

## TANGGUNG JAWAB SOSIAL PERUSAHAAN PADA KINERJA PERUSAHAAN: PERAN PEMODERASI KEPEMILIKAN PEMERINTAH

Tri Yuli Tiastruti Susanti<sup>1</sup>, Ardi Paminto<sup>2,\*</sup>

Universitas Mulawarman  
ardi.paminto@feb.unmul.ac.id  
\*Correspondent Author

### ARTICLE INFO

#### Article History

Received 2022-07-12

Revised 2022-09-05

Accepted 2022-09-07

#### Keywords

Corporate Social Responsibility  
Firm Performance  
State

### ABSTRACT

This study aims to obtain empirical evidence regarding the impact of independent variables namely corporate social responsibility and state as moderating variables on firm performance. This study analyzes using a sample of 9 companies in the construction sub-sector listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2013-2018 using the purposive sampling technique. The tools used in this research are panel data regression and descriptive statistics. The results of the study show corporate social responsibility has positive effect but no significant on firm performance and state does not moderate the effect of corporate social responsibility on firm performance.

This is an open-access article under the [CC-BY-SA](#) license.



### 1. Pendahuluan

Kinerja suatu perusahaan dapat digambarkan melalui berbagai aspek seperti aspek keuangan. Kinerja keuangan bukan hanya menunjukkan suatu kondisi perusahaan, tetapi juga akan berdampak pada kegiatan-kegiatan yang akan dilakukan (Narkunienè & Ulbinaitè, 2018). Kinerja keuangan memberikan gambaran sebuah perusahaan dalam mencapai tujuannya dengan seefektif dan seefisien mungkin (Kao *et al.*, 2018). Laporan kinerja keuangan dibutuhkan perusahaan dalam menarik minat para investor karena umumnya mereka dalam membuat keputusan investasi juga membutuhkan laporan kinerja keuangan (Brown *et al.*, 2015).

Banyak hal yang dapat membawa pengaruh pada kinerja suatu perusahaan dan salah satunya adalah tanggung jawab sosial perusahaan (*Corporate Social Responsibility/CSR*) (Kao *et al.*, 2018). Kegiatan CSR merupakan salah satu bentuk investasi perusahaan yang akan meningkatkan kinerjanya dan mendapatkan dukungan dari masyarakat (Peng & Yang, 2014; Amin-Chaudhry, 2016). Penelitian terdahulu membuktikan adanya pengaruh positif dari tanggung jawab sosial perusahaan terhadap kinerja perusahaan (Al-Shammari *et al.*, 2022). Perusahaan menggunakan CSR dengan tujuan untuk menyelesaikan konflik antar pemangku kepentingan sehingga memaksimalkan kekayaan pemegang saham untuk menciptakan kinerja perusahaan yang lebih baik (Jo & Harjoto, 2011).

Selanjutnya faktor lain yang terdapat pada penelitian ini yaitu kepemilikan pemerintah. Adanya peran pemerintah dalam mempengaruhi perusahaan akan mengakibatkan kinerja perusahaan tersebut menurun karena adanya aturan dan pantauan langsung dari pemerintah yang mengatur hak, kontrak, dan terkait masalah lainnya (Aggestam, 2006). Megginson (2005) serta Rahman & Reja (2015) mengemukakan jika perusahaan yang dimiliki oleh pemerintah mempunyai keuntungan lebih sedikit dibandingkan dengan perusahaan swasta karena tingkat pengambilan risiko yang tinggi pada perusahaan pemerintah.

## 2. Review Literatur dan Hipotesis

### 2.1. Landasan Teori

#### 2.1.1. Teori Agensi

Prinsip utama dari teori agensi adalah adanya suatu hubungan kerjasama antara pihak yang memiliki wewenang (pemilik dan pemangku kepentingan) dengan pihak yang diberikan wewenang (manajer) (Jensen & Meckling, 1976). Lebih lanjut Jensen & Meckling (1976) menjelaskan asumsi dari teori agensi bahwa masing-masing individu termotivasi oleh kepentingannya sendiri sehingga menyebabkan timbulnya konflik kepentingan antara pemilik wewenang dan pihak yang diberi wewenang.

