

**PENERAPAN TANGGUNG JAWAB SOSIAL DAN RISIKO
KEBANGKRUTAN PERUSAHAAN**

SKRIPSI



Ditulis oleh :

Nama Mahasiswa : Fahnisa Rizqi Anggraini
Nomor Mahasiswa : 17311084
Program Studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

PROGRAM STUDI MANAJEMEN

FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

YOGYAKARTA

2021

PENERAPAN TANGGUNG JAWAB SOSIAL DAN RISIKO KEBANGKRUTAN
PERUSAHAAN

SKRIPSI

Ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna memperoleh gelar
sarjana Strata-1 di Program Studi Manajemen,
Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Islam Indonesia



Ditulis oleh :

Nama Mahasiswa : Fahnisa Rizqi Anggraini
Nomor Mahasiswa : 17311084
Program Studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA
YOGYAKARTA

2021

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

Pekanbaru, 13 Juni 2021

Penulis,



Fahnisa Rizqi Anggraini

**PENERAPAN TANGGUNG JAWAB SOSIAL DAN RISIKO
KEBANGKRUTAN PERUSAHAAN**

SKRIPSI

Ditulis oleh:

Nama Mahasiswa : Fahnisa Rizqi Anggraini
Nomor Mahasiswa : 17311084
Program Studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, 13 Juni 2021

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing,



Katiya Nahda, S.E., M.Sc

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR

TUGAS AKHIR BERJUDUL
**PENERAPAN TANGGUNG JAWAB SOSIAL PERUSAHAAN DAN RISIKO
KEBANGKRUTAN**

Disusun Oleh : **FAHNISA RIZQI ANGGRAINI**

Nomor Mahasiswa : **17311084**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**

Pada hari, tanggal: Senin, 02 Agustus 2021

Pembimbing Skripsi : Katiya Nahda,,S.E., M.Sc.

Penguji : Dwipraptono Agus Harjito,Dr.,M.Si.



Mengetahui
Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika
Universitas Islam Indonesia



Prof. Jaka Sriyana, SE., M.Si, Ph.D.

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR

Bismillahirrahmannirrahim

Pada Semester **Genap 2020/2021** hari, tanggal: **Senin, 02 Agustus 2021** Program Studi Manajemen Fakultas Bisnis dan Ekonomika UII telah menyelenggarakan Ujian Tugas Akhir yang disusun oleh:

Nama : **FAHNISA RIZQI ANGGRAINI**
No. Mahasiswa : **17311084**
Judul Tugas Akhir : **PENERAPAN TANGGUNG JAWAB SOSIAL PERUSAHAAN DAN RISIKO KEBANGKRUTAN**
Pembimbing : **Katiya Nahda,,S.E., M.Sc.**

Berdasarkan hasil evaluasi Tim Dosen Penguji Tugas Akhir, maka Tugas Akhir tersebut dinyatakan:

1. Lulus Ujian Tugas Akhir *)
 - a. ~~Tugas Akhir tidak direvisi~~
 - b. Tugas Akhir perlu direvisi
2. ~~Tidak Lulus Ujian Tugas Akhir~~

Nilai : **A**

Referensi : Laya~~k~~/Tida~~k~~ Laya~~k~~*) ditampilkan di Perpustakaan

Tim Penguji

Ketua Tim : **Dwipraptono Agus Harjito,Dr.,M.Si.**

Anggota Tim : **Katiya Nahda,,S.E., M.Sc.**

Yogyakarta, 02 Agustus 2021

Ketua Program Studi Manajemen



Anjar Priyono, SE., M.Si., Ph.D.

Keterangan:

*) Coret yang tidak perlu
- Bagi yang lulus Ujian Tugas Akhir dan
Komprehensif, segera konfirmasi ke
Divisi Akademik

ABSTRACT

This study aims to examine the impact of the implementation of corporate social responsibility on the risk of bankruptcy. The independent variable in this study, namely CSR, was measured using the Global Reporting Initiative G4 index. The dependent variable in this study is the risk of bankruptcy as measured by the modified Z-score analysis. While the moderating variable is the debt ratio as measured by the Debt to Total Asset Ratio (DAR) and the Debt to Equity Ratio (DER). Then the other moderator is the size of the company as measured by the log of total assets. The population in this study is all mining sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange which have complete annual reports for the 2015-2019 period. The sampling technique used purposive sampling method, so as to get the final sample of 40 companies.. The data analysis method in this study uses panel data regression analysis test with the help of Eviews 10 software. The results show that the CSR practices applied by the company have a negative and significant effect on the risk of bankruptcy. The effect of the debt ratio in moderating the relationship between CSR and bankruptcy risk is significantly negative. This shows that the debt ratio can weaken the influence of CSR on bankruptcy risk. Firm size in moderating the relationship between CSR and bankruptcy risk is significantly positive. This shows that the size of the company can weaken the influence of CSR on the risk of bankruptcy.

Keywords: *CSR, Bankruptcy Risk, Debt Ratio, Size*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji bagaimana dampak dari penerapan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap risiko kebangkrutan. Variabel independent dalam penelitian ini yaitu CSR diukur dengan menggunakan indeks Global Reporting Initiative G4. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah risiko kebangkrutan yang diukur dengan Analisis *Z-score* Modifikasi. Sedangkan variabel pemoderasinya adalah Rasio utang yang diukur dengan *Debt to Total Asset Ratio* (DAR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER). Kemudian pemoderasi lainnya adalah Ukuran perusahaan yang diukur dengan Log total aktiva. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan disektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang memiliki laporan tahunan yang lengkap pada periode 2015-2019. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode purposive sampling, sehingga mendapatkan sampel akhir sebanyak 40 perusahaan. Metode analisis data dalam penelitian ini menggunakan uji analisis regresi data panel dengan bantuan *software* Eviews 10. Hasil penelitian menunjukkan bahwa praktek CSR yang diterapkan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap risiko kebangkrutan. Pengaruh rasio utang dalam memoderasi hubungan antara CSR terhadap risiko kebangkrutan negatif. Hal ini menunjukkan bahwa rasio utang dapat memperlemah pengaruh CSR terhadap risiko kebangkrutan. Ukuran perusahaan dalam memoderasi hubungan antara CSR terhadap risiko kebangkrutan positif signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dapat memperlemah pengaruh CSR terhadap risiko kebangkrutan.

Kata kunci: CSR, Risiko kebangkrutan, Rasio Utang, Ukuran perusahaan

KATA PENGANTAR

Bismillahirrohmanirrahim,

Assalamualaikum Warohmatullahi Wabarakatuh

Alhamdulillah Robbilalamin, puji syukur penulis sampaikan kepada Allah *Subhanahu Wa Ta'ala* yang telah dengan izinnya memberikan kekuatan, kenikmatan dan petunjuk yang melimpah. Tak lupa pula sholawat beserta salam kita sampaikan kepada junjungan besar, Nabi Muhammad *Sholallahualaihi Wa Salam* sebagai Rasulullah dan panutan bagi umat islam. Sehingga, penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“Penerapan Tanggung Jawab Sosial dan Risiko Kebangkrutan”**

Penulisan skripsi ini disusun dengan tujuan untuk memenuhi syarat kelulusan dalam mendapatkan gelar sarjana Strata-1 di program studi manajemen, Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Islam Indonesia. Penulis menyadari bahwa proses penyusunan skripsi yang ditulis oleh peneliti tidak luput dari dukungan berbagai pihak. Penulis sangat mengucapkan syukur dan terima kasih yang sebanyak-banyaknya kepada semua pihak yang telah memberikan dorongan serta bantuan sehingga penulis mampu menyelesaikan skripsi ini. Maka pada kesempatan ini penulis ingin mengucapkan rasa terima kasih kepada:

1. Allah SWT yang senantiasa memberikan rahmat, karunia, dan hidayah-Nya sehingga penulis diberi kemudahan dalam menyelesaikan tugas akhir ini.
2. Bapak Prof. Fathul Wahid, S.T., M.Sc., Ph.D selaku Rektor Universitas Islam Indonesia beserta jajaran seluruh pimpinan universitas.
3. Bapak Dr. Jaka Sriyana, S.E., M.Si., Ph.D selaku Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia.
4. Bapak Anjar Priyono, S.E., M. Si., Ph.D selaku Ketua Jurusan Prodi Manajemen Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia.
5. Ibu Katiya Nahda, S.E., M.Sc. selaku dosen pembimbing skripsi yang telah memberikan kesediaan waktu, tenaga, arahan, dan pikiran yang sangat membantu penulis selama penyusunan skripsi ini.
6. Bapak dan ibu dosen, serta staf karyawan Program Studi Manajemen Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia yang telah memberikan ilmu pengetahuan, pengalaman, dan pelayanan fasilitas selama ini sangat bermanfaat bagi penulis.
7. Papa, Mama dan Adik-adik penulis yang terus memberikan doa terbaik dan menjadi sosok penyemangat dalam menyelesaikan skripsi ini.
8. Mbah yang selalu memberikan doa dan dorongan kepada cucu-cucunya agar berhasil dalam menjalani kehidupan.

9. Sahabat-sahabat tersayang penulis yang telah memberikan dukungan dan penyemangat serta menemani penulis selama masa sekolah menengah dan masa perguruan tinggi ini.
10. Teman-teman fakultas ekonomi khususnya jurusan manajemen angkatan 2017 yang telah berjuang bersama selama masa perkuliahan ini.
11. Tak lupa pula berterima kasih kepada saya sebagai penulis yang telah berjuang selama ini tanpa lelah sehingga dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik.

Dan seluruh pihak yang tidak disebutkan oleh penulis. Semoga segala kebaikan dan ketulusan yang telah dilakukan dibalas oleh Allah *Subhanahu Wa Ta'ala*. Penulis sangat menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kata sempurna. Dengan begitu penulis mengharapkan kritik dan saran supaya dapat membantu penulisan lebih baik dimasa yang akan datang. Harapan penulis semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi semua pihak. Aamiin.

Wassalamu'alaikum Warohmatullahi Wabarakatuh

Penulis,



Fahnisa Rizqi Anggraini

DAFTAR ISI

	Halaman
PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME.....	iii
Telah dipertahankan/diujikan dan disahkan.....	v
Halaman Pengesahan Skripsi	vi
BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR.....	vii
KATA PENGANTAR	x
DAFTAR ISI.....	xiii
DAFTAR TABEL.....	xvii
BAB I.....	2
PENDAHULUAN	2
1.1 Latar Belakang.....	2
1.2 Rumusan Masalah.....	6
1.3 Tujuan Penelitian	7
1.4 Manfaat Penelitian.....	7
BAB II.....	8
KAJIAN PUSTAKA.....	8
2.1 Landasan Teori.....	8
2.1.1 Tanggung Jawab Sosial Perusahaan	8
2.1.2 Teori Legitimasi.....	11
2.1.3 Teori Stakeholder.....	12
2.1.4 Risiko Kebangkrutan	13
2.1.5 Rasio Utang	14

2.1.6 Ukuran Perusahaan.....	15
2.2 Penelitian Terdahulu	16
2.3 Pengembangan Hipotesis.....	23
2.3.1 CSR dan Risiko Kebangkrutan.....	23
2.3.2 CSR, Risiko Kebangkrutan, dan Rasio Utang	24
2.3.3 CSR, Risiko Kebangkrutan, dan Ukuran Perusahaan	25
2.4 Kerangka Konsep Penelitian.....	26
BAB III	27
METODE PENELITIAN.....	27
3.1 Populasi dan Sampel Penelitian.....	27
3.2 Jenis dan Sumber Data	28
3.3 Definisi Operasional Variabel Penelitian	28
3.3.1 Risiko Kebangkrutan	28
3.3.2 Tanggung Jawab Sosial Perusahaan	30
3.3.3 Rasio Utang	31
3.3.4 Ukuran Perusahaan.....	32
3.3.5 Variabel Kontrol	33
3.4 Metode Analisis Data.....	34
3.4.1 Statistik Deskriptif.....	35
3.4.2 Uji Regresi Data Panel.....	35
3.4.3 Uji <i>Moderated Regression Analysis</i>	36
3.4.4 Pemilihan Model Estimasi	38
3.4.5 Uji Asumsi Klasik	39
3.4.6 Uji Hipotesis.....	41

BAB IV	43
ANALISIS DAN PEMBAHASAN	43
4.1 Data Penelitian	43
4.2 Statistik Deskriptif	43
4.3 Pemilihan Pendekatan Estimasi Uji Regresi Data Panel	47
4.4 Hasil Pengujian Hipotesis	49
4.4.1 CSR dan Risiko Kebangkrutan	49
4.4.2 CSR, Rasio Utang, dan Risiko Kebangkrutan	50
4.4.3 CSR, Ukuran Perusahaan, dan Risiko Kebangkrutan	52
4.5 Uji Asumsi Klasik	54
4.5.1 Uji Normalitas	54
4.5.2 Uji Multikolinearitas	55
4.5.3 Uji Autokorelasi	56
4.5.4 <i>Robust Standard Error</i>	57
4.6 Uji Signifikansi	58
4.6.1 Adjusted R Square	58
4.6 Pembahasan Hasil Analisis Data	59
4.6.1 Hubungan CSR terhadap Risiko Kebangkrutan	59
4.6.2 Hubungan CSR terhadap Risiko Kebangkrutan dengan Rasio Utang sebagai Variabel Moderasi	61
4.6.3 Hubungan CSR terhadap Risiko Kebangkrutan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi	63
BAB V	65
KESIMPULAN DAN SARAN	65

5.1 Kesimpulan	65
5.2 Implikasi bagi Manajer.....	66
5.3 Keterbatasan Penelitian	66
5.4 Saran.....	67
Daftar Pustaka	69
Lampiran	76



DAFTAR TABEL

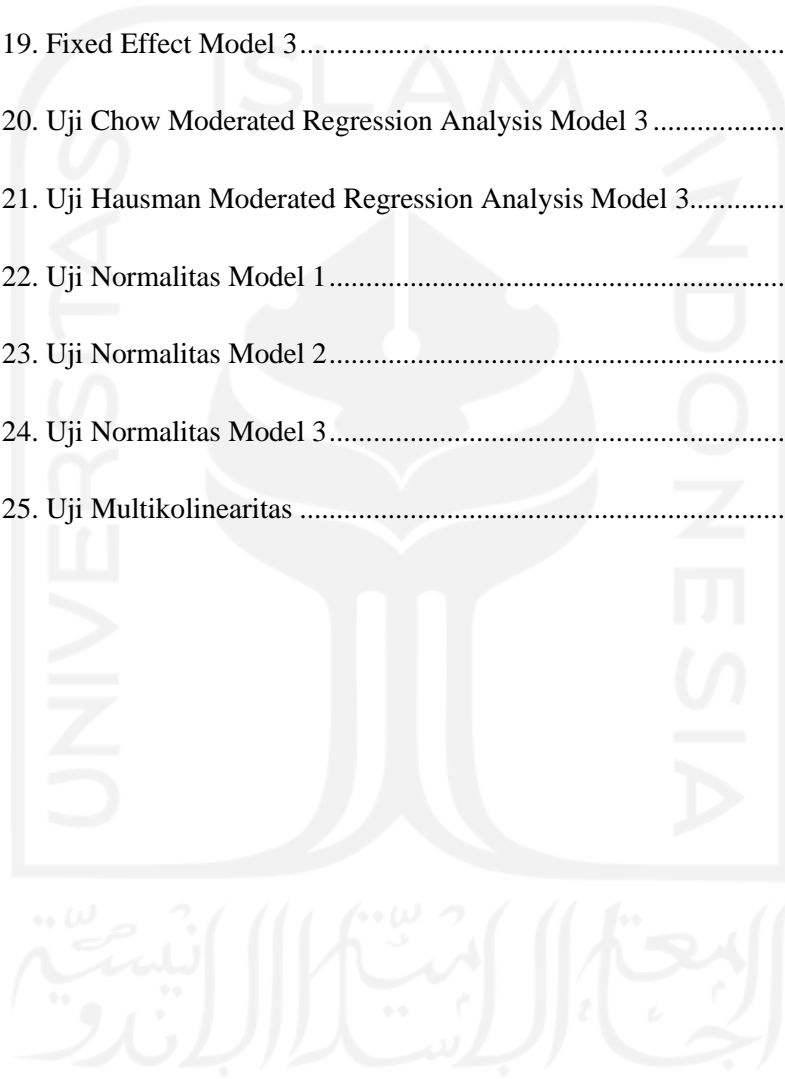
Halaman

Tabel 2. 1 Pemetaan Penelitian Terdahulu.....	Error! Bookmark not defined.
Tabel 4. 1 Statistik Deskriptif	Error! Bookmark not defined.
Tabel 4. 2 Uji Chow.....	Error! Bookmark not defined.
Tabel 4. 3 Uji Hausman	Error! Bookmark not defined.
Tabel 4. 4 Hasil Pengujian Regresi.....	Error! Bookmark not defined.
Tabel 4. 5 Hasil Pengujian Moderated Regression Analysis Model 2A dan 2B	Error! Bookmark not defined.
Bookmark not defined.	
Tabel 4. 6 Hasil Pengujian Moderated Regression Analysis Model 3...	Error! Bookmark not defined.
defined.	
Tabel 4. 7 Uji Normalitas.....	Error! Bookmark not defined.
Tabel 4. 8 Pearson Correlation.....	Error! Bookmark not defined.
Tabel 4. 9 Uji Autokorelasi.....	Error! Bookmark not defined.
Tabel 4. 10 Adjudted R Square.....	Error! Bookmark not defined.

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1. Daftar Sampel Perusahaan Pertambangan.....	76
Lampiran 2. Data Perusahaan Seluruh Variabel.....	78
Lampiran 3. Analisis Statistik Deskriptif.....	82
Lampiran 4. Random Effect Model.....	83
Lampiran 5. Random Effect Model 2A.....	84
Lampiran 6. Random Effect Model 2B.....	85
Lampiran 7. Random Effect Model 3.....	86
Lampiran 8. Common Effect Model 1.....	87
Lampiran 9. Fixed Effect Model 1.....	88
Lampiran 10. Uji Chow Model 1.....	89
Lampiran 11. Uji Hausman Random Effect Model 1.....	90
Lampiran 12. Common Effect Model 2A.....	91
Lampiran 13. Common Effect Model 2B.....	92
Lampiran 14. Fixed Effect Model 2A.....	93
Lampiran 15. Fixed Effect Model 2B.....	94

Lampiran 16. Uji Chow Moderated Regression Analysis Model 2.....	95
Lampiran 17. Uji Hausman Moderated Regression Analysis Model 2.....	96
Lampiran 18. Common Effect Model 3.....	97
Lampiran 19. Fixed Effect Model 3.....	98
Lampiran 20. Uji Chow Moderated Regression Analysis Model 3.....	99
Lampiran 21. Uji Hausman Moderated Regression Analysis Model 3.....	100
Lampiran 22. Uji Normalitas Model 1.....	101
Lampiran 23. Uji Normalitas Model 2.....	102
Lampiran 24. Uji Normalitas Model 3.....	102
Lampiran 25. Uji Multikolinearitas.....	103



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Belakangan ini tanggung jawab sosial perusahaan atau CSR (*corporate social responsibility*) semakin mendapat perhatian di media cetak, media elektronik, dan seminar ataupun konferensi. Pelaksanaan CSR telah menjadi kebutuhan yang tidak bisa diabaikan lagi bagi perusahaan. Perusahaan mengungkapkan keberhasilannya dalam mencapai tujuan tidak hanya dipengaruhi faktor internal saja tetapi juga faktor eksternal yang ada di sekitar perusahaan. CSR menjelaskan bahwa perusahaan tidak hanya dituntut untuk menghasilkan keuntungan, namun CSR juga dituntut memiliki kepedulian terhadap aspek sosial dan lingkungan. Hal ini dikarenakan dalam melaksanakan kegiatan operasional, perusahaan baik dengan secara langsung maupun tidak langsung akan berinteraksi dengan lingkungan dan sosial.

CSR dinilai berdasarkan tingkat transparansi perusahaan dalam pengungkapan berbagai informasi. Informasi yang diungkapkan tidak hanya informasi keuangan, tetapi juga informasi tentang dampak sosial dan lingkungan yang ditimbulkan oleh perusahaan (Mathews (1995; Rakhiemah & Agustia, 2012).

Selama beberapa tahun terakhir, CSR telah menjadi instrumen yang menarik bagi perusahaan untuk menarik investor potensial dan terhubung dengan pemangku

kepentingan (Yang et al., 2019; Xu & Lee, 2019). Dalam penelitian tersebut juga mengemukakan bahwa satu dari sembilan dolar aset yang dikelola secara profesional di Amerika Serikat diinvestasikan pada perusahaan dengan peringkat CSR tinggi. Diketahui bahwa CSR yang diterapkan perusahaan bukan lagi bersifat sukarela atau biasa disebut dengan *voluntary disclosure* dalam mempertanggungjawabkan kegiatan perusahaannya, namun sudah menjadi kewajiban bagi beberapa perusahaan untuk menerapkannya. Hal ini dikarenakan telah disahkannya UU No. 40 tahun 2007 yang selanjutnya diperjelas dalam PP No. 47 tahun 2012 yang mewajibkan perusahaan untuk melaksanakan CSR, sehingga CSR menjadi pengungkapan wajib atau bersifat *mandatory disclosure*. CSR sering dimaksud sebagai inti dari etika bisnis, artinya perusahaan tidak hanya memiliki kewajiban-kewajiban kepada *shareholder* atau pemegang saham, yang secara langsung memberikan kontribusinya bagi perusahaan, namun juga terhadap pihak-pihak lain yang berkepentingan, termasuk di dalamnya adalah pelanggan, pegawai, investor, pemerintah, *supplier*, bahkan kompetitor.

Tidak bisa dipungkiri, bahwa dalam menerapkan CSR, perusahaan akan mengeluarkan banyak biaya yang nantinya menjadi beban dan mengurangi pendapatan sehingga profit akan turun. Namun dengan menerapkan CSR diharapkan dapat menunjukkan bahwa manfaat ekonomi dari CSR diterjemahkan ke dalam kinerja keuangan perusahaan yang lebih baik (Lins et al., 2017) dan mengurangi risiko perusahaan (Mishra & Modi, 2013). Upaya untuk mengintegrasikan CSR dengan peningkatan kinerja perusahaan merupakan prospek yang menantang.

Tuntutan terhadap perusahaan agar mampu memenuhi seluruh kebutuhan dan ekspektasi yang tak terhitung banyaknya dari berbagai pemangku kepentingan semakin tinggi. Perusahaan dituntut untuk mengelola seluruh sumber daya yang dimiliki dengan cara yang tidak hanya mempertimbangkan keuntungan finansial dan efisiensi ekonomi, tetapi juga memperhitungkan tuntutan sosial dan lingkungan.

Perkembangan teknologi dan akses informasi yang semakin cepat semakin memperburuk dampak dari setiap skandal dan kegagalan yang dilakukan perusahaan di dalam mengelola aspek lingkungan dan sosial. Hal tersebut akan mengarah pada persepsi negatif tentang bisnis perusahaan yang akan tertanam di dalam benak konsumen. Hal ini dapat mengakibatkan kerugian besar bagi perusahaan, tidak hanya secara ekonomi, tetapi juga terhadap reputasi perusahaan. Dengan kata lain, perusahaan yang menerapkan CSR akan mendapatkan *image* baik di mata masyarakat yang akan meningkatkan penjualan sehingga menjamin keberlangsungan (*sustainability*) sehingga dapat terhindar dari risiko kebangkrutan (Amaral, 2019).

