

SKRIPSI

**Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Kinerja Keuangan
Perusahaan Sektor Energi dengan Tata Kelola Perusahaan sebagai Variabel
Moderasi**



Disusun Oleh:

Mellysa Martha Theda Sihombing

11211198

PROGRAM STUDI MANAJEMEN

FAKULTAS BISNIS

UNIVERSITAS KRISTEN DUTA WACANA

2025

HALAMAN PENGAJUAN

Diajukan Kepada Dekan Fakultas Bisnis Program Studi Manajemen

Universitas Kristen Duta Wacana Yogyakarta

Untuk Memenuhi Sebagian Syarat-Syarat

Guna Memperoleh Gelar

Sarjana Manajemen



DISUSUN OLEH:

MELLYSA MARTHA THEDA SIHOMBING

11211198

PERNYATAAN PENYERAHAN KARYA ILMIAH

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Mellysa Martha Theda Sihombing
NIM/NIP/NIDN : 11211198
Program Studi : Manajemen
Judul Karya Ilmiah : Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Sektor Energi dengan Tata Kelola Perusahaan sebagai Variabel Moderasi

dengan ini menyatakan:

- a. bahwa karya yang saya serahkan ini merupakan revisi terakhir yang telah disetujui pembimbing/promotor/reviewer.
- b. bahwa karya saya dengan judul di atas adalah asli dan belum pernah diajukan oleh siapa pun untuk mendapatkan gelar akademik baik di Universitas Kristen Duta Wacana maupun di universitas/institusi lain.
- c. bahwa karya saya dengan judul di atas sepenuhnya adalah hasil karya tulis saya sendiri dan bebas dari plagiasi. Karya atau pendapat pihak lain yang digunakan sebagai rujukan dalam naskah ini telah dikutip sesuai dengan kaidah penulisan ilmiah yang berlaku.
- d. bahwa saya bersedia bertanggung jawab dan menerima sanksi sesuai dengan aturan yang berlaku berupa pencabutan gelar akademik jika di kemudian hari didapati bahwa saya melakukan tindakan plagiasi dalam karya saya ini.
- e. bahwa Universitas Kristen Duta Wacana tidak dapat diberi sanksi atau tuntutan hukum atas pelanggaran hak kekayaan intelektual atau jika terjadi pelanggaran lain dalam karya saya ini. Segala tuntutan hukum yang timbul atas pelanggaran dalam karya saya ini akan menjadi tanggung jawab saya pribadi, tanpa melibatkan pihak Universitas Kristen Duta Wacana.
- f. menyerahkan hak bebas royalti noneksklusif kepada Universitas Kristen Duta Wacana, untuk menyimpan, melestarikan, mengalihkan dalam media/format lain, mengelolanya dalam bentuk pangkalan data (*database*), dan mengunggahnya di Repositori UKDW tanpa perlu meminta ijin dari saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis dan pemilik hak cipta atas karya saya di atas, untuk kepentingan akademis dan pengembangan ilmu pengetahuan.
- g. bahwa saya bertanggung jawab menyampaikan secara tertulis kepada Universitas Kristen Duta Wacana jika di kemudian hari terdapat perubahan hak cipta atas karya saya ini.

h. bahwa meskipun telah dilakukan pelestarian sebaik-baiknya, Universitas Kristen Duta Wacana tidak bertanggung jawab atas kehilangan atau kerusakan karya atau metadata selama disimpan di Repositori UKDW.

i. mengajukan agar karya saya ini: *(pilih salah satu)*

- ☒ Dapat diakses tanpa embargo.
- ☐ Dapat diakses setelah 2 tahun.*
- ☐ Embargo permanen.*

Embargo: penutupan sementara akses karya ilmiah.

*Halaman judul, abstrak, dan daftar pustaka tetap wajib dibuka.

Alasan embargo *(bisa lebih dari satu)*:

- ☐ dalam proses pengajuan paten.
- ☐ akan dipresentasikan sebagai makalah dalam seminar nasional/internasional.**
- ☐ akan diterbitkan dalam jurnal nasional/internasional.**
- ☐ telah dipresentasikan sebagai makalah dalam seminar nasional/internasional ... dan diterbitkan dalam prosiding pada bulantahun dengan DOI/URL ... ***
- ☐ telah diterbitkan dalam jurnal ... dengan DOI/URL artikel ... atau vol./no. ... ***
- ☐ berisi topik sensitif, data perusahaan/pribadi atau informasi yang membahayakan keamanan nasional.
- ☐ berisi materi yang mengandung hak cipta atau hak kekayaan intelektual pihak lain.
- ☐ terikat perjanjian kerahasiaan dengan perusahaan/organisasi lain di luar Universitas Kristen Duta Wacana selama periode tertentu.
- ☐ Lainnya (mohon dijelaskan)

**Setelah diterbitkan, mohon informasikan keterangan publikasinya ke repository@staff.ukdw.ac.id.

***Tuliskan informasi kegiatan atau publikasinya dengan lengkap.

Yogyakarta, 15 Agustus 2025

Mengetahui,



Dr. Perminas Pangeran, S.E., M.Si.,
CSA., CRP
NIDN/NIDK 0526066702

Yang menyatakan,


METERAI TEMPEL
2024ANX012556083

Mellysa Martha Theda Sihombing
NIM 11211198

HALAMAN PENGESAHAN

HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi dengan judul:

**Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan
Sektor Energi dengan Tata Kelola Perusahaan sebagai Variabel Moderasi**

telah diajukan dan dipertahankan oleh:

Mellysa Martha Theda Sihombing

11211198

dalam Ujian Skripsi Program Studi Manajemen

Fakultas Bisnis

Universitas Kristen Duta Wacana

dan dinyatakan DITERIMA untuk menerima salah satu syarat memperoleh gelar

Sarjana Manajemen pada tanggal

18 Agustus 2025

Nama Dosen

Tanda Tangan

1. Lucia Nurbani Kartika, S.Pd., Dipl. Secre., M.M.
(Dosen Penguji)

2. Drs. Sisnuhadi, M.B.A., Ph.D
(Dosen Penguji)

3. Dr. Perminas Pangeran, S.E., M.Si., CSA., CRP
(Dosen Pembimbing/Ketua Tim Penguji)

Yogyakarta

Disahkan Oleh

Dean Fakultas Bisnis

Ketua Program Studi Manajemen

Dr. Perminas Pangeran, S.E., M.Si.,
CSA., CRP.

Dr. Elok Pakarwaningsih, S.E., M.Si.

HALAMAN KEASLIAN SKRIPSI

HALAMAN KEASLIAN SKRIPSI

Saya menyatakan bahwa sesungguhnya skripsi dengan judul:

Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Sektor Energi dengan Tata Kelola Perusahaan sebagai Variabel Moderasi

Skripsi yang saya kerjakan merupakan salah satu persyaratan menjadi sarjana program studi manajemen Fakultas Bisnis Universitas Kristen Duta Wacana Yogyakarta. Skripsi ini merupakan hasil penelitian asli saya sendiri dan tidak dibuat dengan mereplikasi atau menduplikasi penelitian pihak lain di universitas atau lembaga manapun, kecuali pada bagian informasi yang telah dicantumkan. Jika suatu waktu saya didapati berbohong dan skripsi ini merupakan hasil olagiasi atau tiruan dari karya pihak lain, saya bersedia dikenakan sanksi sebagaimana mestinya.