#### 2.1.2. Teori Pemangku Kepentingan

Berdasarkan teori pemangku kepentingan yang diungkapkan oleh Freeman (1994) berasumsi bahwa kinerja perusahaan ditentukan oleh para pemangku kepentingan. Hal ini membuat perusahaan lebih tegas untuk mengambil keputusan dalam memberikan informasi yang bermanfaat bagi pemegang saham. Dalam teori ini juga disampaikan bahwa beroperasi sebuah perusahaan tidak hanya mementingkan diri sendiri, tetapi juga harus memikirkan manfaat yang akan diterima oleh para pemangku kepentingan, sehingga akan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

#### 2.1.3. Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan didefinisikan sebagai nilai perusahaan dari nilai pasar ekuitas ditambah dengan kewajiban nilai buku dibagi total aset (Kao *et al.*, 2018). Sementara (Mahrani & Soewarno, 2018) mendefinisikan kinerja perusahaan sebagai suatu kegiatan yang bisa dilakukan untuk mengatur dan mengarahkan sumber daya yang terdapat pada perusahaan. Tujuan dari kinerja perusahaan untuk mengontrol sistem keuangan agar mendapatkan keuntungan yang diinginkan dan meminimalisir risiko keuangan dalam perusahaan.

#### 2.1.4. Tanggung Jawab Sosial Perusahaan

Tanggung jawab sosial perusahaan merupakan kegiatan sosial yang dilakukan tanpa adanya peraturan pemerintah di negara dimana perusahaan beroperasi, sehingga perusahaan harus melakukan kegiatan sosial secara sukarela tanpa memikirkan keuntungan dari kegiatan tersebut yang bertujuan hanya untuk kepentingan sosial (McWilliams & Siegel, 2001). Dengan adanya kegiatan sosial, perusahaan dapat mengurangi dan atau menghilangkan efek bahaya terhadap perusahaan dan memaksimalkan keuntungan terhadap masyarakat dalam jangka panjang. Brown *et al.* (2006) serta Barnea & Rubin (2010) menjelaskan bahwa tanggung jawab sosial perusahaan merupakan salah satu hal penting yang dilakukan oleh perusahaan dan bertujuan untuk meningkatkan reputasi perusahaan, serta memberikan manfaat pada masyarakat. Akan tetapi, menurut Kao *et al.* (2018) keterlibatan tanggung jawab sosial perusahaan mengakibatkan pemborosan dalam sumber daya yang akan berdampak terhadap kinerja keuangan yang menurun.

### 2.1.5. Kepemilikan Pemerintah

Chen *et al.* (2017) menjelaskan dimana kepemilikan pemerintah merupakan persentase saham kepemilikan pemerintah terhadap total saham sebuah perusahaan. Kepemilikan pemerintah yang dominan dalam perusahaan memiliki efek terhadap aset sebuah perusahaan karena menentukan kondisi perusahaan sehingga dapat menghambat atau mengembangkan kinerja perusahaan (Chen *et al.*, 2017). Hadirnya kepemilikan pemerintah memiliki peran penting karena mampu mengendalikan dan memonitor pengelolaan manajemen dalam upaya untuk memperbaiki kinerja perusahaan dan mendapatkan keuntungan politik yang akan menjadi patokan pemangku kepentingan untuk menanamkan modal pada perusahaan tersebut karena adanya pantauan dari pemerintah (Shleifer & Vishny, 1994; Ma *et al.*, 2010; Haider *et al.*, 2018).