Literatur-literatur sebelumnya masih belum banyak yang menganalisis hubungan CSR dan risiko kebangkrutan. Terlebih pada situasi yang terjadi di berbagai negara saat ini, terkait dengan krisis kesehatan, pandemi Covid-19, yang mengakibatkan lumpuhnya berbagai sektor, khususnya sektor ekonomi. CNBC Indonesia melaporkan terdapat sembilan emiten yang terkena dampak signifikan dari pandemi tersebut, dua di antaranya adalah PT. Asia Pacific Tbk (POLY) dan PT. AirAsia Indonesia Tbk (CMPP). PT. Asia Pacific Tbk (POLY) telah diberikan notasi

khusus oleh BEI dikarenakan laporan keuangan terakhir POLY menunjukkan ekuitas negatif. POLY juga saat ini telah menutup operasional pabrik di Karawang (Jawa Barat) dan Kaliwungu (Provinsi Jawa Tengah). Hal ini disebabkan ekuitas negatif sebesar US\$ 930,63 juta. Saham POLY berada di level Rp 89 per saham atau turun 40,67% ytd.

Di sisi lain, CNBC Indonesia juga melaporkan PT. AirAsia Indonesia Tbk (CMPP) terpaksa menghentikan operasi perusahaan sementara dikarenakan mengalami kerugian pendapatan sekitar 51%-75%. Namun tidak mendapatkan notasi khusus dari BEI, hal ini disebabkan CMPP menerapkan tanggung jawab sosial perusahaan. CMPP menganggap penerapan tanggung jawab sosial perusahaan merupakan sarana peningkatan *engagement* dengan seluruh pemangku kepentingan terhadap kehadiran brand AirAsia, untuk memastikan pertumbuhan skala bisnis dalam jangka panjang sekaligus tercapainya kesejahteraan sosial dan terjaganya kelestarian lingkungan. Selain itu juga terdapat delapan inisiatif program CMPP yang merupakan bagian dari dukungan pencapaian 17 tujuan dalam *Sustainable Development Goals* (SDGs).

Terdapat salah satu literatur yang mengarah ke penelitian yang akan diteliti, yaitu penelitian Ahn dan Park (2018) tentang praktik CSR di delapan perusahaan Korea yang berumur panjang dan sampai pada kesimpulan bahwa kelangsungan hidup jangka panjang setidaknya sebagian ditentukan oleh kinerja sosial. Dengan menerapkan CSR, diharapkan perusahaan menjalankan kegiatan CSR dengan kegiatan yang positif, sehingga dimungkinkan untuk mendapatkan serangkaian manfaat finansial bagi

perusahaan. Dalam menjalankan kegiatan CSR pasti memerlukan dan mengeluarkan biaya. Namun perusahaan dapat mengatur pengeluaran finansial dalam memberikan anggaran untuk kegiatan CSR sehingga akan memperkecil kemungkinan untuk perusahaan jatuh ke dalam risiko kebangkrutan (Godfrey, 2005). Selain itu melalui praktik CSR yang baik, diharapkan juga dapat membangun *image* perusahaan yang baik dan diharapkan kondisi perusahaan akan jauh lebih stabil dalam jangka panjang.

Penelitian ini lebih fokus pada aspek lain dari CSR yang masih jarang diteliti, yaitu risiko kebangkrutan perusahaan. Untuk itu penelitian ini akan menguji bagaimana dampak dari penerapan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap risiko kebangkrutan.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang masalah di atas, terdapat beberapa pertanyaan penelitian antara lain:

- 1) Apakah CSR berpengaruh negatif terhadap risiko kebangkrutan perusahaan?
- 2) Apakah rasio utang dapat memperlemah pengaruh negatif CSR dengan risiko kebangkrutan?
- 3) Apakah ukuran perusahaan dapat memperkuat pengaruh negatif CSR terhadap risiko kebangkrutan?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan, tujuan penelitian sesuai uraian di atas adalah:

- 1) Untuk menganalisis pengaruh CSR terhadap potensi risiko kebangkrutan.
- 2) Untuk menganalisis peranan rasio utang dalam memoderasi pengaruh CSR dengan risiko kebangkrutan.
- 3) Untuk menganalisis peranan ukuran perusahaan dalam memoderasi pengaruh CSR dengan risiko kebangkrutan.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan akan memberikan manfaat sebagai berikut:

- 1) Memberikan informasi dan menambah wawasan teoritis dan pengetahuan dalam pengembangan konsep CSR.
- 2) Memperkaya literatur yang dapat menjadi acuan dalam penelitian selanjutnya mengenai dampak dan manfaat dari penerapan CSR.
- 3) Memberikan pemahaman tentang pentingnya menghindari risiko kebangkrutan sedini mungkin serta untuk membantu perusahaan dalam pengambilan keputusan yang tepat.

- 4) Memberikan masukan bagi investor dan calon investor terhadap perkembangan perusahaan yang berkaitan dengan masalah keuangan yang nantinya menjadi pertimbangan sebelum pengambilan keputusan investasi.



BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Tanggung Jawab Sosial Perusahaan

Menurut UU No 40 tahun 2007 tanggung jawab sosial perusahaan adalah komitmen perusahaan untuk berperan dalam pembangunan ekonomi berkelanjutan untuk meningkatkan kualitas kehidupan yang bermanfaat bagi perusahaan itu sendiri, komunitas lokal, dan masyarakat sekitar. Diperjelas kembali dengan Peraturan Pemerintah No. 47 Tahun 2012 mengenai Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan Perseroan Terbatas memiliki beberapa poin aturan yang berkaitan erat dengan implementasi Keuangan Berkelanjutan di Indonesia. Beberapa poin aturan tersebut terdiri atas pasal-pasal berikut ini:

- 1) Pasal 2 menyebutkan bahwa Setiap Perseroan selaku subjek hukum mempunyai tanggung jawab sosial dan lingkungan.
- 2) Pasal 3 ayat 1 menyebutkan bahwa Tanggung jawab sosial dan lingkungan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 2 menjadi kewajiban bagi Perseroan yang menjalankan kegiatan usahanya di bidang dan/atau berkaitan dengan sumber daya alam berdasarkan Undang-Undang.

CSR didefinisikan sebagai tindakan yang dapat memajukan kesejahteraan sosial, di luar kepentingan perusahaan dan apa yang disyaratkan oleh hukum. Memahami definisi ini membutuhkan pengakuan bahwa kebijakan CSR adalah tindakan untuk memperbaiki lingkungan, komunitas, dan kehidupan semua pemangku kepentingan dari suatu organisasi (Palmer, 2012). *Corporate Social Responsibility (CSR)* adalah salah satu informasi yang disajikan pada laporan tahunan perusahaan. Tujuan perusahaan menyediakan informasi tentang CSR untuk menginformasikan kegiatan perusahaan dengan kesadaran sosial, tanggung jawab sosial, dan pelestarian lingkungan. Investor dan pemangku kepentingan lainnya menuntut transparansi yang lebih terkait tanggung jawab sosial di semua aspek bisnis (Kim et al., 2012).

Konsep keberlanjutan yang dikemukakan oleh Elkington mengakui bahwa perusahaan juga mempunyai tanggung jawab sosial dan lingkungan. Oleh karena itu merupakan cara yang salah dalam menilai perusahaan hanya dari perspektif tanggung jawab ekonomi (Elkington, 1997). Konsep inilah yang disebut dengan “*triple bottom lines*” atau yang biasa disebut 3P yaitu:

- 1) Mencari keuntungan (*profit*) bagi perusahaan
- 2) Memberdayakan masyarakat (*people*)
- 3) Memelihara kelestarian alam/bumi (*planet*)

Ketiga hal ini menjadi satu kesatuan yang tak terpisahkan. Ketika perusahaan hanya berfokus pada keuntungan dan kesejahteraan masyarakat tapi mengabaikan kelestarian

lingkungan hidup sekitar perusahaan, perusahaan tetap tidak mendukung kelangsungan usahanya. Sebaliknya, jika perusahaan hanya fokus pada kepedulian lingkungan dan menjaga kesejahteraan sosial, namun melupakan aspek ekonomi (profit), maka perusahaan tidak akan bertahan lama, karena setiap perusahaan membutuhkan keuntungan untuk menopang operasionalnya. Terakhir, jika perusahaan hanya berfokus pada mengejar keuntungan dan peduli lingkungan, tapi melupakan kesejahteraan masyarakat, hal ini menyebabkan hilangnya kepercayaan masyarakat, menurunnya moral karyawan sehingga dapat merusak reputasi perusahaan, dan menimbulkan kerugian (Księżak & Fischbach, 2018).

Menurut Aras dan Crowther (2008), terdapat tiga prinsip dalam aktivitas tanggung jawab sosial dan lingkungan perusahaan, yaitu:

- 1) Berkelanjutan. Perusahaan harus memperhatikan segala aktivitas yang telah dilakukan dan dampaknya bagi masa depan.
- 2) Akuntabilitas. Dalam prinsip ini, perusahaan harus melaporkan kegiatan sosial dan lingkungan yang relevan kepada pihak eksternal. Kegiatan tersebut dapat dipahami, relevan, dapat diandalkan, dan dapat dibandingkan dengan semua pihak.
- 3) Transparansi. Laporan terkait tanggung jawab sosial perusahaan menyajikan seluruh informasi secara lengkap tentang kegiatan dan dampaknya terhadap lingkungan sekitar tanpa ada yang disembunyikan.

2.1.2 Teori Legitimasi

Teori legitimasi dipandang sebagai sistem orientasi perspektif, dimana perusahaan dapat mempengaruhi dan dipengaruhi oleh masyarakat di tempat dimana perusahaan melakukan aktivitasnya. Oleh karena itu, teori legitimasi digunakan sebagai dasar perusahaan dalam mengungkapkan kegiatan CSR. Deegan (2002) menjelaskan bahwa legitimasi dapat diperoleh bila terdapat kesesuaian antara keberadaan perusahaan yang tidak mengganggu atau sesuai (kongruen) dengan keberadaan sistem nilai dalam masyarakat dan lingkungan. Selain itu, pengungkapan laporan CSR diharapkan dapat memberikan manfaat bagi perusahaan, yaitu mendapatkan legitimasi dari masyarakat dan meningkatkan keuntungan perusahaan di masa yang akan datang.

Teori legitimasi adalah suatu konsep yang mendukung perusahaan untuk melakukan pengungkapan informasi dalam rangka memenuhi kontrak perusahaan dengan masyarakat dan memenuhi harapan pemangku kepentingan (Jatoe, 2002). Adanya teori legitimasi akan memberikan nilai, norma, kepercayaan, dan batasan yang berlaku di dalam masyarakat yang perlu diikuti perusahaan saat menjalankan aktivitas usahanya. Dengan menerapkan pedoman yang berlaku di lingkungan sekitar, perusahaan akan terhindar dari konflik yang nantinya akan merugikan perusahaan (Fijałkowska et al., 2018).

2.1.3 Teori Stakeholder

Teori pemangku kepentingan berasal dari penelitian Freeman (1999) yang percaya bahwa CSR dapat menyelesaikan konflik antar kelompok pemangku kepentingan. Oleh karena itu, harus beradaptasi dengan kinerja keuangan yang lebih baik. Mengelola dan mendukung kelompok pemangku kepentingan secara efektif harus dikaitkan dengan nilai jangka panjang yang lebih kuat. Dalam pengertian ini, tanggung jawab sosial perusahaan bukanlah cita-cita murni, tetapi merupakan bagian yang sangat diperlukan dari keberhasilan realisasi CSR dalam menopang kinerja keuangan perusahaan.

Teori pemangku kepentingan juga menunjukkan bahwa perusahaan yang dengan sengaja terlibat dalam praktik CSR yang kuat pada akhirnya akan menanggung risiko yang lebih rendah. Pendapat tersebut didukung oleh Erhemjamts et al. (2013) yang menyatakan bahwa CSR dapat digunakan secara efektif sebagai investasi dan strategi organisasi yang menguntungkan. Gray et al. (1995) mengatakan bahwa kelangsungan hidup suatu perusahaan bergantung pada dukungan dari stakeholders, dan dukungan tersebut harus diupayakan sehingga perusahaan harus mencari dukungan tersebut.

Teori stakeholder merupakan pondasi utama dari pentingnya penerapan CSR. Di mana teori tersebut berkaitan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan perusahaan atau pihak yang akan terpengaruh dan dipengaruhi oleh aktivitas perusahaan. Lindawati dan Puspita (2015) menyatakan bahwa keberlangsungan perusahaan tidak lepas dari peran stakeholder. Semakin baik pengungkapan CSR

perusahaan, stakeholder akan memberikan dukungan kepada perusahaan atas semua aktivitas yang akan meningkatkan kinerja dan mencapai keuntungan yang diharapkan.

2.1.4 Risiko Kebangkrutan

Turetsky dan Mcewen (2001) menjelaskan bahwa kebangkrutan adalah rangkaian peristiwa berurutan yang dimulai dengan perusahaan mengalami penurunan arus kas hingga mengalami arus kas negatif, kemudian pengurangan pembayaran dividen, diikuti oleh pengajuan kebangkrutan. Kebangkrutan perusahaan terjadi dalam empat tahap, tahap pertama adalah inkubasi dari situasi keuangan perusahaan. Kemudian pada tahap kedua, manajemen perusahaan menjadi sadar akan kesulitan keuangan perusahaan, umumnya disebut gangguan keuangan. Lanjut ke tahap ketiga adalah kebangkrutan keuangan, di mana perusahaan tidak memiliki cukup dana atau tidak mampu untuk memenuhi kewajibannya. Akhirnya berada di tahap keempat atau terakhir adalah kebangkrutan dikonfirmasi. Namun dengan memahami kesulitan keuangan perusahaan sejak dini, diharapkan pihak manajemen dapat mengambil keputusan yang lebih baik untuk keberlangsungan perusahaan (Pham Vo Ninh et al., 2018).

Kesulitan keuangan berbeda dengan kebangkrutan. Kesulitan keuangan terjadi ketika perusahaan tidak dapat lagi memenuhi kewajibannya karena penurunan operasi bisnis perusahaan, aset tidak likuid, dan biaya tetap yang tinggi. Sedangkan kebangkrutan adalah suatu kondisi terakhir di mana perusahaan tidak dapat

melanjutkan operasi bisnis karena kesulitan keuangan. Kesulitan keuangan dapat dideteksi sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan (Pham Vo Ninh et al., 2018).

Risiko kebangkrutan yang terjadi pada perusahaan dapat diukur dengan laporan keuangan, caranya yaitu melakukan analisis rasio terhadap laporan keuangan perusahaan. Tujuannya untuk mengetahui posisi keuangan suatu perusahaan. Namun dalam menggunakan analisis rasio terhadap laporan keuangan para investor akan kesulitan untuk mengambil keputusan apakah perusahaan dalam kondisi sehat atau tidak karena setiap rasio mencerminkan informasi yang berbeda terkait kesehatan keuangan suatu perusahaan. Sehingga untuk melengkapi keterbatasan dari pemakaian analisis rasio, terdapat opsi alat analisis yang akan menghubungkan rasio-rasio dan juga untuk prediksi risiko kebangkrutan suatu perusahaan yang disebut analisis Z-score.

2.1.5 Rasio Utang

Rasio utang menunjukkan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban atau hutang, yang terdiri atas hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang, dan berisiko dilikuidasi jika tidak mampu dipenuhi (Martono & Harjito 2007). Semakin besar rasio utang maka semakin besar pula porsi penggunaan utang untuk membiayai investasi, yang berarti risiko keuangan perusahaan meningkat. Para kreditur umumnya lebih menyukai rasio utang perusahaan yang lebih rendah karena semakin rendah rasio utang, semakin besar perlindungan kepada kreditor atas risiko utang yang belum dibayar (Mishra & Modi, 2013).

Menurut Aivazian et al. (2005) *leverage* diartikan sebagai penggunaan sumber dana yang mempunyai beban tetap dan harapannya akan memberikan keuntungan tambahan yang lebih besar dari pada beban tetapnya, sehingga keuntungan pemegang saham bertambah. Perusahaan yang memiliki utang besar, memiliki kecenderungan kebangkrutan lebih besar jika dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki utang lebih kecil.

2.1.6 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menunjukkan besarnya total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin tinggi aset perusahaan maka keadaan keuangan perusahaan akan semakin seimbang, dan dapat terhindar dari risiko kebangkrutan (Purwaningsih & Aziza, 2019). Rendahnya risiko yang dirasakan oleh perusahaan besar karena perusahaan yang relatif besar dapat menguasai kondisi pasar, sehingga mampu menghadapi persaingan ekonomi. Di sisi lain, sumber daya yang dimiliki perusahaan besar relatif lebih banyak untuk penciptaan nilai sebab memiliki akses lebih baik terhadap sumber pendanaan dari pada perusahaan kecil (Yunita, 2011). Selain itu, ukuran perusahaan juga dapat menentukan tingkat kepercayaan investor. Semakin besar total aset perusahaan, semakin dikenal oleh masyarakat yang artinya semakin mudah memperoleh informasi yang akan meningkatkan nilai pemegang saham dan juga dapat mencerminkan perusahaan tersebut relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan keuntungan (Arshida, 2012).

2.2 Penelitian Terdahulu

Tabel 2. 1 Pemetaan Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Tujuan	Judul	Variabel	Metode	Hasil
1.	(Cooper & Uzun, 2019)	bertujuan untuk menguji CSR dan kebangkrutan perusahaan.	Corporate social responsibility and bankruptcy	CSR dan Kebangkrutan	Pada penelitian ini menggunakan regresi logistik. Probabilitas yang dimodelkan dalam setiap analisis adalah kebangkrutan. Untuk mengukur CSR menggunakan Net CSR Score.	CSR berpengaruh negatif dengan kemungkinan terjadinya kebangkrutan.
2.	(Boubaker et al., 2020)	Bertujuan dalam penerapan praktik CSR datang dengan lebih sedikit tekanan dan risiko gagal bayar, kemungkinan mengarah ke lingkungan perusahaan yang lebih menarik, stabilitas keuangan yang lebih baik, dan ekonomi yang	Does corporate social responsibility reduce financial distress risk?	CSR dan Kendala Keuangan	Pada penelitian ini menggunakan <i>dynamic panel GMM estimation</i>	Ditemukan bukti empiris menunjukkan hubungan negatif antara CSR dan FDR.

		lebih tahan krisis.				
3.	(Lin & Dong, 2018)	Untuk menganalisis perusahaan dengan riwayat keterlibatan CSR positif sebelumnya yang lebih tinggi cenderung tidak mengajukan kebangkrutan.	Corporate social responsibility engagement of financially distressed firms And their bankruptcy likelihood	CSR dan Kemungkinan Kebangkrutan	Menggunakan model <i>logistic least squares regression</i>	Terdapat hubungan negatif antara keterlibatan CSR sebelumnya.
4.	(Verwijmeren & Derwall, 2010)	Karyawan dari perusahaan yang dilikuidasi cenderung kehilangan pendapatan dan keuntungan non-uang karena bekerja untuk perusahaan, yang membuat kebangkrutan merugikan karyawan. Penelitian ini membahas apakah perusahaan memperhitungkan biaya-biaya ini saat	Employee well-being, firm leverage, and bankruptcy risk	Karyawan, CSR, leverage, Risiko Kebangkrutan	Pada penelitian ini menggunakan <i>ordinary least squares regression</i>	Perusahaan dengan hubungan karyawan yang lebih kuat menggambarkan leverage yang lebih rendah daripada perusahaan sejenis, dan memiliki peringkat kredit yang lebih baik

		memutuskan jumlah leverage yang optimal.				
5.	(Ahn & Park, 2018)	Untuk memberikan implikasi yang signifikan terhadap nilai praktik CSR yang selama ini kontroversial, dengan menghadirkan model bagaimana tindakan CSR memfasilitasi umur panjang perusahaan.	Corporate Social Responsibility and Corporate Longevity: The Mediating Role of Social Capital and Moral Legitimacy in Korea	<i>Corporate longevity, Social capital, Moral Legitimacy, Corporate social responsibility</i>	penelitian ini menganalisis 259 tindakan CSR yang dilakukan oleh delapan perwakilan perusahaan berumur panjang di Korea dan bagaimana berbagai tindakan CSR membantu perusahaan tersebut mengatasi krisis dan bertahan.	Penelitian ini menyimpulkan bahwa CSR yang umum dilakukan oleh semua perusahaan berumur panjang memiliki pengaruh positif dalam pembentukan modal sosial dengan pemangku kepentingan utama yang memiliki pengaruh signifikan dalam mempertahankan kelangsungan hidup.
6.	(Jui Hsu Yu-Cheng Chen, 2015)	untuk menguji apakah perusahaan yang bertanggung jawab secara sosial berperilaku berbeda dari perusahaan lain dalam hal	Is a firm's financial risk associated with corporate social responsibility ?	<i>CSR performance dan credit ratings.</i>	menggunakan data kinerja sosial perusahaan seperti yang disediakan oleh Kinder, Lydenberg, Domini Research & Analytics	Menemukan bahwa perusahaan yang bertanggung jawab sosial biasanya memiliki kinerja yang lebih baik dalam hal

		risiko keuangan yang menggunakan perusahaan yang berbasis di AS dari tahun 1991 hingga 2012.			(KLD. Kedua, Data peringkat kredit kami terutama bersumber dari Standard & Poor's (S&P). Ketiga, memperoleh berbagai imbal hasil obligasi korporasi dari database Data Stream dan karakteristik akuntansi dari Compustat.	peringkat kredit mereka dan memiliki risiko kredit yang lebih rendah, dalam hal penyebaran pinjaman bila dibandingkan dengan penyebaran obligasi perusahaan, dan dalam hal jarak ke default.
7.	(Nguyen & Nguyen, 2020)	Untuk menyelidiki hubungan antara kegiatan CSR dan pengambilan risiko bank di Vietnam dan memperkenalkan faktor kendala untuk melihat apakah hubungan ini berubah dengan berbagai tingkat kendala.	The impact of corporate social responsibility on the risk of commercial banks with different levels of financial constraint	CSR, <i>bank risk taking, financial constraint.</i>	Metode kuantitatif, isi laporan tahunan dari semua 30 bank di Vietnam dalam periode 2008 hingga 2017 dan berikan nilai 1 jika jawaban apakah bank terlibat dalam aktivitas di setiap pertanyaan adalah ya, dan 0	hasil kami menegaskan bahwa CSR bank secara umum bermanfaat, mengurangi risiko gagal bayar bank yang diukur dengan Z-score. Hal ini sesuai dengan argumen bahwa kegiatan CSR menyelesaikan konflik dengan

					sebaliknya. Adapun indeks tambahan, kami menjumlahkan semua poin dan membuat indeks CSR keseluruhan (CSR_index)	pemangku kepentingan yang berbeda dalam menjalankan operasi bank, membangun reputasi mereka dan memperoleh sumber daya yang cukup, sehingga mengurangi motivasi mereka untuk terlibat dalam perilaku pengambilan risiko.
8.	(Ting, 2021)	Untuk meneliti bagaimana ukuran perusahaan memengaruhi pengungkapan laporan tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) dan pengaruh moderasi ukuran perusahaan dalam hubungan pengungkapan CSR dan kinerja	Do large firms just talk corporate social responsibility ? The evidence from CSR report disclosure	CSR, ukuran perusahaan dan kinerja perusahaan	Database Taiwan Economic Journal (TEJ) menyediakan data statistik dari laporan CSR perusahaan sejak 2010. Jadi, sampelnya mencakup perusahaan yang terdaftar secara publik di Taiwan selama 2010 hingga 2016. Pada 2015,	Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap pengungkapan CSR perusahaan. Selain itu, pengungkapan CSR memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan,

		keuangan perusahaan.				dan pengaruh positif lebih kuat pada perusahaan kecil yang memiliki karyawan lebih sedikit.
9.	(Bacha et al., 2020)	bertujuan untuk menjelaskan pengaruh CSR terhadap biaya hutang. Kemudian menyelidiki apakah kualitas audit memengaruhi biaya hutang yang dikeluarkan oleh CSR	CSR performance and the cost of debt: does audit quality matter?	Kinerja CSR, Biaya hutang dan kualitas audit	Sampel perusahaan non-keuangan Prancis selama periode 2005 sampai 2016, makalah ini menggunakan regresi data panel. Makalah ini mengestimasi ulang model dengan menggunakan standar error Newey-West dan metode weighted-least-square. Untuk ketahanan lebih lanjut, makalah ini menjalankan regresi variabel instrumental menggunakan metode variabel	Hasilnya menunjukkan hubungan negatif antara kinerja CSR dan biaya hutang, yang menunjukkan bahwa lembaga keuangan cenderung menerapkan biaya preferensial untuk perusahaan yang bertanggung jawab secara sosial..

					instrumen dua tahap (two-stage least square)	
10.	(Gharsalli, 2019)	untuk menguji hubungan antara leverage dan kinerja perusahaan menggunakan data usaha kecil dari Perancis dengan memperkirakan pengaruh leverage pada kinerja perusahaan rata-rata dan varians kinerja perusahaan.	High leverage and variance of SMEs performance	Leverage, Kendala keuangan, Kinerja perusahaan	Berfokus pada usaha kecil dan menengah (UKM) Prancis, yang cenderung bergantung pada pinjaman bank, penulis meneliti hubungan antara leverage dan kinerja perusahaan. Studi ini didasarkan pada kumpulan data panel unik dari lebih dari 2.157 UKM manufaktur yang mencakup tahun 2007-2015.	menemukan bahwa perusahaan dengan leverage tinggi menderita kinerja yang buruk. Selain itu, varians dalam kinerja perusahaan lebih tinggi jika perusahaan memiliki leverage yang tinggi. Hasil juga menggarisbawahi bahwa perusahaan dengan leverage berkinerja lebih baik ketika mereka memiliki aset agunan yang cukup.

