaitu: alasan strategis untuk kepentingan bisnis, altruisme dan keputra-puraan untuk dipersepsikan bertanggung jawab sosial dan lingkungan (*green washing*). Manfaat dari kegiatan ini seperti menurunkan konflik kepentingan dan meningkatkan kinerja perusahaan, maupun. Meski begitu, belum terdapat konsensus mengenai tanggungjawab sosial dan lingkungan dan kinerja perusahaan. Setiap perusahaan dapat merasakan manfaat yang berbeda dari kegiatan ini bergantung pada perbedaan motivasi yang memungkinkan perbedaan cara melakukan kegiatan.

Konsep *Triple Bottom Line* adalah gambaran yang tepat dalam menerangkan suatu keterkaitan antara *Good Corporate Governance*, *CSR Performance* dengan *Corporate Financial Performance*. Inti dari teori *Triple Bottom Line* adalah walaupun perusahaan secara *finansial* berusaha mendapatkan keuntungan yang sebesar-besarnya bagi pemegang saham namun juga dapat memberikan kesejahteraan bagi pemangku kepentingan yang lain dan berkontribusi aktif ikut mempertahankan kelestarian lingkungannya sehingga perusahaan dapat terus mempertahankan eksistensinya. Berdasarkan hal tersebut, peneliti menduga bahwa kinerja lingkungan berperan sebagai perantara atau intervening. Prinsip tata kelola perusahaan yang baik akan meningkatkan kinerja lingkungan dan sosial sehingga mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan.

2.4. Penelitian Terdahulu

1) Hasil penelitian Pertiwi dan Murwaningsari (2016) mengenai perusahaan yang menerapkan kebijakan *Good Corporate Governance* dalam menjalankan aktivitas bisnisnya menunjukkan bahwa *board size* berpengaruh signifikan negative terhadap *CSR Performance*, namun berpengaruh

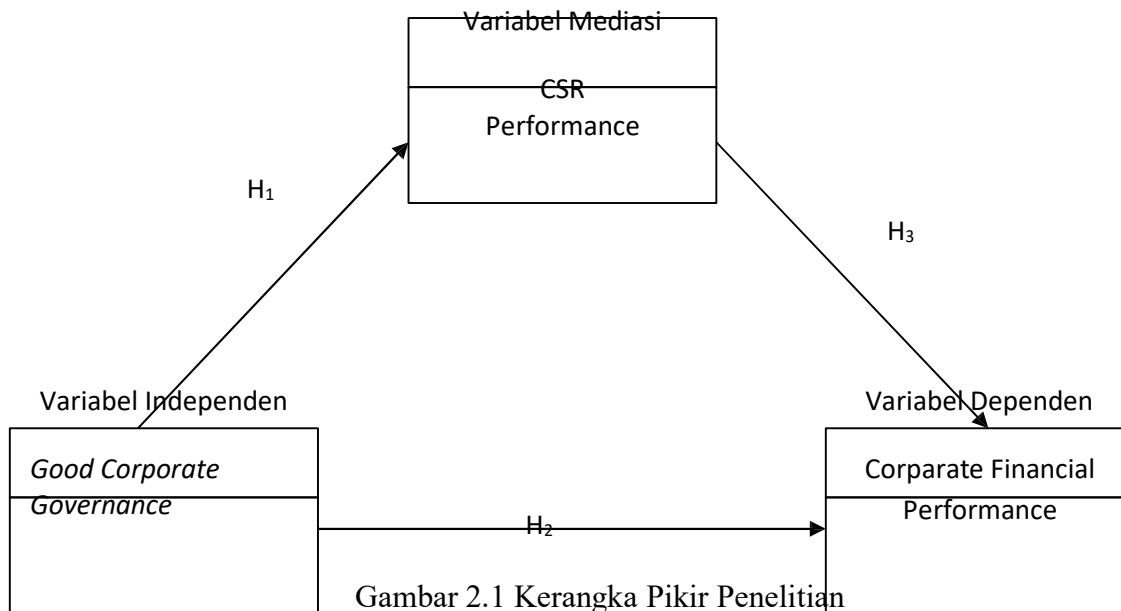
positif terhadap *Corporate Financial Performance*. Sementara, proporsi komisaris independen berpengaruh positif terhadap *CSR Performance*, namun tidak berpengaruh terhadap *Corporate Financial Performance*. Demikian juga, *blockholder* juga berpengaruh positif terhadap *CSR Performance*. Secara keseluruhan, *board size* memiliki pengaruh langsung dan tidak langsung terhadap *Corporate Financial Performance*. Sedangkan, proporsi komisaris independen dan kepemilikan *blockholder* tidak memiliki pengaruh tidak langsung terhadap *Corporate Financial Performance*. Hasil temuan juga menunjukkan bahwa *CSR Performance* tidak dapat menjadi variabel interverning. Hal itu terjadi karena besarnya pengaruh tidak langsung *board size* lebih kecil dibandingkan dengan pengaruh langsungnya.

- 2) Hasil penelitian yang dilakukan Zulhaimi (2015) menunjukkan bahwa perusahaan yang menerapkan *green accounting* mengalami peningkatan *earning* dan harga saham dibandingkan sebelum penerapan. Meski begitu, literatur menunjukkan bahwa manfaat penerapan orientasi lingkungan belum mencapai hasil yang konklusif.
- 3) Hasil penelitian dari Nimatus dan Setiawan (2018) menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada rasio profitabilitas maupun pertumbuhan saham perusahaan antara sebelum dan sesudah memperoleh sertifikasi ISO 14001.
- 4) Hasil penelitian Aprilasani dkk (2017) juga menunjukkan bahwa sertifikasi SML ISO 14001 tidak mempengaruhi kinerja lingkungan perusahaannya.
- 5) Menurut hasil penelitian yang dilakukan Rustendi (2012) terdapat suatu kesesuaian antara kinerja keuangan perusahaan dengan tanggung jawab sosial. Apabila kinerja keuangan perusahaan meningkat, maka terdapat kecenderungan dari perusahaan tersebut untuk dapat melaksanakan tanggung jawab sosialnya pada ruang lingkup yang lebih luas. Yang berarti perusahaan mampu menyisihkan sebagian dari perolehan labanya untuk membiayai program CSR. Dengan demikian, citra perusahaan di masyarakat akan baik, yang berdampak terhadap loyalitas pelanggan dalam menggunakan produk perusahaan.
- 6) Dari hasil penelitian yang dilakukan Fitriani (2013), menunjukkan apabila kinerja lingkungan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan keuangan perusahaan. Sebaliknya, biaya lingkungan, ukuran perusahaan dan *leverage* tidak mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan.
- 7) Santoso dan Rio (2012) menjelaskan dari hasil penelitiannya bahwa kinerja keuangan perusahaan yang bergerak dalam sektor energy dan sumber daya mineral, terutama dari profitabilitasnya tidak berbeda antara sebelum maupun sesudah diterapkannya peraturan yang mengharuskan perusahaan di