## 2.2. Hipotesis

### 2.2.1. Pengaruh Positif Tanggung Jawab Sosial Perusahaan terhadap Kinerja Perusahaan

Tanggung jawab sosial perusahaan (*Corporate Social Responsibility/CSR*) merupakan kegiatan yang dilakukan oleh perusahaan terhadap lingkungan sekitar sebagai keunggulan perusahaan. Kinerja perusahaan dapat ditingkatkan dengan tanggung jawab sosial perusahaan karena akan menghasilkan keunggulan kompetitif (Long *et al.*, 2020). Menurut teori pemangku kepentingan yang disampaikan oleh Freeman (1994) mengatakan bahwa semakin tinggi tingkat tanggung jawab sosial perusahaan yang dilakukan, maka akan menarik perhatian para calon investor karena hal itu akan meningkatkan reputasi perusahaan dan dapat menyelesaikan konflik antara *agent* dan *principal* sehingga akan meningkatkan kinerja perusahaan (Preston & O'Bannon, 1997; Waddock & Graves, 1997; Jo & Harjoto, 2012). Berinvestasi dengan lingkungan terbaik dalam jangka panjang akan menghasilkan kinerja pasar yang unggul untuk meningkatkan kinerja keuangan suatu perusahaan (Filbeck *et al.*, 2009; Barnett & Salomon, 2012). Hal ini akan berpengaruh positif apabila terjadi pada perusahaan milik pribadi yang didukung dengan teori pemangku kepentingan (Lee *et al.*, 2018). Penelitian terdahulu membuktikan tanggung jawab sosial perusahaan memiliki pengaruh positif pada kinerja perusahaan (Michelon *et al.*, 2013; Bai & Chang, 2015).

**H<sub>1</sub> : Tanggung Jawab Sosial Perusahaan Berpengaruh Positif terhadap Kinerja Perusahaan**

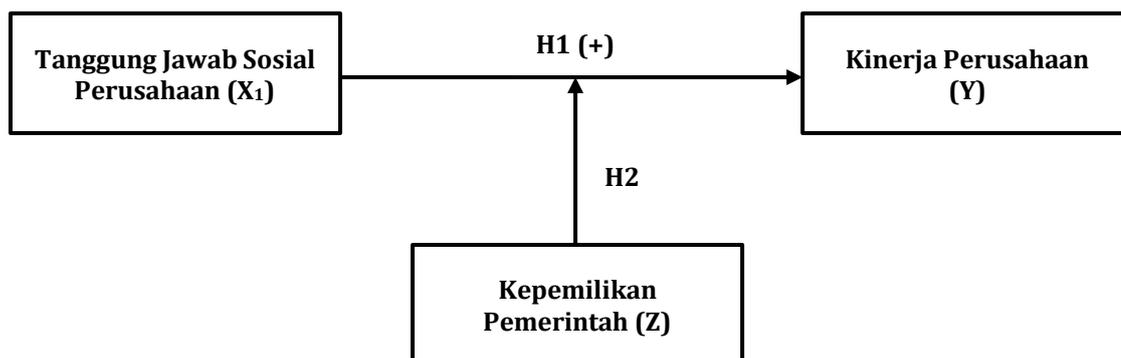
### 2.2.2. Pengaruh Tanggung Jawab Sosial Perusahaan terhadap Kinerja Perusahaan dengan Kepemilikan Pemerintah sebagai Variabel Moderasi

Menurut teori pemangku kepentingan yang disampaikan oleh Freeman (1994) bahwa tanggung jawab sosial perusahaan terhadap kinerja perusahaan yang semakin tinggi, maka mendorong peningkatan kinerja perusahaan yang pada akhirnya menambah nilai perusahaan serta dapat memperbaiki hubungan antara manajer dan pemangku kepentingan. Calon pemangku kepentingan lebih berminat dalam berinvestasi pada perusahaan yang lebih sering melakukan tanggung jawab sosial perusahaan untuk mendapatkan manfaat pribadi dengan membangun reputasi (Brown *et al.*, 2006; Barnea & Rubin, 2010). Dengan adanya peran pemerintah dalam perusahaan justru akan memperburuk kinerja perusahaan karena pemerintah lebih memanfaatkan dana dan sumber daya perusahaan untuk kegiatan yang mengarah pada kesejahteraan masyarakat (La Porta *et al.*, 2002; Beuselinck *et al.*, 2017). Phung & Mishra (2016) berpendapat bahwa perusahaan milik negara akan berdampak pada kinerja perusahaan jika ada ketidakselarasan tujuan dengan pemegang saham lainnya.