2.3 Pengembangan Hipotesis

2.3.1 CSR dan Risiko Kebangkrutan

Freeman (1984) percaya bahwa CSR dapat menyelesaikan konflik antar kelompok pemangku kepentingan. Teori pemangku kepentingan menyarankan bahwa CSR menciptakan suasana positif dengan berbagai kelompok pemangku kepentingan dan akan menciptakan keuntungan finansial bagi perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan dengan program CSR yang kuat akan mendapatkan kinerja keuangan yang lebih baik, sehingga dapat menunjukkan kemungkinan yang lebih rendah untuk terjadi kebangkrutan.

Dari sudut pandang teori stakeholder menurut Donaldson dan Preston (2016) dan teori legitimasi menurut Deegan (2002) aktivitas CSR diharapkan bisa mengurangi risiko keuangan perusahaan. Praktik CSR yang dilakukan perusahaan diyakini dapat menghasilkan pengurangan biaya, meningkatkan produktivitas karyawan, meningkatkan penjualan, menghasilkan *brand value*, dan membangun sebuah perusahaan yang berkinerja kuat (Waddock & Graves, 1997).

Penelitian menurut Cooper dan Uzun (2019) menyatakan bahwa perusahaan dengan CSR yang kuat memiliki kemungkinan kebangkrutan yang lebih rendah dibandingkan perusahaan dengan CSR yang rendah. Maka dari itu, berdasarkan berbagai penelitian sebelumnya dan teori-teori pendukung, peneliti menarik hipotesis sebagai berikut:

H1: CSR berpengaruh negatif terhadap risiko kebangkrutan

2.3.2 CSR, Risiko Kebangkrutan, dan Rasio Utang

Verwijmeren dan Derwall (2010) mengemukakan bahwa perusahaan dengan rekam jejak terkemuka dalam kesejahteraan karyawan secara signifikan mengurangi kemungkinan kebangkrutan ketika beroperasi dengan menggunakan rasio hutang yang lebih rendah. Cooper dan Uzun (2019) juga memperkuat temuan hubungan yang positif antara *leverage* dan probabilitas kebangkrutan. Perusahaan dengan proporsi utang yang lebih tinggi memiliki peluang kebangkrutan yang lebih tinggi.

Untuk memastikan bahwa bisnis perusahaan bisa berjalan dengan baik, diperlukan analisis leverage yang optimal untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi utang. Jika suatu perusahaan menggunakan lebih banyak utang, akan terjadi risiko kesulitan pembayaran di masa depan. Jika perusahaan tidak dapat mengatasinya dengan baik, kemungkinan risiko kebangkrutan semakin meningkat besar. Hasil penelitian Purwaningsih dan Aziza (2019) menunjukkan jika pembiayaan utang perusahaan terlalu dominan maka perusahaan dituntut untuk menanggung bunga dan kewajiban yang lebih tinggi di masa yang akan datang. Apabila hutang tersebut terlalu tinggi dapat menyebabkan kesulitan keuangan perusahaan. Maka dari itu, berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu dan teori-teori pendukung, peneliti menarik hipotesis kedua sebagai berikut:

H2: Pengaruh negatif dari CSR terhadap risiko kebangkrutan akan semakin lemah ketika perusahaan memiliki rasio utang yang lebih tinggi

2.3.3 CSR, Risiko Kebangkrutan, dan Ukuran Perusahaan

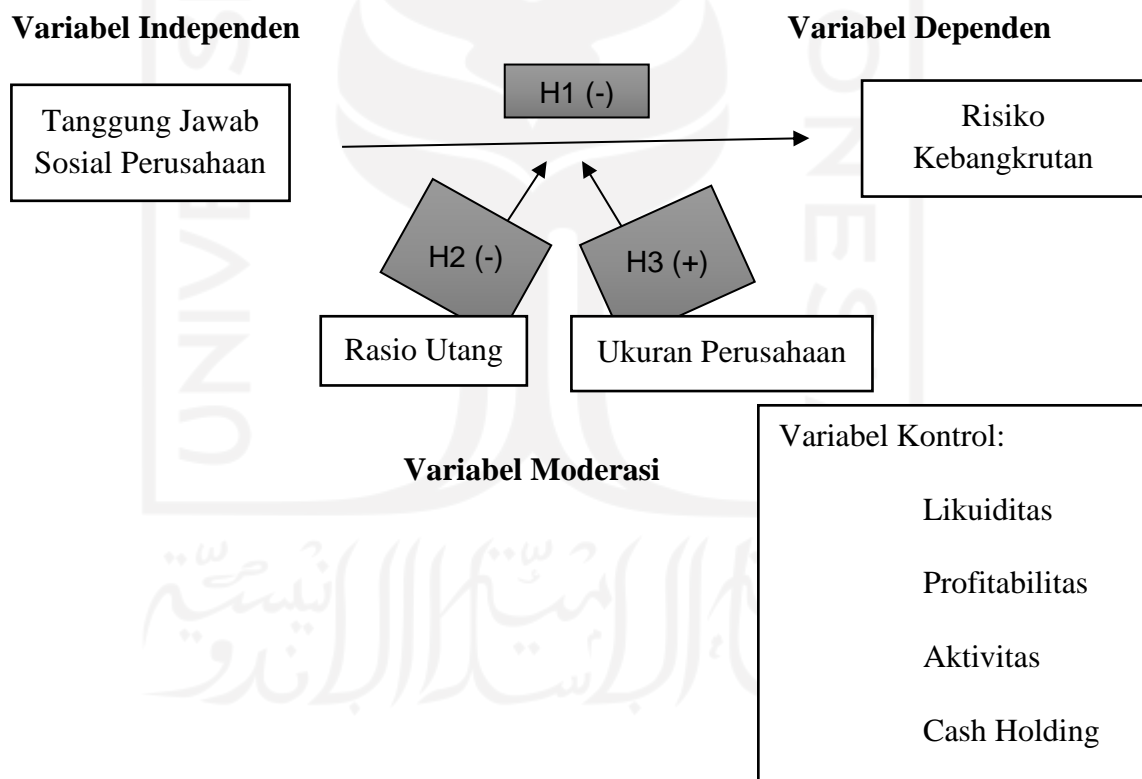
Ukuran perusahaan dapat mempengaruhi motivasi strategis, sehingga berpengaruh positif terhadap partisipasi CSR karena perusahaan besar cenderung memiliki dampak sosial yang lebih besar, mengingat skala aktivitas mereka (Cowen et al., 1987). Penelitian Ting (2021) juga menemukan ukuran perusahaan mempengaruhi tanggung jawab sosial perusahaan, karena perusahaan besar cenderung lebih memperhatikan pengungkapan tanggung jawab sosial sehingga pihak eksternal dapat mengevaluasi dengan baik dan terhindar dari kemungkinan kebangkrutan. Perusahaan besar diharapkan memiliki kapasitas yang lebih besar untuk memenuhi kewajibannya, sehingga risiko *financial distress* relatif rendah.

Selaras dengan apa yang disampaikan oleh penelitian Aivazian et al. (2005) yang bersinggungan dengan *trade-off theory* bahwa perusahaan berukuran besar memiliki preferensi yang lebih tinggi untuk pembiayaan hutang karena kemungkinan kebangkrutan yang lebih rendah. Penelitian Cooper dan Uzun (2019) juga menyatakan bahwa perusahaan dengan ukuran perusahaan yang besar memiliki kemungkinan kebangkrutan yang rendah. Perusahaan besar akan memiliki hubungan yang lebih kuat dengan CSR karena cenderung mengungkapkan lebih banyak informasi kepada pemangku kepentingan dan kemungkinan besar dipantau lebih dekat dibandingkan dengan perusahaan kecil. Maka dari itu, berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu dan teori-teori pendukung, peneliti menarik hipotesis kedua sebagai berikut:

H3: Pengaruh negatif dari CSR terhadap risiko kebangkrutan akan semakin kuat pada perusahaan dengan ukuran yang lebih besar

2.4 Kerangka Konsep Penelitian

Kerangka penelitian ini dibuat untuk memahami penerapan CSR dengan risiko kebangkrutan. Berdasarkan hipotesis di atas, maka kerangka penelitian ini digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Penelitian

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan di industri pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2019 berjumlah 47 perusahaan. Peneliti memilih sektor pertambangan karena memiliki dampak yang lebih besar terhadap kondisi sosial dan lingkungan dalam proses operasinya. Banyak perusahaan pertambangan yang mengeksploitasi sumber daya alam dan belum mengimplementasikan konsep CSR secara ideal, sehingga dapat mengakibatkan rusaknya sumber daya alam yang tidak dapat diperbaharui. Perusahaan yang menjadi fokus dalam diskusi CSR adalah perusahaan sektor pertambangan karena perusahaan pertambangan sangat berhubungan dengan lingkungan dan menjadi pusat perhatian masyarakat.

Sampel penelitian ditentukan berdasarkan *purposive sampling* yang artinya teknik penentuan sampel dengan pertimbangan atau berdasarkan kriteria tertentu. Sampel penelitian ini adalah perusahaan pada industri pertambangan dengan kriteria sebagai berikut:

- 1) Perusahaan di industri pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2015-2019 secara terus menerus

- 2) Perusahaan di industri pertambangan yang memiliki laporan keuangan lengkap selama periode 2015-2019.

3.2 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang bersumber dari laporan tahunan dan laporan keberlanjutan (CSR) selama lima periode pengamatan yaitu 2015-2019, yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data berasal dari laporan tahunan masing-masing perusahaan yang langsung dikeluarkan oleh perusahaan dan diakses melalui pusat Referensi Pasar Modal Bursa Efek Indonesia, kemudian juga pada web perusahaan yang berkaitan.

3.3 Definisi Operasional Variabel Penelitian

Penelitian ini melibatkan 4 variabel yang terdiri dari satu variabel terikat (dependen), satu variabel bebas (independen) dan dua variabel moderasi. Variabel dependen adalah risiko kebangkrutan, variabel independen adalah tanggung jawab sosial perusahaan, dan variabel moderasi adalah rasio utang dan ukuran perusahaan. Adapun definisi dari masing-masing variabel tersebut sebagai berikut:

3.3.1 Risiko Kebangkrutan

Menurut Turetsky dan Mcewen (2001) kebangkrutan adalah rangkaian peristiwa berurutan yang dimulai dengan perusahaan mengalami penurunan arus kas hingga mengalami arus kas negatif, kemudian pengurangan pembayaran dividen, dan diikuti

oleh pengajuan kebangkrutan. Dalam penelitian ini risiko kebangkrutan diukur dengan menggunakan *Altman-Z-score* yang dikenalkan oleh Altman. Alasan mengapa *Z-score* dipilih sebagai proksi dikarenakan skor tersebut terbukti menjadi salah satu model prediksi kebangkrutan yang paling kuat dan telah digunakan dalam berbagai penelitian. *Z-score* yang didapat oleh model merupakan kekuatan finansial suatu perusahaan, semakin rendah *Z-score* maka semakin besar pula risiko kebangkrutannya yang mungkin dialami suatu perusahaan (Agustia et al., 2020).

Analisis *Z-score* pertama kali dikembangkan oleh Altman pada tahun 1968, namun seiring berkembangnya zaman dan perubahan kondisi ekonomi terdapat kekurangan atau dinilai kurang relevan, sehingga Altman memodifikasi formula *Z-score* di tahun 1995 dengan tujuan untuk meningkatkan akurasi yang lebih baik dan dinamakan *Z-score* modifikasi (Nugroho & Mawardi, 2012).

Penelitian ini menggunakan model modifikasi, karena lebih memadai dan dapat diterapkan pada semua perusahaan, baik itu manufaktur maupun non-manufaktur dan juga perusahaan penerbit obligasi di negara berkembang atau disebut *emerging market*. Selain itu dapat lebih memudahkan penarikan kesimpulan dari suatu kejadian (Raflis & Arita, 2021). Dalam *Z-score* modifikasi variabel X5 yaitu *sales/total asset* dihapus, dikarenakan X5 tersebut bervariasi pada sektor industri dengan ukuran aset yang berbeda-beda. Persamaan *Z-score* yang dimodifikasi:

$$Z'' = 6,56X1 + 3,26X2 + 6,72X3 + 1,05X4$$

$X1 = \text{Working capital} / \text{total assets}$

$X2 = \text{Retained earnings} / \text{total assets}$

$X3 = \text{Earning before interest and taxes} / \text{total assets}$

$X4 = \text{Bookt value of equity} / \text{book of value of total debt}$

Klasifikasi didasarkan nilai *Z-score* modifikasi yaitu:

- a. Jika nilai $Z'' < 1,1$ maka diartikan perusahaan dalam kondisi bangkrut dan risiko kebangkrutan sangat tinggi
- b. Jika nilai $1,1 < Z'' < 2,6$ maka diartikan perusahaan *grey area* atau mengalami kesulitan keuangan dan harus ditangani dengan tepat
- c. Jika nilai $Z'' > 2.6$ maka diartikan perusahaan dalam kondisi sehat dan risiko kebangkrutan sangat kecil

3.3.2 Tanggung Jawab Sosial Perusahaan

Menurut WBCSD (The World Business Council for Sustainable Development) (1999), CSR merupakan komitmen bisnis untuk memberikan kontribusi bagi pembangunan ekonomi secara berkelanjutan, sekaligus meningkatkan kualitas hidup tenaga kerja dan keluarganya, komunitas lokal dan masyarakat setempat, serta lingkungan dengan cara yang bermanfaat baik bagi bisnis sendiri maupun untuk pembangunan secara keseluruhan. Sehingga dengan menerapkan praktik CSR perusahaan cenderung akan mendapatkan risiko lebih rendah dan bahkan para investor memberikan nilai lebih kepada perusahaan (Margaretha & Rachmawati, 2016).

CSR dalam penelitian ini diprosikan menggunakan indeks Global Reporting Initiative G4 yang memiliki 91 indikator. GRI-G4 meliputi 6 kategori yaitu ekonomi, lingkungan, sosial, hak asasi manusia, masyarakat, dan tanggung jawab operasional. Rumus perhitungan CSR sebagai berikut:

$$CSR_j = \frac{\sum x_{Ij}}{n_j}$$

Di mana:

CSR_j = *Corporate Social Responsibility*

x_{Ij} = Jumlah kriteria yang diungkapkan perusahaan

N_j = Jumlah kriteria pengungkapan sesuai G4

3.3.3 Rasio Utang

Variabel moderasi pada penelitian ini adalah rasio utang. Rasio utang merupakan alat penting dalam mengukur efektivitas utang perusahaan. Perusahaan yang mempunyai utang besar, memiliki kecenderungan kebangkrutan lebih besar jika dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki utang yang kecil (Purwaningsih & Aziza, 2019). Verwijmeren dan Derwall (2010) mengemukakan bahwa perusahaan dengan rekam jejak terkemuka dalam kesejahteraan karyawan secara signifikan mengurangi kemungkinan kebangkrutan ketika beroperasi dengan menggunakan rasio hutang yang lebih rendah. Cooper dan Uzun (2019) juga memperkuat temuan hubungan yang positif antara *leverage* dan probabilitas kebangkrutan. Perusahaan dengan proporsi utang yang lebih tinggi memiliki peluang kebangkrutan yang lebih tinggi.

Rasio ini diukur dengan *Debt to Total Asset Ratio* (DAR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER). DAR menunjukkan bagian dari aset yang didanai oleh utang, sedangkan DER atau rasio utang terhadap ekuitas yang lebih rendah menunjukkan kondisi keuangan perusahaan yang lebih stabil (Arshida, 2012).

$$\text{Debt to Total Asset Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

3.3.4 Ukuran Perusahaan

Variabel moderasi pada penelitian ini adalah ukuran perusahaan yang menunjukkan besarnya total aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Semakin besar total aset perusahaan maka akan mampu melunasi kewajiban dimasa depan, sehingga diharapkan kondisi keuangan perusahaan akan lebih stabil dan kuat dalam kondisi permasalahan keuangan atau bahkan kebangkrutan (Fachrudin, 2011). Perusahaan yang lebih besar biasanya lebih mampu terlibat dalam CSR dan dapat menangani periode kesulitan keuangan dengan lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil (Amaral, 2019). Selain itu, perusahaan besar memiliki sumber daya yang lebih banyak untuk meningkatkan nilai perusahaan karena memiliki akses yang lebih baik terhadap sumber informasi eksternal dibandingkan perusahaan kecil (Yunita, 2011). Ukuran perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{SIZE} = \text{Log Total Asset}$$

3.3.5 Variabel Kontrol

3.3.5.1 Likuiditas

Variabel likuiditas mengontrol kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya. Semakin tinggi kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajibannya, maka semakin kecil kemungkinan risiko kebangkrutan terjadi. Dalam penelitian ini rasio yang digunakan untuk mengukur likuiditas adalah *current ratio*. Rumusnya sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio (CR)} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$$

3.3.5.2 Profitabilitas

Variabel profitabilitas mengontrol kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari modal yang digunakan (Martono & Harjito, 2007). Variabel ini digunakan karena semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan menunjukkan perusahaan dapat menghasilkan laba yang relatif tinggi, sehingga dapat meminimalisir risiko kebangkrutan. Peneliti menggunakan *Return on Assets (ROA)* untuk mengukur profitabilitas. Rumusnya sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{EAT}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

3.3.5.3 Aktivitas

Variabel aktivitas digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimiliki perusahaan (Martono & Harjito, 2007). Variabel ini digunakan karena semakin tinggi rasio aktivitas maka diartikan bahwa perusahaan dapat menghasilkan pendapatan yang semakin tinggi atas penggunaan aset-aset

perusahaan untuk kegiatan operasional. Peneliti menggunakan *Total Assets Turnover* untuk mengukur aktivitas dengan rumus sebagai berikut:

$$TATO = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

3.3.5.4 Cash Holding

Variabel *cash holding*/kas menunjukkan berapa banyak modal dan sumber daya yang diturunkan dari modal yang dimiliki perusahaan yang dapat digunakan selama fase pembatasan keuangan. *Cash holding* pada suatu perusahaan dapat menurunkan risiko kebangkrutan, hal ini dikarenakan persediaan tunai yang tersedia dapat menutup utang, baik itu jangka panjang maupun jangka pendek (Purwaningsih & Aziza, 2019). *Cash holding* dapat diukur menggunakan rasio dari kas dan setara kas dengan total asset (Gore, 2009).

$$\text{Cash Holding} = \frac{\text{kas dan Setara Kas}}{\text{Total Asset}}$$

3.4 Metode Analisis Data

Dalam penelitian ini, metode analisis data dilakukan dengan menggunakan analisis statistik deskriptif, uji regresi data panel, *moderated regression analysis*, pemilihan model estimasi data panel, dan uji asumsi klasik dengan bantuan *software* Eviews 10 untuk menganalisis data. Berikut merupakan uraian dari metode analisis data yang dilakukan:

3.4.1 Statistik Deskriptif

Tujuan dari analisis deskriptif yaitu untuk menyediakan data dalam bentuk yang lebih mudah dipahami dan berfokus pada perkiraan untuk membuat keputusan yang lebih baik. Pada penelitian ini klasifikasi statistik yang digunakan adalah rata-rata, nilai tengah, maksimum, minimum, standar deviasi, *skewness*, *kurtosis* dan *jarque-bera*.

3.4.2 Uji Regresi Data Panel

Data panel merupakan penggabungan antara *time series* atau runtun waktu dan *cross section* atau data silang. Tujuan uji data panel pada penelitian ini adalah Digunakan untuk mengkompensasi kurangnya kedalaman runtut waktu waktu yang tersedia dalam data, yang dapat meningkatkan derajat kebebasan dan mungkin mengurangi kesalahan standar dari koefisien regresi (de Jager, 2008).

Data *time series* adalah data yang mempunyai satu atau lebih variabel yang akan diuji pada satu pengamatan dalam kurun waktu tertentu. Sedangkan data *cross section* adalah data penelitian dari beberapa pengamatan dalam satu titik waktu.

Peneliti memilih uji data panel dikarenakan dalam penelitian ini menggunakan data *time series* yakni pada periode waktu lima tahun, tahun 2015 sampai 2019. Kemudian menggunakan data *cross section* yakni dari perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), dengan total sampel sebanyak 40 perusahaan.

Adapun persamaan regresi data panel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 CSR_{it} + \beta_2 CR_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 TATO_{it} + \beta_5 Cash_{it} + \varepsilon_{it}$$

Di mana:

Y_{it}	: Risiko Kebangkrutan
α	: Konstanta
$\beta_{1,2,3}$: Koefisien regresi masing-masing variabel
CSR	: <i>Corporate Social Responsibility</i>
CR	: Rasio Likuiditas
ROA	: Rasio Profitabilitas
$TATO$: Rasio aktivitas
$CASH$: <i>Cash Holding</i>
ε	: Error
i	: Data Perusahaan
t	: Data periode waktu

3.4.3 Uji *Moderated Regression Analysis*

Uji ini diartikan sebagai pengujian hubungan kausal antara variabel dependen dan independen yang akan diperkuat atau diperlemah oleh variabel moderasi. Dalam penelitian ini uji *Moderated Regression Analysis* digunakan untuk menguji hipotesis dengan model persamaan sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha_0 + \beta_1 CSR_{it} + \beta_2 Debt\ Ratio + \beta_3 CR_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 TATO_{it} + \beta_6 Cash_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$Y_{it} = \alpha_0 + \beta_1 CSR_{it} + \beta_2 Size + \beta_3 CR_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 TATO_{it} + \beta_6 Cash_{it} + \varepsilon_{it}$$

Uji regresi data panel terdiri dari tiga model yang digunakan untuk menyelesaikan data panel yakni *Common Effect*, *Fixed Effect* dan *Random Effect*. Berikut definisi dari masing-masing model:

a. *Common Effect*

Model *common effect* merupakan pendekatan uji data panel yang paling sederhana karena hanya dengan menggabungkan data *time series* dan *cross section*. Model tersebut tidak memperhatikan dimensi waktu ataupun dimensi individu, sehingga diasumsikan tidak ada perbedaan perilaku individu pada setiap periode waktu. Pendekatan yang sering digunakan yaitu metode *Ordinary Least Square (OLS)*.

b. *Fixed Effect*

Model *Fixed Effect* merupakan data panel yang memasukkan variabel *dummy* dengan tujuan untuk menangkap adanya perbedaan intersepsi antar individu. Dalam model *Fixed Effect* ini mengasumsikan bahwa intersepsi dari setiap individu mengalami perbedaan, sedangkan slope antar individu tetap sama atau konstan.

c. *Random Effect*

Variabel *dummy* yang masuk ke dalam model *fixed effect* bertujuan untuk mewakili ketidaktahuan mengenai model yang sebenarnya, sehingga dapat mengurangi derajat kebebasan yang nantinya dapat mengurangi efisiensi parameter. Dalam masalah tersebut dapat diatasi dengan model *random effect*. Model *random effect* mengasumsikan bahwa setiap perusahaan memiliki perbedaan intersepsi. Model *random effect* ini juga menunjukkan error mungkin berarti berkorelasi sepanjang *time series* dan *cross section*.