sektor energy dan sumber daya alam melaksanakan CSR. Yang berarti penerapan Undang-Undang no.40 tahun 2007 tidak berdampak terhadap profitabilitas perusahaan.

- 8) Dari hasil penelitian yang dilakukan Djoko (2012), ternyata keuangan dari perusahaan yang menerapkan manajemen bisnis hijau berbeda dengan keuangan perusahaan tradisional yang tidak menerapkan manajemen bisnis hijau.
- 9) Selanjutnya hasil penelitian Arisian (2020) menunjukkan adanya keterkaitan yang signifikan dan positif antara variabel kinerja lingkungan dengan ukuran perusahaan. Hal yang hampir sama bahwa pembagian dividen juga memperbesar pendapatan dari perusahaan yang kinerja lingkungannya baik. Namun demikian, semakin banyak perusahaan melakukan kinerja lingkungan, maka semakin kecil dividen yang diterima. Selanjutnya, semakin banyak perusahaan membagi dividen, akan semakin tinggi nilai tanggung jawab sosial, karena pendapatan yang diterima tinggi. Demikian juga halnya, semakin banyak perusahaan melakukan kinerja lingkungan akan memberikan banyak *income benefit* ekonomi, yaitu kenaikan dividen

2.5. Kerangka Pikir Penelitian



2.6. Pengaruh Good Corporate Governance terhadap CSR Performance

Aktivitas *board size* yang mengawasi jalannya perusahaan akan berdampak terhadap lingkungan sekitarnya. Hal yang sama juga dilakukan oleh komisaris independen maupun *blockholder*, yang keputusannya akan berdampak terhadap lingkungan sosialnya. Berdasarkan hal itu, maka semakin baik

good corporate governance suatu perusahaan akan diikuti dengan meningkatnya tanggungjawab sosial perusahaan. Selanjutnya, kondisi itu dapat berdampak terhadap meningkatnya *Corporate Social Responsibility (CSR) Performance*.

Berdasarkan hal itu, maka hipotesis pertama adalah.

Ha_{1.1} : Terdapat pengaruh positif *board size* terhadap *CSR Performance*.

Ha_{1.2} : Terdapat pengaruh positif proporsi komisaris independen terhadap *CSR Performance*.

Ha_{1.3} : Terdapat pengaruh positif *blockholder* terhadap *CSR Performance*.

2.7. Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap *Corporate Financial Performance*.

Tugas terpenting yang harus dilakukan oleh *board size* dan komisari independen adalah membuat kinerja perusahaan menjadi sehat, terutama dari segi keuangannya melalui pengawasan terhadap kebijakan perusahaan, yang diaplikasikan pada tanggungjawab sosial perusahaan. Terkait dengan hal itu, maka apabila semakin tinggi pengawasan tata kelola perusahaan yang dilakukan melalui kinerja tanggungjawab sosial perusahaan akan menyebabkan semakin tinggi juga kinerja keuangan perusahaan (*Corporate Financial Management*).

Berdasarkan hal itu, maka hipotesis kedua adalah.

Ha_{2.1} : Terdapat pengaruh positif *board size* terhadap *Corporate Financial Performance*.

Ha_{2.2} : Terdapat pengaruh positif proporsi komisaris independen terhadap *Corporate Financial Performance*.

Ha_{2.3} : Terdapat pengaruh positif *blockholder* terhadap *Corporate Financial Performance*.

2.8. Pengaruh *CSR Performance* Terhadap *Corporate Financial Performance*

Dalam mengambil keputusan, selain menggunakan informasi keuangan, perusahaan juga perlu mempertimbangkan dampaknya terhadap lingkungan sosial perusahaan. Suatu perusahaan yang berhasil menerapkan strategi bisnisnya dengan memenuhi tanggungjawab sosial terhadap lingkungan sekitarnya dapat membuat perusahaan tersebut memiliki keunggulan kompetitif. Hal itu menyebabkan kinerja perusahaan semakin baik. Oleh karena itu, semakin baik *CSR Performance*, maka semakin baik pula *Corporate Financial Performance* perusahaan tersebut. Berdasarkan hal itu, maka hipotesis ketiga adalah.

Ha₃ : Terdapat pengaruh positif *CSR Performance* terhadap *Corporate Financial Performance*.

BAB III METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

Penelitian ini merupakan penelitian yang bersifat kuantitatif dengan menggunakan basis data sekunder. Populasi dari penelitian ini adalah semua perusahaan yang telah *listing* di Bursa Efek Indonesia. Objek penelitian merupakan seluruh perusahaan terbuka yang memperoleh anugerah PROPER Kategori Emas, Hijau, dan Biru pada tahun 2019. Data keuangan diperoleh melalui sumber data Osiris, data mengenai *cut-off* pengumuman diperoleh dari website resmi PROPER (www.proper.menlhk.go.id). Lampiran I menunjukkan terdapat 48 perusahaan yang memperoleh anugerah PROPER Kategori Emas, Hijau dan Biru pada tahun tersebut. Tantangan pada penelitian ini adalah memunculkan *parent*/korporasi dari masing-masing perusahaan yang tercantum karena anugerah PROPER mengikat hingga ke aktivitas *subsidiaries*.