Yogyakarta, 2025



Mellysa Martha T Sihombing

11211198

HALAMAN MOTO

“I sought the Lord, and He answered me; He delivered me from all my fears”

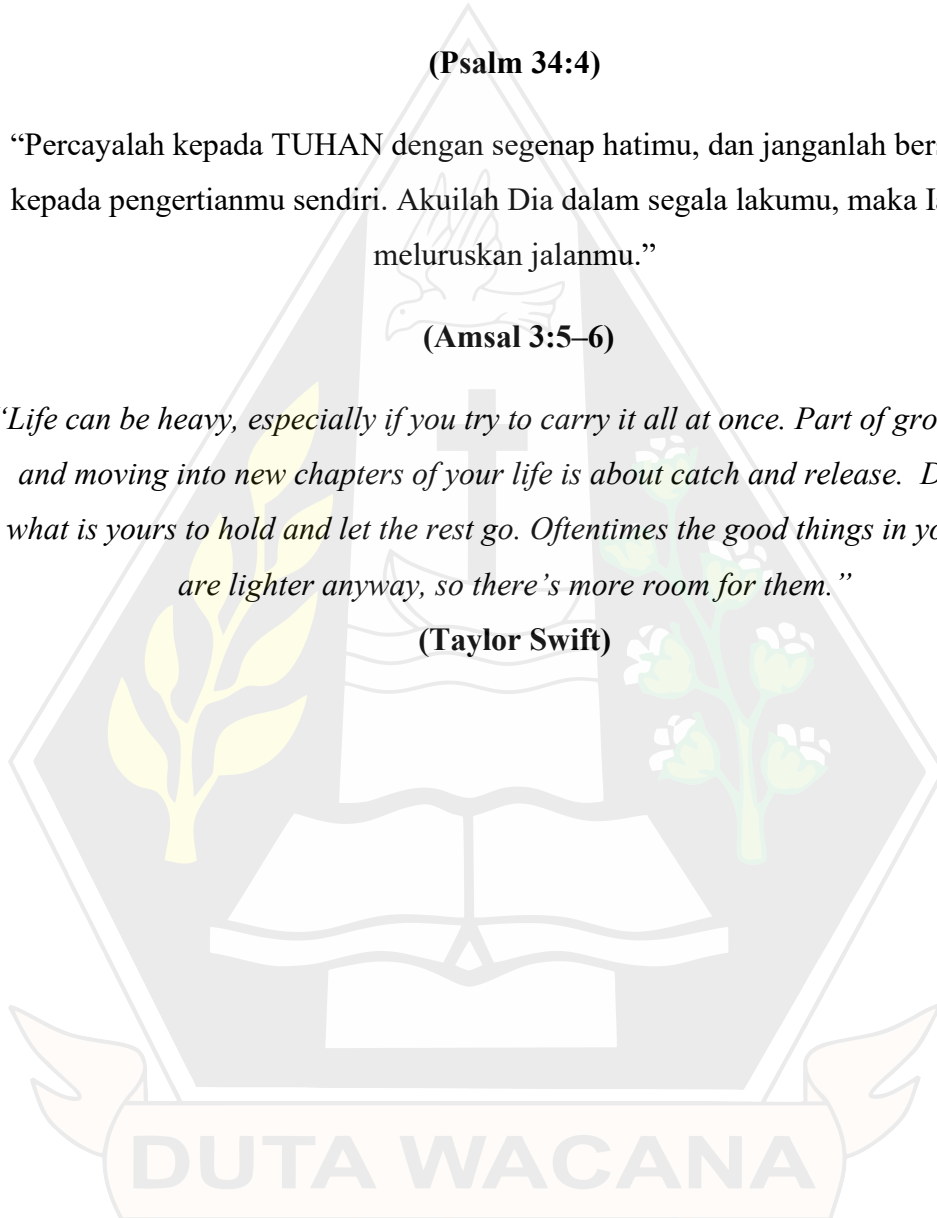
(Psalm 34:4)

“Percayalah kepada TUHAN dengan segenap hatimu, dan janganlah bersandar kepada pengertianmu sendiri. Akuilah Dia dalam segala lakumu, maka Ia akan meluruskan jalanmu.”

(Amsal 3:5–6)

“Life can be heavy, especially if you try to carry it all at once. Part of growing up and moving into new chapters of your life is about catch and release. Decide what is yours to hold and let the rest go. Oftentimes the good things in your life are lighter anyway, so there’s more room for them.”

(Taylor Swift)



HALAMAN PERSEMBAHAN

Segala kemuliaan dan syukur saya kepada Tuhan Yesus Kristus, satu-satunya sumber kekuatan, hikmat, dan penghiburan dalam segala musim kehidupan saya. Tanpa kasih karunia-Nya yang setia, saya tidak akan mampu menyelesaikan skripsi ini. Di setiap langkah, ketika saya merasa lelah dan ingin menyerah, Tuhan hadir meneguhkan saya melalui Firman-Nya, melalui doa-doa yang dijawab, dan melalui kehadiran orang-orang yang Ia pakai untuk menopang saya. Untuk Tuhan Yesus Kristus yang selalu memberikan berkat, anugerah, cinta kasihnya dan memimpin setiap langkah perjalanan hidup saya

1. Kepada Papa dan Mama, yang dengan kasihnya menjadi fondasi hidup saya. Dalam setiap proses kehidupan saya, kalian selalu menjadi tempat saya pulang. Ketulusan hati, kerja keras, dan pengorbanan yang tidak terhitung adalah fondasi dari semangat saya untuk terus melangkah. Terima kasih karena telah mengizinkan saya gagal, belajar, dan bertumbuh. Tidak ada kata yang cukup untuk membalas semuanya, tetapi biarlah karya sederhana ini menjadi persembahan kecil untuk kasih besar yang kalian berikan.
2. Untuk dosen pembimbing saya, Bapak Perminas Pangeran, terima kasih untuk setiap saran dan koreksi yang Bapak berikan telah menjadi pijakan penting dalam menyempurnakan karya ini. Terima kasih atas kehadiran dan dukungan Bapak sepanjang proses ini.
3. Untuk adik-adik tersayang, Priscilla, Nova, dan Jose, terima kasih karena telah menjadi bagian penting dari hidup ini. Kehadiran kalian adalah pengingat bahwa keluarga adalah anugerah yang tak tergantikan. Dalam kehangatan dan kebersamaan kita, saya menemukan banyak kekuatan.
4. Untuk seorang sahabat yang selalu hadir dengan ketulusan, Melia Wandanita, yang telah menjadi salah satu perpanjangan tangan Tuhan untuk menguatkan saya di setiap musim kehidupan. Terima kasih telah menjadi tempat saya berkeluh kesah dalam setiap proses yang saya lalui.
5. Untuk Simeon Todo Martua Silaban, terima kasih telah menjadi bagian dari proses ini dengan caramu sendiri. Terima kasih karena tetap ada, memahami

saat saya lelah, dan memberi ruang bagi saya untuk tetap belajar, berkembang, dan menjadi diri sendiri dalam segala proses ini.

6. Dan kepada keluarga rohani saya di NHKBP Jogja, terima kasih telah menjadi tempat saya bertumbuh dan ditopang dalam iman. Dalam ibadah, pelayanan, dan persekutuan, saya menemukan komunitas yang hangat dan menjadi saluran penguatan dalam masa-masa sulit.
7. Saya berterima kasih kepada semua teman-teman saya, yang hadir dalam berbagai bentuk dan cara selama proses panjang ini. Di tengah tantangan dan keterbatasan, Tuhan menghadirkan kalian sebagai alat kasih-Nya dalam bentuk persahabatan, kehadiran, dan semangat yang menguatkan.
8. Saya juga berterima kasih kepada Universitas Kristen Duta Wacana (UKDW), tempat saya dibentuk tidak hanya secara intelektual, tetapi juga secara karakter. Terima kasih kepada seluruh civitas akademika Fakultas Bisnis UKDW, yang telah memberikan ruang, ilmu, dan lingkungan belajar yang membangun selama masa studi saya. Untuk seluruh dosen dan civitas di Universitas Kristen Duta Wacana (UKDW), terima kasih atas ilmu, bimbingan, dan dukungan yang telah diberikan selama saya menempuh pendidikan di kampus ini.

Akhir dari proses ini hanyalah awal dari anugerah yang lebih besar. Kiranya damai yang memampukan saya hingga titik ini, juga menjadi bagian dari setiap hidup yang membaca dan menyaksikannya. Kasih Tuhan dan Damai Sejahtera menyertai kita semua.

