

PENGARUH KINERJA LINGKUNGAN DAN KEPEMILIKAN ASING TERHADAP KINERJA FINANSIAL PERUSAHAAN

Tita Djuitaningsih

Program Studi Akuntansi
Fakultas Ekonomi dan Ilmu Sosial Universitas Bakrie

Eriska Eka Ristiawati

Program Studi Akuntansi
Fakultas Ekonomi dan Ilmu Sosial Universitas Bakrie

Abstract

This research aims to examine the effect of environmental performance and foreign ownership refer to financial performance in PROPER's companies participant ,in cases where CSR Disclosure as a intervening variable. This study uses 34 samples of firms that listed as participant of Program Peringkat Kinerja Perusahaan Dalam Pengelolaan Lingkungan Hidup (PROPER) for the period of 2005 and 2007. Applying a partial least square method – PLS, this study found that environment performance has no effect to CSR Disclosure. Foreign ownership has an effect to CSR Disclosure. In other side, environmental performance and foreign ownership has and effect to return on assets one year ahead and return on equity one year ahead ($ROAt+1$ and $ROEt+1$), but they had no effect to company return ($Rt+1$) in one year ahead. The results of this study indicate that the CSR Disclosure can not be an intervening in the relationship between foreign ownership and environmental performance with financial performance.

Keywords: environmental performance, PROPER, foreign ownership, financial performance, CSR Disclosure

1. PENDAHULUAN

Legitimacy theory mengungkapkan bahwa perusahaan memiliki kontrak dengan masyarakat untuk melakukan kegiatannya berdasarkan nilai-nilai *justice*, dan bagaimana perusahaan menanggapi berbagai kelompok kepentingan untuk melegitimasi tindakan perusahaan (Sayekti & Wondabio, 2007). Hal ini sejalan dengan pendapat Irawan (2008), jika perusahaan ingin bertahan maka perlu memperhatikan 3P, yakni bukan hanya *profit* yang diburu, namun juga harus memberikan kontribusi positif kepada masyarakat (*people*) dan aktif menjaga kelestarian lingkungan (*planet*).

Pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan atau *Corporate Social Responsibility Disclosure* (CSR Disclosure) merupakan mekanisme bagi suatu organisasi untuk secara sukarela mengintegrasikan perhatian terhadap lingkungan dan sosial ke dalam operasinya dan interaksinya dengan *stakeholders* yang melebihi tanggung jawab organisasi di bidang hukum (Ikhsan & Linda, 2007). Untuk mendukung pelaksanaan tanggung jawab sosial perusahaan-perusahaan di Indonesia, pemerintah membentuk suatu program penilaian mengenai pelaksanaan tersebut

dengan peluncuran program peringkat kinerja perusahaan dalam pengelolaan lingkungan hidup (PROPER) pada tahun 2002 yang dilakukan oleh Kementerian Lingkungan Hidup. Pengukuran kinerja perusahaan pada PROPER menggunakan indikator warna, yaitu warna emas, sebagai indikasi peringkat kinerja penataan paling baik, kemudian warna hijau, biru, merah, dan hitam sebagai indikasi penilaian kinerja paling buruk.

Penelitian yang dilakukan oleh Januarti dan Apriyanti (2005) menunjukkan hasil bahwa biaya sumbangan sosial yang dikeluarkan perusahaan berpengaruh positif terhadap *return on assets* (ROA). Hal tersebut sejalan dengan penelitian Suratno, dkk (2007) yang membuktikan bahwa kinerja lingkungan berpengaruh positif signifikan terhadap pengungkapan lingkungan dan kinerja ekonomi. Demikian pula dengan penelitian Dahlia dan Veronica (2008) serta Vergalli dan Poddi (2009) yang menemukan adanya pengaruh pengungkapan CSR dalam laporan tahunan perusahaan terhadap kinerja keuangan perusahaan dalam jangka panjang. Namun demikian, hasil penelitian tersebut tidak sejalan dengan beberapa penelitian lain yang telah dilakukan. Lindrawati dkk. (2008), dalam penelitiannya menemukan bahwa CSR tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return on equity* (ROE) namun CSR berpengaruh secara signifikan terhadap *return on investment* (ROI). Fauzi (2009) dalam penelitiannya juga tidak dapat membuktikan bahwa aktivitas CSR yang dilakukan perusahaan berpengaruh pada kinerja perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Rakhimah dan Agustia (2009) menunjukkan bahwa kinerja lingkungan berpengaruh positif terhadap CSR *disclosure*, namun tidak memberikan pengaruh kepada kinerja finansial perusahaan.

Negara-negara Eropa dan Amerika Serikat merupakan negara-negara yang sangat memerhatikan isu-isu sosial; seperti pelanggaran hak asasi manusia, pendidikan, tenaga kerja, dan isu lingkungan seperti, efek rumah kaca, pembalakan liar, serta pencemaran air. Dengan demikian, perusahaan dengan kepemilikan asing akan memberikan pengungkapan tanggung jawab sosial yang lebih baik. Namun dalam penelitian Nurkhin (2009) ditemukan bahwa kepemilikan asing tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat pengungkapan tanggung jawab sosial. Perbedaan hasil penelitian dengan pernyataan tersebut menjadi dasar dilakukannya penambahan variabel kepemilikan asing untuk menguji kembali pengaruh kepemilikan asing dengan CSR *Disclosure*. Selain itu, perusahaan dengan persentase kepemilikan asing yang tinggi diduga dapat meningkatkan kinerja perusahaan dikarenakan manajemen dengan kepemilikan asing dapat lebih fokus dan lebih efisien dalam mengarahkan kegiatan operasional perusahaan, sehingga tujuan memaksimalkan *profit* dapat tercapai. Pendapat ini sejalan dengan hasil penelitian Czech, *et al.* (1997), D'Souza, Megginson, dan Nash (2001), serta Cella (2009) yang mengungkapkan bahwa kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap *return on assets* (ROA) dan *return on equity* (ROE).

Berdasarkan hasil penelitian-penelitian tersebut, masih terlihat adanya ketidakkonsistenan tentang hubungan antara kinerja lingkungan, CSR *Disclosure*, dan kinerja finansial perusahaan. Oleh karena itu, penelitian ini dilakukan untuk membuktikan pengaruh di antara variabel-variabel tersebut. Dalam penelitian ini CSR *Disclosure* digunakan sebagai variabel *intervening* dan ditambahkan satu variabel bebas, yaitu kepemilikan asing, serta dua variabel dependen, yaitu ROA dan ROE, sebagai pengukuran kinerja finansial perusahaan. Penambahan variabel-

variabel ini dilakukan atas saran pada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Rakhiemah dan Agustia (2009).

Penambahan rasio profitabilitas (ROA dan ROE) sebagai variabel dependen dilakukan karena adanya perbedaan hasil yang ditemukan oleh peneliti terdahulu mengenai pengaruh kinerja lingkungan terhadap kinerja finansial. Dalam penelitiannya, Lindrawati dkk. (2008), Lindrianasari (2009), dan Norhadi (2009) mengemukakan bahwa kinerja lingkungan tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA dan ROE perusahaan. Hal ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Al-Tuwaijri, *et al.* (2004), Suratno dkk. (2007), Dahlia dan Veronica (2008), serta Rakhiemah dan Agustia (2009) yang menemukan bahwa kinerja lingkungan berpengaruh positif signifikan terhadap ROA dan ROE perusahaan.

Permasalahan yang diangkat dalam penelitian ini adalah: (1) Bagaimanakah pengaruh kinerja lingkungan terhadap *CSR Disclosure*? (2) Bagaimanakah pengaruh kepemilikan asing terhadap *CSR Disclosure*? (3) Bagaimanakah pengaruh kinerja lingkungan terhadap kinerja finansial perusahaan? (4) Bagaimanakah pengaruh kepemilikan asing terhadap kinerja finansial perusahaan? (5) Bagaimanakah pengaruh *CSR Disclosure* terhadap kinerja finansial perusahaan?

2. TINJAUAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS

Stakeholders Theory

Teori *stakeholders* mengasumsikan bahwa eksistensi perusahaan memerlukan dukungan *stakeholders*, sehingga aktivitas perusahaan juga mempertimbangkan persetujuan dari *stakeholders*. Pengungkapan sosial kemudian dipandang sebagai dialog antara perusahaan dengan *stakeholders* (Januarti & Apriyanti, 2005). Warren, Reeve, dan Duchac (2007) menjelaskan *stakeholders* sebagai individu atau entitas yang memiliki kepentingan baik dalam kepentingan ekonomis maupun non ekonomis dari perusahaan. Menurut pendekatan *stakeholders*, organisasi memilih untuk menanggapi banyak tuntutan yang dibuat oleh para pihak yang berkepentingan (*stakeholders*), yaitu setiap kelompok dalam lingkungan luar organisasi tersebut yang terkena tindakan serta keputusan organisasi. Menurut pendekatan ini, organisasi akan berusaha untuk memenuhi tuntutan lingkungan dari kelompok-kelompok tersebut (Robbins & Coulter, 1999). Januarti dan Apriyanti (2005) mengemukakan bahwa terdapat beberapa alasan yang mendorong perusahaan perlu memerhatikan kepentingan *stakeholders*, yaitu : (1) Isu lingkungan melibatkan kepentingan berbagai kelompok dalam masyarakat yang dapat mengganggu kualitas hidup mereka; (2) Era globalisasi mendorong produk-produk yang diperdagangkan harus bersahabat dengan lingkungan; (3) Para investor dalam menanamkan modalnya cenderung untuk memilih perusahaan yang memiliki dan mengembangkan kebijakan dan program lingkungan; (4) LSM dan pecinta lingkungan semakin vokal dalam melakukan kritik terhadap perusahaan-perusahaan yang kurang peduli terhadap lingkungan.