3.2 Definisi Operasional

Pada penelitian ini, terdapat tiga jenis variabel yang akan digunakan yaitu : *Corporate Governance (CG)*, *CSR Performance*, dan *Corporate Financial Performance*. Penjelasan pengukuran masing-masing variabel adalah sebagai berikut:

3.2.1. Corporate Governance

Tata kelola perusahaan sebagai variabel independen akan diukur menggunakan tiga indikator yaitu: jumlah komisaris dan direksi (*boardsize*), proporsi jumlah komisaris independen (IC), serta persentase kepemilikan saham pengendali bila lebih dari 20% (*blockholders*). Jenis data untuk untuk *boardsize* adalah numerik, sedangkan untuk IC dan *blockholders* adalah rasio, untuk menjembatannya maka peneliti melakukan fungsi transformasi logaritma natural untuk *boardsize*.

3.2.2. CSR Performance

Kinerja CSR sebagai variabel mediasi akan diukur dengan menggunakan data berupa skala yaitu: perusahaan yang masuk dalam kategori Emas mendapatkan skor 3, perusahaan yang masuk dalam kategori Hijau mendapatkan skor 2, dan perusahaan yang berada dalam kategori Biru akan mendapatkan skor 1. Data yang bersifat numerik ini akan ditransformasi menggunakan fungsi logaritma natural.

3.2.3. Corporate Financial Performance

Corporate financial performance sebagai variabel dependen yang diproksikan dengan *Tobin's Q* sebagai sebuah indikator yang mengukur kinerja akuntansi dan pasar dari perusahaan. Pengukuran *Tobin's Q* akan menghasilkan jenis data yang bersifat rasio.

$$Tobin's\ Q = \frac{(Market\ Value\ of\ Equity + Total\ Debt) / Market\ Value\ of\ Equity}{Book\ Value\ of\ Equity}$$

3.3 Teknik Analisis

Pada penelitian ini dilakukan beberapa pengujian statistik yaitu statistik deskriptif untuk melihat gambaran mengenai perusahaan-perusahaan tersebut, selain itu dilakukan pengujian asumsi klasik yaitu uji normalitas residual, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas. Selanjutnya pengujian hipotesis dengan menggunakan analisa jalur yaitu melakukan beberapa regresi pada persamaan struktural dan akan dihitung dengan menggunakan Analisis Jalur secara manual untuk melihat pengaruh variabel mediator. Seluruh pengujian dilakukan dengan program pengolah statistik STATA.

Persamaan struktural yang Model penelitian yang diajukan adalah sebagai berikut:

$$\ln PROPER_{i,t} = \alpha_i + \beta_1 \ln_BOARD_{i,t} + \beta_2 ICC_{i,t} + \beta_3 BLOCK_{i,t} + control_{i,t-1} + \varepsilon_i \quad (1)$$

$$\ln_TOBINSQ_{i,t} = \alpha_i + \beta_1 \ln_BOARD_{i,t} + \beta_2 ICC_{i,t} + \beta_3 BLOCK_{i,t} + \beta_4 \ln_PROPER_{i,t} + control_{i,t-1} + \varepsilon_i \quad (2)$$

Dengan *ln_TobinsQ* adalah indikator *Corporate Financial Performance* pada tahun 2019 yaitu logaritma natural TobinsQ; *ln_BOARD* yaitu logaritma natural jumlah direksi, ICC adalah proporsi komisaris independen terhadap jumlah komisaris dan *blockholders (BLOCK)* adalah total proporsi kepemilikan oleh pemegang saham pengendali sebagai indikator dari *Corporate Governance* pada tahun 2019; *ln_PROPER* adalah *CSR Performance* yaitu logaritma natural dari skala kategori penghargaan perusahaan,serta variabel kontrol: *debt to total asset (DTA)*, ukuran perusahaan (*SIZE*) yaitu logaritma natural dari total aset perusahaan, *return on aset (ROA)*, dan rasio lancar (*current rasio/CR*) sebagai variabel kontrol persamaan struktural (1) dan logaritma natural usia perusahaan (*ln_AGE* dan likuiditas (*LIQ*) (diukur dari (aset lancar – saham) / hutang lancar)) masing-masing pada periode satu tahun sebelum sebagai variabel kontrol persamaan struktural (2) ; β_1 , β_2 , β_3 , dan β_4 adalah parameter estimasi; ε adalah variable pengganggu.

Metode analisis data adalah pengujian asumsi klasik untuk data *cross-section*, yang terdiri uji normalitas residual, uji non-multikolinearitas, uji non-heteroskedastisitas. Selanjutnya, pengujian hipotesis dilakukan dengan analisis jalur yaitu meregresikan masing-masing persamaan struktural terlebih dahulu. Keseluruhan pengujian dilakukan dengan menggunakan pengolah data statistik Stata 16.

BAB IV PEMBAHASAN

4.1. Statistik Deskriptif

Terdapat 61 perusahaan terbuka yang memperoleh penghargaan PROPER kategori Emas, Hijau, dan Biru pada tahun 2019. Meski begitu, sampel akhir pada penelitian ini hanya 48 perusahaan karena beberapa perusahaan *delisting* setelahnya sehingga data tidak dapat diakses. Tabel 4.1 menunjukkan bahwa rata-rata total aset perusahaan pada 2018, 2019, dan 2020 adalah sebesar Rp 23.533.228.337.500, Rp 25.598.156.046.396 dan Rp 27.251.722.782.771. Pertumbuhan rata-rata aset pada 2019 adalah sebesar 0.97% dan pada 2020 adalah 6.46%. Hal ini menarik karena pada tahun 2020, pertumbuhan aset sangat signifikan dibandingkan tahun sebelumnya padahal sedang terjadi pandemi. Meski begitu dapat dipahami bahwa perusahaan tetap melakukan pembelian aset karena umumnya pembelian aset merupakan kerjasama yang telah disepakati pada tahun sebelumnya. Pembelian aset tetap dilanjutkan untuk menghindari wanprestasi.