KATA PENGANTAR

Puji syukur saya panjatkan kepada Tuhan Yesus Kristus atas penyertaan dan anugerah-Nya yang tak berkesudahan, sehingga saya dapat menyelesaikan skripsi ini dengan judul *“Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Sektor Energi dengan Tata Kelola Perusahaan sebagai Variabel Moderasi.”*

Skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Manajemen di Program Studi Manajemen, Fakultas Bisnis, Universitas Kristen Duta Wacana. Proses penyusunan skripsi ini tentu tidak lepas dari dukungan, doa, dan bimbingan dari banyak pihak. Oleh karena itu, saya mengucapkan terima kasih kepada semua pihak yang telah memberikan bantuan, khususnya kepada Bapak Dr. Perminas Pangeran, S.E., M.Si selaku dosen pembimbing, serta keluarga dan sahabat yang selalu mendukung dalam proses ini.

Saya menyadari bahwa skripsi ini masih memiliki kekurangan. Namun, saya berharap karya ini dapat memberikan manfaat bagi pembaca dan menjadi kontribusi bagi pengembangan ilmu di bidang manajemen.

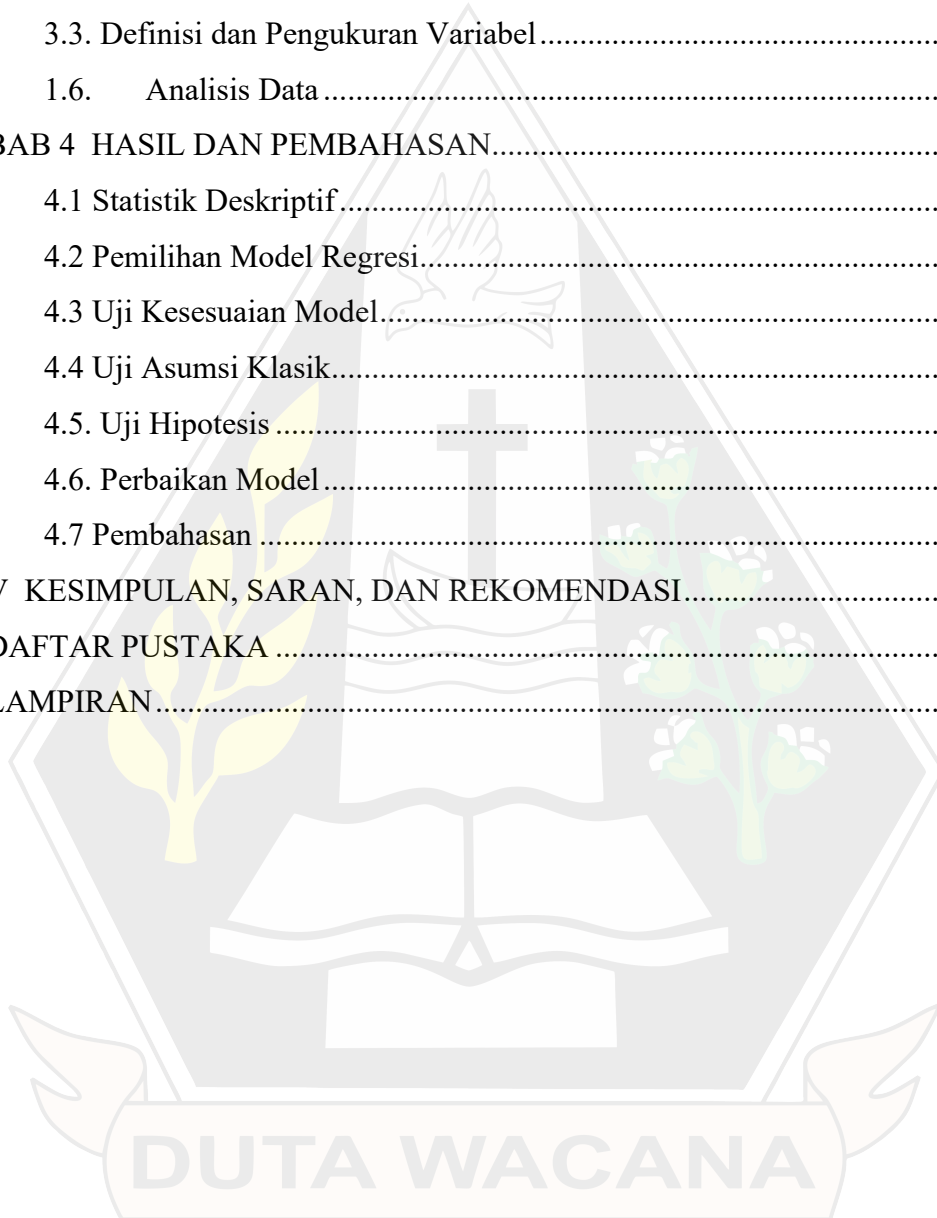
Yogyakarta, 2025

Mellysa Martha T Sihombing

DAFTAR ISI

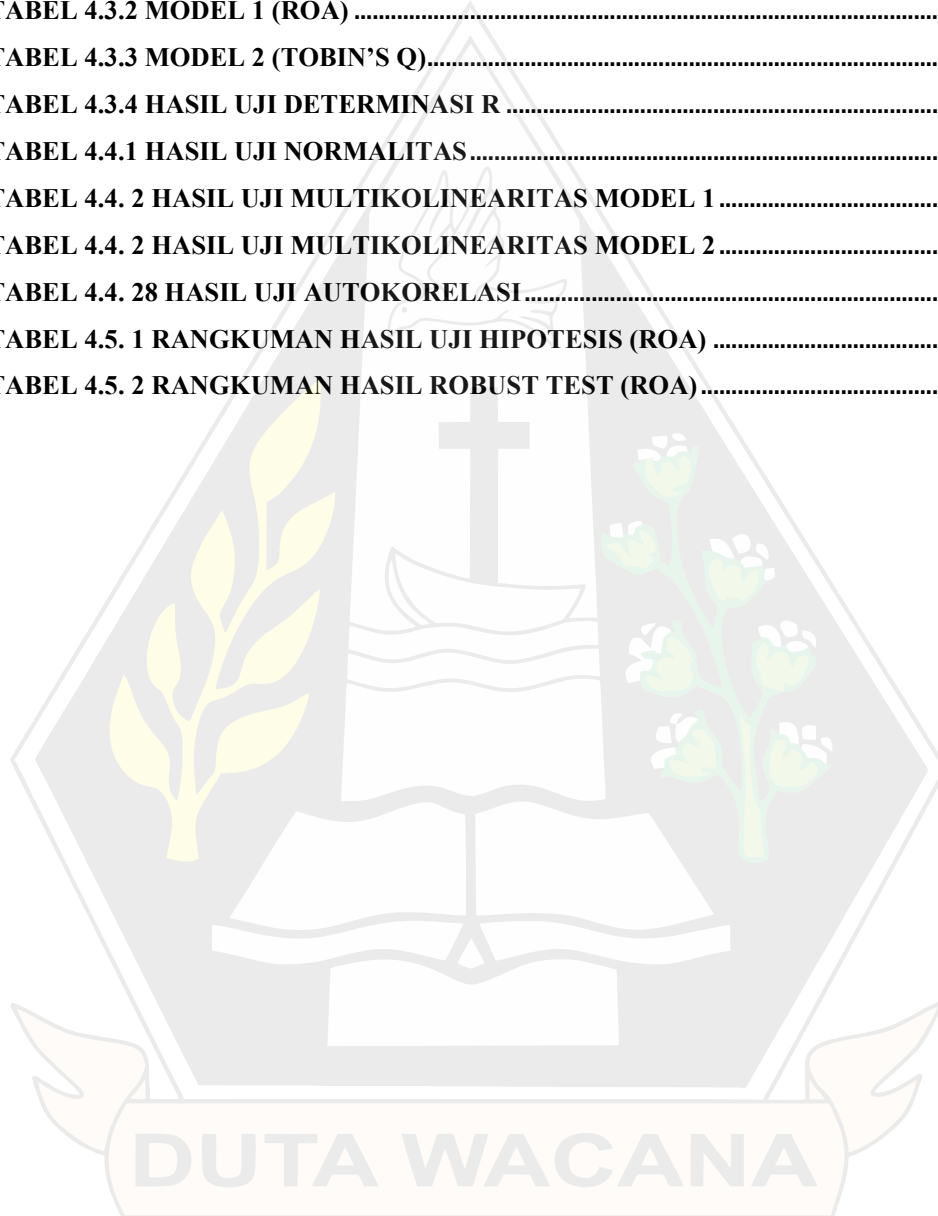
HALAMAN PENGANTAR.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
HALAMAN KEASLIAN SKRIPSI	iv
HALAMAN MOTO	ii
HALAMAN PERSEMBAHAN	iii
KATA PENGANTAR	v
DAFTAR ISI.....	vi
DAFTAR TABEL.....	viii
DAFTAR GAMBAR	ix
ABSTRACT	xi
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	4
1. Menguji pengaruh CSR terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor energi di Indonesia.....	5
2. Menguji peran tata kelola perusahaan sebagai variabel moderasi yang dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara CSR dan kinerja keuangan perusahaan sektor energi di Indonesia.....	5
1.4 Manfaat Penelitian	5
1.5 Batasan Penelitian.....	7
BAB 2 KAJIAN PUSTAKA	8
2.1 Landasan Teori	8
2.2 <i>Corporate Social Responsibility</i> (CSR).....	12
2.3. Teori Kinerja Keuangan.....	14
2.4 Hubungan antara CSR dan Kinerja Keuangan di Sektor Energi	16
2.5 Tata Kelola Perusahaan sebagai Variabel Moderasi.....	17
2.6 Penelitian Terdahulu	19
2.7 Kerangka Teoritis	23
2.8 Kerangka Penelitian.....	23