Penilaian Kinerja Lingkungan melalui PROPER

Kinerja lingkungan perusahaan adalah kinerja perusahaan dalam menciptakan lingkungan yang baik (*green*) (Rakhiemah & Agustia, 2009). Di Indonesia, penerapan kinerja lingkungan perusahaan difasilitasi dengan adanya PROPER, yaitu instrumen yang digunakan oleh Kementerian Lingkungan Hidup untuk melakukan penilaian dan pemeringkatan ketaatan perusahaan dalam melakukan kinerja

lingkungannya. Program penilaian PROPER telah diluncurkan sejak tahun 2002 oleh Kementerian Lingkungan Hidup, yang pada awalnya dikenal dengan nama PROPER PROKASIH. Tujuan diadakannya program ini adalah untuk mendorong peningkatan kinerja perusahaan dalam hal pengelolaan lingkungan. Program ini mengimbau perusahaan untuk dapat memberikan transparansi informasi kepada para *stakeholders* mengenai aktivitas pengelolaan lingkungan oleh perusahaan. Melalui program ini, perusahaan diharapkan dapat meningkatkan ketaatan dalam pengelolaan dan penataan lingkungan, karena hasil dari pemeringkatan ini akan diumumkan kepada publik, sehingga dapat membawa dampak bagi reputasi perusahaan. Penilaian kinerja ketaatan perusahaan dalam PROPER menggunakan indikator warna, dimulai dari warna emas, sebagai peringkat terbaik, diikuti warna hijau, biru, merah, dan untuk peringkat terburuk diindikasikan dengan warna hitam. Hal ini dimaksudkan untuk mempermudah masyarakat untuk mengetahui peringkat yang ada.

Aspek penilaian dalam PROPER difokuskan pada penilaian ketaatan perusahaan dalam pengendalian pencemaran air, pengendalian pencemaran udara, pengelolaan limbah bahan berbahaya dan beracun (B3), kewajiban lain yang terkait dengan analisis mengenai dampak lingkungan (AMDAL), penetapan Sistem Manajemen Lingkungan (SML), konservasi dan pemanfaatan sumber daya, serta kegiatan social perusahaan.

CSR Disclosure dan Legitimacy Theory

CSR disclosure digambarkan sebagai ketersediaan informasi keuangan dan non-keuangan berkaitan dengan interaksi organisasi dengan lingkungan fisik dan lingkungan sosialnya (Irawan, 2008). Pengungkapan CSR dalam laporan keuangan telah dilakukan oleh banyak perusahaan di Indonesia, walaupun masih bersifat sukarela, terutama oleh perusahaan-perusahaan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penyajian laporan CSR ini pun dilakukan dengan kadar yang berbeda-beda sesuai dengan jenis industrinya (Sayekti & Wondabio, 2007).

Legitimacy theory menyebutkan bahwa perusahaan memiliki kontrak dengan masyarakat untuk melakukan kegiatan usahanya berdasarkan nilai-nilai *justice*, dan bagaimana perusahaan menanggapi berbagai kelompok kepentingan untuk melegitimasi tindakan perusahaan. Pengungkapan CSR dalam laporan keuangan diharapkan mampu membantu perusahaan untuk memperoleh legitimasi sosial dan memaksimalkan keuangannya dalam jangka panjang, serta terjadi keseimbangan antara sistem nilai perusahaan dengan nilai masyarakat, karena apabila terjadi ketidakseimbangan maka perusahaan akan kehilangan legitimasinya dan akan mengancam keberlangsungan perusahaan tersebut (Sayekti dan Wondabio, 2007).

Kepemilikan Asing

Struktur kepemilikan saham mencerminkan distribusi kekuasaan dan pengaruh di antara pemegang saham atas kegiatan operasional perusahaan (Nuryaman, 2008). Harjono (2009), memaparkan bahwa struktur kepemilikan berdasarkan jenis penanaman modal terbagi menjadi dua, yaitu penanaman modal dalam negeri (PMDN) dan penanaman modal asing (PMA). Menurut Fitriani (2001), afiliasi perusahaan dengan perusahaan asing (multinasional) mungkin akan melakukan pengungkapan yang lebih luas. Hal ini dikarenakan perusahaan multinasional mendapatkan pelatihan yang lebih baik dari perusahaan induk yang berpusat di luar negeri, misalnya untuk kualitas pengungkapan informasi, serta adanya permintaan informasi yang lebih besar dari *stakeholders*, karena

perusahaan multinasional bergerak di area global, sehingga informasi yang dibutuhkan oleh *stakeholders* pun menjadi lebih luas. Selain itu, negara-negara luar terutama Eropa dan Amerika Serikat merupakan negara-negara yang sangat memperhatikan isu-isu sosial, sehingga perusahaan dengan persentase kepemilikan asing yang lebih tinggi diduga akan memberikan pengungkapan tanggung jawab sosial yang lebih baik.

Kinerja Finansial Perusahaan

Stoner, Freeman, dan Gilbert (1995), memaparkan pengertian kinerja sebagai ukuran seberapa efisien dan efektif seorang manajer atau sebuah perusahaan, seberapa baik manajer atau perusahaan tersebut mencapai tujuan yang memadai. Ukuran yang sering digunakan dalam pengukuran kinerja adalah analisis rasio. Rasio diperoleh dengan membandingkan satu pos atau elemen laporan keuangan dengan elemen lain dalam laporan keuangan tersebut (Fauzan, 2006). Kieso, Waygandt, dan Warfield (2007) membedakan jenis analisis rasio ke dalam empat kategori, yaitu: Rasio Likuiditas, Rasio Aktivitas, Rasio Profitabilitas, Rasio Cakupan.

Pengembangan Hipotesis

Kinerja Lingkungan dan CSR Disclosure

Berbagai pengujian yang telah dilakukan mengenai pengaruh kinerja lingkungan dan pengungkapan sosial menunjukkan hasil yang konsisten dengan teori tersebut. Lindrianasari (2007) dalam penelitiannya membuktikan bahwa kinerja lingkungan memberikan pengaruh yang positif dan signifikan terhadap CSR Disclosure. Begitu pula dengan penelitian yang dilakukan oleh Suratno dkk. (2007) serta Rakhimah dan Agustia (2009) yang menunjukkan adanya pengaruh positif signifikan pada kinerja lingkungan terhadap pengungkapan sosial. Berdasarkan penelitian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

H1: Kinerja lingkungan berpengaruh positif terhadap CSR Disclosure.

Kepemilikan asing dan CSR Disclosure

Fitriani (2001) mengungkapkan bahwa afiliasi perusahaan dengan perusahaan asing (multinasional) mungkin akan melakukan pengungkapan yang lebih luas. Hasil penelitian tersebut tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Prihandono (2010) yang mengemukakan adanya pengaruh yang positif signifikan atas kepemilikan asing terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial. Berdasarkan pemaparan tersebut, maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut.

H2: Kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap CSR Disclosure.

Kinerja Lingkungan dan Kinerja Finansial

Penelitian yang dilakukan oleh Suratno, dkk. (2007) menemukan bahwa kinerja lingkungan yang diukur dengan *return* tahunan perusahaan, memberikan pengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Memed (2001), dalam penelitiannya mengenai perusahaan *go public* di Bursa Efek Indonesia yang mengikuti program kali bersih, hasilnya menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan pengorbanan biaya sosial memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Pengukuran yang digunakan untuk mewakili kinerja finansial dalam penelitian ini adalah *return* tahunan perusahaan, *return on assets* (ROA) satu tahun kemudian, dan *return on equity* (ROE) satu tahun kemudian. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut.

H3a: Kinerja lingkungan berpengaruh positif terhadap return tahunan perusahaan (Rt+1).

H3b: Kinerja lingkungan berpengaruh positif terhadap *return on assets* satu tahun kemudian (ROAt+1).

H3c: Kinerja lingkungan berpengaruh positif terhadap *return on equity* satu tahun kemudian (ROEt+1).

Kepemilikan Asing dan Kinerja Finansial

Perusahaan multinasional atau perusahaan dengan kepemilikan asing pada umumnya melihat keuntungan yang akan didapat berasal dari para *stakeholders* secara tipikal berdasarkan atas *home market* (pasar tempat beroperasi) yang dapat memberikan eksistensi yang tinggi dalam jangka panjang (Barkemeyer, 2007 dalam Cahyono, 2011). Perusahaan dengan persentase kepemilikan asing yang lebih tinggi diduga mampu mencapai kinerja finansial yang lebih baik. Pernyataan ini sejalan dengan hasil penelitian Czech, *et al* (1997), D'Souza, Megginson, dan Nash (2001), serta Christina (2009) yang menemukan bahwa kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap ROA dan ROE perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut;

H4a: Kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap *return* tahunan perusahaan (Rt+1).