Perusahaan pemerintah lebih kurang menguntungkan dan memiliki risiko yang tinggi dibandingkan perusahaan swasta (Cornett *et al.*, 2009). Hasil penelitian terdahulu membuktikan adanya peran kepemilikan pemerintah sebagai pemoderasi pada pengaruh tanggung jawab sosial perusahaan terhadap kinerja perusahaan.

**H<sub>2</sub> : Kepemilikan Pemerintah Memoderasi pada Pengaruh Tanggung Jawab Sosial Perusahaan terhadap Kinerja Perusahaan**

### 2.3. Model Penelitian



Gambar 1. Model Penelitian

## 3. Metode Penelitian

### 3.1. Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel

Penelitian ini menggunakan populasi seluruh perusahaan sub sektor konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2014-2018 dengan jumlah 13 perusahaan. Dalam menentukan sampel pada penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria yang telah peneliti tentukan. Adapun kriteria pengambilan sampel pada penelitian ini adalah perusahaan sub sektor konstruksi yang terdaftar di BEI periode 2014-2018 dan memberikan laporan atau data keuangan selama periode 2014-2018. Berdasarkan kriteria tersebut, maka jumlah sampel yang diperoleh pada penelitian ini sebanyak 9 perusahaan.

### 3.2. Teknik Analisis Data

#### 3.2.1. Uji Asumsi Klasik Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengungkap ada atau tidaknya ketidaksamaan varian dari residual dalam sebuah model regresi (Ghozali, 2018). Metode yang digunakan untuk pengujian heteroskedastisitas adalah uji *Breusch-Pagan-Godfrey* (BPG) dan dinilai berdasarkan nilai *Prob. Chi-Square*. Jika nilai *Prob. Chi-Square* menunjukkan lebih dari 0,05, maka bebas dari masalah heteroskedastisitas.

#### 3.2.2. Uji Asumsi Klasik Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengungkap ada atau tidaknya korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode tertentu dengan periode sebelumnya (Ghozali, 2018). Metode yang digunakan untuk pengujian autokorelasi adalah *Durbin-Watson* (DW). Pengujian autokorelasi menggunakan rumus  $-2 < DW < 2$ .

### 3.2.3. Analisis Regresi Data Panel

Data panel merupakan gabungan antara data runtut waktu (*time series*) dengan data silang (*cross section*) (Kuncoro, 2009). Terdapat beberapa metode yang dapat digunakan untuk mengestimasi sebuah model pada analisis regresi data panel yaitu *common effect model*, *fixed effect model*, dan *random effect model* (Widarjono, 2018).

### 3.2.4. Uji Hipotesis (Uji T)

Tujuan dari uji hipotesis untuk mengetahui pengaruh antara variabel bebas (independen) dengan variabel terikat (dependen). Ketika hubungan antar variabel tersebut menunjukkan nilai probabilitas  $< 0,05$ , maka hipotesis dapat dikatakan diterima (Ghozali, 2018).