Total hutang bersih merupakan selisih antara hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang terhadap kas dan setara kas. Artinya jika total hutang bersih bernilai positif maka total hutang lebih besar daripada kas dan setara kas, vice versa. Pertumbuhan hutang adalah sebesar 6.09% (2019) dan 3.32% (2020). Terjadi penurunan total hutang pada tahun 2020 dibandingkan sebelumnya, hal ini dapat terjadi karena pada masa pandemi tidak banyak kesempatan pengembangan yang bisa dilakukan perusahaan atau karena kreditur atau bank enggan memberikan pinjaman untuk menghindari gagal bayar yang tinggi. Perusahaan akan berfokus untuk menjaga arus kas selama masa pandemi.

Pada tahun 2019, penurunan laba mencapai 13.35% dan menjadi semakin parah pada tahun 2020 penurunan laba mencapai 26.7%. Secara total, penurunan laba bersih perusahaan mencapai 36.72% pada tahun 2018 hingga 2020. Penurunan laba menjadi dua kali lipat pada tahun 2020 disebabkan pada kondisi pandemi, banyak sekali penyesuaian yang perlu dilakukan perusahaan seperti: penurunan penjualan, penurunan produktivitas, peningkatan biaya lain-lain, kemungkinan hutang tidak tertagih dari *counterparty*, dan berbagai hal lain.

Tabel 4.1 Statistik Deskriptif Perusahaan Sampel

		Rata-rata (Rupiah)	Max (Rupiah)	Min (Rupiah)
Total Asset	2018	25,353,228,337,500	124,561,919,042,000	491,382,035,000
	2019	26,244,958,254,396	118,773,638,500,000	521,493,785,000
	2020	27,251,722,782,771	163,136,516,000,000	498,020,613,000
Total Hutang Bersih	2018	3,405,796,269,375	38,490,159,400,000	(15,401,379,000,000)
	2019	3,613,367,087,167	32,069,573,910,000	(18,403,485,000,000)
	2020	3,733,265,096,333	38,330,617,500,000	(15,492,819,000,000)
Total Laba Bersih	2018	1,990,074,504,771	13,538,418,000,000	(827,985,000,000)
	2019	1,724,423,630,250	13,721,513,000,000	(611,284,000,000)
	2020	1,259,302,604,292	8,581,378,000,000	(3,753,171,450,000)

Sumber: data sekunder yang diolah, 2021

4.2. Pengujian Asumsi Klasik

Pengujian normalitas *residual* dilakukan dengan menggunakan uji *Shapiro-Wilk* dan *Shapiro-Francia*, selanjutnya pengujian non-multikolinearitas dilakukan dengan menguji korelasi antarvariabel dan pengujian non-heteroskedastisitas uji *Breush Pagan/Cook-Weisberg*. Tabel 4.2 menunjukkan hasil pengujian asumsi normalitas residual dan non-heteroskedastisitas pada persamaan struktural (1) dan (2). Berdasarkan tabel tersebut terlihat bahwa residual terdistribusi normal, serta *varians* dari *residual* masing-masing observasi homokedastis. Tabel 4.3 dan Tabel 4.4 menunjukkan korelasi antarvariabel pada persamaan struktural (1) dan (2), terlihat bahwa korelasi antar variabel tidak lebih dari 0.5, artinya bahwa tidak terjadi multikolinearitas pada persamaan tersebut. Selanjutnya, pengujian hipotesis dapat dilakukan dengan metode estimasi *Ordinary Least Square (OLS)* untuk mendapatkan estimator yang *BLUE (Best Linear Unbias Estimation)*.

Tabel 4.2 Uji Normalitas Residual dan Non-Heteroskedastisitas

	Persamaan struktural (1)	Persamaan struktural (2)
Uji normalitas residual	0.47956	0.8224
Uji non-heteroskedastisitas	0.0859	0.4092

Sumber: data sekunder yang diolah, 2021

Tabel 4.3 Korelasi Persamaan Struktural (1)

	lnPROPER	LnBOARD	ICC	BLOCK	SIZE	ROA	DTA	CR
lnPROPER	1.0000							
lnBOARD	0.3457	1.0000						
ICC	-0.1321	0.0540	1.0000					
BLOCK	-0.0952	0.0208	0.0838	1.0000				
SIZE	0.1901	0.2129	0.0866	0.1443	1.0000			
ROA	-0.0016	0.3184	0.1816	0.0217	0.1098	1.0000		
DTA	-0.1402	-0.0562	0.0205	-0.0378	-0.2642	-	1.0000	
						0.0012		
CR	0.2357	-0.2596	-	-0.0183	0.0938	-	-	1.0000
			0.2503			0.0737	0.3558	

Sumber: data sekunder yang diolah, 2021

Tabel 4.4 Korelasi persamaan struktural (2)

	LnTOBINSQ	LnPROPER	LnBOARD	ICC	BLOCK	LnAGE	LIQ
LnTOBINSQ	1.0000						
LnPROPER	0.2299	1.0000					
LnBOARD	0.3516	0.3457	1.0000				
ICC	0.2721	-0.1321	0.0540	1.0000			
BLOCK	0.0796	-0.0952	0.0208	0.0838	1.0000		
LnAGE	0.1638	0.1469	0.3014	0.2225	0.1719	1.0000	
LIQ	0.2707	0.3299	-0.1872	-0.2581	-0.1565	0.0079	1.0000

Sumber: data sekunder yang diolah, 2021

4.3. Pengujian Hipotesis

Untuk menjawab hipotesis satu maka dilakukan pengujian pada persamaan struktural (1). Tabel 4.5 menunjukkan bahwa *Corporate Governance* yang terbukti mempengaruhi *CSR Performance*, semakin banyak jumlah direksi dan komisaris pada perusahaan maka semakin baik pula kategori *CSR Performance* yang dimiliki. Peningkatan satu persen jumlah direksi dan komisaris akan meningkatkan 41% peringkat kategori PROPER.