3.4.4 Pemilihan Model Estimasi

Dalam pemilihan model uji regresi data panel paling tepat yang digunakan dalam penelitian yang didasarkan pada pertimbangan statistik. Tujuan dilakukan pemilihan ini untuk memperoleh dugaan yang akurat. Menurut Widarjono (2009), terdapat dua tahapan untuk memutuskan model pendekatan yang terbaik. Tahap pertama yaitu pengujian dengan membandingkan pendekatan *common effect* dengan *fixed effect* yang biasa disebut uji chow. Kemudian pada tahap kedua yaitu pengujian dengan membandingkan pendekatan *fixed effect* dengan *random effect* yang biasa disebut uji hausman.

Apabila telah menguji tahap pertama dan memutuskan hasil bahwa pendekatan *common effect* merupakan pendekatan yang terbaik maka pengujian sudah cukup pada tahap pertama. Namun jika mendapat hasil pendekatan *fixed effect* yang terbaik, maka dilanjutkan ke tahap kedua yaitu uji hausman. Berikut definisi dari kedua tahapan:

a. Uji Chow

Tujuan dilakukannya uji chow untuk mengetahui model mana yang lebih baik antara *common effect* dan *fixed effect*. Uji chow memiliki hipotesis sebagai berikut:

H₀: Memilih model *Common Effect*. Jika nilai probabilitas F statistik tidak signifikan atau lebih besar dari 5%.

H_a: Memilih model *Fixed Effect*. Jika nilai probabilitas F statistik tidak signifikan atau lebih kecil dari 5%.

b. Uji Hausman

Tujuan dilakukannya uji hausman untuk mengetahui model mana yang lebih baik antara *random effect* dan *fixed effect*. Uji hausman mengasumsikan bahwa *Least Square Dummy Variables* (LSDV) dalam model *Fixed Effect* dan *Generalized Least Squares* (GLS) dalam model *random effect* sangat efisien dibanding dengan *Ordinary Least Squares* (OLS) dalam model *Common Effect* yang memiliki hasil tidak efisien. Uji hausman memiliki hipotesis sebagai berikut:

H₀: Memilih model *Random Effect*, Jika nilai probabilitas *random* statistik tidak signifikan atau lebih besar dari 5%

H_a: Memilih model *Fixed Effect*. Jika nilai probabilitas *random* statistik signifikan atau lebih kecil dari 5%.

3.4.5 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk mendapatkan hasil analisis yang memenuhi syarat BLUE (*best linear unbiased estimator*) atau untuk mendapatkan hasil analisis yang tidak bias. Uji asumsi klasik merupakan syarat dalam analisis regresi menggunakan metode OLS (*Ordinary Least Square*). Terdapat beberapa uji asumsi klasik, namun tidak semua harus dilakukan pada setiap uji regresi data panel dengan metode OLS. Dalam penelitian ini menggunakan beberapa jenis uji asumsi klasik sebagai berikut:

3.4.5.1 Uji Normalitas

Dilakukan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, variabel dependen, variabel independen atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah distribusi normal atau mendekati nol. Uji normalitas dilakukan dengan menggunakan *software* Eviews 10.

3.4.5.2 Uji Multikolinearitas

Model regresi yang baik adalah yang bebas dari multikolinearitas. Cara untuk menguji apakah terdapat atau tidaknya pengaruh multikolinearitas suatu penelitian dengan melihat nilai korelasi. Dapat dikatakan bebas dari gejala multikolinearitas jika nilai korelasi masing-masing variabel di bawah 0,8.

3.4.5.3 *Robust Standart Error*

Pada penelitian menggunakan uji data panel, potensi terjadinya heterokedastisitas cukup tinggi, sehingga dapat diatasi dengan menggunakan *Robust standart error*. *Robust standart error* yang digunakan adalah *GLS weight: cross section weight* dan *Period weights (PCSE) standard errors*.

3.4.5.4 Uji Autokorelasi

Autokorelasi merupakan hubungan antara data satu dengan data lainnya dalam suatu variabel. Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah suatu model regresi ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ atau sebelumnya. Jika terjadi korelasi maka dinamakan problem

autokorelasi. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi adalah dengan Uji Durbin-Watson (DW test). Kriteria autokorelasi menurut penelitian Maronrong dan Nugrhoho (2017); Dayanti (2012) sebagai berikut:

1. Terdapat autokorelasi positif jika nilai DW dibawah -2
2. Tidak terdapat autokorelasi atau bebas autokorelasi jika nilai DW terletak diantara -2 dan +2
3. Terdapat autokorelasi negatif jika nilai diatas +2

3.4.6 Uji Hipotesis

3.4.6.1 Uji F

Untuk menguji apakah variabel independen secara bersama-sama memengaruhi variabel dependen. Untuk menguji hipotesis ini digunakan statistik F dengan pengambilan keputusan adalah apabila nilai F lebih besar dari pada 4 maka H_0 dapat ditolak pada derajat kepercayaan 5%. Dengan kata lain kita menerima hipotesis alternatif, yang menyatakan bahwa semua variabel independen secara serentak dan signifikan memengaruhi variabel independen. $Sign < 0.05$ diartikan signifikan berpengaruh dan $Sign > 0.05$ diartikan tidak signifikan.

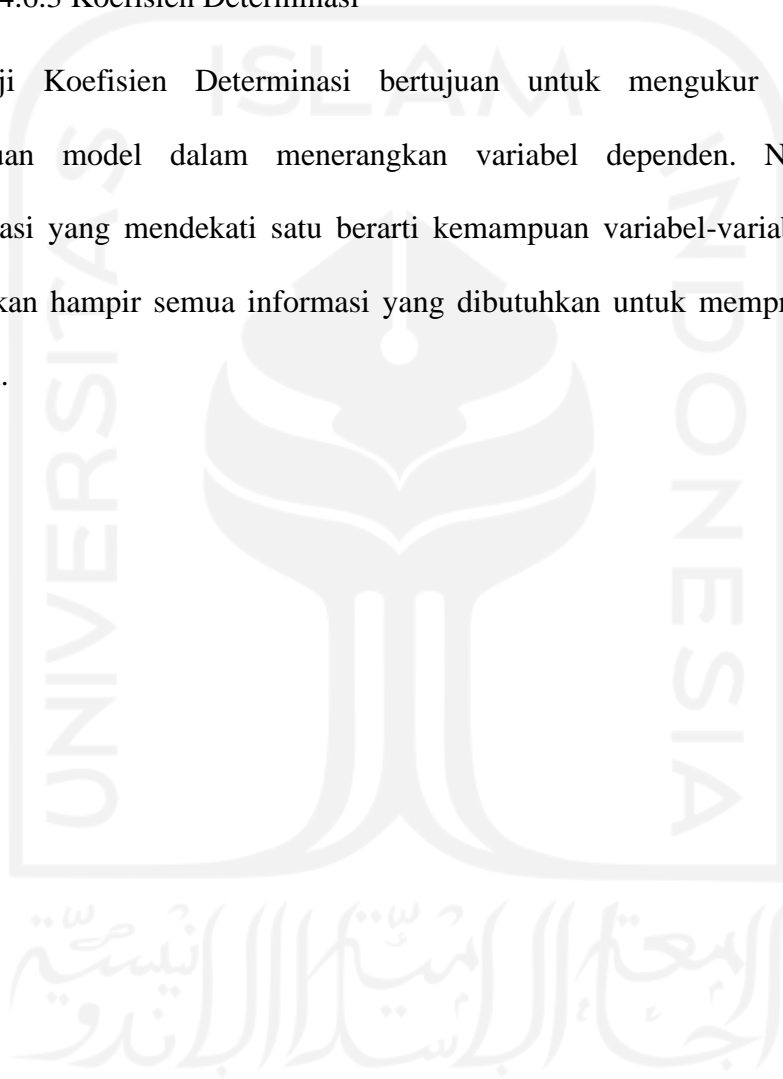
3.4.6.2 Uji T

Uji t dilakukan untuk melihat apakah masing-masing variabel independen memengaruhi variabel dependen secara signifikan atau tidak. Dengan menggunakan

tingkat signifikansi sebesar 5%. Jika $p < 0.05$ dalam nilai signifikan, maka H_0 ditolak, H_a diterima. Jika $p > 0.05$ dalam nilai tidak signifikan, maka H_0 diterima, H_a ditolak.

3.4.6.3 Koefisien Determinasi

Uji Koefisien Determinasi bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel dependen. Nilai Koefisien Determinasi yang mendekati satu berarti kemampuan variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen.



BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Data Penelitian

Analisis data dilakukan untuk menguji apakah CSR berpengaruh dalam terjadinya risiko kebangkrutan pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI dan di moderasi dengan rasio utang dan ukuran perusahaan. Pada penelitian ini, jenis data yang digunakan adalah data sekunder.

Data yang digunakan adalah data CSR atau *sustainability report*, Altman Z-score, rasio utang dan ukuran perusahaan diperoleh dari masing masing web perusahaan (laporan tahunan dan laporan keuangan) di sektor pertambangan yang terdaftar di BEI. Periode data dalam penelitian adalah lima tahun yaitu dari tahun 2015 sampai 2019 dengan jumlah data sampel yang diteliti sebesar 40 perusahaan sektor pertambangan. Pada penelitian ini menggunakan *software* Eviews 10 untuk menganalisis data.

4.2 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif menggambarkan hasil perhitungan nilai maksimum, minimum, mean dan standar deviasi dari data yang telah diolah. Berikut ini adalah hasil dari analisis statistik deskriptif seluruh variabel yang diteliti:

Tabel 4. 1 Statistik Deskriptif

Variabel	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
<i>Bankruptcy Risk</i>	198	1.94	5.67	-26.22	14.49
CSR	198	0.31	0.16	0.06	0.92
<i>Debt to Total Asset Ratio</i>	198	0.68	0.96	0.09	7.4
<i>Debt to Total Equity Ratio</i>	198	1.91	5.01	-15.75	34.06
<i>Size</i>	198	20	1.39	15.23	22.69
<i>Current Ratio</i>	198	3,45	11.43	0.01	127.5
<i>Return on Asset</i>	198	0.02	0.24	-2.32	0.72
<i>Total Asset Turnover</i>	198	0.58	0.48	0	2.01
<i>Cash Holding</i>	198	0.1	0.11	0	0.57

Sumber: Hasil olahan perhitungan Eviews 10

Berdasarkan hasil analisis statistik pada tabel 4.1, di mana jumlah sampel yang diteliti dari sektor pertambangan sebesar 40 perusahaan, maka dapat diambil kesimpulan dari masing-masing variabel:

4. *Bankruptcy Risk* (BR) yang diproksikan dengan *Z-score* memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 1,94. *Bankruptcy Risk* (BR) memiliki nilai maksimum sebesar 14,49 oleh PT. Harum Energy Tbk. Sedangkan nilai minimum dari *Bankruptcy Risk* (BR) sebesar -26,22 oleh PT. Capitalinc Investment Tbk, hal ini menunjukkan perusahaan tersebut mengalami kesulitan dalam memenuhi kewajibannya. *Bankruptcy Risk* (BR) memiliki nilai standar deviasi sebesar 5,67
5. *Corporate Social Responsibility* (CSR) yang diproksikan dengan indeks *Global Reporting Initiative* G4 memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,31. *Corporate Social Responsibility* (CSR) memiliki nilai maksimum sebesar 0,92 oleh PT. Bukit

Asam Tbk. Sedangkan nilai minimum dari *Corporate Social Responsibility* (CSR) sebesar 0,06 oleh PT. Perdana Karya Perkasa Tbk. *Corporate Social Responsibility* (CSR) memiliki nilai standar deviasi sebesar 0,16.

6. *Size* memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 20,00. *Size* memiliki nilai maksimum sebesar 22,69 oleh PT. Adaro Energy Tbk. Sedangkan nilai minimum dari *Size* sebesar 15,23 oleh PT. Mitra Investindo Tbk. *Size* memiliki nilai standar deviasi sebesar 1,39.
7. *Debt Ratio* yang diproksikan dengan *Debt to Total Asset Ratio* (DAR) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 68%. *Debt to Total Asset Ratio* (DAR) memiliki nilai maksimum sebesar 740% oleh PT. Surya Esa Perkasa Tbk. Sedangkan nilai minimum dari *Debt to Total Asset Ratio* (DAR) sebesar 9% oleh PT. Capitalinc Investment Tbk. *Debt to Total Asset Ratio* (DAR) memiliki nilai standar deviasi sebesar 96%.
8. *Debt Ratio* yang diproksikan dengan *Debt to Total Equity Ratio* (DER) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 191%. *Debt to Total Equity Ratio* (DER) memiliki nilai maksimum sebesar 3.400% oleh PT. Atlas Resource Tbk. Sedangkan nilai minimum dari *Debt to Total Equity Ratio* (DER) sebesar -157% oleh PT. Energi Mega Persada Tbk, hal ini menunjukkan perusahaan mempunyai kewajiban lebih banyak daripada aset artinya perusahaan memungkinkan berisiko terjadinya kebangkrutan. *Debt to Total Equity Ratio* (DER) memiliki nilai standar deviasi sebesar 500%.

9. Likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 3,45. *Current Ratio* (CR) memiliki nilai maksimum sebesar 127,50 oleh PT. Perdana Karya Perkasa Tbk. Sedangkan nilai minimum dari *Current Ratio* (CR) sebesar 0,01 oleh PT. Bumi Resources Mineral Tbk. *Current Ratio* (CR) memiliki standar deviasi sebesar 11,43.
10. Rasio Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Asset* (ROA) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,01. *Return on Asset* (ROA) memiliki nilai maksimum sebesar 0,72 oleh PT. Mitra Investindo Tbk. Sedangkan nilai minimum dari *Return on Asset* (ROA) sebesar -2,32 oleh PT. Capitalinc Investment Tbk, hal ini menunjukkan perusahaan berada pada kondisi rugi artinya kemampuan dari modal yang akan diinvestasikan belum dapat menghasilkan laba. *Return on Asset* (ROA) memiliki nilai standar deviasi sebesar 0,24.
11. Rasio Aktivitas yang diproksikan oleh *Total Asset Turnover* (TATO) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,58. *Total Asset Turnover* (TATO) memiliki nilai maksimum sebesar 2,01 oleh PT. Mitrabara Adiperdana Tbk. Sedangkan nilai minimum dari *Total Asset Turnover* (TATO) sebesar 0,00 oleh PT. Bumi Resources Mineral Tbk. *Total Asset Turnover* (TATO) memiliki nilai standar deviasi sebesar 0,48.
12. *Cash Holding* (CH) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,10. *Cash Holding* (CH) memiliki nilai maksimum sebesar 0,57 oleh PT. Harum Energy Tbk.

Sedangkan nilai minimum dari *Cash Holding* (CH) sebesar 0.00 oleh PT. Capitalinc Investment Tbk. *Cash Holding* (CH) memiliki nilai standar deviasi sebesar 0,01.

4.3 Pemilihan Pendekatan Estimasi Uji Regresi Data Panel

Dalam penelitian ini terdapat dua tahapan untuk memutuskan model pendekatan yang terbaik. Tahap pertama yaitu pengujian dengan membandingkan pendekatan *common effect* dengan *fixed effect* yang biasa disebut uji chow. Kemudian pada tahap kedua yaitu pengujian dengan membandingkan pendekatan *fixed effect* dengan *random effect* yang biasa disebut uji hausman. Apabila telah menguji tahap pertama dan memutuskan hasil bahwa pendekatan *common effect* merupakan pendekatan yang terbaik maka pengujian sudah cukup pada tahap pertama. Namun jika mendapat hasil pendekatan *fixed effect* yang terbaik, maka dilanjutkan ke tahap kedua yaitu uji hausman.

Setelah melakukan estimasi data panel yaitu uji chow. Pemilihan dilakukan dengan melihat nilai probabilitas F statistiknya (Sriyana, 2014) yakni:

H₀: Jika nilai probabilitas F statistik tidak signifikan atau >5%, maka memilih model *common effect*.

H_a: Jika nilai probabilitas F statistik signifikan atau <5%, maka memilih model *fixed effect*.

Kemudian dilanjutkan tahap kedua yaitu uji hausman. Pemilihan dilakukan dengan melihat nilai probabilitas *random* statistiknya (Sriyana, 2014) yakni:

H0: Jika nilai probabilitas *random* statistik tidak signifikan atau $>5\%$, maka memilih model *random effect*.

Ha: Jika nilai probabilitas *random* statistik signifikan atau $<5\%$, maka memilih model *fixed effect*.

Tabel 4. 2 Uji Chow

Uji Chow	
Model	Result
Model 1	1.202021
Model 2A	1.192485
Model 2B	1.164870
Model 3	1.272108

Sumber: Hasil olahan perhitungan Eviews 10

Dari hasil uji yang telah dilakukan menunjukkan bahwa nilai probabilitas F statistik pada model 1 sebesar $0,00 < 5\%$. Model 2 yaitu model moderasi sebesar $0,00 < 5\%$ dan model 3 yaitu model moderasi sebesar $0,00 < 5\%$. Dari ketiga model tersebut berarti Ha diterima yang artinya signifikan dan model yang tepat adalah *fixed effect*.

Tabel 4. 3 Uji Hausman

Uji Hausman	
Model	Result
Model 1	1.202021
Model 2A	1.192485
Model 2B	1.164870
Model 3	1.272108

Sumber: Hasil olahan perhitungan Eviews 10

Dari hasil uji yang telah dilakukan menunjukkan bahwa nilai probabilitas *random* statistik pada model 1 sebesar $1,00 < 5\%$. Model 2 yaitu model moderasi sebesar $1,00 < 5\%$ dan model 3 yaitu model moderasi sebesar $1,00 < 5\%$. Dari ketiga model tersebut berarti H_0 diterima yang artinya signifikan dan model yang tepat adalah *random effect*.

4.4 Hasil Pengujian Hipotesis

4.4.1 CSR dan Risiko Kebangkrutan

Hasil uji analisis regresi yang menguji pengaruh CSR terhadap risiko kebangkrutan ditunjukkan pada Tabel 4.4

Tabel 4. 4 Hasil Pengujian Regresi
Bankruptcy Risk

CSR	5.34*** (1.09)
CR	0.01*** (0.00)
ROA	4.88* (3.31)
TATO	-1.57* (1.23)
CH	17.94*** (3.8)
Constant	-0.77* (0.82)
Observations	198
R-squared	0.24

Sumber: Hasil olahan perhitungan Eviews 10

Standard errors in parentheses

*** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.10$

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pada tabel 4.4, menunjukkan bahwa CSR berpengaruh negatif signifikan terhadap risiko kebangkrutan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai CSR maka akan mengurangi risiko kebangkrutan, sebab semakin tinggi nilai *Altman Z-score* maka risiko kebangkrutan akan semakin kecil. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Do (2021) dan Cooper dan Uzun (2019) yang menyatakan bahwa CSR berhubungan negatif dengan probabilitas default dan efeknya lebih kuat dalam jangka panjang daripada dalam jangka pendek. Praktik CSR di perusahaan memungkinkan untuk mengurangi biaya transaksi, meningkatkan akses ke sumber daya, dan meningkatkan keunggulan kompetitif, yang pada gilirannya menurunkan probabilitas default.

Berdasarkan hasil pengujian di atas maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama menyatakan “**CSR berpengaruh negatif terhadap risiko kebangkrutan**”.

4.4.2 CSR, Rasio Utang, dan Risiko Kebangkrutan

Analisis uji regresi moderasi bertujuan untuk mengetahui peran rasio utang dalam memoderasi pengaruh CSR terhadap risiko kebangkrutan pada perusahaan pertambangan yang listing di Bursa Efek Indonesia. Pengujian model regresi moderasi dilakukan dengan menggunakan 2 proksi, yaitu *Debt to Total Asset Ratio* dan *Debt to Total Equity Ratio*. Hasil uji analisis regresi moderasi ditunjukkan pada tabel 4.5

Tabel 4. 5 Hasil Pengujian Moderated Regression Analysis Model 2A dan 2B

	Bankruptcy Risk	
	<i>Debt to Total Asset Ratio</i>	<i>Debt to Total Equity Ratio</i>
CSR	5.06*** (1.86)	7.02*** (2.01)
CSR*DAR	-0.00* (1.91)	
CSR*DER		-0.75*** (0.28)
CR	0.01*** (0.00)	0.01* (0.00)
ROA	4.75* (3.23)	4.71* (3.14)
TATO	-1.70* (1.27)	-1.23* (1.24)
CH	18.43*** (3.69)	17.65*** (3.49)
<i>Constant</i>	0.76* (0.87)	-1.62** (0.68)
Observations	198	198
R-squared	0.27	0.27

Sumber: Hasil olahan perhitungan Eviews 10

Standard errors in parentheses

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.10

Berdasarkan hasil uji tabel 4.4, diketahui hasil pengujian regresi variabel moderasi CSR dan DAR (CSR*DAR) menunjukkan DAR dapat memperlemah atau menurunkan hubungan negatif CSR terhadap risiko kebangkrutan. Penelitian menurut García Osma dan Guillamón-Saorín (2011) berpendapat bahwa manajer dapat mengadopsi strategi tanggung jawab sosial sebagai strategi disimulasikan dengan tujuan untuk menutupi kinerja keuangan mereka yang buruk. Sehingga pemangku

kepentingan menganggap CSR sebagai pengalihan sumber daya perusahaan yang mahal. Akibatnya, CSR menjadi kerugian kompetitif bagi perusahaan yang dapat menonjolkan masalah asimetri informasi dan opacity risiko, sehingga meningkatkan biaya utang (Magnanelli & Izzo, 2017).

Kemudian hasil pengujian regresi variabel moderasi CSR dan DER (CSR*DER) menunjukkan bahwa DER dapat semakin memperlemah hubungan negatif antara CSR dengan risiko kebangkrutan secara lebih signifikan. Didukung dengan penelitian Cooper dan Uzun (2019) bahwa rasio utang yang lebih tinggi dikaitkan dengan kemungkinan kebangkrutan yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan dengan rasio utang yang rendah

Berdasarkan hasil uji tersebut maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua menyatakan **“Hubungan negatif CSR terhadap risiko kebangkrutan akan semakin lemah pada perusahaan yang memiliki rasio utang yang tinggi”**.

4.4.3 CSR, Ukuran Perusahaan, dan Risiko Kebangkrutan

Analisis uji regresi moderasi kedua bertujuan untuk mengetahui peran ukuran perusahaan dalam memoderasi pengaruh CSR terhadap risiko kebangkrutan pada perusahaan pertambangan yang listing di Bursa Efek Indonesia. Hasil uji analisis regresi moderasi ditunjukkan pada tabel 4.6

Tabel 4. 6 Hasil Pengujian Moderated Regression Analysis Model 3

Bankruptcy Risk	
CSR	141.05*** (48.70)
CSR*SIZE	-6.54*** (2.30)
CR	0.02* (0.02)
ROA	4.34*** (0.90)
TATO	-1.44* (0.88)
CH	16.33*** (3.70)
<i>Constant</i>	-54.52*** (13.71)
Observations	198
R-squared	0.29

Sumber: Hasil olahan perhitungan Eviews 10

Standard errors in parentheses

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.10

Berdasarkan hasil pengujian regresi variabel moderasi pada tabel 4.4, diketahui hasil pengujian regresi variabel moderasi CSR dan ukuran perusahaan (CSR*SIZE) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dapat memperl lemah hubungan negatif CSR terhadap risiko kebangkrutan, artinya semakin besar suatu ukuran perusahaan risiko kebangkrutan perusahaan semakin besar. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Ramadhani dan Lukviarman (2009) menemukan bahwa perusahaan dengan ukuran besar dan total aset yang besar pula juga dapat mengalami risiko kebangkrutan. Penelitian oleh Sopian dan Rahayu (2017) menyatakan bahwa perusahaan dengan

ukuran besar dan memiliki total aset yang besar tentu tidak terlepas dari risiko yang besar seperti tingkat suku bunga, fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap dollar, dll. Semua risiko yang ada sangat berdampak pada finansial suatu perusahaan, sehingga perusahaan tetap akan mengalami kesulitan dalam pembiayaan utang Ketika jatuh tempo.