## 4. Hasil dan Pembahasan

### 4.1. Hasil Uji Asumsi Klasik Heteroskedastisitas

**Tabel 1. Hasil Uji Asumsi Klasik Heteroskedastisitas**

<b>Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey</b>			
F-Statistic	0,4331	Prob. F (3,41)	0,7304
Obs*R-Squared	1,3824	Prob. Chi-Square (3)	0,7097
Scaled Explained SS	8,9415	Prob. Chi-Square (3)	0,0301

Sumber: Data Sekunder Diolah (2020)

Tabel 1 menunjukkan hasil dari pengujian asumsi klasik heteroskedastisitas. Berdasarkan hasil uji tersebut menunjukkan tidak adanya masalah heteroskedastisitas dilihat dari nilai probabilitas *chi-square* pada *Obs\*R-squared* sebesar 0,7097 yang mana lebih besar dari 0,05.

### 4.2. Hasil Uji Heteroskedastisitas

**Tabel 2. Hasil Uji Asumsi Klasik Autokorelasi**

<b>Weighted Statistics</b>	
Durbin-Watson Stat	1,6148

Sumber: Data Sekunder Diolah (2020)

Selanjutnya pada Tabel 2 disajikan hasil pengujian asumsi klasik autokorelasi. Uji asumsi klasik autokorelasi dilihat berdasarkan nilai *Durbin-Watson* (DW) yang diperoleh dari hasil regresi metode *ordinary least squares*. Hasil perhitungan menunjukkan nilai DW sebesar 1,6148 yang mana nilai tersebut berada diantara  $-2 < DW < 2$ , sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada masalah autokorelasi.

### 4.3. Hasil Analisis Regresi Data Panel

**Tabel 3. Hasil Analisis Regresi Data Panel**

<b>Variable</b>	<b>Coefficient</b>	<b>Std. Error</b>	<b>T-Statistic</b>	<b>Prob.</b>
C	3,9437	1,1752	3,3556	0,0017
Tanggung Jawab Sosial Perusahaan (TJSP)	2,5394	2,1308	1,1917	0,2402
Tanggung Jawab Sosial Perusahaan (TJSP) * Kepemilikan Pemerintah (KP)	2,4476	2,9563	0,8279	0,4125

Sumber: Data Sekunder Diolah (2020)

Tabel 3 menunjukkan hasil analisis regresi data panel. Berdasarkan hasil pengujian tersebut, maka model dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\text{Kinerja Perusahaan} = 3,9437 + 2,5394 \text{ TJSP} + 2,4476 \text{ TJSP*KP}$$

1. Nilai konstanta diperoleh sebesar 3,9437. Artinya, jika seluruh variabel pada penelitian ini bernilai nol (0), maka besarnya kinerja perusahaan adalah 3,9437.
2. Nilai koefisien pada variabel tanggung jawab sosial perusahaan sebesar 2,5394. Artinya, ketika tanggung jawab sosial perusahaan meningkat sebesar 1 satuan, maka kinerja perusahaan akan meningkat sebesar 2,5394, dan sebaliknya.

#### 4.4. Hasil Uji Hipotesis

**Tabel 4. Hasil Uji Hipotesis**

Variable	Coefficient	Std. Error	T-Statistic	Prob.
C	3,9437	1,1752	3,3556	0,0017
Tanggung Jawab Sosial Perusahaan (TJSP)	2,5394	2,1308	1,1917	0,2402
Tanggung Jawab Sosial Perusahaan (TJSP) * Kepemilikan Pemerintah (KP)	2,4476	2,9563	0,8279	0,4125

Sumber: Data Sekunder Diolah (2020)

Tabel 4 menunjukkan hasil uji hipotesis. Berdasarkan hasil pengujian tersebut dapat dijabarkan sebagai berikut:

##### 1. Pengaruh Positif Tanggung Jawab Sosial Perusahaan terhadap Kinerja Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis pertama membuktikan bahwa tanggung jawab sosial perusahaan memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan pada kinerja perusahaan. Hal tersebut dibuktikan dengan nilai koefisien sebesar 2,5394 dengan nilai probabilitas sebesar 0,2402 yang mana lebih besar dari 0,05. Hipotesis pertama dalam penelitian ini ditolak.