Dan sebaliknya semakin banyak jumlah kepemilikan saham oleh pengendali maka akan menurunkan *CSR Performance* perusahaan. Peningkatan jumlah saham pengendali sebesar satu satuan justru akan menurunkan kategori peringkat sebesar 0.03%. Sedangkan satu variabel *Corporate Governance* lainnya yaitu proporsi jumlah komisaris independen terhadap keseluruhan komisaris tidak mempengaruhi *CSR Performance*. Berikut adalah Tabel 4.5:

Tabel 4.5. Pengujian Struktural (1)

	Koefisien	Standard Error	T	P>t
lnBOARD _{i,t}	.4154764	.1135813	3.66	0.001
ICC _{i,t}	-.0301623	.0463299	-0.65	0.519
BLOCK _{i,t}	-.0036974	.0010455	-3.54	0.001
SIZE _{i,t-1}	.0080407	.0112397	0.72	0.479
ROA _{i,t-1}	-.2645286	.270521	-0.98	0.334
DTA _{i,t-1}	.0138929	.0284127	0.49	0.628
CR _{i,t-1}	.0781337	.0307404	2.54	0.015
Koefisien Alpha	-1.243042	.2776242	-4.48	0.000

Sumber: data sekunder yang diolah, 2021

Berikutnya, pengujian struktural (2) menguji keberadaan variabel independen *Corporate Governance* dan variabel mediasi *CSR Performance*. Terlihat bahwa *CSR Performance* tidak mempengaruhi *Corporate Financial Performance*, artinya bahwa anugerah PROPER sebagai indikator dari *CSR Performance* tidak memediasi hubungan antara keduanya. Hal ini membuat pengujian analisa jalur tidak dapat dilanjutkan. Temuan berikutnya adalah mengenai *Corporate Governance* secara konklusif mempengaruhi *Corporate Financial Performance*. Semakin banyak jumlah direksi dan komisaris, proporsi komisaris independen, dan persentase saham pengendali akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Peningkatan jumlah direksi dan komisaris sebesar 1% akan meningkatkan *Corporate Financial Performance* sebesar 1.30%. Peningkatan komisaris independen sebanyak 1% akan meningkatkan kinerja sebesar 0.69%, dan peningkat jumlah saham pengendali sebesar 1% akan meningkatkan kinerja sebesar 0.14%. Tabel 4.6 tentang pengujian structural (2) adalah sebagai berikut:

Tabel 4.6. Pengujian Struktural (2)

	Koefisien	Standard Error	T	P>t
lnPROPER _{i,t}	-.0200501	.4168677	-0.05	0.962
lnBOARD _{i,t}	1.308397	.4072696	3.21	0.003
ICC _{i,t}	.6957019	.2481027	2.80	0.008
BLOCK _{i,t}	.0142624	.0043965	3.24	0.002
lnAGE _{i,t-1}	-.2518309	.38695	-0.65	0.519
LIQ _{i,t-1}	.4497982	.1561915	2.88	0.006
Koefisien Alpha	-4.443437	1.352318	-3.29	0.002

Sumber: data sekunder yang diolah, 2021

4.4. Pembahasan

Pengujian hipotesis menunjukkan bahwa *Corporate Governance* akan meningkatkan *CSR Performance*. Tata kelola perusahaan yang semakin baik dilihat dari jumlah direksi dan komisaris serta jumlah independen komisaris akan meningkatkan pengawasan terhadap manajemen. Hal ini akan meningkatkan *CSR Performance* yang diukur dengan peringkat PROPER.

Tugas dari para komisaris adalah memberikan saran kepada para direksi mengenai hal-hal yang terkait dengan keputusan yang bersifat strategis maupun operasional perusahaan yang ditujukan untuk memberikan masukan bagi direksi dalam pengambilan keputusan sesuai tujuan yang telah ditetapkan perusahaan. Direksi mempunyai tugas untuk mengambil keputusan dan melakukan kontrol atau pengawasan terhadap jalannya operasi perusahaan. Hal ini tentu saja termasuk aktivitas perusahaan dalam pengelolaan lingkungan. Oleh karena semakin banyak jumlah direksi dan komisaris akan semakin banyak juga kontrol terhadap aktivitas operasi perusahaan termasuk juga dalam hal pengelolaan lingkungan, tentunya sepanjang kontrol yang dilakukan adalah untuk mencapai tujuan perusahaan yang telah ditetapkan bersama.

Penelitian ini juga menemukan, bahwa semakin banyak jumlah kepemilikan saham oleh pengendali menurunkan *CSR Performance* perusahaan. Semakin memusat kepemilikan saham pada sekelompok pemegang saham akan mempengaruhi perusahaan dalam pengambilan keputusan. Bila kelompok ini mempunyai tujuan yang tidak selaras dengan tujuan perusahaan dalam pengelolaan lingkungan, maka bisa diduga bahwa semakin besar jumlah kepemilikan oleh pengendali maka akan semakin menyurutkan keputusan perusahaan terkait dengan aktivitas pengelolaan lingkungan yang baik. Hal ini diduga karena terdapat kepentingan yang berbeda antara manajemen perusahaan dengan kelompok pemegang saham tersebut.

Temuan yang lain adalah bahwa Peringkat PROPER tidak mempengaruhi *Corporate Financial Performance*. Kami menduga beberapa penyebabnya adalah pengukuran *CSR Performance* menggunakan adopsi PROPER masih belum marak dibandingkan dengan *GRI Standard* sehingga investor belum menganggapnya menjadi satu indikator penting bagi valuasi perusahaan. Ini mungkin disebabkan faktor kontekstual bahwa PROPER dikembangkan oleh Kementerian berbeda dengan GRI yang dikembangkan oleh NGO Internasional. Aggarwal (2014) menunjukkan bahwa hubungan antara *CSR Performance* dan *Corporate Financial Performance* memang belum konklusif.