2.5 Pengembangan Hipotesis.....	24
BAB 3 METODE PENELITIAN.....	44
3.1 Desain dan Jenis Penelitian.....	44
3.2 Populasi dan Sampel.....	45
3.3. Definisi dan Pengukuran Variabel.....	46
1.6. Analisis Data	53
BAB 4 HASIL DAN PEMBAHASAN.....	56
4.1 Statistik Deskriptif.....	56
4.2 Pemilihan Model Regresi.....	61
4.3 Uji Kesesuaian Model.....	64
4.4 Uji Asumsi Klasik.....	68
4.5. Uji Hipotesis	81
4.6. Perbaikan Model.....	90
4.7 Pembahasan	97
V KESIMPULAN, SARAN, DAN REKOMENDASI.....	128
DAFTAR PUSTAKA	136
LAMPIRAN.....	139



DAFTAR TABEL

TABEL 2. 1 DAFTAR PENELITIAN TERDAHULU	19
TABEL 4.1. 1 STATISTIK DESKRIPTIF	57
TABEL 4.3. 1 HASIL UJI F	64
TABEL 4.3.2 MODEL 1 (ROA)	64
TABEL 4.3.3 MODEL 2 (TOBIN'S Q).....	64
TABEL 4.3.4 HASIL UJI DETERMINASI R	65
TABEL 4.4.1 HASIL UJI NORMALITAS	68
TABEL 4.4. 2 HASIL UJI MULTIKOLINEARITAS MODEL 1	70
TABEL 4.4. 2 HASIL UJI MULTIKOLINEARITAS MODEL 2	71
TABEL 4.4. 28 HASIL UJI AUTOKORELASI.....	73
TABEL 4.5. 1 RANGKUMAN HASIL UJI HIPOTESIS (ROA)	83
TABEL 4.5. 2 RANGKUMAN HASIL ROBUST TEST (ROA)	91



DAFTAR GAMBAR

GAMBAR 2 1 KERANGKA PENELITIAN	24
--------------------------------------	----



**Pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap Kinerja Keuangan
Perusahaan Sektor Energi dengan Tata Kelola Perusahaan sebagai Variabel
Moderasi**

Mellysa Martha Theda Sihombing

11211198

Program Studi Manajemen Fakultas Bisnis

Universitas Kristen Duta Wacana

Email: 11211198@students.ukdw.ac.id

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR) terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor energi di Indonesia, dengan tata kelola perusahaan sebagai variabel moderasi. CSR diukur menggunakan enam dimensi yang berorientasi pada pemangku kepentingan, yaitu tanggung jawab terhadap karyawan, pemerintah, pemasok, pelanggan, masyarakat, dan kreditur. Kinerja keuangan diukur melalui Return on Assets (ROA) dan Tobin's Q. Tata kelola perusahaan diwakili oleh dua mekanisme internal: kepemilikan manajerial dan struktur dewan direksi. Penelitian ini menggunakan data panel dari perusahaan energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018–2023, dengan metode regresi efek acak dan robust standard error. Hasil penelitian menunjukkan bahwa beberapa dimensi CSR berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan, baik secara langsung maupun melalui peran moderasi tata kelola perusahaan. Temuan ini memperkuat relevansi teori agensi, legitimasi, dan stakeholder, serta memberikan implikasi praktis bagi perusahaan dalam mengelola CSR dan tata kelola secara strategis.

Kata kunci: Corporate Social Responsibility, Kinerja Keuangan, Tata Kelola Perusahaan, ROA, Tobin's Q.

The Effect of Corporate Social Responsibility on the Financial Performance of Energy Companies: The Moderating Effect of Corporate Governance Mechanisms

Mellysa Martha Theda Sihombing

11211198

Departement Management Faculty Of

Universitas Kristen Duta Wacana

Email: 11211198@students.ukdw.ac.id

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of Corporate Social Responsibility (CSR) on the financial performance of energy sector companies in Indonesia, with corporate governance as a moderating variable. CSR is measured through six stakeholder-oriented dimensions, including responsibilities toward employees, government, suppliers, customers, communities, and creditors. Financial performance is assessed using Return on Assets (ROA) and Tobin's Q. Corporate governance is represented by two internal mechanisms: managerial ownership and board structure. The study employs panel data from energy companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2018–2023, analyzed using random effect models and robust standard errors. The results indicate that several CSR dimensions significantly influence financial performance, both directly and through the moderation of governance. These findings reinforce the relevance of agency, legitimacy, and stakeholder theories, and offer practical insights for companies to align CSR and governance strategies effectively.

Keywords: *Corporate Social Responsibility, Financial Performance, Corporate Governance, ROA, Tobin's Q.*

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Corporate Social Responsibility (CSR) atau tanggung jawab sosial perusahaan merupakan konsep penting dalam dunia bisnis kontemporer yang menekankan peran perusahaan dalam memberikan kontribusi positif tidak hanya kepada pemegang saham, tetapi juga kepada masyarakat dan lingkungan. Pada sektor energi, perusahaan memberikan dampak besar terhadap sosial dan lingkungan dalam kegiatan operasionalnya. Oleh karena itu, penerapan CSR menjadi semakin krusial sebagai bentuk upaya perusahaan untuk menjaga keberlanjutan sekaligus meningkatkan citra dan kinerja perusahaan. Menurut Carroll (1991), CSR tidak hanya merupakan kewajiban, tetapi juga strategi yang dapat mendukung pertumbuhan jangka panjang perusahaan.