H4b: Kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap *return on assets* satu tahun kemudian (ROAt+1).

H4c: Kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap *return on equity* satu tahun kemudian (ROEt+1).

CSR Disclosure dan Kinerja Finansial

Penelitian yang dilakukan oleh Dahlia dan Veronica (2008) terhadap 77 perusahaan publik yang tercatat di BEI menunjukkan bahwa tingkat pengungkapan CSR perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap variabel ROEt+1 sebagai proksi kinerja keuangan. Selain itu, Vergalli dan Poddi (2009) yang melakukan penelitian terhadap perusahaan-perusahaan di Amerika dan Eropa, menyatakan bahwa adanya pengaruh positif pada CSR terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

H5a: CSR Disclosure berpengaruh positif terhadap *return* tahunan perusahaan (Rt+1).

H5b: CSR Disclosure berpengaruh positif terhadap *return on assets* satu tahun kemudian (ROAt+1).

H5c: CSR Disclosure berpengaruh positif terhadap *return on equity* satu tahun kemudian (ROEt+1).

3. METODE PENELITIAN

Sampel Penelitian

Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan-perusahaan peserta PROPER pada periode tahun 2005 dan 2007. Pemilihan sampel dilakukan berdasarkan metode *purposive sampling*, yaitu metode pemilihan sampel yang didasarkan atas ciri-ciri atau sifat tertentu yang dipercaya mempunyai sangkut paut yang erat dengan ciri-ciri atau sifat-sifat populasi yang dikelompokkan sebelumnya (Hadi, 1996). Dalam penelitian ini, penetapan sampel dipilih berdasarkan kriteria-kriteria berikut:

1. Perusahaan yang mengikuti program PROPER pada periode tahun 2005 dan 2007.

2. Perusahaan peserta PROPER yang menerbitkan laporan tahunan untuk periode yang berakhir pada tanggal 31 Desember selama periode 2005-2008.
3. Perusahaan peserta PROPER yang memiliki dan melaporkan data mengenai *Corporate Social Responsibility* sejak tahun 2005-2008.
4. Perusahaan peserta PROPER yang memiliki dan melaporkan data mengenai harga saham sejak tahun 2005-2008.

Tabel 1. Kriteria Pemilihan Sampel

| Keterangan | 2005 | 2007 | Total |
|--|-----------|-----------|-----------|
| Perusahaan peserta PROPER | 259 | 259 | 518 |
| Tidak melakukan publikasi laporan tahunan | (210) | (210) | (420) |
| | | 49 | 49 |
| Data laporan tahunan dan harga saham tidak mendukung | (32) | (32) | (64) |
| Total | 17 | 17 | 34 |

Sumber: Data diolah

Periode penilaian PROPER dilakukan setiap dua tahun sekali, dan dalam penelitian ini sampel yang digunakan adalah peserta PROPER pada dua tahun periode penilaian yaitu periode tahun 2005 dan 2007. Jumlah keseluruhan peserta PROPER periode tahun 2005 dan 2007 adalah 259 perusahaan. Berdasarkan kriteria pemilihan sampel yang telah ditentukan sebelumnya, diperoleh jumlah sampel yang sesuai dengan kriteria sebanyak 17 perusahaan pada masing-masing periode 2005 dan 2007, sehingga total sampel untuk tahun penelitian 2005 dan 2007 adalah 34 perusahaan. Berikut adalah data perusahaan sampel yang digunakan: Aneka Tambang (Persero) Tbk., Astra Argo Lestari (Tbk.), Bakrie Sumatra Plantation (Tbk.), Budi Acid Jaya (Tbk.), Citra Tubindo (Tbk.), International Nickel Indonesia (Tbk.), Indah Kita Pulp & Paper (Tbk.), Indocement Tunggul Prakasa (Tbk.), Kimia Farma (Persero) Tbk., Medco Energi Internasional, Tbk., Semen Gresik (Persero) Tbk., SMART Corporation (Tbk.), Tambang Batubara Bukit Asam (Tbk.), Pabrik Kertas Tjiwi Kimia (Tbk.), Timah Persero (Tbk.), Unggul Indah Cahaya (Tbk.), dan Unilever Indonesia (Tbk.)

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

a. Data kinerja lingkungan

Kinerja lingkungan diprosikan melalui peringkat perusahaan dalam mengikuti program PROPER. Data mengenai peringkat kinerja lingkungan ini diperoleh dari laporan hasil penilaian PROPER yang diterbitkan oleh Kementerian Lingkungan Hidup pada periode 2005 dan 2007.

b. Data kepemilikan asing

Data mengenai kepemilikan asing dapat diperoleh dari ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*) maupun laporan tahunan perusahaan tahun 2005-2008. Data ini berupa status kepemilikan perusahaan asing dan kepemilikan lainnya selain asing.

c. Data CSR Disclosure

Data yang digunakan dalam pengukuran CSR *Disclosure* adalah indeks yang mengindikasikan luas pengungkapan relatif yang dilakukan setiap perusahaan. Data ini diperoleh dari pengungkapan yang dilakukan perusahaan melalui laporan keuangan tahunan yang diperoleh dari situs resmi perusahaan atau BEI.

d. Data kinerja financial

Pengukuran kinerja finansial dalam penelitian ini diproksikan dengan *return* tahunan perusahaan, ROAt+1, dan ROEt+1. Data-data tersebut diperoleh melalui laporan keuangan perusahaan yang diperoleh dari situs resmi perusahaan atau BEI.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kinerja lingkungan, kepemilikan asing, CSR *Disclosure*, *return* tahunan perusahaan, ROAt+1 dan ROEt+1. Data-data tersebut merupakan data sekunder yang diperoleh dari publikasi laporan hasil penilaian PROPER, yang diterbitkan oleh kementerian Lingkungan Hidup, dan dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang diperoleh dari situs resmi perusahaan atau BEI dari tahun 2005 sampai 2008. Data-data ini diperoleh dari situs resmiperusahaan atau BEI, www.idx.co.id, dan Kementerian Lingkungan Hidup, www.menlh.go.id.

Metode Analisis Data

Hipotesis yang telah diajukan dalam penelitian ini akan diuji menggunakan analisis *Structural Equational Modelling* (SEM) dengan *software* smartPLS sebagai penguji analisis jalur. Dalam model evaluasi PLS terdapat tahap-tahap sebagai berikut;

Model Pengukuran atau Outer Model

Model pengukuran atau *outer model* dalam PLS dievaluasi sesuai dengan jenis indikatornya. Model pengukuran dengan indikator refleksif dievaluasi dengan penilaian *convergent validity*, *discriminant validity*, serta *composite reliability* dari indikatornya. Model pengukuran dengan indikator formatif dievaluasi dengan membandingkan besaran dan signifikansi *relative weight* (Ghozali, 2002). Jenis indikator pada penelitian ini adalah indikator refleksif, yaitu konstruk atau variabel laten dijelaskan oleh indikator-indikatornya.

1. *Convergent validity*

Penilaian ini dilakukan berdasarkan korelasi antara *item score* dengan *component score* yang dihitung dengan PLS. Ukuran refleksif individual dikatakan tinggi jika berkorelasi lebih dari 0,70 dengan konstruk yang ingin diukur, namun untuk penelitian awal dari pengembangan skala pengukuran nilai loading 0,50 sampai dengan 0,60 dianggap cukup (Ghozali, 2002).

2. *Discriminant validity*

Penilaian didasarkan pada *cross loading* pengukuran dengan konstruk. Penilaian ini dilakukan untuk melihat seberapa baik korelasi antara konstruk dengan item pengukurannya (indikatornya). Cara lain adalah dengan melihat nilai *square root of average variance extracted* (AVE) setiap konstruk dalam model. Jika nilai akar AVE setiap konstruk lebih besar daripada nilai korelasi antar konstruk dengankonstruk lainnya, maka dikatakan memiliki *discriminant validity* yang baik (Ghozali, 2002).

3. *Composite Reliability*

Pengujian selanjutnya adalah *composite reliability* dari blok indikator yang mengukur konstruk. Suatu konstruk dikatakan reliabel jika nilai *composite reliability* di atas 0.60.

Model Struktural atau *Inner Model*

Model struktural atau *inner model* dievaluasi dengan melihat nilai *R-square* untuk konstruk laten dependen dan uji t serta signifikansi dari koefisien parameter jalur struktural, dimana interpretasinya sama dengan interpretasi pada regresi.

Operasionalisasi Variabel Penelitian

Variabel yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen terdiri atas *CSR Disclosure* dan kinerja finansial, sedangkan variabel independen adalah kinerja lingkungan dan kepemilikan asing.