Temuan tersebut menunjukkan bahwa *CSR Performance* sebagai variabel mediasi antara *Corporate Governance* dan *Corporate Financial Performance* tidak terbukti. Lebih lanjut bahwa peningkatan tata kelola perusahaan akan meningkatkan kinerja perusahaan secara langsung namun tidak

melalui mekanisme kinerja CSR. Peningkatan tata kelola perusahaan yang diukur dengan jumlah direksi dan komisaris serta keberadaan komisaris independen sebagai instrumen pengawasan dari investor akan meningkatkan kepercayaan dari seluruh pemangku kepentingan sehingga kinerja perusahaan meningkat. Hal ini karena perusahaan dinilai lebih transparan dan adil.

Peningkatan jumlah persentase saham pengendali akan meningkatkan kinerja, sesuai dengan Rossi & Harjoto (2020). Pemegang saham pengendali memiliki jumlah saham yang besar sehingga ia akan sangat mengawasi perilaku manajemen. Jika manajemen melakukan kesalahan maka sebagai gantinya *blockholder* akan memanfaatkan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) sebagai ajang untuk menunjukkan kekuasaan pemegang saham. Mengingat hal tersebut maka manajemen perusahaan lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan dan tidak mengoptimalkan kepentingannya. Atau kemungkinan bahwa manajemen adalah orang-orang terdekat *blockholder* sehingga ia akan bekerja untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham.

Studi yang menarik dari To & Harjoto (2012) menunjukkan bahwa semakin efektif tata kelola perusahaan maka perusahaan akan meurunkan investasi pada kegiatan CSR. Hal ini diduga menjadi salah satu penyebab peningkatan kinerja perusahaan, perusahaan menjadi memiliki lebih banyak dana untuk diinvestasikan pada investasi komersial yang meningkatkan kinerja perusahaan.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Kesimpulan dari hasil yang didapatkan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. *Corporate Governance* terbukti mempengaruhi *CSR Performance* dimana *CSR Performance* diproksi dengan Peringkat PROPER. Semakin banyak jumlah direksi dan komisaris pada perusahaan maka semakin baik pula kategori *CSR Performance* yang dimiliki.
2. Semakin banyak jumlah kepemilikan saham oleh pengendali akan menurunkan *CSR Performance* perusahaan (yang diproksi dengan Peringkat PROPER).
3. Proporsi jumlah komisaris independen terhadap keseluruhan komisaris tidak mempengaruhi *CSR Performance* (yang diproksi dengan Peringkat PROPER).
4. *CSR Performance* tidak mempengaruhi *Corporate Financial Performance*, dengan demikian Peringkat PROPER sebagai proksi dari *CSR Performance* tidak memediasi hubungan antara *Corporate Governance* dengan *Corporate Financial Performance*.
5. *Corporate Governance* secara konklusif mempengaruhi *Corporate Financial Performance*. Semakin banyak jumlah direksi dan komisaris, proporsi komisaris independen, dan persentase saham pengendali akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

5.2 Rekomendasi

Rekomendasi untuk penelitian selanjutnya adalah:

1. Penambahan variabel lain untuk mengukur *Corporate Governance*, yang tidak hanya variabel jumlah direksi dan komisaris, maupun proporsi komisaris independent, serta presentasi saham pengendali tetapi juga bisa ditambah dengan variabel lain misalnya jumlah rapat-rapat penting dari dewan direksi.
2. Penambahan variabel lain untuk mengukur *Corporate Financial Performance* misalnya dengan variable yang terkait dengan asset tidak berwujud yang dapat diukur dengan pengetahuan yang dimiliki perusahaan yang dapat berfungsi untuk meningkatkan kemampuan bersaing serta dapat meningkatkan kinerja perusahaan.

3. Proksi untuk *CRS Performance* tidak menggunakan Peringkat PROPER tetapi menggunakan variabel *corporate social responsibility disclosure index*, walaupun Peringkat PROPER adalah penilaian tanggungjawab sosial yang selalu dilakukan oleh Kementerian Lingkungan Hidup untuk perusahaan-perusahaan di Indonesia.

REFERENSI

- Aggarwal, P. (2014). Sustainability reporting and its impact on corporate financial performance: a literature review. *Indian Journal of Commerce & Management Studies*, IV(February), 14–17. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.1108/17506200710779521>
- Galant, A., & Cadez, S. (2017). Corporate social responsibility and financial performance relationship: A review of measurement approaches. *Economic Research-Ekonomska Istrazivanja*, 30(1), 676–693. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2017.1313122>
- Malmendier, U., & Tate, G. (2005). CEO Overconfidence and Corporate Investment. *The Journal of Finance*, 60(6), 2661–2700.
- Rossi, F., & Harjoto, M. A. (2020). Corporate non-financial disclosure, firm value, risk, and agency costs: evidence from Italian listed companies. *Review of Managerial Science*, 14(5), 1149–1181. <https://doi.org/10.1007/s11846-019-00358-z>
- Sergius, Rafaela Pertiwi & Murwaningsari, Etty (2016), Analisis Corporate Financial Performance, Corporate Governance Dan Csr Performance Di Sektor Pariwisata Dan Multimedia. *Jurnal Magister Akuntansi Trisakti (e-Journal)*, Volume. 3, Nomor. , Februari 2016, Hal. 1-20, ISSN : 2339-0859.
- To, H., & Harjoto, M. A. (2012). The Causal Effect of Corporate Governance on Corporate Social Responsibility. *Journal of Business Ethics*, 106(1), 53–72. <https://doi.org/10.1111/ajfs.12121>
- Wu, M., & Shen, C. (2013). Corporate social responsibility in the banking industry : Motives and financial performance. *Journal of Banking and Finance*, 37(9), 3529–3547. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2013.04.023>