Berdasarkan hasil uji tersebut maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua menyatakan **“Hubungan negatif CSR terhadap risiko kebangkrutan akan semakin lemah pada perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang besar”**.

4.5 Uji Asumsi Klasik

4.5.1 Uji Normalitas

Dilakukan uji normalitas dalam penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah variabel dependen dan independen berdistribusi normal. Uji ini menggunakan *software* Eviews 10. Persamaan regresi model 1 $Y_{it} = \alpha + \beta_1 CSR_{it} + \beta_2 CR_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 TATO_{it} + \beta_5 Cash_{it} + \varepsilon_{it}$, kemudian regresi model 2 $Y_{it} = \alpha_0 + \beta_1 CSR_{it} + \beta_2 Debt Ratio + \beta_3 CR_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 TATO_{it} + \beta_6 Cash_{it} + \varepsilon_{it}$ dan persamaan regresi model 3 $Y_{it} = \alpha_0 + \beta_1 CSR_{it} + \beta_2 Size + \beta_3 CR_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 TATO_{it} + \beta_6 Cash_{it} + \varepsilon_{it}$ dengan melihat *p-value Jarque-Bera* atau nilai residual *jarque-bera*. Jika nilai *jarque-bera* di atas 5% dapat dikatakan berdistribusi normal, sedangkan nilai *jarque-bera* di bawah di bawah 5% dapat dikatakan tidak berdistribusi normal. Adapun hasil analisis data sebagai berikut:

Tabel 4. 7 Uji Normalitas

Periode Pengamatan	Nilai <i>Jarque-Bera</i>	Prob	Kesimpulan
Model 1	4.276181	0.117880	Berdistribusi Normal
Model 2	5.045422	0.080142	Berdistribusi Normal
Model 3	3.727885	0.155060	Berdistribusi Normal

Sumber: Hasil olahan perhitungan Eviews 10

Dari hasil olahan uji normalitas di atas, Pada model 1 menunjukkan nilai *jarque-bera* adalah 4.2761 dan signifikansi 0.1178 yang artinya di atas 5%, Model 2 menunjukkan nilai *jarque-bera* adalah 5.0454 dan signifikansi 0.0801 yang artinya di atas 5%, sedangkan pada model 3 menunjukkan nilai *jarque-bera* adalah 3.7278 dan signifikansi 0.1550 yang artinya di atas 5%. Sehingga dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa residual data dari persamaan model regresi adalah berdistribusi normal dan model regresi telah memenuhi asumsi normalitas karena nilai *Jarque-Bera* pada setiap model berada di atas 5%.

4.5.2 Uji Multikolinearitas

Data dapat dikatakan bebas dari multikolinearitas apabila nilai korelasi antar variabel di bawah 0,8 (*correlation* <0,8). Data yang diolah pada penelitian ini menggunakan *software* Eviews 10, hasil uji multikolinearitas sebagai berikut:

Tabel 4. 8 Pearson Correlation

	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1 Bankruptcy Risk	1								
2 CSR	0.26	1							
3 SIZE	0.18	0.40	1						
4 DAR	-0.18	-0.05	0.08	1					
5 DER	-0.07	0.05	0.09	0.58	1				
6 CR	0.02	-0.12	0.05	0.17	0.12	1			
7 ROA	0.44	0.17	0.12	-0.06	0.04	0.10	1		
8 TATO	0.36	0.09	-0.15	-0.22	-0.19	-0.12	0.30	1	
9 CH	0.55	0.14	0.07	-0.08	-0.12	-0.01	0.21	0.42	1

Sumber: Hasil olahan perhitungan Eviews 10

Berdasarkan hasil di atas, semua variabel telah memenuhi syarat bebas multikolinearitas karena terdapat nilai korelasi di bawah atau lebih kecil dari 0,8 (correlation <0,8). Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah multikolinearitas antar variabel untuk persamaan regresi.

4.5.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan dengan pengujian terhadap uji *durbin watson* guna mengetahui ada atau tidaknya autokorelasi dalam suatu model regresi. Dasar pengambilan keputusan adalah jika *durbin watson* terletak di antara -2 dan +2 berarti tidak terjadi autokorelasi. Data yang diolah pada penelitian ini menggunakan *software Eviews 10*, hasil uji autokorelasi sebagai berikut:

Tabel 4. 9 Uji Autokorelasi

Autocorrelation Test Results	
Model	Durbin-Watson stat
Model 1	1.202021
Model 2A	1.192485
Model 2B	1.164870
Model 3	1.272108

Sumber: Hasil olahan perhitungan Eviews 10

Berdasarkan hasil uji autokorelasi pada tabel 4.9 diketahui bahwa uji DW pada model 1, 2A, 2B, dan 3 menunjukkan angka berturut-turut sebesar 1,20202, 1,192485, 1,16487, dan 1,272108. Maka dapat dikatakan penelitian ini yang sesuai dengan kriteria autokorelasi yaitu tidak terjadi autokorelasi atau bebas autokorelasi. Hal ini disebabkan nilai DW berada diantara -2 dan +2.

4.5.4 Robust Standard Error

Uji Chow dan Uji Hausman telah dilakukan pada penelitian ini yang menunjukkan bahwa model *Random Effect* merupakan estimasi paling tepat pada penelitian ini, namun terjadi masalah heteroskedastisitas. Sehingga dilakukannya perbaikan dengan menggunakan *Robust standard error*. *Robust standard error* yang digunakan adalah *GLS weight: cross section weight* dan *Period weights (PCSE) standard errors*.

4.6 Uji Signifikansi

4.6.1 Adjusted R Square

Adjusted R Square atau biasa disebut koefisien determinasi bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi antara nol dan satu. Jika nilainya mendekati satu maka variabel independen memberikan hampir seluruh informasi yang dibutuhkan guna prediksi besarnya variabel dependen. Sedangkan jika nilainya lebih kecil maka kemampuan variabel independen menjelaskan variabel dependen terbatas sekali.

Tabel 4.10 Adjusted R Square

<i>Adjusted R Square</i>	
Model	<i>Result</i>
Model 1	0.222655
Model 2A	0.243915
Model 2B	0.248808
Model 3	0.265847

Sumber: Hasil olahan perhitungan Eviews 10

Berdasarkan tabel di atas, ditemukan bahwa nilai *Adjusted R Square* pada model 1 sebesar 0,222655 atau 22,3% berarti variabel independen yaitu CSR hanya dapat menjelaskan 22,3% terhadap Risiko Kebangkrutan sedangkan sisanya sebesar 77,7% dijelaskan oleh variabel lainnya. Untuk model 2A, nilai *adjusted r square* sebesar 0,243915 atau 24,4% berarti variabel independen dimoderasi oleh rasio utang yang diprosikan *Debt to Total Asset Ratio* yaitu CSR hanya dapat menjelaskan 24,4% terhadap Risiko Kebangkrutan sedangkan sisanya sebesar 75,6% dijelaskan oleh

variabel lainnya. Kemudian untuk model 2B, nilai *adjusted r square* sebesar 0,248808 atau 24,9% berarti variabel independen dimoderasi oleh rasio utang yang diproksikan *Debt to Total Equity Ratio* yaitu CSR hanya dapat menjelaskan 24,9% terhadap Risiko Kebangkrutan sedangkan sisanya sebesar 75,1% dijelaskan oleh variabel lainnya. Terakhir pada model 3, nilai *adjusted r square* sebesar 0,265847 atau 26,6% berarti variabel independen dimoderasi oleh Ukuran Perusahaan yaitu CSR hanya dapat menjelaskan 26,6% terhadap Risiko Kebangkrutan sedangkan sisanya sebesar 73,4% dijelaskan oleh variabel lainnya.

4.6 Pembahasan Hasil Analisis Data

4.6.1 Hubungan CSR terhadap Risiko Kebangkrutan

Berdasarkan hasil pengujian yang telah diobservasi ditemukan bahwa CSR terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Risiko Kebangkrutan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa **hasil pengujian hipotesis 1 diterima**. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar praktik CSR perusahaan dilakukan maka peluang risiko kebangkrutan perusahaan semakin kecil. Penelitian ini didukung oleh penelitian dari Al-Hadi et al. (2019) menunjukkan bahwa kinerja CSR positif secara signifikan dapat mengurangi permasalahan keuangan yang menyebabkan munculnya risiko kebangkrutan. Kemudian juga pada penelitian Do (2021) dan Cooper dan Uzun (2019) yang menyatakan bahwa CSR berhubungan negatif dengan probabilitas default dan efeknya lebih kuat dalam jangka panjang daripada dalam jangka pendek. Praktik CSR di

perusahaan memungkinkan untuk mengurangi biaya transaksi, meningkatkan akses ke sumber daya, dan meningkatkan keunggulan kompetitif, yang pada gilirannya menurunkan probabilitas default.

Sejalan dengan penelitian menurut Waddock dan Graves (1997) juga melaporkan bahwa Praktik CSR yang dilakukan perusahaan diyakini dapat menghasilkan pengurangan biaya, meningkatkan produktivitas karyawan, meningkatkan penjualan, menghasilkan *brand value*, dan membangun sebuah perusahaan yang berkinerja kuat serta dapat bertahan untuk jangka panjang. Kemudian pada penelitian Godfrey (2005) juga menunjukkan bahwa dengan menerapkan CSR, perusahaan akan mendapatkan manfaat-manfaat finansial, sehingga kemungkinan perusahaan jatuh ke dalam risiko kebangkrutan sangat kecil. Selain itu melalui praktik CSR yang baik juga dapat membangun *image* perusahaan yang baik dan kondisi perusahaan akan jauh lebih stabil dalam jangka panjang.

Dari sudut pandang teori pemangku kepentingan atau teori Stakeholder di mana keterlibatan CSR yang positif merupakan proksi untuk manajemen berkualitas tinggi (Gross, 2009). Altman dan Hotchkiss (1993) menunjukkan bahwa alasan mengapa perusahaan jatuh ke dalam kesulitan keuangan bahkan menuju ke risiko kebangkrutan adalah karena ketidakmampuan manajemen. Jika kegiatan CSR mencerminkan kualitas manajemen secara umum (Attig & Cleary, 2015), maka perusahaan yang terlibat dalam kegiatan tersebut cenderung tidak mengalami kesulitan keuangan.

Namun terdapat penelitian yang bertentangan dengan penelitian ini yaitu pada penelitian (Farooq dan Noor (2021) bahwa CSR memiliki dampak positif signifikan

terhadap *financial distress*. Kemudian penelitian ini juga sejalan dengan penelitian Kusuma dan Koesrindartoto (2014); Ho dan Taylor (2007) mengenai CSR atau laporan keberlanjutan terhadap kinerja keuangan dapat menyebabkan kerugian dan risiko kebangkrutan. Hal ini dikarenakan manajemen melakukan investasi yang berlebihan dalam CSR untuk mendapatkan keuntungan pribadi yang mengakibatkan perusahaan menuju keadaan kesulitan keuangan dan berdampak pada jangka pendek atau bahkan dikarenakan skor laporan keberlanjutan atau CSR tidak mencerminkan kenyataan praktik yang dilakukan perusahaan.

4.6.2 Hubungan CSR terhadap Risiko Kebangkrutan dengan Rasio Utang sebagai Variabel Moderasi

Hasil pengujian moderasi menunjukkan bahwa variabel interaksi antara CSR dan rasio utang yang diproksikan oleh *debt to total equity ratio* (CSR*DER) dan *debt to total asset ratio* (CSR*DAR) dapat memperlemah hubungan negatif CSR terhadap risiko kebangkrutan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa **hasil pengujian hipotesis 2 diterima**. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi rasio utang perusahaan maka risiko kebangkrutan akan semakin besar.

Rasio utang yang diproksikan *debt to total equity ratio* (DER) dapat memperlemah hubungan negatif CSR terhadap risiko kebangkrutan secara signifikan. Hasil pengujian ini didukung dengan penelitian Cooper dan Uzun (2019) bahwa rasio utang yang lebih tinggi dikaitkan dengan kemungkinan kebangkrutan yang lebih tinggi

dibandingkan dengan perusahaan dengan rasio utang yang rendah. Kemudian pada penelitian Verwijmeren dan Derwall (2010) mengemukakan bahwa perusahaan dengan rekam jejak terkemuka dalam kesejahteraan karyawan secara signifikan mengurangi kemungkinan kebangkrutan ketika beroperasi dengan menggunakan rasio hutang yang lebih rendah. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian La Rosa et al. (2018) yang menemukan bahwa perusahaan dengan kinerja CSR yang tinggi cenderung lebih peduli dengan masalah etika dan lebih terlibat dengan pemangku kepentingan perusahaan, sehingga membatasi kemungkinan perilaku oportunistik dan mengurangi biaya kontrak secara keseluruhan. Menurut Bacha et al. (2020) juga menemukan kreditur menghargai komitmen yang kuat terhadap perilaku etis dan menganggap CSR sebagai fitur tata kelola perusahaan yang melindungi pemegang saham dari potensi perilaku buruk manajer, sehingga mengurangi biaya utang mereka.

Hasil pada rasio utang yang diproksikan *debt to total asset ratio* (DAR) dapat memperlemah hubungan negatif CSR terhadap risiko kebangkrutan namun secara tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa manajer perusahaan yang mengakar dapat menggunakan CSR untuk mengalihkan pengawasan pemegang saham dan dapat mengaitkan CSR dengan adanya insentif situasional (Galbreath, 2006);(McWilliams et al., 2006). Mereka mungkin mencari keuntungan dari legitimasi yang terkait dengan praktik CSR, sambil melanjutkan agenda sosial, politik atau karir mereka sendiri, dengan mengorbankan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya (Brown & Forster, 2013). Penelitian García Osma dan Guillamón-Saorín (2011) juga

berpendapat bahwa manajer dapat mengadopsi strategi tanggung jawab sosial sebagai strategi disimulasikan dengan tujuan untuk menyembunyikan kegagalan manajemen atau strategi pengalihan untuk menutupi kinerja keuangan mereka yang buruk. Dalam hal ini, pemangku kepentingan termasuk perusahaan, menganggap CSR sebagai pengalihan sumber daya perusahaan yang mahal yang dapat menyebabkan peningkatan pendapatan profil risiko dan dapat merusak reputasi perusahaan. Akibatnya, CSR menjadi kerugian kompetitif bagi perusahaan yang dapat menonjolkan masalah asimetri informasi dan opacity risiko, sehingga meningkatkan biaya utang (Magnanelli & Izzo, 2017).

4.6.3 Hubungan CSR terhadap Risiko Kebangkrutan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi

Hasil pengujian moderasi menunjukkan bahwa variabel interaksi antara CSR dan ukuran perusahaan ($CSR*SIZE$) berpengaruh negatif atau memperlemah dan signifikan hubungan CSR terhadap risiko kebangkrutan. Hal ini dapat diartikan bahwa semakin besar ukuran suatu perusahaan maka akan memperlemah atau menurunkan pengaruh CSR yang tinggi terhadap risiko kebangkrutan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa **hasil pengujian hipotesis 3 ditolak.**

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Cooper dan Uzun (2019) bahwa interaksi antara ukuran perusahaan dan skor CSR secara statistik tidak berhubungan secara signifikan dengan risiko kebangkrutan itu sendiri. Kemudian pada penelitian

Ramadhani dan Lukviarman (2009) menemukan bahwa perusahaan dengan ukuran besar dan total aset yang besar pula juga dapat mengalami risiko kebangkrutan. Penelitian oleh Sopian dan Rahayu (2017) menyatakan bahwa perusahaan dengan ukuran besar dan memiliki total aset yang besar tentu tidak terlepas dari risiko yang besar seperti tingkat suku bunga, fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap dollar, dll. Semua risiko yang ada sangat berdampak pada finansial suatu perusahaan, sehingga perusahaan tetap akan mengalami kesulitan dalam pembiayaan utang Ketika jatuh tempo.

Penelitian ini bertentangan dengan penelitian Aivazian et al. (2005) menyatakan bahwa perusahaan berukuran besar memiliki preferensi yang lebih tinggi untuk pembiayaan hutang sehingga kemungkinan kebangkrutan terjadi lebih rendah. Byström et al. (2005) menemukan bahwa perusahaan yang paling terkena risiko kebangkrutan adalah perusahaan yang memiliki ukuran yang lebih kecil. Karena biasanya ukuran perusahaan yang kecil hanya memiliki kolateral yang lebih sedikit daripada ukuran perusahaan besar, sehingga ukuran perusahaan yang kecil kemungkinan mengalami risiko kebangkrutan karena tingginya utang dalam suatu perusahaan.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian di atas, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. CSR terbukti berpengaruh negatif terhadap risiko kebangkrutan pada perusahaan pertambangan di Bursa Efek Indonesia. Hal ini menunjukkan semakin bagus praktik CSR dilakukan maka risiko kebangkrutan semakin kecil. Sebab dalam penelitian ini nilai *Altman Z-score* positif yang memiliki arti bahwa semakin tinggi nilai *Altman Z-score* maka peluang mengalami risiko kebangkrutan akan lebih kecil.
2. Penelitian ini memiliki hasil bahwa rasio utang yang diproksikan oleh DER dan DAR. Hasil penelitian menemukan bahwa rasio utang yang diproksikan DER dapat memperlemah hubungan negatif signifikan CSR terhadap risiko kebangkrutan. Kemudian rasio utang yang diproksikan DAR dapat memperlemah hubungan negatif namun tidak signifikan CSR terhadap risiko kebangkrutan.
3. Ukuran perusahaan yang bertujuan memoderasi hubungan CSR terhadap risiko kebangkrutan, pada penelitian ini memiliki hasil bahwa ukuran perusahaan dapat memperlemah hubungan negatif CSR terhadap risiko kebangkrutan. Dapat disimpulkan bahwa perusahaan dengan ukuran besar dan memiliki total aset yang

besar tentu tidak terlepas dari risiko yang besar seperti tingkat suku bunga, fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap dollar, dll. Semua risiko yang ada sangat berdampak pada finansial suatu perusahaan, sehingga perusahaan besar bisa mengalami kesulitan dalam pembiayaan utang Ketika jatuh tempo.

5.2 Implikasi bagi Manajer

Manajer dapat menjadi pertimbangan dalam mengungkapkan informasi CSR perusahaan. Manajemen perusahaan sebaiknya lebih memahami lebih dalam mengenai CSR, karena jika CSR atau laporan keberlanjutan dipraktikkan dengan baik yaitu menjalani tiga konsep CSR, *profit*, *people*, dan *planet* maka dapat memberikan manfaat bagi seluruh perusahaan dan sekitarnya, termasuk penurunan risiko kebangkrutan pada perusahaan di sektor pertambangan.

5.3 Keterbatasan Penelitian

Peneliti menyadari bahwa dalam penelitian ini mempunyai keterbatasan. Beberapa keterbatasan dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Sampel dalam penelitian ini hanya perusahaan pertambangan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode pengamatan lima tahun yaitu 2015-2019, sehingga penelitian yang dilakukan sangat terbatas.
2. Kurangnya ketersediaan data di laporan keberlanjutan dan laporan tahunan perusahaan di sektor pertambangan terutama dalam lima tahun terakhir. selain itu,

juga belum optimalnya pengungkapan data CSR di laporan keberlanjutan dan laporan tahunan perusahaan di sektor pertambangan.

3. Dalam pemeriksaan pengungkapan data CSR dilakukan dengan menganalisis isi laporan keberlanjutan dan laporan tahunan perusahaan, di mana menganalisis dilakukan seorang diri serta menggunakan asumsi pribadi. Sehingga sulit untuk memastikan pengungkapan CSR yang pasti. Dalam pencarian data seperti yang dilakukan peneliti dihadapkan dengan pertimbangan subjektif yang dikaitkan dengan isu reliabilitas dan validitas (Tilt, 2001).

5.4 Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan keterbatasan penelitian maka dapat disarankan sebagai berikut:

1. Bagi perusahaan dapat mengungkapkan CSR secara lengkap dan apa yang terjadi dalam suatu perusahaan, kemudian juga lebih memperhatikan hal-hal yang dapat membuat suatu perusahaan mengalami permasalahan keuangan bahkan menuju risiko kebangkrutan.
2. Bagi investor dan calon investor sebelum investasi ke suatu perusahaan, sebaiknya diperhatikan hal-hal yang dapat menimbulkan masalah pada investasinya. Sehingga tidak melihat dari laba perusahaan saja, karena bisa saja laba perusahaan merupakan hasil manipulasi manajemen.

3. Bagi peneliti selanjutnya dapat mempertimbangkan dengan memasukkan variabel lain yang belum dianalisis dalam penelitian ini seperti *Good Corporate Governance* (GCG) yang terdiri dari dewan direksi, dewan komisaris independen, kepemilikan institusional dan lain-lain. Kemudian juga dapat menggunakan pengukuran lain untuk mengukur risiko kebangkrutan karena untuk memprediksi risiko kebangkrutan telah banyak dikembangkan, seperti *Zmijeski Model*, *Ohlson Model*, *Springate Model*, *Grover Model*, dan lain sebagainya.



Daftar Pustaka

- Agustia, D., Muhammad, N. P. A., & Permatasari, Y. (2020). Earnings management, business strategy, and bankruptcy risk: evidence from Indonesia. *Heliyon*, *6*(2), e03317. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2020.e03317>
- Ahn, S. Y., & Park, D. J. (2018). Corporate Social Responsibility and Corporate Longevity: The Mediating Role of Social Capital and Moral Legitimacy in Korea. *Journal of Business Ethics*, *150*(1), 117–134. <https://doi.org/10.1007/s10551-016-3161-3>
- Aivazian, V. A., Ge, Y., & Qiu, J. (2005). The impact of leverage on firm investment: Canadian evidence. *Journal of Corporate Finance*, *11*(1–2), 277–291. [https://doi.org/10.1016/S0929-1199\(03\)00062-2](https://doi.org/10.1016/S0929-1199(03)00062-2)
- Al-Hadi, A., Chatterjee, B., Yaftian, A., Taylor, G., & Monzur Hasan, M. (2019). Corporate social responsibility performance, financial distress and firm life cycle: evidence from Australia. *Accounting and Finance*, *59*(2), 961–989. <https://doi.org/10.1111/acfi.12277>
- Amaral, J. M. P. do A. (2019). *Is Doing Good, Good For You? The Relationship Between Financial Distress and CSR: A Study on Southern Europe*. January.
- Aras, G., & Crowther, D. (2008). Governance and sustainability: An investigation into the relationship between corporate governance and corporate sustainability. *Management Decision*, *46*(3), 433–448. <https://doi.org/10.1108/00251740810863870>
- Arshida, M. M. (2012). Critical Success Factors (CSFs) for TQM Implementation: Current Status and Challenges in Libyan Manufacturing Companies. *GSTF Journal on Business Review*, *2*(1), 71–79. <https://doi.org/10.5176/2010-4804>
- Attig, N., & Cleary, S. (2015). Managerial Practices and Corporate Social Responsibility. *Journal of Business Ethics*, *131*(1), 121–136. <https://doi.org/10.1007/s10551-014-2273-x>
- Bacha, S., Ajina, A., & Ben Saad, S. (2020). CSR performance and the cost of debt: does audit quality matter? *Corporate Governance (Bingley)*, *21*(1), 137–158. <https://doi.org/10.1108/CG-11-2019-0335>
- Boubaker, S., Cellier, A., Manita, R., & Saeed, A. (2020). Does corporate social responsibility reduce financial distress risk? *Economic Modelling*, *91*, 835–851.