CSR Disclosure

CSR Disclosure merupakan pengungkapan yang dilakukan perusahaan berkaitan dengan aktivitas lingkungan dan sosial di dalam laporan tahunan perusahaan (Rakhiemah & Agustia, 2009). Pengukuran *CSR Disclosure* pada penelitian ini menggunakan indeks, dimana instrumen pengukuran *checklist* yang digunakan mengacu pada instrumen yang telah ditetapkan oleh *Global Reporting Initiative* (GRI) dalam *Sustainability Reporting Guidelines* (SRG). Instrumen ini mengelompokkan informasi CSR kedalam 7 kategori, yakni lingkungan, energi, keselamatan tenaga kerja, lain-lain tenaga kerja, produk, keterlibatan masyarakat, dan umum. Pengukuran ini telah digunakan oleh peneliti sebelumnya, yaitu Sembiring (2005), Suratno dkk. (2008), serta Rakhiemah dan Agustia (2009). Kategori ini terbagi dalam 90 *item* pengungkapan. Berdasarkan peraturan Bapepam No. VIII G.2, tentang laporan tahunan, maka dilakukan penyesuaian atas *item-item* tersebut untuk dapat diaplikasikan di Indonesia, sehingga tersisa 78 *item* pengungkapan. Jumlah ini kemudian disesuaikan kembali dengan masing-masing sektor industri. Total item CSR berkisar antara 63 sampai 78, tergantung dari jenis industri perusahaan. Pendekatan untuk mengukur CSRI pada dasarnya menggunakan pendekatan dikotomi, yaitu setiap *item* CSR dalam instrumen penelitian diberi nilai 1 jika diungkapkan, dan nilai 0 jika tidak diungkapkan. Skor dari tiap *item* kemudian, dijumlahkan untuk mendapatkan keseluruhan skor untuk setiap perusahaan. Rumus perhitungan CSRDI adalah sebagai berikut.

$$CSRDI_j = \sum X_{ij} / N_j$$

Dimana:

CSRDI_j = *Corporate Social Responsibility Disclosure Index* perusahaan j

X_{ij} = *dummy variable*: 1 jika *item* i diungkapkan; 0 jika *item* i tidak diungkapkan, dengan demikian, 0 ≤ CSRI ≤ 1.

N_j = jumlah *item* untuk perusahaan j, n_j = 78

Kinerja Finansial

Mengacu pada penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Suratno dkk. (2007) serta Rakhiemah dan Agustia (2009), kinerja finansial diukur dengan menghitung *return* tahunan perusahaan yang dinyatakan dalam skala dengan perhitungan sebagai berikut.

$$R = [(P_1 - P_0) / P_0] - RI$$

dimana:

R = *return* tahunan perusahaan

P₁ = harga saham akhir tahun

P_0 = harga saham awal tahun

RI = *return* industri

Pengukuran kinerja lain yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio profitabilitas, yaitu *return on assets* satu tahun ke depan (ROA_{t+1}) dan *return on equity* satu tahun ke depan (ROE_{t+1}). Perhitungan ROA_{t+1} digunakan untuk melihat efektivitas manajemen dalam menghasilkan laba menggunakan aset perusahaan, sedangkan ROE_{t+1} menggambarkan kemampuan manajemen menghasilkan *return* dari penggunaan modal milik perusahaan.

$$ROA_{t+1} = \text{Net Income} / \text{Total Assets}$$

$$ROE_{t+1} = \text{Net Income} / \text{Total Equity}$$

Kinerja Lingkungan

Kinerja lingkungan perusahaan adalah kinerja perusahaan dalam menciptakan lingkungan yang baik (*green*) (Rakhiemah & Agustia, 2009). Pada penelitian ini, kinerja lingkungan diukur dari prestasi perusahaan dalam mengikuti program PROPER. Program ini diselenggarakan oleh Kementerian Lingkungan Hidup, untuk mendorong perusahaan dalam melaksanakan pengelolaan lingkungan hidup melalui instrumen informasi. Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan oleh Rakhiemah dan Agustia (2009), pengukuran kinerja lingkungan dilakukan dengan memberikan skor pada peringkat PROPER yang diperoleh perusahaan. Sistem peringkat kinerja PROPER diindikasikan dalam lima warna, yakni warna emas untuk peringkat sangat baik, diikuti warna hijau, biru, merah, dan hitam yang mengindikasikan peringkat sangat buruk. Pemberian skor dilakukan dengan menggunakan skala interval sebagai berikut.

- a. Emas : sangat sangat baik; skor = 5
- b. Hijau : sangat baik; skor = 4
- c. Biru : baik; skor = 3
- d. Merah : buruk; skor = 2
- e. Hitam : sangat buruk; skor = 1

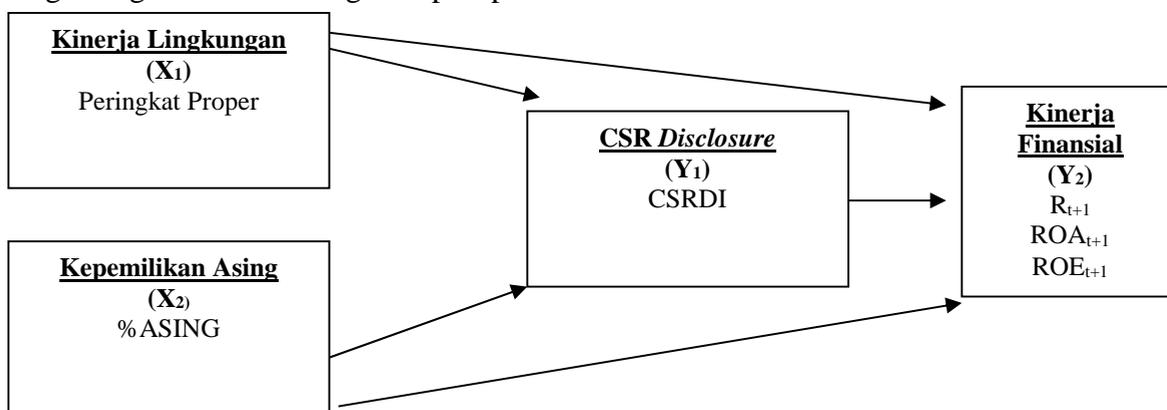
Tabel 2. Kriteria Peringkat PROPER

| Peringkat | Keterangan |
|-----------|--|
| Emas | Telah melakukan pengelolaan lingkungan lebih dari yang dipersyaratkan dan telah melakukan upaya 3R (<i>Reuse, Recycle, dan Recovery</i>), menerapkan sistem pengelolaan lingkungan yang berkesinambungan, serta melakukan upaya-upaya yang berguna bagi kepentingan masyarakat dalam jangka panjang. |
| Hijau | Telah melakukan pengelolaan lingkungan lebih dari yang dipersyaratkan, telah mempunyai sistem pengelolaan lingkungan, mempunyai hubungan yang baik dengan masyarakat, termasuk melakukan upaya 3R (<i>Reuse, Recycle, dan Recovery</i>). |
| Biru | Telah melakukan upaya pengelolaan lingkungan yang dipersyaratkan sesuai dengan ketentuan atau peraturan yang berlaku. |
| Merah | Melakukan upaya pengelolaan lingkungan, akan tetapi baru sebagian mencapai hasil yang sesuai dengan |

| | |
|-------|---|
| | persyaratan sebagaimana diatur dengan peraturan perundang-undangan. |
| Hitam | Belum melakukan upaya lingkungan berarti, secara sengaja tidak melakukan upaya pengelolaan lingkungan sebagaimana yang dipersyaratkan, serta berpotensi mencemari lingkungan. |

Model Penelitian

Pengujian hipotesis yang telah diajukan pada penelitian ini dilakukan dengan menguji hubungan variabel-variabel tersebut dengan analisis jalur, untuk melihat tingkat signifikansi hubungan tiap-tiap variabel dan model secara keseluruhan.



Gambar 1. Model Penelitian

4. ANALISIS DATA

Pada penelitian ini, data yang telah dikumpulkan akan diolah dan dianalisis menggunakan *software* SmartPLS. Pengujian hipotesis menggunakan *Partial Least Square* (PLS) dilakukan untuk menguji model persamaan struktural (*Structural Equation Modelling*). Dalam analisis data menggunakan PLS, tidak diperlukan adanya uji asumsi klasik, karena PLS tidak mengasumsikan data harus dengan pengukuran skala tertentu, serta dapat digunakan pada sampel dengan jumlah kecil (Ghozali, 2002).

Tiap-tiap data dari variabel laten (konstruk) pada penelitian ini memiliki indikator-indikator yang bersifat refleksif, yang arah panahnya mengalir dari indikator laten (konstruk) menuju indikator. Variabel laten (konstruk) dan indikator yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut;

1. Kinerja lingkungan (KL), dengan indikator peringkat PROPER (PROPER);
2. Kepemilikan asing (ASING), dengan indikator persentase kepemilikan asing (%ASING);
3. CSR disclosure (CSRDISCL), dengan indikator *CSR Disclosure Index* (CSRDI);
4. Kinerja finansial (KF), dengan indikator ;
 - a. *Return* tahunan satu tahun kemudian (R_{t+1});
 - b. ROA satu tahun kemudian (ROA_{t+1});
 - c. ROE satu tahun kemudian (ROE_{t+1})

Alasan menggunakan alat uji SmartPLS adalah;

1. SmartPLS berorientasi prediksi;

2. SmartPLS dapat menganalisis variabel laten (konstruk) yang dibentuk oleh indikator refleksif atau formatif, yang tidak dapat dilakukan oleh alat uji lain.
3. SmartPLS dapat melakukan analisis dengan jumlah sampel kecil, yaitu antara 30 sampai dengan 100.