Dalam beberapa dekade terakhir, isu lingkungan dan tanggung jawab sosial perusahaan (*Corporate Social Responsibility/CSR*) telah menjadi salah satu isu utama di seluruh dunia, terutama bagi perusahaan yang beroperasi di sektor dengan polusi tinggi. Menurut *laporan United Nations Environment Programme* (UNEP, 2021), sektor industri menyumbang lebih dari 70% emisi gas rumah kaca global, dengan dampak yang signifikan terhadap perubahan iklim dan kesehatan masyarakat. Di Indonesia, sektor industri, termasuk pertambangan, energi, dan manufaktur, menyumbang sekitar 30% dari total emisi nasional (Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan, 2022). Fenomena ini menimbulkan tantangan besar bagi perusahaan-perusahaan tersebut untuk tidak hanya mematuhi regulasi lingkungan, tetapi juga untuk berkontribusi positif terhadap masyarakat dan lingkungan. Dalam konteks ini, CSR menjadi alat strategis yang dapat membantu perusahaan meningkatkan reputasi, menarik investor, dan pada akhirnya meningkatkan kinerja keuangan. Namun, meskipun CSR diharapkan dapat memberikan manfaat jangka panjang, banyak perusahaan yang ragu untuk menginvestasikan sumber daya dalam

inisiatif ini, terutama di sektor yang berisiko tinggi terhadap dampak lingkungan.

Penelitian oleh Orlitzky et al. (2003) menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif dan signifikan antara CSR dan kinerja keuangan perusahaan. Perusahaan yang menjalankan praktik CSR yang baik cenderung memperoleh reputasi yang lebih baik dan kepercayaan lebih tinggi dari investor, yang pada akhirnya meningkatkan profitabilitas. Eccles et al. (2014) juga menegaskan bahwa perusahaan yang konsisten berinvestasi dalam tanggung jawab sosial tidak hanya memperoleh keuntungan reputasional, tetapi juga mengalami kinerja keuangan yang lebih baik dalam jangka panjang. Walaupun demikian, berbagai hasil penelitian menunjukkan bahwa hubungan antara CSR dan kinerja keuangan tidak selalu seragam. García-Sánchez et al. (2019) menemukan bahwa efektivitas CSR dalam meningkatkan kinerja keuangan sangat dipengaruhi oleh keberadaan tata kelola perusahaan (*corporate governance*) yang baik. Hal ini sejalan dengan teori agensi yang menyatakan bahwa tata kelola berfungsi sebagai mekanisme kontrol yang mengurangi konflik antara manajemen dan pemilik, serta memastikan bahwa praktik CSR benar-benar dilaksanakan untuk kepentingan perusahaan dan pemangku kepentingan (Jensen & Meckling, 1976). Pada penelitian yang dilakukan Zhang et al. (2022), dalam konteks perusahaan kecil dan menengah (SME) di Tiongkok, menemukan bahwa CSR yang tidak didukung oleh tata kelola atau dukungan kelembagaan yang memadai justru dapat menjadi beban finansial. Penelitian tersebut menyoroti bahwa efektivitas CSR dalam mendukung kinerja keuangan bergantung pada kondisi internal perusahaan, termasuk struktur pengawasan dan insentif manajerial yang kuat.

Urgensi penelitian ini muncul dari kebutuhan untuk memahami lebih dalam apakah CSR benar-benar memberikan manfaat ekonomi bagi perusahaan sektor energi di Indonesia, terutama dalam konteks risiko lingkungan yang tinggi. Sektor energi merupakan salah satu sektor yang paling banyak mendapat sorotan karena dampak lingkungan yang ditimbulkan. Laporan United Nations

Environment Programme UNEP (2021) dan Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan (2022) menunjukkan bahwa sektor energi menyumbang proporsi besar emisi karbon, yang berdampak pada perubahan iklim dan degradasi lingkungan. Oleh karena itu, perusahaan-perusahaan di sektor ini dituntut untuk mengimplementasikan praktik CSR secara lebih serius sebagai bentuk tanggung jawab dan komitmen terhadap keberlanjutan.

Di sisi lain, tata kelola perusahaan yang baik diyakini mampu memperkuat dampak positif CSR terhadap kinerja keuangan perusahaan. Dengan adanya mekanisme pengawasan internal seperti dewan direksi independen dan kepemilikan manajerial, perusahaan dapat memastikan bahwa praktik CSR dijalankan secara strategis, bukan hanya sebagai bentuk kepatuhan simbolik. Sayangnya, belum banyak penelitian di Indonesia yang secara eksplisit menguji bagaimana tata kelola perusahaan memoderasi hubungan antara CSR dan kinerja keuangan, khususnya pada sektor energi yang memiliki risiko tinggi terhadap lingkungan.

Sektor energi dipilih sebagai objek penelitian karena karakternya yang memiliki risiko lingkungan dan pengaruh besar terhadap pembangunan berkelanjutan. Tekanan global terhadap sektor ini membuat penting untuk mengetahui sejauh mana implementasi CSR benar-benar berdampak pada kinerja perusahaan. Melalui pendekatan kuantitatif, penelitian ini akan mengkaji data dari laporan tahunan, laporan CSR, serta laporan keuangan untuk menganalisis hubungan antara CSR dan kinerja keuangan, serta peran moderasi tata kelola perusahaan pada hubungan tersebut.

Melalui penelitian ini, diharapkan dapat terungkap bagaimana CSR dapat berkontribusi pada peningkatan kinerja keuangan perusahaan-perusahaan yang beroperasi pada sektor energi, serta bagaimana tata kelola perusahaan dapat memoderasi hubungan tersebut. Penelitian ini bertujuan untuk memberikan rekomendasi praktis bagi perusahaan dalam merumuskan strategi CSR yang efektif dan berkelanjutan, serta meningkatkan pemahaman akademis mengenai

dinamika antara CSR, tata kelola perusahaan, dan kinerja keuangan. Dengan demikian, penelitian ini tidak hanya memberikan kontribusi pada literatur akademis, tetapi juga memiliki implikasi praktis yang signifikan bagi perusahaan dan pemangku kepentingan di sektor industri yang berisiko tinggi. Penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi referensi bagi perusahaan dalam merancang dan melaksanakan program CSR yang tidak hanya memenuhi kewajiban sosial, tetapi juga berkontribusi pada peningkatan kinerja keuangan yang berkelanjutan.

Dengan demikian, hasil dari penelitian ini diharapkan dapat mendorong perusahaan untuk lebih proaktif dalam mengadopsi praktik CSR yang bertanggung jawab, serta memperkuat tata kelola perusahaan yang baik sebagai bagian dari strategi bisnis mereka. Penelitian ini juga akan memberikan wawasan bagi pembuat kebijakan dalam merumuskan regulasi yang mendukung praktik CSR di sektor-sektor yang berisiko tinggi, sehingga dapat menciptakan lingkungan bisnis yang lebih berkelanjutan dan bertanggung jawab.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, penelitian ini merumuskan beberapa pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Apakah CSR berpengaruh terhadap kinerja keuangan pada perusahaan sektor energi di Indonesia?
2. Apakah tata kelola perusahaan berperan sebagai variabel moderasi yang dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara CSR dan kinerja keuangan perusahaan sektor energi di Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis dan memahami pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap kinerja keuangan

perusahaan yang beroperasi di sektor energi di Indonesia, dengan mempertimbangkan peran tata Kelola perusahaan sebagai variabel moderasi. Tujuan penelitian ini yaitu:

1. Menguji pengaruh CSR terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor energi di Indonesia.
2. Menguji peran tata kelola perusahaan sebagai variabel moderasi yang dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara CSR dan kinerja keuangan perusahaan sektor energi di Indonesia.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis
 - Pengembangan Literatur: Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi pada pengembangan literatur mengenai *Corporate Social Responsibility* (CSR), tata kelola perusahaan, dan kinerja keuangan. Dengan mengisi kesenjangan yang ada dalam penelitian sebelumnya, hasil penelitian ini dapat menjadi referensi bagi akademisi dan peneliti yang tertarik pada topik yang sama.
 - Peningkatan Pemahaman Konseptual: Penelitian ini diharapkan dapat memperdalam pemahaman tentang hubungan antara CSR dan kinerja keuangan, serta bagaimana tata Kelola perusahaan dapat memoderasi hubungan tersebut. Dengan demikian, penelitian ini dapat membantu dalam pengembangan teori yang lebih komprehensif mengenai interaksi antara faktor-faktor tersebut.
 - Dasar untuk Penelitian Selanjutnya: Hasil penelitian ini dapat menjadi dasar bagi penelitian-penelitian selanjutnya yang mengkaji hubungan antara CSR, tata Kelola perusahaan, dan kinerja keuangan, baik di sektor

yang sama maupun di sektor lainnya. Penelitian ini dapat membuka jalan untuk eksplorasi lebih lanjut mengenai variabel lain yang mungkin mempengaruhi hubungan ini.