<https://doi.org/10.1016/j.econmod.2020.05.012>

- Brown, J. A., & Forster, W. R. (2013). CSR and Stakeholder Theory: A Tale of Adam Smith. *Journal of Business Ethics*, 112(2), 301–312. <https://doi.org/10.1007/s10551-012-1251-4>
- Byström, H., Worasinchai, L., & Chongsithipol, S. (2005). Default risk, systematic risk and Thai firms before, during and after the Asian crisis. *Research in International Business and Finance*, 19(1), 95–110. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2004.10.005>
- Choi, S., & Lee, S. (2007). The Corporate Social Performance–Financial Performance Link. *Strategic Management Journal*, 18(4), 303–319.
- Cooper, E., & Uzun, H. (2019). Corporate social responsibility and bankruptcy. *Studies in Economics and Finance*, 36(2), 130–153. <https://doi.org/10.1108/SEF-01-2018-0013>
- Cowen, S. S., Ferreri, L. B., & Parker, L. D. (1987). The impact of corporate characteristics on social responsibility disclosure: A typology and frequency-based analysis. *Accounting, Organizations and Society*, 12(2), 111–122. [https://doi.org/10.1016/0361-3682\(87\)90001-8](https://doi.org/10.1016/0361-3682(87)90001-8)
- Dayanti, H. M. dan A. S. (2012). Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Manajemen Laba: Analisis Data Panel. *Jurnal Ekonomi Bisnis*, 21(3), 142–152.
- de Jager, P. (2008). Panel data techniques and accounting research. *Meditari Accountancy Research*, 16(2), 53–68. <https://doi.org/10.1108/10222529200800012>
- Deegan, C. (2002). Introduction: The legitimising effect of social and environmental disclosures – a theoretical foundation. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 15(3), 282–311. <https://doi.org/10.1108/09513570210435852>
- Do, T. K. (2021). Corporate social responsibility and default risk: International evidence. *Finance Research Letters*, April, 102063. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.102063>
- Donaldson, T., & Preston, L. E. (2016). The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence and Implications. *The Corporation and Its Stakeholders*, 1, 173–204. <https://doi.org/10.3138/9781442673496-011>
- Dubois, W. (2016). More Consumer Diabetes Products Using Technology to Get--and Stay--Connected. *Diabetes Self-Management*, 33(2).

- Erhemjamts, O., Li, Q., & Venkateswaran, A. (2013). Corporate Social Responsibility and Its Impact on Firms' Investment Policy, Organizational Structure, and Performance. *Journal of Business Ethics*, 118(2), 395–412. <https://doi.org/10.1007/s10551-012-1594-x>
- Fachrudin, K. A. (2011). Analisis Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Agency Cost Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 13(1), 37–46. <https://doi.org/10.9744/jak.13.1.37-46>
- Farooq, M., & Noor, A. (2021). The impact of corporate social responsibility on financial distress: evidence from developing economy. *Pacific Accounting Review*, ahead-of-p(ahead-of-print). <https://doi.org/10.1108/par-10-2020-0196>
- Fijałkowska, J., Zyznarska-Dworczak, B., & Garsztka, P. (2018). Corporate social-environmental performance versus financial performance of banks in Central and Eastern European Countries. *Sustainability (Switzerland)*, 10(3). <https://doi.org/10.3390/su10030772>
- Freeman, R. E. (1999). Divergent stakeholder theory. *Academy of Management Review*, 24(2), 233–236. <https://doi.org/10.5465/AMR.1999.1893932>
- Galbreath, J. (2006). Corporate social responsibility strategy: Strategic options, global considerations. *Corporate Governance*, 6(2), 175–187. <https://doi.org/10.1108/14720700610655178>
- García Osma, B., & Guillamón-Saorín, E. (2011). Corporate governance and impression management in annual results press releases. *Accounting, Organizations and Society*, 36(4–5), 187–208. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2011.03.005>
- Gharsalli, M. (2019). High leverage and variance of SMEs performance. *Journal of Risk Finance*, 20(2), 155–175. <https://doi.org/10.1108/JRF-02-2018-0011>
- Godfrey, P. C. (2005). The relationship between corporate philanthropy and shareholder wealth: A risk management perspective. *Academy of Management Review*, 30(4), 777–798. <https://doi.org/10.5465/AMR.2005.18378878>
- Gore, A. K. (2009). Why do cities hoard cash? determinants and implications of municipal cash holdings. *Accounting Review*, 84(1), 183–207. <https://doi.org/10.2308/accr.2009.84.1.183>
- Gray, R., Kouhy, R., Lavers, S., Gray, R., Kouhy, R., & Lavers, S. (1995). A review of the literature and a longitudinal study of UK disclosure. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 8(2), 47–125.

<https://doi.org/10.1108/09513579510146996%0ADownloaded>

- Ho, L. C. J., & Taylor, M. E. (2007). An empirical analysis of triple bottom-line reporting and its determinants: Evidence from the United States and Japan. *Journal of International Financial Management and Accounting*, 18(2), 123–150. <https://doi.org/10.1111/j.1467-646X.2007.01010.x>
- Jui Hsu Yu-Cheng Chen, F. (2015). *Management Decision Is a firm's financial risk associated with corporate social responsibility? Article information.*
- Kim, Y., Park, M. S., & Wier, B. (2012). Is earnings quality associated with corporate social responsibility? *Accounting Review*, 87(3), 761–796. <https://doi.org/10.2308/accr-10209>
- Książak, P., & Fischbach, B. (2018). Triple Bottom Line: The Pillars of CSR. *Journal of Corporate Responsibility and Leadership*, 4(3), 95. <https://doi.org/10.12775/jcrl.2017.018>
- Kusuma, A. P. A., & Koesrindartoto, D. P. (2014). *Sustainability Practices and Financial Performance: An Empirical Evidence from Indonesia.* 11–15. <https://doi.org/10.15242/icehm.ed0814010>
- La Rosa, F., Liberatore, G., Mazzi, F., & Terzani, S. (2018). The impact of corporate social performance on the cost of debt and access to debt financing for listed European non-financial firms. *European Management Journal*, 36(4), 519–529. <https://doi.org/10.1016/j.emj.2017.09.007>
- Lin, K. C., & Dong, X. (2018). Corporate social responsibility engagement of financially distressed firms and their bankruptcy likelihood. *Advances in Accounting*, 43(April), 32–45. <https://doi.org/10.1016/j.adiac.2018.08.001>
- Lindawati, A. S. L., & Puspita, M. E. (2015). Corporate Social Responsibility: Implikasi Stakeholder dan Legitimacy Gap dalam Peningkatan Kinerja Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 157–174. <https://doi.org/10.18202/jamal.2015.04.6013>
- Lins, K. V., Servaes, H., & Tamayo, A. (2017). Social Capital, Trust, and Firm Performance: The Value of Corporate Social Responsibility during the Financial Crisis. *Journal of Finance*, 72(4), 1785–1824. <https://doi.org/10.1111/jofi.12505>
- Magnanelli, B. S., & Izzo, M. F. (2017). Corporate social performance and cost of debt: The relationship. *Social Responsibility Journal*, 13(2), 250–265. <https://doi.org/10.1108/SRJ-06-2016-0103>

- Margaretha, F., & Rachmawati, B. (2016). The Effect of Corporate Social Responsibility to Financial Performance of Company in Indonesia. *OIDA International Journal of Sustainable Developmen*, 9(4), 11–18.
- Maronrong, R., & Nugrhoho, K. (2017). *Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, dan Nilai Tukar terhadap Harga Saham Studi Kasus Manufaktur Otomotif Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012 - 2017*. 26(02), 277–295.
- McWilliams, A., Siegel, D. S., & Wright, P. M. (2006). Corporate social responsibility: Strategic implications. *Journal of Management Studies*, 43(1), 1–18. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6486.2006.00580.x>
- Metcalf, P. (2006). The triple bottom line. *Elektron*, 23(4), 3. <https://doi.org/10.1108/ijrdm-11-2013-0210>
- Mishra, S., & Modi, S. B. (2013). Positive and Negative Corporate Social Responsibility, Financial Leverage, and Idiosyncratic Risk. *Journal of Business Ethics*, 117(2), 431–448. <https://doi.org/10.1007/s10551-012-1526-9>
- Nguyen, L. T., & Nguyen, K. V. (2020). The impact of corporate social responsibility on the risk of commercial banks with different levels of financial constraint. *Asia-Pacific Journal of Business Administration*, 13(1), 98–116. <https://doi.org/10.1108/APJBA-12-2019-0252>
- Nugroho, M. I. D., & Mawardi, W. (2012). Analisis Prediksi Financial Distress Dengan Menggunakan Model Altman Z-Score Modifikasi 1995 (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Go Public di Indonesia Tahun 2008 sampai dengan Tahun 2010). *Diponegoro Journal Of Management*, 1(1), 1–11.
- Palmer, H. J. (2012). Corporate Social Responsibility and Financial Performance : Does it Pay to Be Good? *CMC Senior Theses*, 1–72. http://scholarship.claremont.edu/cmc_theses/529%0Ahttp://scholarship.claremont.edu/cmc_theses/529%0AThis
- Peraturan Pemerintah No. 47 Tahun 2012 tentang Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan Perseroan Terbatas.
- Pham Vo Ninh, B., Do Thanh, T., & Vo Hong, D. (2018). Financial distress and bankruptcy prediction: An appropriate model for listed firms in Vietnam. *Economic Systems*, 42(4), 616–624. <https://doi.org/10.1016/j.ecosys.2018.05.002>
- Pozzoli, M., & Paolone, F. (2017). *Defining Corporate Financial Distress and Bankruptcy*. https://doi.org/10.1007/978-3-319-67355-4_2
- Purwaningsih, R. W., & Aziza, N. (2019). Pengaruh Corporate Social Responsibility

Terhadap Financial Distress Dimoderasi Oleh Siklus Hidup Perusahaan Pada Tahap Mature. *Jurnal Akuntansi*, 9(3), 173–186. <https://doi.org/10.33369/j.akuntansi.9.3.173-186>

- Rakhiemah, A. N., & Agustia, D. (2012). Pengaruh Kinerja Lingkungan terhadap Corporate Social Responsibility (CSR) Disclosure dan Kinerja Finansial Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Indonesia. *Universitas Airlangga*, 1–31.
- Ramadhani, A. S., & Lukviarman, N. (2009). Perbandingan Analisis Prediksi Kebangkrutan Menggunakan Model Altman Pertama, Altman Revisi, dan Altman Modifikasi dengan Ukuran dan Umur Perusahaan Sebagai Variabel Penjelas. *Jurnal Siasat Bisnis*, 13(1), 15–28.
- Tilt, C. A. (2001). The content and disclosure of Australian corporate environmental policies. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 14(2), 190–212. <https://doi.org/10.1108/09513570110389314>
- Ting, P. H. (2021). Do large firms just talk corporate social responsibility? - The evidence from CSR report disclosure. *Finance Research Letters*, 38, 101476. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101476>
- Turetsky, H. F., & Mcewen, R. A. (2001). An empirical investigation of firm longevity: A model of the Ex Ante predictors of financial distress. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 16(4), 323–343. <https://doi.org/10.1023/A:1011291425075>
- Undang-undang No 40 tahun 2007 tentang perseroan terbatas.
- Verwijmeren, P., & Derwall, J. (2010). Employee well-being, firm leverage, and bankruptcy risk. *Journal of Banking and Finance*, 34(5), 956–964. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2009.10.006>
- World Business Council for Sustainable Development. (1999). *Corporate social responsibility: Meeting changing expectations*. World Business Council for Sustainable Development.
- www.idx.co.id
- Xu, L., & Lee, S. H. (2019). Tariffs and privatization policy in a bilateral trade with corporate social responsibility. *Economic Modelling*, 80, 339–351. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2018.11.020>
- Yang, S. L., Chang, A., Chen, Y. H., & Shiu, Y. M. (2019). Can country trade flows benefit from improved corporate social responsibility ratings? *Economic*

Modelling, 80, 192–201. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2018.11.007>

Yunita, I. (2011). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen, Size, dan Mekanisme Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2010). In *Tesis* (Issue Semarang: Universitas Diponegoro.).



Lampiran

Lampiran 1. Daftar Sampel Perusahaan Pertambangan

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN
1	ARO	Adaro Energy Tbk
2	ANTM	Aneka Tambang Tbk
3	APEX	Apexindo Pratama Duta Tbk
4	ARII	Atlas Resources Tbk
5	ARTI	Ratu Prabu Energi Tbk
6	BIPI	Astrindo Nusantara Infrastruktur Tbk
7	BRMS	Bumi Resources Mineral Tbk
8	BSSR	Baramulti Suksessarana Tbk
9	BUMI	Bumi Resources Tbk
10	BYAN	Bayan Resources Tbk
11	CITA	Cita Mineral Investindo Tbk
12	CTTH	Citatah Tbk
13	DEWA	Darm Henwa Tbk
14	DKFT	Central Omega Resources Tbk
15	DOID	Delta Dunia Makmur Tbk
16	DSSA	Dian Swastatika Tbk
17	ELSA	Elnusa Tbk
18	ENRG	Energi Mega Persada Tbk
19	ESSA	Surya Esa Perkasa Tbk
20	GEMS	Golden Eneгри Mines Tbk
21	HRUM	Harum Energy Tbk
22	INCO	Vale Indonesia Tbk
23	INDY	Indika Energy Tbk
24	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk
25	KKGI	Resource Alam Indonesia Tbk
26	MBAP	Mitrabara Adiperdana Tbk
27	MDKA	Merdeka Copper Gold Tbk
28	MEDC	Medco Investindo Tbk
29	MITI	Mitra Investindo Tbk
30	MTFN	Capitalinc Investment Tbk
31	MYOH	Samindo Resources Tbk
32	PKPK	Perdana Karya Perkasa Tbk

33	PSAB	J Resources Asia Pasifik Tbk
34	PTBA	Bukit Asam Tbk
35	PTRO	Petrosea Tbk
36	RUIS	Radiant Utama Interinsco Tbk
37	SMMT	Golden Eagle Energy Tbk
38	SMRU	SMR UtamaTbk
39	TINS	Timah Tbk
40	TOBA	Toba Bara Sejahtera Tbk



Lampiran 2. Data Perusahaan Seluruh Variabel

	BR	CSR	SIZE	DAR	DER	CR	ROA	TATO	CH
ADRO - 15	3.128971	0.318681	22.50817	0.44	0.78	2.41	0.0250	0.450411	0.117805
ADRO - 16	3.783841	0.351648	22.59845	0.42	0.72	2.47	0.0520	0.386998	0.165133
ADRO - 17	4.597173	0.340659	22.64225	0.40	0.67	2.56	0.0790	0.478133	0.177135
ADRO - 18	4.145636	0.362637	22.67785	0.39	0.64	1.96	0.0680	0.512675	0.131426
ADRO - 19	3.737929	0.428571	22.69971	0.45	0.81	1.71	0.0600	0.479008	0.218373
ANTM - 15	2.154759	0.439560	21.51176	0.40	0.66	2.59	-0.0470	0.346804	0.266353
ANTM - 16	4.153853	0.461538	21.55062	0.39	0.63	2.44	0.0020	0.303856	0.254452
ANTM - 17	3.601124	0.472527	21.53297	0.38	0.62	1.62	0.0050	0.421404	0.185115
ANTM - 18	3.205154	0.659341	21.55978	0.41	0.69	1.54	0.0490	0.759002	0.126934
ANTM - 19	3.101122	0.714286	21.50562	0.40	0.67	1.45	0.0060	1.083412	0.120277
APEX - 15	-1.689120	0.197802	20.37267	0.93	14.30	0.30	0.0280	0.349298	0.048277
APEX - 16	0.694050	0.197802	20.34109	0.96	24.25	2.31	-0.0290	0.153875	0.055688
APEX - 17	-4.790795	0.208791	20.17445	1.08	-13.30	0.22	-0.1780	0.128109	0.017312
APEX - 18	-6.942055	0.219780	20.05905	1.29	-4.43	0.17	-0.2020	0.178753	0.025259
APEX - 19	0.444837	0.230769	20.03157	0.89	7.93	3.63	0.0400	0.187727	0.037945
ARII - 15	-3.701248	0.505495	19.67767	0.77	3.29	2.00	0.1100	0.080535	0.005692
ARII - 16	-4.434989	0.417582	19.61495	0.83	4.87	1.80	0.1900	0.036353	0.018176
ARII - 17	-3.877035	0.483516	19.60564	0.88	7.22	2.20	0.1800	0.088658	0.012229
ARII - 18	-5.029815	0.560440	19.67363	0.97	34.06	2.30	0.1100	0.108540	0.005713
ARII - 19	-4.712904	0.582418	19.71253	0.87	6.90	2.40	0.0300	0.173077	0.002747
ARTI - 15	3.799645	0.142857	18.99454	0.31	0.45	4.82	0.0070	0.090136	0.007887
ARTI - 16	3.345430	0.142857	19.11198	0.34	0.51	3.16	0.0040	0.080148	0.013024
ARTI - 17	3.771383	0.142857	19.04998	0.30	0.42	6.74	0.0120	0.101263	0.006396
ARTI - 18	3.141213	0.153846	19.05562	0.34	0.52	3.57	0.0120	0.111294	0.005830
ARTI - 19	-3.049707	0.153846	18.67765	0.55	1.23	1.19	-0.5500	0.092807	0.004640
BIPI - 15	-0.837629	0.307692	21.04557	0.66	1.96	0.34	0.0040	0.007245	0.000217
BIPI - 16	-3.473102	0.318681	20.96906	0.77	3.30	0.05	-0.1340	0.001564	0.000782
BIPI - 17	-2.648140	0.318681	21.01853	0.74	2.81	0.21	0.0290	0.002233	0.008188
BIPI - 18	-1.043096	0.307692	20.92028	0.70	1.07	0.58	0.0200	0.022172	0.007391
BIPI - 19	0.292494	0.307692	20.94925	0.71	2.32	1.17	0.0200	0.056639	0.002393
BRMS - 15	-1.879409	0.230769	21.41282	0.45	0.82	0.01	0.0310	0.006523	0.003513
BRMS - 16	-3.654856	0.230769	20.79614	0.41	0.41	0.01	0.4260	0.001859	0.002789
BRMS - 17	-0.416535	0.241758	20.58011	0.35	0.54	2.08	-0.2860	0.005770	0.005770
BRMS - 18	-1.787318	0.241758	20.35330	0.25	0.33	0.67	-0.1490	0.001448	0.011581
BRMS - 19	-1.484657	0.395604	20.38500	0.27	0.37	0.33	0.0010	0.005610	0.001122
BSSR - 15	3.285872	0.241758	18.97386	0.40	0.66	0.84	0.1500	1.488506	0.080460
BSSR - 16	4.879230	0.241758	19.03035	0.31	0.44	1.11	0.1500	1.327869	0.065574
BSSR - 17	8.200619	0.252747	19.16327	0.29	0.40	1.45	0.3940	1.871429	0.090476
BSSR - 18	5.701650	0.362637	19.31718	0.39	0.63	1.22	0.2820	1.808163	0.073469
BSSR - 19	4.968864	0.318681	19.33969	0.32	0.47	1.21	0.1220	1.672000	0.052000
BUMI - 15	-7.804332	0.252747	21.94536	1.86	-2.17	0.10	-0.6440	0.012080	0.002357
BUMI - 16	-4.541185	0.615385	21.85538	1.90	-2.11	0.69	0.0390	0.007415	0.000967
BUMI - 17	-2.939100	0.615385	22.03065	0.92	11.92	0.56	0.0660	0.004600	0.011093
BUMI - 18	-2.978762	0.681319	22.08598	0.87	6.75	0.40	0.0400	0.284617	0.022780
BUMI - 19	-3.507812	0.780220	22.03236	0.86	6.26	0.39	0.0030	0.300567	0.012152
BYAN - 15	0.136580	0.307692	20.65910	0.82	4.45	1.89	-0.0870	0.495736	0.095949
BYAN - 16	1.133817	0.329670	20.53051	0.77	3.38	2.54	0.0220	0.672727	0.072727

BYAN - 17	5.383076	0.329670	20.60540	0.42	0.72	1.02	0.3800	1.200225	0.066367
BYAN - 18	7.648132	0.329670	20.86378	0.41	0.70	1.24	0.4560	1.456994	0.198957
BYAN - 19	3.504968	0.329670	20.96859	0.52	1.06	0.89	0.1830	1.089202	0.136150
CITA - 15	0.205442	0.153846	19.12694	0.54	1.16	0.75	-0.1220	0.004935	0.010857
CITA - 16	0.562686	0.153846	19.15295	0.65	1.83	1.16	-0.0970	0.177901	0.024521
CITA - 17	-0.487538	0.186813	19.11647	0.66	1.93	0.54	0.0170	0.269289	0.010472
CITA - 18	1.927231	0.197802	19.23839	0.54	1.18	0.47	0.2020	0.613612	0.011478
CITA - 19	3.252563	0.208791	19.44894	0.48	0.92	0.68	0.1700	1.008502	0.032186
CTTH - 15	0.226942	0.296703	17.59742	0.52	1.10	1.88	0.0030	0.364465	0.004556
CTTH - 16	0.836929	0.296703	17.66566	0.49	0.96	1.89	0.0340	0.448936	0.010638
CTTH - 17	0.888231	0.307692	17.76675	0.54	1.18	1.88	0.0070	0.334615	0.005769
CTTH - 18	4.597157	0.329670	17.74734	0.56	1.25	1.85	0.0070	0.382353	0.007843
CTTH - 19	4.081282	0.340659	17.80449	0.60	1.50	1.70	-0.0340	0.203704	0.007407
DEWA - 15	1.330191	0.329670	19.73702	0.40	0.66	1.25	0.0010	0.643475	0.042898
DEWA - 16	0.803318	0.329670	19.75920	0.41	0.69	1.03	0.0010	0.679184	0.057691
DEWA - 17	0.416843	0.329670	19.81147	0.43	0.77	0.84	0.0070	0.604778	0.027377
DEWA - 18	0.274696	0.340659	19.84403	0.44	0.80	0.80	0.0060	0.664903	0.014454
DEWA - 19	0.408880	0.340659	20.12455	0.47	1.35	1.04	0.0060	0.627822	0.049134
DKFT - 15	28.37609	0.274725	18.40851	0.04	0.04	20.18	-0.0240	NA	0.202458
DKFT - 16	2.219018	0.263736	18.77933	0.35	0.55	1.63	-0.0460	0.027945	0.055890
DKFT - 17	1.491363	0.263736	18.95001	0.48	0.48	0.80	-0.0200	0.023560	0.011780
DKFT - 18	-0.232069	0.296703	19.03104	0.59	1.47	0.82	-0.0350	0.195540	0.005432
DKFT - 19	0.259566	0.274725	19.07452	0.63	1.72	1.11	-0.0380	0.208024	0.010401
DOID - 15	1.318594	0.285714	20.53934	0.90	8.79	2.93	-0.0100	0.680288	0.085337
DOID - 16	1.010181	0.285714	20.59770	0.86	6.00	1.36	0.0420	0.692744	0.075964
DOID - 17	1.667664	0.274725	20.66670	0.81	4.34	1.62	0.0490	0.808668	0.071882
DOID - 18	1.938412	0.296703	20.89216	0.78	3.52	1.58	0.0640	0.753378	0.056588
DOID - 19	4.057876	0.285714	20.89047	0.76	3.21	1.84	0.0170	0.746193	0.073604
DSSA - 15	3.258352	0.285714	21.41551	0.44	0.79	1.55	0.0600	0.380380	0.078078
DSSA - 16	3.100416	0.285714	21.52670	0.43	0.74	1.75	0.0290	0.318854	0.068518
DSSA - 17	3.070822	0.285714	21.73020	0.47	0.88	1.66	0.0460	0.483011	0.094264
DSSA - 18	2.207872	0.307692	21.94315	0.55	1.24	1.22	0.0360	0.522291	0.065840
DSSA - 19	2.095405	0.296703	22.03672	0.56	1.27	1.30	0.0190	0.447970	0.087658
ELSA - 15	4.392303	0.450549	19.58205	0.40	0.67	1.44	0.0850	0.857774	0.212878
ELSA - 16	3.208165	0.483516	19.58299	3.13	0.46	1.49	0.0740	0.863242	0.178278
ELSA - 17	4.384297	0.560440	19.71137	0.37	0.59	1.35	0.0510	1.026037	0.187052
ELSA - 18	4.380212	0.538462	19.78698	0.42	0.71	1.49	0.0490	1.170678	0.127525
ELSA - 19	3.983513	0.615385	20.01561	0.47	0.90	1.48	0.0520	1.231744	0.125812
ENRG - 15	-3.491763	0.230769	21.14000	0.76	3.12	0.58	0.1440	0.411338	0.086355
ENRG - 16	-4.023955	0.230769	20.78342	1.07	-15.75	0.63	0.3260	0.494350	0.151601
ENRG - 17	-5.079485	0.230769	20.44487	1.07	-14.52	0.47	0.0320	0.418758	0.142668
ENRG - 18	-5.965935	0.230769	20.41053	0.88	7.51	0.33	-0.0110	0.373461	0.083447
ENRG - 19	-4.941783	0.230769	20.33668	0.84	5.41	0.35	0.0360	0.491900	0.039764
ESSA - 15	-1.952836	0.263736	19.44313	3.40	5.20	16.00	0.0180	0.147482	0.039568
ESSA - 16	1.466467	0.263736	20.32129	6.90	22.00	21.90	0.0002	0.043348	0.136024
ESSA - 17	0.265176	0.263736	20.52603	7.40	28.80	6.80	0.0030	0.041413	0.048721
ESSA - 18	1.624911	0.263736	20.63115	6.50	18.69	18.60	0.0560	0.162281	0.115132
ESSA - 19	1.580255	0.263736	20.61233	6.60	19.00	23.20	0.0007	0.248045	0.164246
GEMS - 15	4.633778	0.186813	19.72901	0.33	0.33	2.79	0.0070	0.954054	0.116216
GEMS - 16	6.307416	0.197802	19.75040	0.23	0.30	3.77	0.0890	1.015873	0.153439