Pada analisis PLS akan dilakukan perhitungan untuk model struktural (*inner model*) dan model pengukuran (*outer model*) yang menghasilkan signifikansi nilai jalur antara satu variabel dengan variabel lainnya.

Model Pengukuran (*Outer Model*)

Outer model atau sering disebut *outer relation* atau *measurement model*, mendefinisikan bagaimana setiap indikator berhubungan dengan variabel latennya (Ghozali, 2002). *Outer model* akan dievaluasi dengan *convergent* dan *discriminant validity* serta *composite reliability*. Berikut adalah hasil *outer model* dari data yang diolah;

Tabel 3. *Outer Loadings*

| Statistic | Original Sample | Mean of | Standard | t- |
|--------------------|-----------------|------------|-----------|----|
| | Estimate | Subsamples | Deviation | |
| KL | | | | |
| PROPER | 1.000 | 1.000 | 0.000 | |
| ASING | | | | |
| %ASING | 1.000 | 1.000 | 0.000 | |
| CSRDISCL | | | | |
| CSRDI | 1.000 | 1.000 | 0.000 | |
| KF | | | | |
| ROA _{t+1} | 0.976 | 0.978 | 0.009 | |
| 106.732 | | | | |
| ROE _{t+1} | 0.974 | 0.968 | 0.010 | |
| 99.521 | | | | |
| R _{t+1} | 0.335 | 0.300 | 0.191 | |
| 1.749 | | | | |

Sumber : Output SmartPLS.

Convergent validity dari *outer model* dengan indikator refleksif dapat dilihat dari korelasi antara *score item* / indikator dengan skor konstruksinya. Indikator individu dianggap reliabel jika memiliki nilai korelasi 0,70. Namun demikian, pada riset tahap pengembangan skala, *loading* 0,50 sampai 0,60 masih dapat diterima (Ghozali, 2002).

Berdasarkan pada hasil *output outer loading* di atas, maka indikator R_{t+1} harus dikeluarkan dari model karena memiliki *loading original sample estimate* kurang dari 0,50 sehingga tidak signifikan. Setelah menghilangkan indikator yang tidak signifikan (R_{t+1}) dilakukan estimasi kembali terhadap model dengan hasil sebagai berikut, dan hasilnya menunjukkan bahwa semua indikator memenuhi *convergent validity*, karena semua *loading* faktor berada di atas 0,50.

Discriminant Validity

Discriminant validity indikator refleksif dapat dilihat pada *cross loading* antara indikator dengan konstruksinya. Berikut ini adalah output SmartPLS;

Tabel 3. Outer Loadings

| <i>Statistic</i> | <i>Original Sample</i> | <i>Mean of</i> | <i>Standard</i> | <i>t-</i> |
|------------------------------------|------------------------|-------------------|------------------|-----------|
| | <i>Estimate</i> | <i>Subsamples</i> | <i>Deviation</i> | |
| %ASING 0.289 | 0.181 | 1.000 | 0.055 | |
| CSRDI 0.003 | 0.000 | 0.475 | 1.000 | |
| PROPER 0.021 | 1.000 | 0.336 | 0.025 | |
| ROA _{t+1} 0.990 | 0.125 | 0.187 | 0.230 | |
| ROE _{t+1} 0.985 | 0.176 | 0.051 | 0.425 | |

Sumber : Output SmartPLS.

Nilai faktor *loading* konstruk harus di atas 0,70. Faktor *loading* menggambarkan seberapa besar keterkaitan indikator terhadap masing-masing konstraknya. Hasil *cross loading* di atas menggambarkan bahwa setiap indikator dalam penelitian ini dapat dijadikan acuan untuk masing-masing konstraknya karena telah melewati batas nilai yang telah ditetapkan, yaitu PROPER sebagai indikator kinerja lingkungan dengan nilai 1,000, %ASING untuk kepemilikan asing dengan nilai 1,000, CSRDI untuk CSR *disclosure* dengan nilai 1,000, serta ROAt+1 dan ROEt+1 untuk kinerja finansial dengan nilai masing-masing 0,990 dan 0,985. Cara lain mengukur *discriminant validity* adalah dengan melihat nilai *square root of average variance extracted* (AVE).

Tabel 4. Correlations of The Latent Variables

| | KL | ASING | CSRDISCL | KF |
|----------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| KL | 1.000 | | | |
| ASING | 0.178 | 1.000 | | |
| CSRDISCL | 0.025 | 0.468 | 1.000 | |
| KF | 0.335 | 0.422 | 0.340 | 1.000 |

Sumber : Output SmartPLS.

Keterangan : Diagonal adalah akar AVE

Berdasarkan table 4.4, ditunjukkan bahwa nilai akar AVE (diagonal) lebih tinggi dari nilai korelasi antar konstruk lainnya, hal ini berarti bahwa seluruh konstruk memiliki *discriminant validity* yang tinggi. 39

Composite Reliability

Pengujian selanjutnya adalah *composite reliability* dari blok indikator yang mengukur konstruk. Suatu konstruk dikatakan reliabel jika nilai *composite reliability* di atas 0,60. Berikut adalah tabel *composite reliability* untuk masing-masing konstruk;

Tabel 5. Composite Reliability

| <i>Composite Reliability</i> | |
|------------------------------|-------|
| KL | 1.000 |
| ASING | 1.000 |
| CSRDISCL | 1.000 |
| KF | 0.987 |

Sumber : Output SmartPLS.

Berdasarkan Tabel 5 di atas, dapat disimpulkan bahwa masing-masing konstruk memiliki reliabilitas yang tinggi, karena hasil pengujian menunjukkan angka lebih besar dari 0,60 untuk masing-masing konstruk.

Model Struktural (Inner Model)

Evaluasi *inner model* dilakukan untuk mengetahui hubungan antar variabel laten (konstruk) berdasarkan *substantive theory* (Ghozali, 2002). *Inner model* akan mengevaluasi hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini, yaitu pengaruh kinerja lingkungan dan kepemilikan asing terhadap CSR disclosure, pengaruh kinerja lingkungan terhadap kinerja finansial, serta pengaruh CSR disclosure terhadap kinerja finansial. Berikut adalah tabel yang menunjukkan hasil perhitungan untuk nilai koefisien hubungan antar konstruk, tingkat signifikansi, dan R-square. 40

Tabel 6. Inner Weights

| <i>Statistic</i> | <i>Original Sample</i> | <i>Mean of</i> | <i>Standard</i> | <i>t-</i> |
|-------------------------|------------------------|-------------------|------------------|-----------|
| | <i>Estimate</i> | <i>Subsamples</i> | <i>Deviation</i> | |
| KL -> CSRDISCL 0.650 | -0.061 | -0.011 | 0.094 | |
| ASING -> CSRDISCL | 0.479 | 0.527 | 0.085 | 5.668 |
| KL-> KF | 0.281 | 0.309 | 0.096 | 2.936 |
| ASING -> KF | 0.276 | 0.310 | 0.091 | 3.045 |
| CSRDISCL -> KF | 0.203 | 0.094 | 0.239 | 0.849 |

Sumber : Output SmartPLS.

Tabel 7. R-Square

| | <i>R-Square</i> |
|----------|-----------------|
| KL | |
| ASING | |
| CSRDISCL | 0.223 |
| KF | 0.279 |

Sumber : Output SmartPLS.

Pada Tabel 6, T Statistik menunjukkan besarnya signifikansi pengaruh antara variabel laten yang diteliti. Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel kepemilikan asing (ASING) berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel CSR disclosure (CSRDISCL) sebesar 5,668 (T-Hitung > T-Tabel 1.697). Demikian pula dengan kinerja lingkungan (KL) dan kepemilikan asing (ASING) yang memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja finansial (KF) sebesar 2,936 dan 3,045. Namun variabel kinerja lingkungan (KL) tidak berpengaruh signifikan terhadap CSR disclosure (CSRDISCL) karena hasil T Statistik menunjukkan angka yang lebih kecil dari T tabel yaitu 0,650, begitu pula dengan variabel CSR disclosure (CSRDISCL) tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja finansial (KF), yang ditunjukkan oleh T Statistik sebesar 0,849.

Nilai *R-square* (R^2) pada tabel 4.7 menunjukkan angka sebesar 0,223 dan 0,279. Hal ini berarti bahwa variabel kinerja lingkungan dan kepemilikan asing hanya mampu menjelaskan 22,3% perubahan yang terjadi pada variabel *CSR disclosure* dan sisanya 77,7% dijelaskan oleh faktor lain. Demikian pula perubahan pada variabel kinerja finansial yang hanya mampu dijelaskan oleh kinerja lingkungan, kepemilikan asing, dan *CSR disclosure* sebesar 27,9% dan sisanya 72,1% dijelaskan oleh faktor lain.

5. PEMBAHASAN

Hipotesis Pertama

H1: Kinerja lingkungan berpengaruh positif terhadap *CSR Disclosure*.