##### 2. Pengaruh Positif Tanggung Jawab Sosial Perusahaan terhadap Kinerja Perusahaan dengan Kepemilikan Pemerintah sebagai Pemoderasi

Hasil pengujian hipotesis kedua membuktikan bahwa kepemilikan pemerintah tidak memoderasi pada pengaruh tanggung jawab sosial perusahaan pada kinerja perusahaan. Hal tersebut dibuktikan dengan nilai koefisien sebesar 2,4476 dengan nilai probabilitas sebesar 0,4125 yang mana lebih besar dari 0,05. Hipotesis kedua dalam penelitian ini ditolak.

#### 4.5 Pembahasan

##### 4.5.1. Pengaruh Positif Tanggung Jawab Sosial Perusahaan terhadap Kinerja Perusahaan

Tanggung jawab sosial perusahaan terbukti memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan pada kinerja perusahaan. Investasi dalam kegiatan tanggung jawab sosial perusahaan akan memberikan manfaat berupa peningkatan kinerja perusahaan dan memberikan keuntungan bagi para pemangku kepentingan. Penelitian terdahulu

juga mendukung bahwa tanggung jawab sosial perusahaan membawa pengaruh positif namun tidak signifikan pada kinerja perusahaan (Lim *et al.*, 2017; Rahman *et al.*, 2019).

Teori mengatakan bahwa perusahaan harus lebih bertanggung jawab secara sosial untuk meningkatkan reputasi perusahaan, memenuhi kebutuhan para pemangku kepentingan, dan mampu menyelesaikan konflik antara *agent* dan *principal* sehingga akan meningkatkan kinerja perusahaan (Branco & Rodrigues, 2007). Jika kebutuhan para pemangku kepentingan terpenuhi, maka hal tersebut akan memberikan sinyal untuk meningkatkan modal perusahaan dan kegiatan yang dilakukan perusahaan akan memberikan manfaat tambahan sehingga mempengaruhi kinerja perusahaan. Manfaat yang diterima berupa peningkatan hubungan yang baik antara masyarakat dengan perusahaan yang kemudian membawa keunggulan kompetitif dan meningkatkan citra perusahaan (Russo & Fouts, 1997; Hategan *et al.*, 2018).

#### **4.5.2. Pengaruh Tanggung Jawab Sosial Perusahaan terhadap Kinerja Perusahaan dengan Kepemilikan Pemerintah sebagai Variabel Moderasi**

Kepemilikan pemerintah terbukti tidak memoderasi pada pengaruh tanggung jawab sosial perusahaan terhadap kinerja perusahaan. Hasil ini bertolak belakang dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh La Porta *et al.* (2002) dan Beuselinck *et al.* (2017) dimana kepemilikan pemerintah memoderasi pada pengaruh tanggung jawab sosial perusahaan terhadap kinerja perusahaan. Dengan adanya pemerintah yang ikut serta dalam perusahaan akan menimbulkan masalah keagenan dan menggunakan dana serta sumber daya untuk kegiatan yang mengarah kesejahteraan masyarakat yang akan menghasilkan kinerja yang buruk. Sebesar apapun persentase kepemilikan pemerintah dalam sebuah perusahaan tidak akan mempengaruhi hubungan antara tanggung jawab sosial perusahaan terhadap kinerja perusahaan.

## **5. Kesimpulan dan Saran**

### **5.1. Kesimpulan**

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka dapat ditarik kesimpulan: *Pertama*, tanggung jawab sosial perusahaan terbukti memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan pada kinerja perusahaan. *Kedua*, kepemilikan pemerintah terbukti tidak memoderasi pada pengaruh tanggung jawab sosial perusahaan terhadap kinerja perusahaan.