2. Manfaat Praktis

- Panduan bagi Perusahaan: Penelitian ini akan memberikan wawasan praktis bagi perusahaan-perusahaan di sektor *high pollution* dalam merumuskan dan melaksanakan strategi CSR yang efektif. Dengan memahami bagaimana CSR dapat mempengaruhi kinerja keuangan, perusahaan dapat mengalokasikan sumber daya mereka dengan lebih efisien untuk inisiatif CSR yang memberikan dampak positif.
- Peningkatan Kinerja Keuangan: Dengan menerapkan rekomendasi yang dihasilkan dari penelitian ini, perusahaan diharapkan dapat meningkatkan kinerja keuangan mereka melalui praktik CSR yang lebih baik. Hal ini dapat mencakup peningkatan profitabilitas, efisiensi operasional, dan reputasi di pasar.

3. Manfaat Kebijakan

- Dasar untuk Kebijakan Publik: Hasil penelitian ini dapat menjadi dasar bagi pembuat kebijakan dalam merumuskan regulasi yang mendukung praktik CSR, terutama di sektor-sektor dengan tingkat risiko tinggi. Dengan adanya bukti empiris mengenai manfaat CSR terhadap kinerja keuangan perusahaan, diharapkan dapat meningkatkan dukungan terhadap kebijakan yang mendorong perusahaan untuk lebih bertanggung jawab secara sosial dan lingkungan.
- Pengembangan Kebijakan Berkelanjutan: Penelitian ini dapat berkontribusi pada pengembangan kebijakan yang mendorong perusahaan untuk berinvestasi dalam inisiatif CSR yang berkelanjutan,

sehingga tercipta lingkungan bisnis yang lebih bertanggung jawab dan berorientasi pada keberlanjutan.

- Peningkatan Kesadaran Sosial: Dengan memberikan informasi yang relevan mengenai dampak positif dari CSR, penelitian ini dapat meningkatkan kesadaran di kalangan pembuat kebijakan dan pelaku usaha mengenai pentingnya tanggung jawab sosial perusahaan dalam mendukung pembangunan berkelanjutan.

1.5 Batasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa batasan, antara lain:

- Fokus pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI, sehingga hasil penelitian mungkin tidak dapat digeneralisasi untuk sektor lain.
- Data yang digunakan terbatas pada periode 2018 hingga 2023, yang mungkin tidak mencakup perubahan signifikan di luar periode tersebut.
- Pengukuran CSR pada penelitian berfokus pada *stakeholder-oriented*
- Tata kelola perusahaan yang digunakan pada 2 variabel yaitu Kepemilikan Manajerial dan Struktur Dewan Komisaris
- Pengukuran CSR yang bersifat kuantitatif dapat dipengaruhi oleh subjektivitas dalam penilaian.

BAB V

KESIMPULAN, SARAN, DAN REKOMENDASI

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji pengaruh tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) yang berorientasi pada stakeholder terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor energi di Indonesia, dengan mempertimbangkan peran moderasi tata kelola perusahaan melalui struktur dewan komisaris (SDK) dan kepemilikan manajerial (KM). Pengukuran kinerja keuangan dilakukan melalui dua indikator, yaitu *Return on Assets* (ROA) sebagai indikator kinerja internal, dan Tobin's Q sebagai indikator kinerja pasar.

Berdasarkan hasil regresi robust, dapat disimpulkan bahwa secara umum CSR berpengaruh terhadap kinerja keuangan, namun efeknya bervariasi antar dimensi CSR dan model kinerja yang digunakan. Beberapa temuan penting dari penelitian ini antara lain:

CSR terhadap ROA (Hubungan Langsung):

Employee-Oriented Responsibility (ER), *Supplier-Oriented Responsibility* (SUPR), dan *Customer-Oriented Responsibility* (CUSR) terbukti memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap ROA. Hal ini menunjukkan bahwa perhatian perusahaan terhadap karyawan, pemasok, dan pelanggan mampu meningkatkan profitabilitas, sesuai dengan pandangan *stakeholder theory* dan *agency theory*. Sementara dimensi *Government*, *Community*, dan *Creditor-Oriented Responsibility* tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap ROA.

CSR terhadap Tobin's Q (Hubungan Langsung):

GOR, SUPR, dan CUSR memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai pasar perusahaan, mencerminkan bahwa pasar memberikan respons positif terhadap tanggung jawab eksternal perusahaan, sejalan dengan

legitimacy theory. Adapun dimensi ER, COMR, dan CRER tidak menunjukkan hubungan signifikan terhadap Tobin's Q.

Moderasi Kepemilikan Manajerial (KM):

KM terbukti memperkuat pengaruh CSR terhadap kinerja keuangan pada beberapa dimensi. Misalnya, pengaruh ER dan GOR terhadap ROA yang sebelumnya tidak signifikan menjadi signifikan saat dimoderasi KM. Demikian pula untuk Tobin's Q, pengaruh CUSR dan COMR terhadap nilai pasar meningkat signifikan saat KM terlibat. Temuan ini mendukung *agency theory*, di mana partisipasi manajerial sebagai pemilik dapat menyelaraskan kepentingan dan meningkatkan efektivitas keputusan CSR.

Moderasi Struktur Dewan Komisaris (SDK):

Hasil penelitian menunjukkan bahwa peran moderasi Struktur Dewan Komisaris (SDK) terhadap pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR) pada berbagai kelompok pemangku kepentingan memberikan hasil yang bervariasi antara kinerja keuangan berbasis akuntansi (ROA) dan berbasis pasar (Tobin's Q).

Pada dimensi CSR terhadap karyawan (ER), SDK mampu mengubah pengaruh negatif signifikan terhadap ROA menjadi positif signifikan. Hal ini sejalan dengan teori agensi (Jensen & Meckling, 1976) yang menekankan bahwa pengawasan dewan dapat mengurangi konflik kepentingan dan mengarahkan kebijakan kesejahteraan karyawan secara strategis, sehingga berdampak positif terhadap profitabilitas. Namun, pada Tobin's Q, pengaruh ini tetap tidak signifikan, yang menunjukkan bahwa pasar tidak memandang CSR terhadap karyawan sebagai faktor kunci nilai perusahaan.

Untuk CSR terhadap pemerintah (GOR), SDK meningkatkan pengaruhnya terhadap ROA dari tidak signifikan menjadi positif signifikan. Temuan ini konsisten dengan teori legitimasi (Deegan, 2002) yang memandang kepatuhan pada pemerintah sebagai upaya mempertahankan dukungan sosial, dan teori

stakeholder (Freeman, 1984) yang menganggap pemerintah sebagai pemangku kepentingan utama. Sebaliknya, pada Tobin's Q, SDK justru memperlemah pengaruh positif awal GOR menjadi negatif signifikan, menunjukkan bahwa pasar mungkin menilai kepatuhan yang terlalu ketat sebagai beban yang membatasi fleksibilitas manajemen.

Pada CSR terhadap pemasok (SUPR), SDK memperlemah pengaruh positif signifikan terhadap ROA menjadi negatif signifikan, selaras dengan pandangan teori agensi bahwa pengawasan yang berorientasi pada efisiensi dapat mengurangi fleksibilitas hubungan bisnis. Namun, pada Tobin's Q, SDK justru memperkuat pengaruh positif signifikan, sejalan dengan teori stakeholder yang menekankan pentingnya kepercayaan dan stabilitas rantai pasok bagi persepsi pasar.