Hasil pengujian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa kinerja lingkungan tidak berpengaruh signifikan terhadap *CSR disclosure* (Nilai T Statistik $0,650 < T$ Tabel 1,697). Hasil ini tidak mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Al Tuwajiri (2003), Lindrianasari (2007), Suratno, dkk. (2007), serta Rakhiemah dan Agustia (2009) yang menyatakan bahwa kinerja lingkungan berpengaruh positif signifikan terhadap *CSR disclosure*. Namun, hasil ini mendukung penelitian Pattern (2002) dan Handayani (2010) yang menyatakan bahwa kinerja lingkungan tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap *CSR disclosure*. Hal ini dapat terjadi dikarenakan masih sedikitnya jumlah perusahaan yang mengikuti program PROPER dan peraturan yang berkaitan dengan tanggung jawab sosial, sehingga pengungkapan yang dilakukan perusahaan masih jauh dari yang diharapkan, mengingat pengungkapan tanggung jawab sosial dalam laporan tahunan perusahaan masih bersifat *voluntary*.

Hipotesis Kedua

H2: Kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap *CSR Disclosure*.

Hasil T Statistik menunjukkan angka 5,668 yang lebih besar dari T Tabel 1,697, yang berarti bahwa kepemilikan asing memberikan pengaruh positif terhadap *CSR disclosure*. Hasil ini mendukung penelitian Prihandono (2010), namun tidak mendukung hasil penelitian Almilia (2007) dan Nurkhin (2009) yang menyatakan kepemilikan asing tidak berpengaruh terhadap *CSR disclosure*. Penelitian ini menunjukkan hasil yang positif dan signifikan karena perusahaan dengan persentase kepemilikan asing yang besar atau perusahaan multinasional akan lebih memperhatikan kebutuhan informasi *stakeholders* yang lebih luas sehingga memberikan pengungkapan tanggung jawab yang lebih baik, dengan tujuan agar pengungkapan tersebut dapat memberikan *good news* bagi *stakeholders*.

Hipotesis Ketiga

H3a: Kinerja lingkungan berpengaruh positif terhadap *return* tahunan perusahaan.

H3b: Kinerja lingkungan berpengaruh positif terhadap *return on assets* satu tahun kemudian (ROA_{t+1}).

H3c: Kinerja lingkungan berpengaruh positif terhadap *return on equity* satu tahun kemudian (ROE_{t+1}).

Hasil pengujian menyatakan bahwa T statistik adalah 2,936, yang berarti bahwa kinerja lingkungan berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja finansial, dalam hal ini ROA_{t+1} dan ROE_{t+1} saja karena di awal pengujian telah terbukti bahwa perhitungan R_{t+1} tidak signifikan sebagai indikator kinerja finansial. Hipotesis 3a ditolak, karena *return* tahunan tidak signifikan dengan nilai *cross loading* kurang dari 0,50. Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian Almilia dan Wijayanto (2007), Rakhiemah dan Agustia (2009), serta Handayani (2010), tetapi tidak mendukung temuan Al Tuwajiri (2004) dan Suratno, dkk (2007) yang menyatakan bahwa kinerja lingkungan memberikan pengaruh

positif terhadap *return* tahunan perusahaan. Variabel kinerja lingkungan ternyata bukanlah salah satu faktor yang menentukan fluktuasi harga saham perusahaan satu tahun kedepan. Sebagai contoh, pada tahun 2005 perusahaan Bakrie Sumatra Plantation yang memperoleh peringkat PROPER hitam mempunyai *return* yang positif di tahun 2006, namun sebaliknya PT Indah Kiat Pulp & Paper dan Medco Internasional yang memperoleh peringkat biru pada tahun 2005 memiliki *return* negatif di tahun 2006. Hal ini membuktikan bahwa pergerakan informasi di pasar modal sangat fluktuatif, sehingga tinggi rendahnya harga saham tidak hanya ditentukan oleh variabel kinerja lingkungan perusahaan.

Hipotesis 3b yang menyatakan bahwa kinerja lingkungan berpengaruh positif terhadap ROA_{t+1} diterima. Hasil pengujian ini sesuai dengan legitimasi teori, dimana perusahaan yang melakukan kegiatan lingkungan yang lebih baik akan mendapatkan respon yang baik dari *stakeholders* yang dapat berdampak pada peningkatan pendapatan perusahaan dalam jangka panjang. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Uzliawati (2008) serta Vergalli dan Poddi (2009), namun tidak mendukung hasil penelitian Norhadi (2009) dan Fauzi (2009).

Hasil pengujian hipotesis 3c diterima, yaitu kinerja lingkungan berpengaruh positif terhadap ROE_{t+1} . Seperti halnya pengaruh yang diberikan kinerja lingkungan terhadap ROA_{t+1} , kinerja lingkungan yang dilakukan perusahaan juga dapat berpengaruh pada nilai ROE_{t+1} perusahaan. Semakin baik perusahaan melakukan kinerja lingkungannya, akan berdampak baik pada perkembangan kinerja finansial perusahaan jangka panjang, dimana akan terjadi peningkatan transaksi perusahaan yang berujung pada peningkatan ROE_{t+1} . Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Memed (2001) namun tidak mendukung hasil penelitian Sarumpaet (2005) dan Norhadi (2009).

Hipotesis Keempat

H4a: Kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap *return* tahunan perusahaan (R_{t+1}).

H4b: Kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap *return on assets* satu tahun kemudian (ROA_{t+1}).

H4c: Kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap *return on equity* satu tahun kemudian (ROE_{t+1}).

Hasil pengujian menyatakan bahwa T statistik adalah 3,045, yang berarti bahwa CSR *disclosure* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja finansial, yaitu ROA_{t+1} dan ROE_{t+1} saja karena di awal pengujian telah terbukti bahwa perhitungan R_{t+1} tidak signifikan sebagai indikator kinerja finansial. Hasil pengujian menyatakan menolak hipotesis 4a, yang berarti bahwa CSR *disclosure* tidak mempengaruhi R_{t+1} . Hasil ini mendukung penelitian Gedajlovic, Yosikawa, dan Hashimoto (2001) yang menyatakan bahwa kepemilikan asing tidak berpengaruh terhadap *return* perusahaan, hal ini dapat disebabkan karena kepemilikan asing bukanlah satu-satunya faktor yang mempengaruhi pergerakan harga saham, sehingga tidak memberikan dampak yang begitu berarti kepada *return* perusahaan.

Hipotesis 4b dan 4c yang menyatakan bahwa kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap ROA_{t+1} dan ROE_{t+1} dapat diterima. Hasil ini berarti bahwa perusahaan dengan persentase kepemilikan asing yang lebih besar akan lebih fokus, lebih disiplin, dan lebih efisien dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan, sehingga tercermin dengan peningkatan ROA dan ROE dalam jangka panjang. Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian Czech, et al (1997), D'Souza, Megginson, dan Nash (2001), serta Christina (2009).

Hipotesis Kelima

H5a: CSR *Disclosure* berpengaruh positif terhadap *return* tahunan perusahaan (R_{t+1}).

H5b: CSR *Disclosure* berpengaruh positif terhadap *return on assets* satu tahun kemudian (ROA_{t+1}).

H5c: CSR *Disclosure* berpengaruh positif terhadap *return on equity* satu tahun kemudian (ROE_{t+1}).

Hasil pengujian menyatakan bahwa T statistik adalah 0.849, yang berarti bahwa CSR *disclosure* tidak berpengaruh terhadap kinerja finansial. Hal ini berarti bahwa hipotesis 5a, 5b, dan 5c ditolak. Hasil penelitian yang menolak hipotesis 5a sejalan dengan hasil penelitian Rakhiemah dan Agustia (2009) serta Handayani (2010) yang menyatakan bahwa pengungkapan sosial yang dilakukan perusahaan tidak mempengaruhi *return* tahunan dari perusahaan tersebut. Hal ini dapat terjadi karena informasi yang ada dalam pasar modal sangat banyak dan fluktuatif sehingga dapat mempengaruhi harga saham, sehingga pengungkapan sosial perusahaan bukan menjadi satu-satunya informasi penting yang terkait dengan perubahan harga saham tersebut.

Ditolaknya hipotesis 5b dan 5c mendukung penelitian Fauzi (2009) yang menyatakan bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial tidak berpengaruh terhadap peningkatan ROA dan ROE perusahaan. Hal ini dapat terjadi karena keadaan di Indonesia berbeda dengan negara-negara barat yang sangat memperhatikan pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan. Hasil ini menggambarkan masih kurangnya kesadaran manajemen perusahaan di Indonesia untuk berperan serta aktif dalam melakukan aktivitas maupun pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan.

6. SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Penelitian ini bertujuan untuk melakukan analisis mengenai pengaruh kinerja lingkungan dan kepemilikan asing terhadap kinerja finansial, dimana variabel CSR *disclosure* menjadi variabel pemoderasi antara hubungan tersebut. Hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan adalah sebagai berikut:

1. Kinerja lingkungan tidak berpengaruh terhadap CSR *disclosure*, hal ini terbukti dengan nilai signifikansi T statistik $0,650 < T$ tabel 1,697. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa kinerja lingkungan berpengaruh positif terhadap CSR *disclosure* ditolak.
2. Kepemilikan asing berpengaruh positif dan signifikan terhadap CSR *disclosure*, terbukti dengan nilai signifikansi T statistik $5,668 > T$ tabel 1,697. Dengan demikian hipotesis kedua yang menyatakan kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap CSR *disclosure* diterima.
3. Kinerja lingkungan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja finansial perusahaan (ROA_{t+1} dan ROE_{t+1}) yang ditandai dengan nilai signifikansi T statistik yang lebih besar dari T tabel, yaitu 2.936. Dengan demikian hipotesis 3b dan 3c dapat diterima, namun hipotesis 3a ditolak. Kinerja lingkungan tidak berpengaruh terhadap *return* tahunan perusahaan (R_{t+1}) karena nilai *cross loading return* tahunan tidak signifikan.
4. Kepemilikan asing berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja finansial perusahaan (ROA_{t+1} dan ROE_{t+1}), terbukti dengan hasil T Statistik $3,045 > T$ Tabel 1,697. Dengan demikian hipotesis 4b dan 4c diterima, namun hipotesis 4a ditolak karena *cross loading return* perusahaan (R_{t+1}) tidak signifikan.

5. 5. *CSR disclosure* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja finansial (ROA_{t+1} dan ROE_{t+1}) sebesar 0,849 (T statistik < T tabel). Hal ini berarti bahwa hipotesis 4a, 4b, dan 4c yang menyatakan *CSR disclosure* berpengaruh positif terhadap kinerja finansial ditolak.
6. Berdasarkan hasil pengujian yang diperoleh, *CSR Disclosure* tidak berhasil menjadi variabel *intervening* pada hubungan antara kinerja lingkungan dan kepemilikan asing dengan kinerja finansial perusahaan. Hal ini dapat terjadi karena *CSR Disclosure* bukanlah satu-satunya media yang dapat digunakan untuk mengetahui kinerja lingkungan perusahaan, seperti melakukan publikasi secara langsung melalui media cetak atau elektronik.

KETERBATASAN PENELITIAN

Setelah melakukan analisis dan mengetahui interpretasi hasil pada hipotesis yang ada, ditemukan keterbatasan bahwa penelitian ini hanya menggunakan variabel kinerja lingkungan dan kepemilikan asing sehingga kurang mampu menjelaskan variabel *CSR disclosure* dan kinerja finansial.

SARAN

Berdasarkan keterbatasan tersebut, maka untuk penelitian selanjutnya diharapkan untuk dapat;

1. Mampu melengkapi indikator atau pengukuran untuk kinerja lingkungan, tidak hanya menggunakan hasil penilaian PROPER, tetapi juga dapat menggunakan ISO, sehingga sampel yang dapat diteliti pun akan lebih banyak dan hasil yang didapatkan lebih relevan.
2. Melakukan perpanjangan waktu periode penelitian, sehingga hasil yang diperoleh lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustin, T. (2010). *Analisis Hubungan antara kinerja Ekonomi dan Kinerja Lingkungan dengan Alokasi Dana CSR pada Perusahaan Ekstraktif* [Skripsi]. Semarang : Fakultas Ekonomi, Universitas Diponegoro.
- Almilia, L. S., & Wijayanto, D. (2007). *Pengaruh Environmental Performance dan Environmental Disclosure terhadap Economic Performance*. Prosiding Konferensi Akuntansi ke-1, hal. 1 – 23, Depok, 7 – 9 November 2007.
- Al-Tuwaijri, S. A., Christensen, T. E., & Hughes II, K. E. (2004). *The Relations among Environmental Disclosure, Environmental Performance, and Economic Performance: A Simultaneous Equations Approach*. *Accounting, Organizations, and Society*. Vol. 29. pp. 447-471.
- Cahyono, B. (2011). *Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Kinerja Perusahaan dengan Kepemilikan Asing sebagai Variabel Moderating*. [Skripsi]. Semarang : Fakultas Ekonomi, Universitas Diponegoro.
- Cella, C. (2009). *Ownership Structure and Stock Market Returns*. Stockholm School of Economics. Diakses dari <http://ssrn.com/abstract=1267268.pdf>. [26 Juli 2011].
- Crisostomo, Fatima, & Felipe. (2010). *Corporate Social Responsibility, Firm Value, and Financial Performance in Brazil*. Diakses dari <http://ssrn.com/abstract=1587023.pdf>. [24 Februari 2011].
- D'Souza, J., Nash, R. C., & Megginson, W. L. (2001). *Determinants Of Performance Improvements In Privatized Firms: The Role Of Restructuring And Corporate*

- Governance. Working Paper.* Diakses dari http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=243186. New Orleans. [26 Juli 2011].
- Dahlia, L., & Veronica, S. (2008). *Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2005 dan 2006)*. Simposium Nasional Akuntansi 11. Pontianak.
- Fauzan, A. (2006). *Analisa Pengaruh Penilaian Kinerja terhadap Rate of Return pada Perusahaan yang Tergabung dalam LQ 45* [Skripsi]. Yogyakarta: Fakultas Ekonomi. Universitas Islam Indonesia.
- Fauzi, H. (2009). *Corporate Social and Financial Performance: Empirical Evidence of American Companies*. *Globsyn Managemen Journal*. Diakses dari <http://ssrn.com/abstract=1489494.pdf>. India. [17 Maret 2011].
- Fitriani (2001). *Signifikansi Perbedaan Tingkat Kelengkapan Wajib dan Sukarela pada Laporan Keuangan Perusahaan Publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta*. Simposium Nasional Akuntansi 4.
- Gedajlovic, E., Yoshikawa, T., & Hashimoto, M. (2001). *Ownership Structure, Investment Behavior and Firm Performance in Japanese Manufacturing Industries*. ERIM Report Series Reference No. ERS-2001-09-STR. Diakses dari http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=370867.pdf. Canada. [26 Juli 2011].
- Ghozali, I. (2002). *Structural Equation Modelling: Metode Alternatif dengan Partial Least Square*. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Ghozali, Imam. 2005, *Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Jilid 1, BPFE Universitas Diponegoro, Semarang. Hadi, S. (1996). *Metodelogi Research*. Yogyakarta.
- Handayani, A. R. (2010). *Pengaruh Environmental Performance terhadap Environmental Disclosure dan Economic Performance serta Environmental Disclosure terhadap Economic Performance (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)* [Skripsi]. Semarang : Fakultas Ekonomi, Universitas Diponegoro.
- Harjono, D. K. (2009). *Aspek Hukum dalam Bisnis*. Jakarta: Pusat Pengembangan Hukum dan Bisnis Indonesia.
- Ikhsan, A., & Linda. (2007). *Pertanggungjawaban Sosial Perusahaan dan Kinerja Keuangan : Kebijakan Penerapan Sustainability Reporting* [Laporan Penelitian]. Banda Aceh: Fakultas Ekonomi Universitas Syiah Kuala.
- Irawan, R. (2008). *Corporate Social Responsibility: Tinjauan Menurut Peraturan Perpajakan Di Indonesia*. *The 2nd National Conference UKWMS*. Surabaya.
- Januarti, I., & Apriyanti, D. (2005). *Pengaruh Tanggung Jawab Sosial Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan*. *Jurnal Manajemen, Akuntansi, dan Sistem Informasi*. Vol. 5. pp. 227-243. Semarang.
- Kieso, D. E., Weygandt, J. J., & Warfield, T. D. (2007). *Intermediate Accounting*. New Jersey: John Wiley & Sons Inc.
- Lindrawati, F. N., & Budianto, J. T. (2008). *Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan yang Terdaftar Sebagai 100 Best Corporate Citizens oleh KLD Research & Analytics*. *Majalah Ekonomi*. Vol. 18. pp. 66-83.