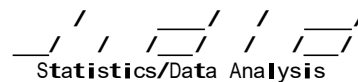
LAMPIRAN 1
DAFTAR PERUSAHAAN SAMPEL

No	Nama	Ticker
1.	PT Adaro Energy TBK	ADRO
2.	PT Aneka Tambang TBK	ANTM
3.	PT Bukit Asam TBK	PTBA
4.	PT United Tractors TBK	UNTR
5.	PT Kalbe Farma TBK	KLBF
6.	PT Kawasan Industri Jababeka TBK	KIJA
7.	PT Indocement Tunggal Prakarsa TBK	INTP
8.	PT Indofood Sukses Makmur TBK	INDF
9.	PT Hanjaya Mandala Sampoerna TBK	HMSP
10.	PT Semen Indonesia (Persero) TBK	SMGR
11.	PT Timah TBK	TINS
12.	PT Vale Indonesia TBK	INCO
13.	PT Perusahaan GAS Negara TBK	PGAS
14.	PT Indah Kiat Pulp & Paper TBK	INKP
15.	PT Polychem Indonesia TBK	ADMG
16.	PT Mayora Indah TBK	MYOR
17.	PT Multi Bintang Indonesia TBK	MLBI
18.	PT Sinar MAS Agro Resources & Technology TBK	SMAR
19.	PT Japfa Comfeed Indonesia TBK	JPFA
20.	PT Malindo Feedmill TBK	MAIN
21.	PT Merck TBK	MERK
22.	PT Kimia Farma (Persero) TBK	KAEF
23.	PT Kabelindo Murni TBK	KBLM
24.	PT Astra Otoparts TBK	AUTO
25.	PT Salim Ivomas Pratama TBK	SIMP
26.	PT Goodyear Indonesia TBK	GDYR
27.	PT Unilever Indonesia TBK	UNVR
28.	PT Asahimas Flat Glass TBK	AMFG
29.	PT Bukaka Teknik Utama TBK	BUKK
30.	PT Chitose Internasional TBK	CINT
31.	PT Indopoly Swakarsa Industry TBK	IPOL
32.	PT Indo-Rama Synthetics TBK	INDR
33.	PT Solusi Bangun Indonesia TBK	SMCB

34.	PT PP London Sumatra Indonesia TBK	LSIP
35.	PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company TBK	PTMKF
36.	PT Asia Pacific Fibers TBK	POLY
37.	PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia TBK	TKIM
38.	PT Suparma TBK	SPMA
39.	PT Indospring TBK	INDS
40.	PT Steel Pipe Industry of Indonesia TBK	ISSP
41.	PT Gunawan Dianjaya Steel TBK	GDST
42.	PT Gudang Garam TBK	GGRM
43.	PT Mitrabara Adiperdana TBK	MBAP
44.	PT Citra Tubindo TBK	CTBN
45.	PT AKR Corporindo TBK	AKRA
46.	PT Semen Baturaja (Persero) TBK	SMBR
47.	PT Nippon Indosari Corpindo TBK	ROTI
48.	PT Surya ESA Perkasa TBK	ESSA

LAMPIRAN 2

HASIL PENGUJIAN



Project: penelitian_PROPER

```

1 . do "C:\Users\user\Downloads\PROPER\Fixed syntax.do"
2 . // FIXED //
3 .
4 . // ASUMSI KLASIK //
5 . // Structural eq 1 //
6 . // uji normality //
7 . reg Inproper Inboard icc blockholders size_2018 roa_2018 dta_2018 cr_2018

```

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	48
Model	1.52349262	7	.217641803	F(7, 40)	=	2.09
Residual	4.16562581	40	.104140645	Prob > F	=	0.0671
Total	5.68911844	47	.121045073	R-squared	=	0.2678
				Adj R-squared	=	0.1397
				Root MSE	=	.32271

Inproper	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
Inboard	.4154764	.1398141	2.97	0.005	-.1329017	.6980512
icc	-.0301623	.0821505	-0.37	0.715	-.1961946	.13587
blockholders	-.0036974	.004812	-0.77	0.447	-.0134228	.006028
size_2018	-.0080407	.0114359	0.70	0.486	-.0150721	.0311536
roa_2018	-.2645286	.3165422	-0.84	0.408	-.9042842	.375227
dta_2018	.0138929	.0787047	0.18	0.861	-.1451753	.1729611
cr_2018	-.0781337	.0374583	2.09	0.043	.0024276	-.1538399
_cons	-1.243042	.4549882	-2.73	0.009	-2.162607	-.3234765

```

8 . predict res1
   (option xb assumed; fitted values)
   (1,494 missing values generated)

```

```

9 . swilk res1

```

Shapiro-Wilk W test for normal data

Variable	Obs	W	V	z	Prob>z
res1	48	0.97751	1.024	0.051	0.47956

```

10 .
11 . // uji multikol //
12 . corr Inproper Inboard icc blockholders size_2018 roa_2018 dta_2018 cr_2018
    (obs=48)

```

	Inproper	Inboard	icc	blockh~s	siz~2018	roa_2018	dta_2018	cr_2018
Inproper	1.0000							
Inboard	0.3457	1.0000						
icc	-0.1321	0.0540	1.0000					
blockholders	-0.0952	0.0208	0.0838	1.0000				
size_2018	0.1901	0.2129	0.0866	0.1443	1.0000			
roa_2018	-0.0016	0.3184	0.1816	0.0217	0.1098	1.0000		
dta_2018	-0.1402	-0.0562	0.0205	-0.0378	-0.2642	-0.0012	1.0000	
cr_2018	0.2357	-0.2596	-0.2503	-0.0183	0.0938	-0.0737	-0.3558	1.0000


```
13 .
14 . //uji heteros //
15 . reg Inproper Inboard icc blockholders size_2018 roa_2018 dta_2018 cr_2018
```

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	48
Model	1.52349262	7	.217641803	F(7, 40)	=	2.09
Residual	4.16562581	40	.104140645	Prob > F	=	0.0671
				R-squared	=	0.2678
				Adj R-squared	=	0.1397
Total	5.68911844	47	.121045073	Root MSE	=	.32271

Inproper	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
Inboard	-.4154764	.1398141	2.97	0.005	-.1329017 .6980512
icc	-.0301623	.0821505	-0.37	0.715	-.1961946 .13587
blockholders	-.0036974	.004812	-0.77	0.447	-.0134228 .006028
size_2018	.0080407	.0114359	0.70	0.486	-.0150721 .0311536
roa_2018	-.2645286	.3165422	-0.84	0.408	-.9042842 .375227
dta_2018	.0138929	.0787047	0.18	0.861	-.1451753 .1729611
cr_2018	-.0781337	.0374583	2.09	0.043	-.0024276 .1538399
_cons	-1.243042	.4549882	-2.73	0.009	-2.162607 -.3234765

```
16 . hetttest
```