Untuk CSR terhadap pelanggan (CUSR), SDK melemahkan pengaruh positif signifikan terhadap ROA menjadi negatif signifikan, yang mendukung temuan teori agensi bahwa pengawasan berlebihan dapat menghambat inovasi dan kecepatan respons terhadap kebutuhan pasar. Pada Tobin's Q, pengaruh positif signifikan menjadi tidak signifikan setelah moderasi, mengindikasikan bahwa pasar tidak melihat peran dewan sebagai penguat nilai dari program CSR berbasis pelanggan.

Pada CSR terhadap komunitas (COMR), SDK mengubah pengaruh yang awalnya tidak signifikan terhadap ROA menjadi positif signifikan, sesuai dengan teori legitimasi yang menyatakan bahwa kegiatan sosial yang terarah dapat meningkatkan reputasi dan citra perusahaan. Namun, pada Tobin's Q, pengaruh COMR tetap tidak signifikan, mencerminkan bahwa manfaat komunitas lebih bersifat jangka panjang dan kurang segera tercermin dalam nilai pasar.

Terakhir, untuk CSR terhadap kreditor (CRER), SDK mengubah pengaruh yang tidak signifikan terhadap ROA menjadi positif signifikan, sesuai dengan teori stakeholder yang memandang kreditor sebagai pihak kunci dalam stabilitas

keuangan. Akan tetapi, pada Tobin's Q, pengaruh CRER tetap tidak signifikan, menunjukkan bahwa pasar tidak selalu merespons hubungan dengan kreditor sebagai penentu nilai perusahaan.

Secara keseluruhan, temuan ini menegaskan bahwa efektivitas CSR terhadap kinerja keuangan sangat dipengaruhi oleh pengawasan dan pengarahannya strategis dari Struktur Dewan Komisaris, sebagaimana dijelaskan oleh teori agensi, legitimasi, dan stakeholder. Namun, dampaknya berbeda antara kinerja berbasis akuntansi dan pasar, bergantung pada jenis stakeholder yang menjadi fokus CSR. Secara keseluruhan, hasil penelitian ini mempertegas bahwa pelaksanaan CSR yang terintegrasi dengan tata kelola perusahaan yang baik dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Namun, efektivitasnya sangat tergantung pada jenis tanggung jawab sosial yang diimplementasikan serta peran aktif pemegang kendali perusahaan.

Berdasarkan hasil analisis data menggunakan regresi panel dengan pendekatan *Least Square with Robust Standard Errors*, penelitian ini menghasilkan beberapa temuan utama terkait hubungan antara pengungkapan CSR dan kinerja keuangan perusahaan sektor energi, baik dalam bentuk hubungan langsung maupun melalui peran moderasi tata kelola perusahaan. Secara umum, penelitian ini menunjukkan bahwa pengaruh CSR terhadap kinerja keuangan bersifat parsial dan dipengaruhi oleh konteks tata kelola internal perusahaan.

Pertama, pada hubungan langsung antara indikator CSR dan *Return on Assets* (ROA) sebagai proksi kinerja keuangan berbasis akuntansi, ditemukan bahwa hanya tanggung jawab terhadap pemasok (SUPR) dan tanggung jawab terhadap pelanggan (CUSR) yang berpengaruh signifikan positif terhadap ROA. Hal ini menunjukkan bahwa perhatian perusahaan terhadap rantai pasok dan pelayanan pelanggan memberikan dampak langsung terhadap profitabilitas. Temuan ini sejalan dengan teori stakeholder, yang menekankan pentingnya menjaga relasi yang konstruktif dengan pihak-pihak yang memiliki kepentingan

langsung terhadap proses bisnis perusahaan (Freeman, 1984). Sementara itu, indikator CSR lainnya tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap ROA, mencerminkan bahwa tidak semua dimensi CSR memberikan manfaat ekonomi jangka pendek.

Kedua, pada pengukuran kinerja berbasis pasar menggunakan Tobin's Q, ditemukan bahwa indikator *Government-Oriented Responsibility* (GOR), *Supplier-Oriented Responsibility* (SUPR), dan *Customer-Oriented Responsibility* (CUSR) berpengaruh signifikan positif terhadap nilai pasar perusahaan. Hasil ini mengindikasikan bahwa pasar modal merespons positif keterlibatan perusahaan terhadap pemerintah, rantai pasok, dan pelanggan, yang dapat ditafsirkan sebagai bentuk legitimasi publik yang bernilai strategis dalam membentuk citra perusahaan (Suchman, 1995). Oleh karena itu, CSR dalam konteks ini tidak hanya menjadi alat etis, tetapi juga merupakan mekanisme penciptaan nilai yang diakui oleh investor.

Ketiga, pengujian peran moderasi tata kelola perusahaan melalui variabel Struktur Dewan Direksi (SDD) dan Kepemilikan Manajerial (KM) menghasilkan temuan yang beragam. Struktur Dewan Komisaris mampu memperkuat pengaruh tanggung jawab terhadap kreditor (CRER) terhadap ROA, serta berperan dalam memperlemah atau membalikkan pengaruh pada dimensi CSR tertentu, seperti CUSR dan SUPR, tergantung pada konteks indikatornya. Demikian pula, KM terbukti memoderasi secara signifikan hubungan CSR terhadap ROA pada indikator ER, OTR, SUPR, dan CUSR, menunjukkan bahwa keterlibatan manajemen dalam kepemilikan saham dapat menjadi mekanisme pengawasan internal yang efektif sesuai dengan pandangan teori agensi (Jensen & Meckling, 1976).

Keempat, dalam konteks Tobin's Q, KM juga memperkuat pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan pada beberapa indikator secara signifikan, seperti OTR, SUPR, CUSR, dan COMR. Temuan ini menekankan pentingnya tata kelola berbasis insentif untuk memastikan bahwa inisiatif CSR bukan hanya

simbolik, tetapi mampu meningkatkan kepercayaan investor terhadap nilai jangka panjang perusahaan.

Secara keseluruhan, hasil penelitian ini menegaskan bahwa pelaksanaan CSR tidak berdampak seragam terhadap kinerja keuangan, dan efektivitasnya sangat dipengaruhi oleh faktor tata kelola internal perusahaan. Dengan demikian, baik legitimasi sosial maupun kepentingan para pemangku kepentingan perlu dikelola secara strategis agar CSR dapat berfungsi sebagai katalisator nilai ekonomi yang optimal bagi perusahaan.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan dalam menafsirkan hasil serta dalam pengembangan penelitian selanjutnya. Pertama, ruang lingkup penelitian dibatasi hanya pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018–2023. Hal ini menyebabkan generalisasi hasil tidak dapat langsung diterapkan pada sektor industri lain yang memiliki karakteristik dan struktur tata kelola berbeda.

Kedua, pengukuran variabel *Corporate Social Responsibility* (CSR) dilakukan dengan pendekatan berbasis *stakeholder-oriented* menggunakan enam indikator utama (ER, GOR, SUPR, CUSR, COMR, CRER) yang disusun secara manual dari laporan tahunan dan keberlanjutan. Meskipun pendekatan ini mendalam, tetap terdapat kemungkinan subjektivitas dalam proses penilaian karena tidak mengacu pada sistem penilaian eksternal seperti indeks ESG atau GRI.

Ketiga, variabel moderasi yang digunakan dalam penelitian ini hanya terbatas pada struktur dewan komisaris dan kepemilikan manajerial. Padahal, masih banyak elemen tata kelola lain yang berpotensi memengaruhi hubungan antara CSR dan kinerja keuangan, seperti keberadaan komite audit, kualitas audit eksternal, ataupun kepemilikan institusional.

Keempat, pengujian regresi telah dilakukan menggunakan metode robust least square untuk mengatasi pelanggaran asumsi klasik. Namun demikian, pendekatan kuantitatif ini belum mampu menggambarkan secara menyeluruh kompleksitas hubungan antara CSR, tata kelola, dan kinerja keuangan dari sisi perilaku organisasi maupun faktor institusional eksternal.