GEMS - 17	5.208113	0.208791	20.19643	0.51	1.02	1.68	0.2020	1.286441	0.296610
GEMS - 18	3.479844	0.241758	20.36809	0.55	1.22	1.25	0.1430	1.490728	0.112696
GEMS - 19	2.208458	0.274725	20.47562	0.54	1.18	1.32	0.0840	1.417414	0.172855
HRUM - 15	13.87725	0.296703	19.75831	0.10	0.11	6.82	-0.0510	0.653543	0.514436
HRUM - 16	11.48973	0.296703	19.83896	0.14	0.16	5.06	0.0320	0.525424	0.559322
HRUM - 17	12.65230	0.296703	19.94456	0.14	0.16	4.92	0.0990	0.710240	0.579521
HRUM - 18	11.31942	0.296703	19.96398	0.17	0.21	4.57	0.0680	0.720085	0.461538
HRUM - 19	14.49165	0.362637	19.91807	0.11	0.12	9.29	0.0410	0.588367	0.507830
INCO - 15	7.984828	0.505495	21.55138	0.20	0.25	9.44	0.0220	0.345129	0.085190
INCO - 16	8.588945	0.659341	21.52302	0.18	0.21	8.81	0.0010	0.262472	0.083596
INCO - 17	8.786781	0.538462	21.50488	0.17	0.20	8.78	-0.0100	0.287872	0.101602
INCO - 18	10.26042	0.670330	21.51263	0.14	0.17	7.51	0.0300	0.352861	0.136694
INCO - 19	11.38650	0.681319	21.52212	0.13	0.14	15.06	0.0300	0.351777	0.112011
INDY - 15	1.794283	0.164835	21.48873	0.61	1.59	1.63	-0.0360	0.510233	0.120465
INDY - 16	1.954844	0.208791	21.32320	0.59	1.46	2.13	-0.0570	0.425357	0.133919
INDY - 17	2.765884	0.208791	22.01415	0.69	2.26	2.05	0.0890	0.302255	0.171067
INDY - 18	2.868987	0.208791	22.02346	0.69	2.26	2.18	0.0270	0.807357	0.167030
INDY - 19	2.294679	0.406593	22.00863	0.71	2.46	2.01	0.0010	0.769635	0.157356
ITMG - 15	5.837196	0.274725	20.88739	0.29	0.08	1.80	-0.0740	1.348481	0.227434
ITMG - 16	7.280720	0.274725	20.91371	0.25	0.13	2.26	-0.0770	1.129946	0.271121
ITMG - 17	7.972449	0.274725	21.02977	0.29	0.15	2.43	-0.0510	1.243870	0.255398
ITMG - 18	5.245192	0.296703	21.08980	0.33	0.10	1.97	-0.0820	1.391808	0.255072
ITMG - 19	6.576343	0.296703	20.91309	0.27	0.41	2.03	-0.0150	1.419307	0.131509
KKGI - 15	8.871970	0.307692	18.40599	0.22	0.29	2.22	0.0580	1.121212	0.070707
KKGI - 16	12.69778	0.329670	18.40768	0.14	0.17	4.05	0.0960	0.939394	0.131313
KKGI - 17	8.456687	0.329670	18.46998	0.16	0.18	3.54	0.1280	0.800000	0.171429
KKGI - 18	6.601646	0.329670	18.57995	0.27	0.36	1.48	0.0040	0.487179	0.034188
KKGI - 19	7.506234	0.340659	18.65460	0.27	0.35	2.17	0.0400	0.912698	0.071429
MBAP - 15	8.819266	0.263736	18.50686	0.32	0.48	2.07	0.3180	2.009174	0.183486
MBAP - 16	11.52383	0.274725	18.56910	0.21	0.27	3.41	0.2330	1.612069	0.353448
MBAP - 17	11.66820	0.252747	18.89691	0.24	0.31	3.16	0.3650	1.608696	0.434783
MBAP - 18	10.13255	0.263736	18.97457	0.28	0.40	2.64	0.2900	1.482759	0.310345
MBAP - 19	10.62813	0.263736	19.07820	0.24	0.32	3.60	0.1830	1.352332	0.150259
MDKA - 15	8.696313	0.263736	18.99796	0.10	0.12	1.55	-0.0480	NA	0.106671
MDKA - 16	1.693483	0.307692	19.53312	0.48	0.91	2.09	-0.0090	0.424094	0.141365
MDKA - 17	2.322910	0.318681	19.73137	0.49	0.96	0.91	0.1160	0.347829	0.094372
MDKA - 18	2.009695	0.318681	20.49738	0.47	0.89	0.85	0.0730	0.368509	0.017548
MDKA - 19	3.286340	0.439560	20.67329	0.45	0.45	0.81	0.0730	0.422600	0.052562
MEDC - 15	1.721399	0.219780	21.79135	0.76	3.15	1.98	-0.0650	0.215822	0.159117
MEDC - 16	1.909703	0.219780	22.00340	0.75	3.04	1.32	0.0510	0.166800	0.045870
MEDC - 17	2.121856	0.241758	22.36435	0.73	2.67	1.53	0.0250	0.179430	0.094753
MEDC - 18	1.975767	0.351648	22.38195	0.74	2.79	1.66	-0.0100	0.231894	0.079583
MEDC - 19	1.955802	0.472527	22.51611	0.77	3.43	2.40	-0.0050	0.239406	0.075917
MITI - 15	0.815414	0.098901	16.70810	0.55	1.24	1.86	0.7210	0.110859	0.321492
MITI - 16	2.762583	0.098901	16.67771	0.62	1.63	1.70	0.1020	0.114257	0.068554
MITI - 17	-0.552482	0.098901	16.67771	0.65	0.65	1.24	0.1000	0.114287	0.091430
MITI - 18	-0.517318	0.142857	16.14571	0.49	0.96	1.80	0.0500	0.194638	0.145978
MITI - 19	-24.70244	0.142857	15.23621	1.20	-6.07	1.13	-1.5380	0.483137	0.120784
MTFN - 15	-2.137818	0.142857	19.25602	0.09	0.10	1.79	-0.0790	0.013012	3.90E-05
MTFN - 16	-13.43589	0.142857	17.50038	0.50	1.23	1.59	-2.3200	0.020080	0.000151

MTFN - 17	-26.22368	0.142857	17.50414	0.57	1.34	1.34	0.0270	0.850213	0.007502
MTFN - 18	-25.55603	0.142857	17.48623	0.57	1.31	1.37	0.0240	1.018330	0.015275
MTFN - 19	-18.46140	0.142857	17.38729	0.46	0.85	1.62	0.0240	1.742552	0.028106
MYOH - 15	5.943607	0.274725	18.89691	0.42	0.73	2.30	0.1550	1.403727	0.186335
MYOH - 16	8.587253	0.285714	18.80594	0.27	0.37	4.20	0.1430	1.292517	0.149660
MYOH - 17	8.328088	0.296703	18.72817	0.25	0.33	2.87	0.0880	1.382353	0.154412
MYOH - 18	9.958314	0.296703	18.83279	0.25	0.32	3.43	0.2050	1.596026	0.278146
MYOH - 19	9.852678	0.296703	18.89068	0.24	0.31	3.26	0.1630	1.587500	0.150000
PKPK - 15	-2.224410	0.065934	20.93515	0.51	1.04	0.81	-0.3620	0.113232	0.016176
PKPK - 16	-1.605000	0.065934	20.74601	0.56	1.26	0.71	-0.0860	0.049871	0.008312
PKPK - 17	0.693848	0.065934	20.75088	0.57	1.32	13.65	-0.0760	0.077785	0.009723
PKPK - 18	1.285954	0.065934	20.60223	0.57	1.30	127.50	-0.0290	0.056410	0.011282
PKPK - 19	-3.862268	0.087912	20.06741	0.80	3.99	93.00	-0.5790	0.192715	0.019272
PSAB - 15	0.296435	0.153846	20.54054	0.62	1.60	0.30	0.0360	0.344538	0.007203
PSAB - 16	0.857042	0.153846	20.56427	0.60	1.49	0.49	0.0260	0.275498	0.019930
PSAB - 17	1.108103	0.153846	20.64097	0.62	1.63	0.76	0.0170	0.237785	0.034745
PSAB - 18	1.181910	0.153846	20.63553	0.60	1.48	0.71	0.0210	0.243450	0.016376
PSAB - 19	0.327028	0.153846	20.71423	0.64	1.80	0.55	0.0040	0.247225	0.007064
PTBA - 15	5.328772	0.912088	20.92635	0.45	0.82	1.54	0.1200	0.818653	0.184462
PTBA - 16	5.458700	0.747253	21.07196	0.43	0.76	1.66	0.1090	0.757122	0.197571
PTBA - 17	7.737210	0.736264	21.22177	0.37	0.59	2.53	0.2070	0.885642	0.161578
PTBA - 18	7.926540	0.857143	21.23926	0.33	0.49	2.32	0.2120	0.875663	0.260848
PTBA - 19	8.111189	0.923077	21.28318	0.32	0.42	2.49	0.1670	0.901446	0.196513
PTRO - 15	2.482563	0.296703	19.86847	0.58	1.39	1.55	0.0200	0.487059	0.126118
PTRO - 16	3.118362	0.318681	19.79040	0.57	1.31	2.18	0.0200	0.531807	0.168957
PTRO - 17	2.940067	0.362637	19.89509	0.59	1.45	1.66	0.0190	0.594966	0.131579
PTRO - 18	3.133156	0.538462	20.13554	0.66	1.91	1.69	0.0410	0.838129	0.122662
PTRO - 19	3.131469	0.527473	20.12733	0.61	1.59	1.52	0.0570	0.863884	0.152813
RUIS - 15	1.062617	0.153846	18.18648	0.69	2.23	0.87	0.0380	1.466052	0.122592
RUIS - 16	1.474507	0.153846	18.12899	0.63	1.72	0.90	0.0270	1.338736	0.057566
RUIS - 17	1.902104	0.164835	18.08981	0.60	1.52	1.00	0.0220	1.169445	0.072394
RUIS - 18	2.349928	0.164835	18.04439	0.59	1.44	1.11	0.0270	1.311234	0.078674
RUIS - 19	1.781023	0.208791	18.32219	0.65	1.89	1.03	0.0260	1.280085	0.050762
SMMT - 15	0.228778	0.230769	17.76019	0.44	0.79	0.76	-0.0850	0.038716	0.150991
SMMT - 16	0.487897	0.230769	17.69872	0.40	0.67	0.27	-0.0290	0.082344	0.024703
SMMT - 17	0.855074	0.219780	17.81059	0.42	0.73	0.21	0.0550	0.073621	0.023927
SMMT - 18	1.682570	0.252747	17.94924	0.38	0.61	0.33	0.0940	0.208288	0.051271
SMMT - 19	2.008738	0.252747	17.96039	0.33	0.49	0.61	0.0070	0.285207	0.087147
SMRU - 15	-1.420441	0.241758	19.07301	0.53	1.14	0.67	-0.1010	0.203125	0.010417
SMRU - 16	-0.223089	0.241758	19.00847	0.59	1.47	1.63	-0.0930	0.238889	0.005556
SMRU - 17	0.078722	0.241758	18.82615	0.50	0.97	1.10	0.0160	0.366667	0.021333
SMRU - 18	0.856733	0.241758	18.70028	0.50	0.99	2.32	-0.0360	0.446091	0.048390
SMRU - 19	-1.142590	0.274725	18.61411	0.54	1.17	1.14	-0.1120	0.420307	0.004121
TINS - 15	5.109706	0.527473	20.32657	0.42	0.73	1.82	0.0100	0.741579	0.053608
TINS - 16	5.152433	0.615385	20.40644	0.41	0.69	1.71	0.0300	0.730308	0.059029
TINS - 17	5.082537	0.450549	20.60584	0.49	0.96	2.06	0.0400	0.775970	0.114709
TINS - 18	3.056826	0.648352	20.77668	0.60	1.48	1.36	0.0400	0.726156	0.051191
TINS - 19	1.032164	0.648352	21.11158	0.74	2.87	1.03	-0.0300	0.948124	0.076637
TOBA - 15	3.258613	0.274725	19.45873	0.45	0.82	1.40	0.0920	1.235960	0.162906
TOBA - 16	2.432181	0.274725	19.38228	0.44	0.77	0.97	0.0570	0.986283	0.145267

Lampiran 4. Random Effect Model

Dependent Variable: BR Method: Panel EGLS (Cross-section random effects) Date: 06/03/21 Time: 23:32 Sample: 2015 2019 Periods included: 5 Cross-sections included: 40 Total panel (unbalanced) observations: 198 Swamy and Arora estimator of component variances White cross-section standard errors & covariance (d.f. corrected) WARNING: estimated coefficient covariance matrix is of reduced rank				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.772418	0.827159	-0.933821	0.3516
CSR	5.343908	1.097639	4.868546	0.0000
CR	0.015099	0.003351	4.506372	0.0000
ROA	4.885937	3.312250	1.475111	0.1418
TATO	-1.577648	1.230621	-1.281993	0.2014
CH	17.94979	3.802446	4.720590	0.0000
Effects Specification			S.D.	Rho
Cross-section random			2.917676	0.5852
Idiosyncratic random			2.456553	0.4148
Weighted Statistics				
R-squared	0.242385	Mean dependent var	0.688467	
Adjusted R-squared	0.222655	S.D. dependent var	3.090773	
S.E. of regression	2.725118	Sum squared resid	1425.844	
F-statistic	12.28534	Durbin-Watson stat	1.202021	
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.347049	Mean dependent var	1.947092	
Sum squared resid	4139.688	Durbin-Watson stat	0.414015	

Lampiran 5. Random Effect Model 2A

Dependent Variable: BR					
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)					
Date: 06/06/21 Time: 20:07					
Sample: 2015 2019					
Periods included: 5					
Cross-sections included: 40					
Total panel (unbalanced) observations: 198					
Swamy and Arora estimator of component variances					
White cross-section standard errors & covariance (d.f. corrected)					
WARNING: estimated coefficient covariance matrix is of reduced rank					
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	
C	0.076067	0.870250	0.087408	0.9304	
CSR	5.066081	1.861763	2.721120	0.0071	
DAR	-1.088486	0.551493	-1.973708	0.0499	
CSR*DAR	-0.004926	1.916976	-0.002569	0.9980	
CR	0.018813	0.004065	4.628503	0.0000	
ROA	4.754708	3.230693	1.471730	0.1427	
TATO	-1.703610	1.275953	-1.335166	0.1834	
CH	18.43649	3.694610	4.990104	0.0000	
Effects Specification				S.D.	Rho
Cross-section random			2.763469	0.5629	
Idiosyncratic random			2.435201	0.4371	
Weighted Statistics					
R-squared	0.270781	Mean dependent var	0.716302		
Adjusted R-squared	0.243915	S.D. dependent var	3.133351		
S.E. of regression	2.724622	Sum squared resid	1410.477		
F-statistic	10.07895	Durbin-Watson stat	1.192485		
Prob(F-statistic)	0.000000				
Unweighted Statistics					
R-squared	0.371902	Mean dependent var	1.947092		
Sum squared resid	3982.116	Durbin-Watson stat	0.422382		

Lampiran 6. Random Effect Model 2B

Dependent Variable: BR				
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)				
Date: 06/06/21 Time: 20:18				
Sample: 2015 2019				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 40				
Total panel (unbalanced) observations: 198				
Swamy and Arora estimator of component variances				
White cross-section standard errors & covariance (d.f. corrected)				
WARNING: estimated coefficient covariance matrix is of reduced rank				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.620311	0.688704	-2.352695	0.0197
CSR	7.026543	2.012139	3.492075	0.0006
DER	0.285300	0.092431	3.086612	0.0023
CSR*DER	-0.752716	0.285250	-2.638792	0.0090
CR	0.012718	0.006975	1.823310	0.0698
ROA	4.715813	3.145242	1.499348	0.1354
TATO	-1.234488	1.248873	-0.988482	0.3242
CH	18.65819	3.497711	5.334400	0.0000
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			2.615229	0.5364
Idiosyncratic random			2.431146	0.4636
Weighted Statistics				
R-squared	0.275500	Mean dependent var	0.749933	
Adjusted R-squared	0.248808	S.D. dependent var	3.186243	
S.E. of regression	2.761638	Sum squared resid	1449.063	
F-statistic	10.32141	Durbin-Watson stat	1.164870	
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.388957	Mean dependent var	1.947092	
Sum squared resid	3873.990	Durbin-Watson stat	0.435719	

Lampiran 7. Random Effect Model 3

Dependent Variable: BR				
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)				
Date: 06/06/21 Time: 20:12				
Sample: 2015 2019				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 40				
Total panel (unbalanced) observations: 198				
Swamy and Arora estimator of component variances				
Period weights (PCSE) standard errors & covariance (d.f. corrected)				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-54.52740	13.71850	-3.974736	0.0001
CSR	141.0540	48.70564	2.896050	0.0042
SIZE	2.645899	0.663957	3.985045	0.0001
CSR*SIZE	-6.548343	2.302583	-2.843912	0.0049
CR	0.020331	0.020999	0.968198	0.3342
ROA	4.342893	0.902385	4.812681	0.0000
TATO	-1.441539	0.880852	-1.636528	0.1034
CH	16.33793	3.794510	4.305675	0.0000
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			3.032543	0.6415
Idiosyncratic random			2.267039	0.3585
Weighted Statistics				
R-squared	0.291933	Mean dependent var	0.619549	
Adjusted R-squared	0.265847	S.D. dependent var	2.990336	
S.E. of regression	2.562261	Sum squared resid	1247.385	
F-statistic	11.19090	Durbin-Watson stat	1.272108	
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.362721	Mean dependent var	1.947092	
Sum squared resid	4040.326	Durbin-Watson stat	0.392743	

Lampiran 8. Common Effect Model 1

Dependent Variable: BR				
Method: Panel EGLS (Cross-section weights)				
Date: 06/03/21 Time: 23:16				
Sample: 2015 2019				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 40				
Total panel (unbalanced) observations: 198				
Linear estimation after one-step weighting matrix				
White cross-section standard errors & covariance (d.f. corrected)				
WARNING: estimated coefficient covariance matrix is of reduced rank				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.298002	0.150001	-8.653307	0.0000
CSR	1.716753	0.467079	3.675511	0.0003
CR	0.017946	0.003706	4.841997	0.0000
ROA	7.635241	0.689427	11.07476	0.0000
TATO	0.995941	0.169024	5.892292	0.0000
CH	20.11709	0.298709	67.34683	0.0000
Weighted Statistics				
R-squared	0.779663	Mean dependent var	6.137206	
Adjusted R-squared	0.773925	S.D. dependent var	8.601890	
S.E. of regression	3.899831	Sum squared resid	2920.067	
F-statistic	135.8785	Durbin-Watson stat	0.890032	
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.431500	Mean dependent var	1.947092	
Sum squared resid	3604.271	Durbin-Watson stat	0.635065	

Lampiran 9. Fixed Effect Model 1

Dependent Variable: BR				
Method: Panel EGLS (Cross-section weights)				
Date: 06/03/21 Time: 23:23				
Sample: 2015 2019				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 40				
Total panel (unbalanced) observations: 198				
Linear estimation after one-step weighting matrix				
White cross-section standard errors & covariance (d.f. corrected)				
WARNING: estimated coefficient covariance matrix is of reduced rank				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.662297	0.217268	7.650914	0.0000
CSR	3.199786	0.789235	4.054286	0.0001
CR	0.012220	0.004885	2.501293	0.0134
ROA	6.597591	1.599119	4.125767	0.0001
TATO	-2.349310	0.401952	-5.844756	0.0000
CH	4.825762	1.430996	3.372309	0.0009
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
Weighted Statistics				
R-squared	0.957182	Mean dependent var	5.576972	
Adjusted R-squared	0.944868	S.D. dependent var	9.791809	
S.E. of regression	2.258343	Sum squared resid	780.3171	
F-statistic	77.73273	Durbin-Watson stat	1.876997	
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.842453	Mean dependent var	1.947092	
Sum squared resid	998.8419	Durbin-Watson stat	1.759688	

Lampiran 10. Uji Chow Model 1

Redundant Fixed Effects Tests				
Equation: MODEL_1_FIXED_EFFECT				
Test cross-section fixed effects				
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.	
Cross-section F	41.164134	(39,153)	0.0000	
Cross-section fixed effects test equation: Dependent Variable: BR Method: Panel EGLS (Cross-section weights) Date: 06/03/21 Time: 23:25 Sample: 2015 2019 Periods included: 5 Cross-sections included: 40 Total panel (unbalanced) observations: 198 Use pre-specified GLS weights White cross-section standard errors & covariance (d.f. corrected) WARNING: estimated coefficient covariance matrix is of reduced rank				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.493183	0.185877	-2.653272	0.0086
CSR	-0.868049	0.429931	-2.019041	0.0449
CR	0.014542	0.008542	1.702451	0.0903
ROA	3.222739	3.326645	0.968765	0.3339
TATO	1.216310	0.177584	6.849212	0.0000
CH	22.36883	0.803371	27.84369	0.0000
Weighted Statistics				
R-squared	0.507897	Mean dependent var	5.576972	
Adjusted R-squared	0.495082	S.D. dependent var	9.791809	
S.E. of regression	6.834366	Sum squared resid	8968.043	
F-statistic	39.63249	Durbin-Watson stat	0.319316	
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.376588	Mean dependent var	1.947092	
Sum squared resid	3952.413	Durbin-Watson stat	0.454378	

Lampiran 11. Uji Hausman Random Effect Model 1

Correlated Random Effects - Hausman Test				
Equation: MODEL_1_RANDOM_EFFECTS				
Test cross-section random effects				
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.	
Cross-section random	0.000000	5	1.0000	
* Cross-section test variance is invalid. Hausman statistic set to zero.				
** WARNING: robust standard errors may not be consistent with assumptions of Hausman test variance calculation.				
Cross-section random effects test comparisons:				
Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
CSR	6.035763	5.343908	3.818682	0.7233
CR	0.014848	0.015099	0.000005	0.9114
ROA	5.312458	4.885937	2.049981	0.7658
TATO	-5.283321	-1.577648	-0.362818	NA
CH	6.303198	17.949788	4.308178	0.0000
Cross-section random effects test equation:				
Dependent Variable: BR				
Method: Panel Least Squares				
Date: 06/03/21 Time: 23:38				
Sample: 2015 2019				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 40				
Total panel (unbalanced) observations: 198				
White cross-section standard errors & covariance (d.f. corrected)				
WARNING: estimated coefficient covariance matrix is of reduced rank				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.351523	1.048851	2.241999	0.0264
CSR	6.035763	2.241315	2.692956	0.0079
CR	0.014848	0.004036	3.678681	0.0003
ROA	5.312458	3.608459	1.472223	0.1430
TATO	-5.283321	1.073130	-4.923279	0.0000
CH	6.303198	4.332063	1.455011	0.1477
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.854368	Mean dependent var	1.947092	
Adjusted R-squared	0.812487	S.D. dependent var	5.672968	