Breusch-Pagan / Cook-Weisberg test for heteroskedasticity
 Ho: Constant variance
 Variables: fitted values of Inproper

chi2(1) = 2.95
 Prob > chi2 = 0.0859

```
17 .
18 .
19 . // Structural eq 2 //
20 . // uji normality //
21 . reg Intobins Inproper Inboard icc blockholders lnage liq_2018
```

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	48
Model	22.7134547	6	3.78557578	F(6, 41)	=	4.22
Residual	36.7478056	41	.89628794	Prob > F	=	0.0021
				R-squared	=	0.3820
				Adj R-squared	=	0.2915
Total	59.4612603	47	1.2651332	Root MSE	=	.94672

Intobins	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
Inproper	-.0200501	.4698771	-0.04	0.966	-.9689862 .928886
Inboard	1.308397	.4277659	3.06	0.004	.4445062 2.172288
icc	-.6957019	.2427602	2.87	0.007	-.2054378 1.185966
blockholders	.0142624	.014376	0.99	0.327	-.0147706 .0432954
lnage	-.2518309	.4381066	-0.57	0.569	-1.136605 .6329432
liq_2018	-.4497982	.1363023	3.30	0.002	-.1745301 .7250662
_cons	-4.443437	1.48364	-2.99	0.005	-7.439708 -1.447166

```
22 . predict res2
(option xb assumed; fitted values)
(1,494 missing values generated)
```

```
23 . swilk res2
```

Shapiro-Wilk W test for normal data

Variable	Obs	W	V	z	Prob>z
res2	48	0.95780	1.922	1.390	0.08224

```
24 .
```

```

25 . // uji multikol //
26 . corr Intobins Inproper Inboard icc blockholders Inage liq_2018
    (obs=48)

```

	Intobins	Inproper	Inboard	icc	blockh-s	Inage	liq_2018
Intobins	1.0000						
Inproper	0.2299	1.0000					
Inboard	0.3516	0.3457	1.0000				
icc	0.2721	-0.1321	0.0540	1.0000			
blockholders	0.0796	-0.0952	0.0208	0.0838	1.0000		
Inage	0.1638	0.1469	0.3014	0.2225	0.1719	1.0000	
liq_2018	0.2707	0.3299	-0.1872	-0.2581	-0.1565	0.0079	1.0000

```

27 .
28 . // uji heteros //
29 . reg Intobins Inproper Inboard icc blockholders Inage liq_2018

```

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	48
Model	22.7134547	6	3.78557578	F(6, 41)	=	4.22
Residual	36.7478056	41	.89628794	Prob > F	=	0.0021
				R-squared	=	0.3820
				Adj R-squared	=	0.2915
Total	59.4612603	47	1.2651332	Root MSE	=	.94672

	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
Intobins					
Inproper	-.0200501	.4698771	-0.04	0.966	-.9689862 .928886
Inboard	1.308397	.4277659	3.06	0.004	.4445062 2.172288
icc	.6957019	.2427602	2.87	0.007	.2054378 1.185966
blockholders	-.0142624	.014376	0.99	0.327	-.0147706 .0432954
Inage	-.2518309	.4381066	-0.57	0.569	-1.136605 .6329432
liq_2018	.4497982	.1363023	3.30	0.002	.1745301 .7250662
_cons	-4.443437	1.48364	-2.99	0.005	-7.439708 -1.447166

```

30 . estat hettest

```

Breusch-Pagan / Cook-Weisberg test for heteroskedasticity
Ho: Constant variance
Variables: fitted values of Intobins

chi2(1) = 0.68
Prob > chi2 = 0.4092


```

31 .
32 .
33 . // WJ HIPOTESIS //
34 . // Structural eq 1 //
35 . reg Inproper Inboard icc b!ockholders size_2018 roa_2018 dta_2018 cr_2018, robust

```

```

Linear regression      Number of obs   =      48
                      F(7, 40)             =      4.95
                      Prob > F             =     0.0004
                      R-squared            =     0.2678
                      Root MSE           =     .32271

```

Inproper	Coef.	Robust Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
Inboard	.4154764	.1135813	3.66	0.001	-.18592	.6450329
icc	-.0301623	.0463299	-0.65	0.519	-.1237986	.063474
b!ockholders	-.0036974	.0010455	-3.54	0.001	-.0058105	-.0015843
size_2018	.0080407	.0112397	0.72	0.479	-.0146756	.030757
roa_2018	-.2645286	.270521	-0.98	0.334	-.811272	.2822148
dta_2018	.0138929	.0284127	0.49	0.628	-.0435314	.0713172
cr_2018	.0781337	.0307404	2.54	0.015	.016005	.1402624
_cons	-1.243042	.2776242	-4.48	0.000	-1.804141	-.6819425

```

36 .
37 . // Structural eq 2 //
38 . reg Intobins Inproper Inboard icc b!ockholders lnage liq_2018, robust

```

```

Linear regression      Number of obs   =      48
                      F(6, 41)            =      6.90
                      Prob > F             =     0.0000
                      R-squared            =     0.3820
                      Root MSE           =     .94672

```

Intobins	Coef.	Robust Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
Inproper	-.0200501	.4168677	-0.05	0.962	-.8619314	.8218312
Inboard	1.308397	.4072696	3.21	0.003	.4858993	2.130895
icc	.6957019	.2481027	2.80	0.008	.1946483	1.196756
b!ockholders	.0142624	.0043965	3.24	0.002	.0053836	.0231412
lnage	-.2518309	.38695	-0.65	0.519	-1.033292	.5296304
liq_2018	.4497982	.1561915	2.88	0.006	.134363	.7652333
_cons	-4.443437	1.352318	-3.29	0.002	-7.174499	-1.712375