- Lindrianasari. (2009). *Hubungan antara Kinerja Lingkungan dan Kualitas Pengungkapan Lingkungan dengan Kinerja Ekonomi Perusahaan di Indonesia*. Jurnal Akuntansi dan Auditing. Vol.11. pp.159-172. Yogyakarta.
- Memed, S. (2001). *Pengaruh Akuntansi Sosial terhadap Kinerja Sosial dan Keuangan Perusahaan terbuka di Indonesia*. [Disertasi]. Bandung : Universitas Padjajaran.
- Norhadi. (2009). *Interaksi Biaya Sosial, Kinerja Sosial, Kinerja Keuangan Dan Luas Pengungkapan Sosial (Uji Praktek Socila Responsibility Perusahaan Go Publik Di Bursa Efek Indonesia)*. [Disertasi]. Semarang: Program Doktor Ilmu Ekonomi, Universitas DIponegoro.
- Nurkhin, A. (2009). *Corporate Governance dan Profiabilitas; Pengaruhnya teradap Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia)* [Tesis]. Semarang: Program Pascasarjana, Universitas Diponegoro.
- Nurlela, R., & Islahuddin. (2008). *Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta)*. Simposium Nasional Akuntansi 11. Pontianak.
- Nuryaman. (2008). *Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan, Ukuran Perusahaan, dan Mekanisme Corporate Governance terhadap Manajemen Laba*. Simposium Nasional Akuntansi 11. Pontianak.
- Patten, D. M. (2002). *The Relation Between Environmental Performance And Environmental Disclosure: A Research Note*. *Accounting, Organization and Society*. 27. 763-773.
- Prihandono, A. Y. (2010). *Pengaruh Return on Asset, Kepemilikan Asing, Ukuran dan Umur Perusahaan terhadap Tingkat Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009* [Skripsi]. Jakarta: Program Studi Akuntansi, Universitas Bakrie.
- Rakhiemah, N. A., & Agustia, D. (2009). *Pengaruh Kinerja Lingkungan terhadap Corporate Social Responsibility (CSR) Disclosure dan Kinerja Finansial Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Simposium Nasional Akuntansi 12. Palembang.
- Robbin, S. P. & Coulter, M. (1999). *Management – 7th ed*. New Jersey : Prentice - Hall International, Santoso, S. (2010). *Statistik Multivariat: Konsep dan Aplikasi dengan SPSS*. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Sarumpaet, S. (2005). *The relationship Between Environmental Performance and Financial Performance of Indonesian Companies*. Jurnal Akuntansi & Keuangan. Vol 7 (2). Hal. 89 – 98.
- Sayekti, Y., & Wondabio, L. S. (2007). *Pengaruh CSR Disclosure terhadap Earning Response Coefficient (Suatu Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta)*. Simposium Nasional Akuntansi 10 Makasar.
- Sembiring, E. R. (2005). *Karakteristik Perusahaan dan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial: Study Empiris pada Perusahaan yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta*. Simposium Nasional Akuntansi 8.
- Solo. Stoner, J.A.F., Freeman, R.E., & Gilbert Jr, D.R., (1995). *Manajemen: jilid I*. Jakarta: Prenhallindo.
- Suratno, I. B., Darsono, & Mutmainah, S. (2007). *Pengaruh Environmental Performance terhadap Environmental Disclosure dan Economic Performance (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2001-2004)*. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia. Vol.10. pp. 199-214. Yogyakarta.

- Uzliawati, L. (2008). *Analisis Dampak implementasi Tanggungjawab Sosial Perusahaan (Corporate Social Responsibility) Terhadap Kinerja Perusahaan : Studi Kasus Pada 4 Perusahaan*. Serang: Universitas Sultan Ageng Tirtayasa. Diakses dari <http://elib.pdii.lipi.go.id/katalog/index.php/searchkatalog/byId/49748>. [17 Maret 2011].
- Vergalli, S., & Poddi, L. (2009). *Does Corporate Social Responsibility Affect The Performance of Firms?. FEEM Working Paper*. Diakses dari <http://ssrn.com/abstract=1444333.pdf>. Milan. [17 Maret 2011].
- Warren, Reeve, & Duchac. (2007). *Financial Accounting. United States of America: Thomson South-Western*.
- Widayono, A. (2010). *Analisis Statistika Multivariat Terapan*. Yogyakarta : UPP STIM YKPN.
<http://www.emeraldinsight.com> <http://www.garuda.dikti.go.id>
<http://www.idx.co.id>
<http://www.menlh.go.id/proper>
<http://www.ssrn.com>

Lampiran

PLS Output dan Bootstrapping

| <i>Iterations of the PLS-Algorithm</i> | | | | |
|--|--------------|--------------|---------------|--------------------------|
| <i>Iteration</i> <i>ROE_{t+1}</i> | <i>ASING</i> | <i>CSRDI</i> | <i>PROPER</i> | <i>ROA_{t+1}</i> |
| 0 1.000 | 1.000 | 1.000 | 1.000 | 1.000 |
| 1 0.462 | 1.000 | 1.000 | 1.000 | 0.550 |
| 2 0.462 | 1.000 | 1.000 | 1.000 | 0.550 |

| <i>Inner weights (structural model)</i> | | | | |
|---|-----------|--------------|-----------------|-----------|
| | <i>KL</i> | <i>ASING</i> | <i>CSRDISCL</i> | <i>KF</i> |
| KL | | | -0.061 | 0.281 |
| ASING | | | 0.479 | 0.276 |
| CSRDISCL | | | | 0.203 |
| KF | | | | |

| <i>Outer weights (measurement model)</i> | | | | |
|--|-----------|--------------|-----------------|-----------|
| | <i>KL</i> | <i>ASING</i> | <i>CSRDISCL</i> | <i>KF</i> |
| %ASING | | 1.000 | | |
| CSRDI | | | 1.000 | |
| PROPER | | 1.000 | | |
| ROA_{t+1} | | | | 0.550 |
| ROE_{t+1} | | | | 0.462 |

Outer loadings (measurement model)

PENGARUH KINERJA LINGKUNGAN DAN KEPEMILIKAN
ASING TERHADAP KINERJA FINANSIAL PERUSAHAAN

| | KL | ASING | CSRDISCL | KF |
|--------------------|-------|-------|----------|-------|
| %ASING | | 1.000 | | |
| CSRDI | | | 1.000 | |
| PROPER | 1.000 | | | |
| ROA _{t+1} | | | | 0.990 |
| ROE _{t+1} | | | | 0.985 |

Correlations of the latent variables

| | KL | ASING | CSRDISCL | KF |
|----------|-------|-------|----------|-------|
| KL | 1.000 | | | |
| ASING | 0.178 | 1.000 | | |
| CSRDISCL | 0.025 | 0.468 | 1.000 | |
| KF | 0.335 | 0.422 | 0.340 | 1.000 |

R-square

| | R-Square |
|----------|----------|
| KL | |
| ASING | |
| CSRDISCL | 0.223 |
| KF | 0.279 |

Composite Reliability

| | Composite Reliability |
|----------|-----------------------|
| KL | |
| ASING | |
| CSRDISCL | |
| KF | 0.987 |

Average Variance Extracted (AVE)

| | Average Variance Extracted (AVE) |
|----------|----------------------------------|
| KL | 1.000 |
| ASING | 1.000 |
| CSRDISCL | 1.000 |
| KF | 0.975 |

Measurement Model

| | KL | ASING | CSRDISCL |
|----------|--------|--------|----------|
| %ASING | | -1.000 | |
| CSRDISCL | | | -1.000 |
| PROPER | -1.000 | | |

PENGARUH KINERJA LINGKUNGAN DAN KEPEMILIKAN
ASING TERHADAP KINERJA FINANSIAL PERUSAHAAN

| | |
|--------------------------|---|
| ROA_{t+1} | - |
| 1.000 | |
| ROE_{t+1} | - |
| 1.000 | |

Structural Model

| | KL KF | ASING | CSRDISCL |
|-----------------|------------------|--------------|-----------------|
| KL | | | 1.000 |
| ASING | 1.000 | | 1.000 |
| CSRDISCL | 1.000 | | |
| KF | | | |

Result for Inner Weights

| <i>Statistic</i> | <i>Original Sample</i> | <i>Mean of</i> | <i>Standard</i> | <i>t-</i> |
|-----------------------------------|------------------------|-------------------|------------------|-----------|
| | <i>Estimate</i> | <i>Subsamples</i> | <i>Deviation</i> | |
| KL -> CSRDISCL 0.650 | -0.061 | -0.011 | 0.094 | |
| ASING -> CSRDISCL | 0.479 | 0.527 | 0.085 | 5.668 |
| KL-> KF | 0.281 | 0.309 | 0.096 | 2.936 |
| ASING -> KF | 0.276 | 0.310 | 0.091 | 3.045 |
| CSRDISCL -> KF | 0.203 | 0.094 | 0.239 | 0.849 |

Result for Outer Loadings

| <i>Statistic</i> | <i>Original Sample</i> | <i>Mean of</i> | <i>Standard</i> | <i>t-</i> |
|-------------------------------------|------------------------|-------------------|------------------|-----------|
| | <i>Estimate</i> | <i>Subsamples</i> | <i>Deviation</i> | |
| KL | | | | |
| PROPER | 1.000 | 1.000 | 0.000 | |
| ASING | | | | |
| %ASING | 1.000 | 1.000 | 0.000 | |
| CSRDISCL | | | | |
| CSRDI | 1.000 | 1.000 | 0.000 | |
| KF | | | | |
| ROA_{t+1} 751.587 | 0.990 | 0.990 | 0.001 | |
| ROE_{t+1} 204.660 | 0.985 | 0.985 | 0.005 | |

Result for Outer Weights

| <i>Statistic</i> | <i>Original Sample</i> | <i>Mean of</i> | <i>Standard</i> | <i>t-</i> |
|------------------|------------------------|----------------|-----------------|-----------|
|------------------|------------------------|----------------|-----------------|-----------|

*PENGARUH KINERJA LINGKUNGAN DAN KEPEMILIKAN
ASING TERHADAP KINERJA FINANSIAL PERUSAHAAN*

| | <i>Estimate</i> | <i>Subsamples</i> | <i>Deviation</i> |
|--------------------------|-----------------|-------------------|------------------|
| KL | | | |
| PROPER | 1.000 | 1.000 | 0.000 |
| ASING | | | |
| %ASING | 1.000 | 1.000 | 0.000 |
| CSRDISCL | | | |
| CSRDI | 1.000 | 1.000 | 0.000 |
| KF | | | |
| ROA_{t+1} | 0.550 | 0.553 | 0.027 |
| 20.289 | | | |
| ROE_{t+1} | 0.462 | 0.459 | 0.025 |
| 18.542 | | | |