S.E. of regression	2.456553	Akaike info criterion	4.832111
Sum squared resid	923.3016	Schwarz criterion	5.579445
Log likelihood	-433.3790	Hannan-Quinn criter.	5.134607
F-statistic	20.39985	Durbin-Watson stat	1.752328
Prob(F-statistic)	0.000000		

Lampiran 12. Common Effect Model 2A

Dependent Variable: BR				
Method: Panel EGLS (Cross-section weights)				
Date: 06/06/21 Time: 20:07				
Sample: 2015 2019				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 40				
Total panel (unbalanced) observations: 198				
Linear estimation after one-step weighting matrix				
White cross-section standard errors & covariance (d.f. corrected)				
WARNING: estimated coefficient covariance matrix is of reduced rank				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2.165346	0.470249	-4.604680	0.0000
CSR	6.644067	1.759334	3.776467	0.0002
DAR	2.032884	0.787808	2.580432	0.0106
CSR*DAR	-9.248516	3.016258	-3.066221	0.0025
CR	0.027871	0.008055	3.460321	0.0007
ROA	8.057956	0.654096	12.31922	0.0000
TATO	0.650703	0.238856	2.724242	0.0070
CH	19.94822	0.381724	52.25822	0.0000
Weighted Statistics				
R-squared	0.799261	Mean dependent var	6.156730	
Adjusted R-squared	0.791866	S.D. dependent var	8.994697	
S.E. of regression	3.891836	Sum squared resid	2877.813	
F-statistic	108.0721	Durbin-Watson stat	0.968311	
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.459359	Mean dependent var	1.947092	
Sum squared resid	3427.644	Durbin-Watson stat	0.717544	

Lampiran 13. Common Effect Model 2B

Dependent Variable: BR				
Method: Panel EGLS (Cross-section weights)				
Date: 06/06/21 Time: 20:13				
Sample: 2015 2019				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 40				
Total panel (unbalanced) observations: 198				
Linear estimation after one-step weighting matrix				
White cross-section standard errors & covariance (d.f. corrected)				
WARNING: estimated coefficient covariance matrix is of reduced rank				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.428354	0.228259	-6.257597	0.0000
CSR	3.265846	0.541746	6.028373	0.0000
DER	0.207510	0.080721	2.570697	0.0109
CSR*DER	-0.956280	0.260994	-3.663988	0.0003
CR	0.022172	0.003982	5.568260	0.0000
ROA	7.970736	0.759409	10.49597	0.0000
TATO	0.708239	0.196723	3.600183	0.0004
CH	19.56088	0.305370	64.05643	0.0000
Weighted Statistics				
R-squared	0.775318	Mean dependent var	5.799492	
Adjusted R-squared	0.767040	S.D. dependent var	8.160251	
S.E. of regression	3.799536	Sum squared resid	2742.930	
F-statistic	93.66255	Durbin-Watson stat	0.954504	
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.453659	Mean dependent var	1.947092	
Sum squared resid	3463.784	Durbin-Watson stat	0.736784	

Lampiran 14. Fixed Effect Model 2A

Dependent Variable: BR				
Method: Panel EGLS (Cross-section weights)				
Date: 06/06/21 Time: 20:09				
Sample: 2015 2019				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 40				
Total panel (unbalanced) observations: 198				
Linear estimation after one-step weighting matrix				
White cross-section standard errors & covariance (d.f. corrected)				
WARNING: estimated coefficient covariance matrix is of reduced rank				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.433458	1.321327	2.598493	0.0103
CSR	0.681664	3.232349	0.210888	0.8333
DAR	-2.262785	2.046727	-1.105563	0.2707
CSR*DAR	2.661010	4.257418	0.625029	0.5329
CR	0.013320	0.005340	2.494393	0.0137
ROA	6.129278	1.495537	4.098379	0.0001
TATO	-2.306682	0.522909	-4.411249	0.0000
CH	4.846071	1.359370	3.564938	0.0005
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
Weighted Statistics				
R-squared	0.960508	Mean dependent var	5.629476	
Adjusted R-squared	0.948477	S.D. dependent var	9.887789	
S.E. of regression	2.225772	Sum squared resid	748.0634	
F-statistic	79.83751	Durbin-Watson stat	1.915183	
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.847818	Mean dependent var	1.947092	
Sum squared resid	964.8285	Durbin-Watson stat	1.747550	

Lampiran 15. Fixed Effect Model 2B

Dependent Variable: BR				
Method: Panel EGLS (Cross-section weights)				
Date: 06/06/21 Time: 20:15				
Sample: 2015 2019				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 40				
Total panel (unbalanced) observations: 198				
Linear estimation after one-step weighting matrix				
White cross-section standard errors & covariance (d.f. corrected)				
WARNING: estimated coefficient covariance matrix is of reduced rank				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.162650	0.262374	4.431276	0.0000
CSR	4.365844	0.898564	4.858688	0.0000
DER	0.139165	0.037614	3.699871	0.0003
CSR*DER	-0.302636	0.079485	-3.807439	0.0002
CR	0.013336	0.004632	2.879110	0.0046
ROA	6.863363	1.722379	3.984816	0.0001
TATO	-2.366105	0.407068	-5.812555	0.0000
CH	5.444090	1.240968	4.386970	0.0000
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
Weighted Statistics				
R-squared	0.960450	Mean dependent var	5.586708	
Adjusted R-squared	0.948402	S.D. dependent var	9.872835	
S.E. of regression	2.208784	Sum squared resid	736.6874	
F-statistic	79.71621	Durbin-Watson stat	1.921922	
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.844591	Mean dependent var	1.947092	
Sum squared resid	985.2889	Durbin-Watson stat	1.779055	

Lampiran 16. Uji Chow Moderated Regression Analysis Model 2

Redundant Fixed Effects Tests				
Equation: MODEL_2_FIXED_EFFECTS				
Test cross-section fixed effects				
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.	
Cross-section F	23.624175	(39,151)	0.0000	
Cross-section fixed effects test equation: Dependent Variable: BR Method: Panel EGLS (Cross-section weights) Date: 06/04/21 Time: 00:30 Sample: 2015 2019 Periods included: 5 Cross-sections included: 40 Total panel (unbalanced) observations: 198 Use pre-specified GLS weights White cross-section standard errors & covariance (d.f. corrected) WARNING: estimated coefficient covariance matrix is of reduced rank				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.828922	0.094155	8.803803	0.0000
CSR	1.418995	0.590583	2.402703	0.0172
DAR	-1.930858	0.291558	-6.622552	0.0000
DER	0.025880	0.113744	0.227527	0.8203
CR	0.028979	0.010234	2.831601	0.0051
ROA	7.530960	1.658217	4.541601	0.0000
TATO	0.337549	0.148865	2.267476	0.0245
CH	19.10902	1.002053	19.06986	0.0000
Weighted Statistics				
R-squared	0.637042	Mean dependent var	5.913953	
Adjusted R-squared	0.623670	S.D. dependent var	8.953524	
S.E. of regression	5.173230	Sum squared resid	5084.839	
F-statistic	47.63955	Durbin-Watson stat	0.506773	
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.402583	Mean dependent var	1.947092	
Sum squared resid	3787.600	Durbin-Watson stat	0.591141	

Lampiran 17. Uji Hausman Moderated Regression Analysis Model 2

Correlated Random Effects - Hausman Test				
Equation: MODEL_2_RANDOM_EFFECTS				
Test cross-section random effects				
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.	
Cross-section random	0.000000	7	1.0000	
* Cross-section test variance is invalid. Hausman statistic set to zero.				
** WARNING: robust standard errors may not be consistent with assumptions of Hausman test variance calculation.				
Cross-section random effects test comparisons:				
Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
CSR	4.530400	4.574118	3.811578	0.9821
DAR	-1.382575	-1.329041	0.524235	0.9411
DER	0.088819	0.087061	-0.003309	NA
CR	0.014713	0.017399	0.000008	0.3341
ROA	4.880650	4.558945	1.984278	0.8194
TATO	-5.099195	-1.747015	-0.421141	NA
CH	7.091820	18.370028	3.337942	0.0000
Cross-section random effects test equation:				
Dependent Variable: BR				
Method: Panel Least Squares				
Date: 06/04/21 Time: 00:41				
Sample: 2015 2019				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 40				
Total panel (unbalanced) observations: 198				
White cross-section standard errors & covariance (d.f. corrected)				
WARNING: estimated coefficient covariance matrix is of reduced rank				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.428924	0.862379	3.976124	0.0001
CSR	4.530400	2.142254	2.114782	0.0361
DAR	-1.382575	0.758556	-1.822641	0.0703
DER	0.088819	0.027730	3.203064	0.0017
CR	0.014713	0.004835	3.042965	0.0028
ROA	4.880650	3.378737	1.444519	0.1507
TATO	-5.099195	1.029177	-4.954634	0.0000
CH	7.091820	4.243845	1.671084	0.0968
Effects Specification				

Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.861476	Mean dependent var	1.947092
Adjusted R-squared	0.819276	S.D. dependent var	5.672968
S.E. of regression	2.411672	Akaike info criterion	4.802278
Sum squared resid	878.2402	Schwarz criterion	5.582826
Log likelihood	-428.4255	Hannan-Quinn criter.	5.118218
F-statistic	20.41435	Durbin-Watson stat	1.736166
Prob(F-statistic)	0.000000		

Lampiran 18. Common Effect Model 3

Dependent Variable: BR				
Method: Panel EGLS (Cross-section weights)				
Date: 06/06/21 Time: 20:12				
Sample: 2015 2019				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 40				
Total panel (unbalanced) observations: 198				
Linear estimation after one-step weighting matrix				
White cross-section standard errors & covariance (d.f. corrected)				
WARNING: estimated coefficient covariance matrix is of reduced rank				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-15.41941	4.902566	-3.145171	0.0019
CSR	49.03565	18.81367	2.606384	0.0099
SIZE	0.684560	0.234286	2.921900	0.0039
CSR*SIZE	-2.275393	0.897141	-2.536270	0.0120
CR	0.018554	0.002121	8.746388	0.0000
ROA	7.488265	0.947011	7.907261	0.0000
TATO	1.178923	0.325334	3.623729	0.0004
CH	21.01566	0.579828	36.24461	0.0000
Weighted Statistics				
R-squared	0.780538	Mean dependent var	5.694990	
Adjusted R-squared	0.772453	S.D. dependent var	8.619792	
S.E. of regression	3.825627	Sum squared resid	2780.731	
F-statistic	96.53626	Durbin-Watson stat	0.881085	
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.459986	Mean dependent var	1.947092	
Sum squared resid	3423.667	Durbin-Watson stat	0.667305	

Lampiran 19. Fixed Effect Model 3

Dependent Variable: BR				
Method: Panel EGLS (Cross-section weights)				
Date: 06/06/21 Time: 20:12				
Sample: 2015 2019				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 40				
Total panel (unbalanced) observations: 198				
Linear estimation after one-step weighting matrix				
White cross-section standard errors & covariance (d.f. corrected)				
WARNING: estimated coefficient covariance matrix is of reduced rank				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-34.73912	8.443500	-4.114304	0.0001
CSR	33.19999	14.83867	2.237396	0.0267
SIZE	1.789038	0.420882	4.250690	0.0000
CSR*SIZE	-1.557616	0.682517	-2.282166	0.0239
CR	0.017603	0.005131	3.430429	0.0008
ROA	6.671137	1.674376	3.984253	0.0001
TATO	-0.633702	0.509684	-1.243323	0.2157
CH	5.809032	1.249463	4.649223	0.0000
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
Weighted Statistics				
R-squared	0.951006	Mean dependent var	4.211500	
Adjusted R-squared	0.936080	S.D. dependent var	7.494889	
S.E. of regression	1.845977	Sum squared resid	514.5523	
F-statistic	63.71741	Durbin-Watson stat	1.903140	
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.843498	Mean dependent var	1.947092	
Sum squared resid	992.2150	Durbin-Watson stat	1.824671	

Lampiran 20. Uji Chow Moderated Regression Analysis Model 3

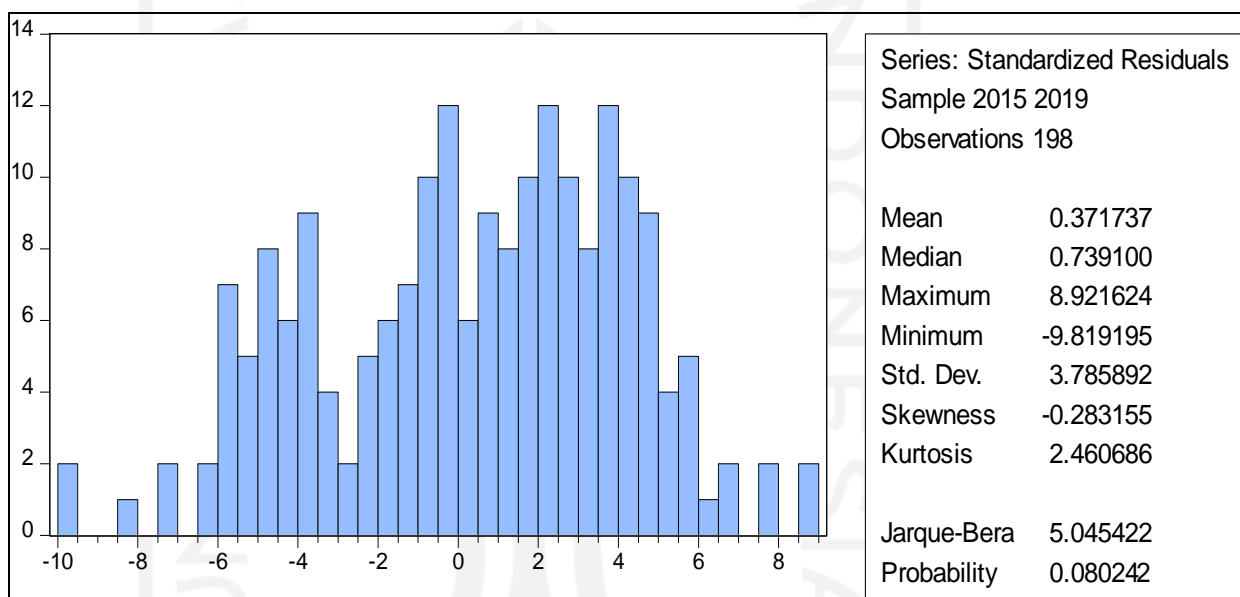
Redundant Fixed Effects Tests				
Equation: MODEL_3_FIXED_EFFECTS				
Test cross-section fixed effects				
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.	
Cross-section F	35.360094	(39,152)	0.0000	
Cross-section fixed effects test equation: Dependent Variable: BR Method: Panel EGLS (Cross-section weights) Date: 06/04/21 Time: 01:32 Sample: 2015 2019 Periods included: 5 Cross-sections included: 40 Total panel (unbalanced) observations: 198 Use pre-specified GLS weights White cross-section standard errors & covariance (d.f. corrected) WARNING: estimated coefficient covariance matrix is of reduced rank				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-6.708524	0.759494	-8.832888	0.0000
CSR	-2.030110	0.463170	-4.383080	0.0000
SIZE	0.270005	0.035479	7.610189	0.0000
CR	0.016183	0.007249	2.232437	0.0267
ROA	3.986439	2.738558	1.455671	0.1471
TATO	2.495450	0.197991	12.60387	0.0000
CH	23.31152	0.725972	32.11077	0.0000
Weighted Statistics				
R-squared	0.596207	Mean dependent var	4.210995	
Adjusted R-squared	0.583522	S.D. dependent var	8.514018	
S.E. of regression	5.353989	Sum squared resid	5475.053	
F-statistic	47.00239	Durbin-Watson stat	0.324866	
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.396622	Mean dependent var	1.947092	
Sum squared resid	3825.397	Durbin-Watson stat	0.503640	

Lampiran 21. Uji Hausman Moderated Regression Analysis Model 3

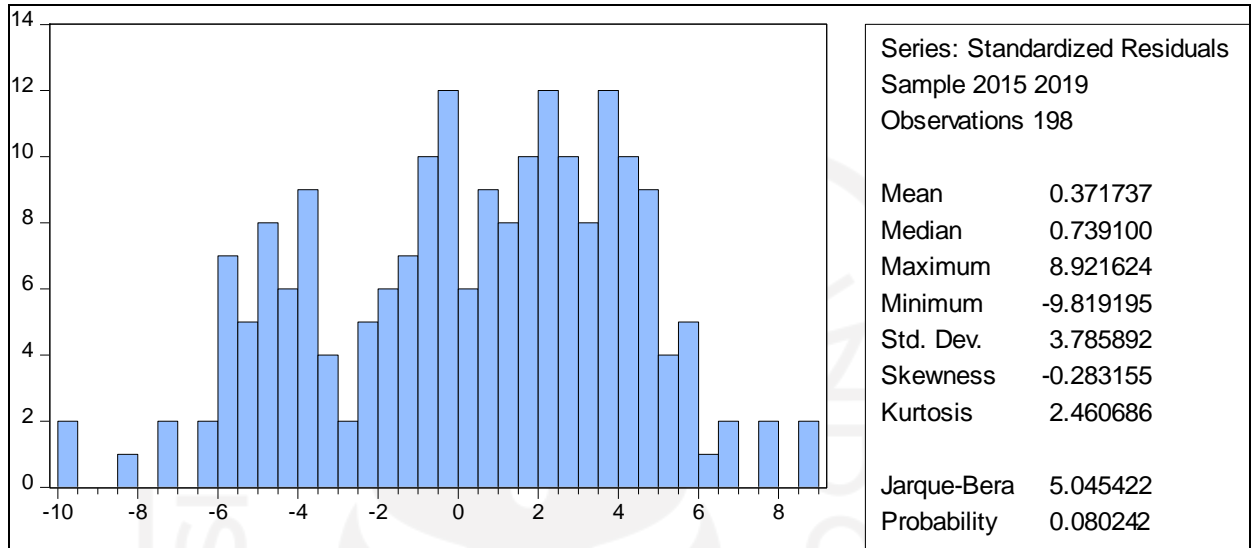
Correlated Random Effects - Hausman Test				
Equation: MODEL_3_RANDOM_EFFECTS				
Test cross-section random effects				
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.	
Cross-section random	0.000000	6	1.0000	
* Cross-section test variance is invalid. Hausman statistic set to zero.				
** WARNING: robust standard errors may not be consistent with assumptions of Hausman test variance calculation.				
Cross-section random effects test comparisons:				
Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
CSR	1.923757	2.767672	3.014943	0.6269
SIZE	3.809002	1.081685	0.376965	0.0000
CR	0.028509	0.016361	-0.000116	NA
ROA	3.494856	4.336377	0.002249	0.0000
TATO	-3.761556	-1.251370	0.317435	0.0000
CH	7.019661	16.365784	3.568353	0.0000
Cross-section random effects test equation:				
Dependent Variable: BR				
Method: Panel Least Squares				
Date: 06/04/21 Time: 01:40				
Sample: 2015 2019				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 40				
Total panel (unbalanced) observations: 198				
Period weights (PCSE) standard errors & covariance (d.f. corrected)				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-73.50633	14.70622	-4.998316	0.0000
CSR	1.923757	3.307233	0.581682	0.5616
SIZE	3.809002	0.734604	5.185109	0.0000
CR	0.028509	0.019131	1.490191	0.1382
ROA	3.494856	0.910405	3.838791	0.0002
TATO	-3.761556	1.067645	-3.523228	0.0006
CH	7.019661	4.273786	1.642493	0.1026
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.875911	Mean dependent var	1.947092	

Adjusted R-squared	0.839174	S.D. dependent var	5.672968
S.E. of regression	2.275034	Akaike info criterion	4.682127
Sum squared resid	786.7185	Schwarz criterion	5.446068
Log likelihood	-417.5306	Hannan-Quinn criter.	4.991345
F-statistic	23.84288	Durbin-Watson stat	1.799317
Prob(F-statistic)	0.000000		

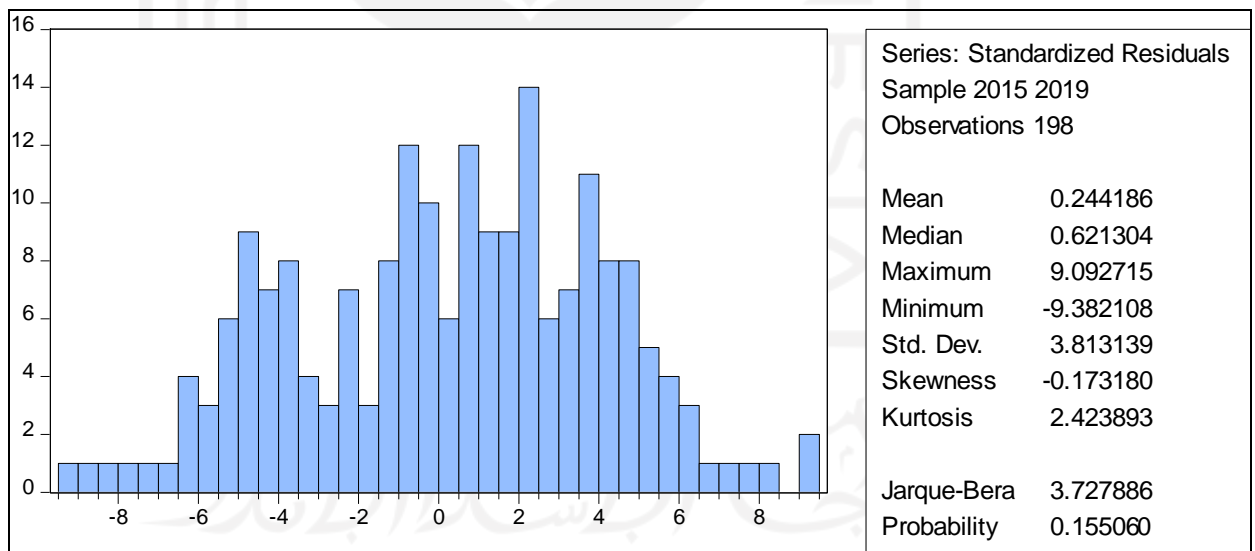
Lampiran 22. Uji Normalitas Model 1



Lampiran 23. Uji Normalitas Model 2



Lampiran 24. Uji Normalitas Model 3



Lampiran 25. Uji Multikolinearitas

	BR	CSR	SIZE	DAR	DER	CR	ROA	TATO	CH
BR	1.000000	0.261504	0.189449	-0.184412	-0.073019	0.020675	0.443457	0.362442	0.555191
CSR	0.261504	1.000000	0.402790	-0.051458	0.058189	-0.126191	0.174448	0.096321	0.145584
SIZE	0.189449	0.402790	1.000000	0.080569	0.097599	0.049209	0.123374	-0.154114	0.073357
DAR	-0.184412	-0.051458	0.080569	1.000000	0.583381	0.170158	-0.059985	-0.225456	-0.089688
DER	-0.073019	0.058189	0.097599	0.583381	1.000000	0.115670	0.043810	-0.190850	-0.129341
CR	0.020675	-0.126191	0.049209	0.170158	0.115670	1.000000	-0.103010	-0.121454	-0.013589
ROA	0.443457	0.174448	0.123374	-0.059985	0.043810	-0.103010	1.000000	0.304314	0.218223
TATO	0.362442	0.096321	-0.154114	-0.225456	-0.190850	-0.121454	0.304314	1.000000	0.418592
CH	0.555191	0.145584	0.073357	-0.089688	-0.129341	-0.013589	0.218223	0.418592	1.000000