Dengan menyadari keterbatasan ini, diharapkan hasil penelitian tetap dapat memberikan kontribusi ilmiah dan praktis yang bermakna, serta mendorong dilakukannya studi lanjutan dengan pendekatan dan lingkup yang lebih luas.

5.3 Saran

Berdasarkan hasil penelitian ini, beberapa saran dapat diajukan untuk pengembangan kebijakan dan praktik perusahaan serta arah penelitian selanjutnya. Pertama, perusahaan di sektor energi perlu lebih memperhatikan pelaksanaan tanggung jawab sosial yang berkaitan langsung dengan mitra bisnis seperti pemasok (*supplier*) dan pelanggan (*customer*), karena dimensi ini terbukti berkontribusi secara signifikan terhadap kinerja keuangan. Optimalisasi tanggung jawab sosial dalam rantai nilai dapat memperkuat efisiensi operasional, meningkatkan kepercayaan stakeholder, dan menciptakan nilai ekonomi jangka panjang.

Kedua, manajemen perusahaan disarankan untuk memperkuat tata kelola internal, khususnya melalui struktur dewan komisaris yang efektif dan tingkat kepemilikan manajerial yang sehat. Temuan penelitian menunjukkan bahwa peran moderasi dari kedua variabel ini memperkuat pengaruh CSR terhadap kinerja keuangan, sehingga reformasi dalam aspek tata kelola menjadi strategi penting dalam mengoptimalkan keberhasilan implementasi CSR.

Ketiga, investor dan pemangku kepentingan eksternal diharapkan lebih selektif dalam menilai praktik CSR perusahaan, dengan mempertimbangkan aspek tata kelola sebagai faktor penentu efektivitas program tanggung jawab sosial. CSR yang tidak ditopang tata kelola yang baik berpotensi menjadi sekadar simbolik (*window dressing*), sehingga evaluasi menyeluruh terhadap

struktur pengawasan dan insentif manajerial perlu menjadi pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi.

5.4 Rekomendasi

Berdasarkan hasil temuan empiris, peneliti merekomendasikan beberapa hal sebagai berikut:

1. **Bagi Manajemen Perusahaan**

Diperlukan perancangan strategi CSR yang terfokus pada dimensi yang memiliki dampak nyata terhadap kinerja keuangan, seperti tanggung jawab terhadap pemasok, pelanggan, dan pemerintah. CSR seharusnya tidak dilakukan secara seremonial, tetapi dirancang sebagai bagian integral dari strategi bisnis perusahaan.

2. **Bagi Regulator dan Otoritas Pasar Modal**

Diharapkan adanya insentif atau kebijakan penguatan regulasi yang mewajibkan pelaporan CSR secara lebih komprehensif dan berbasis stakeholder, serta mendorong keterbukaan informasi terkait tata kelola perusahaan. Hal ini sejalan dengan pentingnya transparansi dan akuntabilitas dalam mendukung keberhasilan CSR.

3. **Bagi Peneliti Selanjutnya**

Disarankan untuk mengeksplorasi variabel lain yang dapat menjadi moderator atau mediasi dalam hubungan antara CSR dan kinerja keuangan, seperti reputasi perusahaan, tingkat pengungkapan CSR, atau keberlanjutan lingkungan. Selain itu, penelitian lanjutan dapat menggunakan pendekatan longitudinal yang lebih panjang serta mempertimbangkan konteks global atau sektor industri yang berbeda.

DAFTAR PUSTAKA

- Alniacik, U., Alniacik, E., & Genc, M. (2011). *The impact of corporate social responsibility on corporate reputation*. *Journal of Business Ethics*, 104(1), 1–12.
- Arora, A., & Sharma, C. (2016). Corporate governance and firm performance in developing countries: Evidence from India. *Corporate Governance*, 16(2), 420–436.
- Azizah, R. S. N., & Huda, S. (2023). The effect of GCG mechanism and CSR on financial performance. *Edunomic: Jurnal Pendidikan Ekonomi*, 11(2), 158–170.
- Baltagi, B. H. (2005). *Econometric Analysis of Panel Data* (3rd ed.). John Wiley & Sons.
- Bhagat, S., & Bolton, B. (2008). Corporate governance and firm performance. *Journal of Corporate Finance*, 14(3), 257–273.
- Boubakri, N., Cosset, J. C., & Saffar, W. (2005). The impact of privatization on the performance of state-owned enterprises: Evidence from the Tunisian case. *Journal of Business Finance & Accounting*, 32(5–6), 1037–1060.
- Brown, L. D., & Caylor, M. L. (2004). Corporate governance and firm operating performance. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 32(2), 129–144.
- Breusch, T. S., & Pagan, A. R. (1980). The Lagrange Multiplier Test and Its Applications to Model Specification in Econometrics. *Review of Economic Studies*, 47(1), 239–253.
- Bushman, R. M., & Piotroski, J. D. (2006). Financial Reporting Incentives for Conservative Accounting: The Influence of Legal and Political Institutions. *Journal of Accounting and Economics*, 42(1–2), 107–148.
- Deegan, C. (2002). The legitimizing effect of social and environmental disclosures – A theoretical foundation. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 15(3), 282–311.
- Eccles, R. G., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). The Impact of Corporate Sustainability on Organizational Processes and Performance. *Management Science*, 60(11), 2835–2857.
- Eisenhardt, K. M. (1989). Agency Theory: An Assessment and Review. *Academy of Management Review*, 14(1), 57–74.

- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of Ownership and Control. *Journal of Law and Economics*, 26(2), 301–325.
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Pitman.
- García-Sánchez, I. M., Rodríguez-Ariza, L., & Frías-Aceituno, J. V. (2019). Corporate Governance and Corporate Social Responsibility: The Role of Stakeholders. *Journal of Business Ethics*, 162(2), 261–278.
- Ghazali, A. H. M. (2007). Ownership structure and corporate social responsibility disclosure: Some Malaysian evidence. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 7(3), 251–266.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2012). *Principles of Managerial Finance* (13th ed.). Pearson.
- Horngren, C. T., Sundem, G. L., & Stratton, W. O. (2013). *Introduction to Management Accounting* (15th ed.). Pearson.
- Huber, P. J. (1981). *Robust Statistics*. New York: Wiley.
- Husted, B. W., & Allen, D. B. (2006). Corporate Social Responsibility in the Multinational Enterprise: Strategic and Institutional Approaches. *Journal of International Business Studies*, 37(6), 838–849.
- Jarque, C. M., & Bera, A. K. (1980). Efficient Tests for Normality, Homoscedasticity and Serial Independence. *Economics Letters*, 6(3), 255–259.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- OECD. (2004). *OECD Principles of Corporate Governance*. OECD Publishing.
- Orlitzky, M., Schmidt, F. L., & Rynes, S. L. (2003). Corporate Social and Financial Performance: A Meta-Analysis. *Organization Studies*, 24(3), 403–441.
- Porter, M. E. (1985). *Competitive Advantage: Creating and Sustaining Superior Performance*. Free Press.

- Suchman, M. C. (1995). Managing Legitimacy: Strategic and Institutional Approaches. *Academy of Management Review*, 20(3), 571–610.
- Wang, H., & Qian, C. (2011). Corporate philanthropy and corporate financial performance: The roles of stakeholder response and political access. *Academy of Management Journal*, 54(6), 1159–1181.
- White, H. (1980). A Heteroskedasticity-Consistent Covariance Matrix Estimator. *Econometrica*, 48(4), 817–838.
- Widarjono, A. (2013). *Ekonometrika: Teori dan Aplikasi untuk Ekonomi dan Bisnis*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Zhang, L., Zhang, X., An, J., Zhang, W., & Yao, J. (2022). Examining the role of stakeholder-oriented corporate governance in achieving sustainable development: Evidence from the SME CSR in the context of China. *Sustainability*, 14(13), 8181.