### **5.2. Saran**

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut:

1. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan menggunakan pengukuran yang lain seperti konsentrasi kepemilikan (Ma *et al.*, 2010), kinerja keuangan (Peng & Yang, 2014), dan lainnya.
2. Tanggung jawab sosial perusahaan hendaknya tetap diperhatikan dan dipertahankan guna menunjang kinerja usahanya sekaligus menarik minat sosial terutama dari para investor. Tanggung jawab sosial perusahaan menjadi salah satu faktor yang diamati oleh para calon investor sebelum mengambil keputusan investasinya. Selain itu, perusahaan swasta maupun perusahaan milik pemerintah memiliki kewajiban yang sama dalam menjalankan tanggung jawab sosial perusahaan.

### Daftar Pustaka

- Aggestam, M. (2006). Privatization Ideology And Ownership Change In Poland: An Institutional Study. *Journal of Applied Behavioral Science*, 42(4).
- Al-Shammari, M. A., Banerjee, S. N., & Rasheed, A. A. (2022). Corporate Social Responsibility And Firm Performance: A Theory Of Dual Responsibility. *Management Decision*, 60(6).
- Amin-Chaudhry, A. (2016). Corporate Social Responsibility-From A Mere Concept To An Expected Business Practice. *Social Responsibility Journal*, 12(1).
- Bai, X., & Chang, J. (2015). Corporate Social Responsibility And Firm Performance: The Mediating Role Of Marketing Competence And The Moderating Role Of Market Environment. *Asia Pacific Journal of Management*, 32(2).
- Barnea, A., & Rubin, A. (2010). Corporate Social Responsibility as a Conflict Between Shareholders. *Journal of Business Ethics*, 97(1).
- Barnett, M. L., & Salomon, R. M. (2012). Does It Pay To Be Really Good? Addressing The Shape Of The Relationship Between Social And Financial Performance. *Strategic Management Journal*, 33(11).
- Beuselinck, C., Cao, L., Deloof, M., & Xia, X. (2017). The Value Of Government Ownership During The Global Financial Crisis. *Journal of Corporate Finance*, 42.
- Branco, M. C., & Rodrigues, L. L. (2007). Positioning Stakeholder Theory within the Debate on Corporate Social Responsibility. *Electronic Journal of Business Ethics and Organization Studies*, 12(1).
- Brown, S., Gray, D., McHardy, J., & Taylor, K. (2015). Employee Trust And Workplace Performance. *Journal of Economic Behavior and Organization*, 116.
- Brown, W. O., Helland, E., & Smith, J. K. (2006). Corporate Philanthropic Practices. *Journal of Corporate Finance*, 12(5).
- Chen, S. J., Chen, M. H., & Wei, H. L. (2017). Financial Performance Of Chinese Airlines: Does State Ownership Matter? *Journal of Hospitality and Tourism Management*, 33.
- Cornett, M. M., McNutt, J. J., & Tehranian, H. (2009). Corporate Governance And Earnings Management At Large U.S. Bank Holding Companies. *Journal of Corporate Finance*, 15(4).
- Filbeck, G., Gorman, R., & Zhao, X. (2009). The "Best Corporate Citizens": Are They Good For Their Shareholders? *Financial Review*, 44(2).
- Freeman, R. E. (1994). The Politics of Stakeholder Theory: Some Future Directions. *Business Ethics Quarterly*, 4(4).
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25 Edisi 9*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Haider, Z. A., Liu, M., Wang, Y., & Zhang, Y. (2018). Government Ownership, Financial Constraint, Corruption, And Corporate Performance: International Evidence. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 53.
- Hategan, C. D., Sirghi, N., Curea-Pitorac, R. I., & Hategan, V. P. (2018). Doing Well Or Doing Good: The Relationship Between Corporate Social Responsibility And Profit In Romanian Companies. *Sustainability (Switzerland)*, 10(4).
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4).
- Jo, H., & Harjoto, M. A. (2011). Corporate Governance and Firm Value: The Impact of Corporate Social Responsibility. *Journal of Business Ethics*, 103(3).
- Jo, H., & Harjoto, M. A. (2012). The Causal Effect of Corporate Governance on Corporate Social Responsibility. *Journal of Business Ethics*, 106(1).
- Kao, E. H., Yeh, C. C., Wang, L. H., & Fung, H. G. (2018). The Relationship Between CSR And Performance: Evidence In China. *Pacific Basin Finance Journal*, 51.
- Kuncoro, M. (2009). *Metode Riset Untuk Bisnis Dan Ekonomi*. Erlangga.

- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. (2002). Investor Protection And Corporate Valuation. *Journal of Finance*, 57(3).
- Lee, J., Graves, S. B., & Waddock, S. (2018). Doing Good Does Not Preclude Doing Well: Corporate Responsibility And Financial Performance. *Social Responsibility Journal*, 14(4).
- Lim, M. H., Kang, Y. S., & Kim, Y. (2017). Effects Of Corporate Social Responsibility Actions On South Korean Adolescents' Perceptions In The Food Industry. *Sustainability (Switzerland)*, 9(2).
- Long, W., Li, S., Wu, H., & Song, X. (2020). Corporate Social Responsibility And Financial Performance: The Roles Of Government Intervention And Market Competition. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(2).
- Ma, S., Naughton, T., & Tian, G. (2010). Ownership And Ownership Concentration: Which Is Important In Determining The Performance Of China's Listed Firms? *Accounting and Finance*, 50(4).
- Mahrani, M., & Soewarno, N. (2018). The Effect Of Good Corporate Governance Mechanism And Corporate Social Responsibility On Financial Performance With Earnings Management As Mediating Variable. *Asian Journal of Accounting Research*, 3(1).
- McWilliams, A., & Siegel, D. (2001). Corporate Social Responsibility: A Theory Of The Firm Perspective. In *Academy of Management Review* (Vol. 26, Issue 1).
- Meggison, W. L. (2005). The Economics Of Bank Privatization. *Journal of Banking and Finance*, 29(8-9 SPEC. ISS.).
- Michelon, G., Boesso, G., & Kumar, K. (2013). Examining the Link between Strategic Corporate Social Responsibility and Company Performance: An Analysis of the Best Corporate Citizens. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 20(2).
- Narkunienė, J., & Ulbinaitė, A. (2018). Comparative Analysis Of Company Performance Evaluation Methods. *Entrepreneurship and Sustainability Issues*, 6(1).
- Peng, C. W., & Yang, M. L. (2014). The Effect of Corporate Social Performance on Financial Performance: The Moderating Effect of Ownership Concentration. *Journal of Business Ethics*, 123(1).
- Phung, D. N., & Mishra, A. V. (2016). Ownership Structure and Firm Performance: Evidence from Vietnamese Listed Firms. *Australian Economic Papers*, 55(1).
- Preston, L. E., & O'Bannon, D. P. (1997). The Corporate Social-Financial Performance Relationship: A Typology And Analysis. *Business and Society*, 36(4).
- Rahman, A. N. A. A., & Reja, B. A. F. M. (2015). Ownership Structure and Bank Performance. *Journal of Economics, Business and Management*, 3(5).
- Rahman, M., Rodríguez-Serrano, M. Á., & Lambkin, M. (2019). Brand Equity And Firm Performance: The Complementary Role Of Corporate Social Responsibility. *Journal of Brand Management*, 26(6).
- Russo, M. V., & Fouts, P. A. (1997). A Resource-Based Perspective On Corporate Environmental Performance And Profitability. *Academy of Management Journal*, 40(3).
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1994). Politicians And Firms. *Quarterly Journal of Economics*, 109(4).
- Waddock, S. A., & Graves, S. B. (1997). The Corporate Social Performance-Financial Performance Link. *Strategic Management Journal*, 18(4).
- Widarjono, A. (2018). *Ekonometrika: Pengantar dan Aplikasinya, Edisi Keempat*. Penerbit UPP STIM YKPN