

**PENGARUH TATA KELOLA PERUSAHAAN DAN TANGGUNG JAWAB
SOSIAL TERHADAP KINERJA KEUANGAN DENGAN EFISIENSI
USAHA SEBAGAI VARIABEL MEDIASI**
(Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)

DISERTASI
Untuk Memenuhi Persyaratan
Mencapai Gelar Doktor



Oleh:

Hisnol Jamali
NIM: 0930203010

PROGRAM DOKTOR ILMU AKUNTANSI
PASCASARJANA FAKULTAS EKONOMI & BISNIS
UNIVERSITAS BRAWIJAYA
MALANG
2014

D I S E R T A S I

**PENGARUH TATA KELOLA PERUSAHAAN DAN
TANGGUNG JAWAB SOSIAL TERHADAP KINERJA
KEUANGAN DENGAN EFISIENSI USAHA SEBAGAI
VARIABEL MEDIASI**

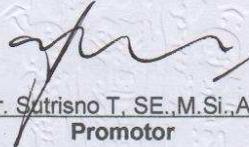
(Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)

Oleh :

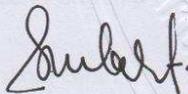
HISNOL JAMALI
0930203010

Dipertahankan di depan penguji
Pada tanggal: **28 Nopember 2014**
Dan dinyatakan memenuhi syarat

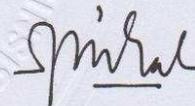
Komisi Promotor,



Prof. Dr. Sutrisno T, SE., M.Si., Ak., CPA
Promotor



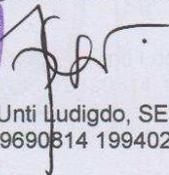
Imam Subekti, SE., M.Si., Ak., Ph.D
Ko - Promotor 1



Dr. Prihat Assih, SE., M.Si., Ak
Ko - Promotor 2

Mengetahui,

a.n. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Brawijaya
Ketua Program Doktor Ilmu Akuntansi



Prof. Dr. Unti Ludigdo, SE., M.Si., Ak
NIP. 19690314 199402 1 001

LEMBAR IDENTITAS PROMOTOR DAN PENGUJI

Judul : PENGARUH TATA KELOLA PERUSAHAAN DAN TANGGUNG JAWAB SOSIAL TERHADAP KINERJA KEUANGAN DENGAN EFISIENSI USAHA SEBAGAI VARIABEL MEDIASI (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)

Nama Mahasiswa : HISNOL JAMALI
Program Studi : DOKTOR ILMU AKUNTANSI

KOMISI PROMOTOR

Promotor : Prof. Dr. Sutrisno T, SE., M.Si., Ak., CPA
Ko-Promotor : Imam Subekti, SE., M.Si., Ak., Ph.D
Ko-Promotor : Dr. Prihat Assih, SE., M.Si., Ak

TIM PENGUJI

Dosen Penguji 1 : Prof. Dr. Bambang Subroto, SE., MM., Ak
Dosen Penguji 2 : Ali Djamhuri, SE., MCom., Ph.D., Ak., id., CPA
Dosen Penguji 3 : Dr. Rosidi, SE., Ak., MM

Tanggal Ujian : 28 Nopember 2014

a.n. Dekan

Ketua Program Studi Doktor Ilmu Akuntansi



Prof. Dr. Urti Ludigdo, SE., M.Si., Ak
NIP. 19690814 199402 1 001

PERNYATAAN ORISINALITAS DISERTASI

Saya menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa sepanjang pengetahuan saya, di dalam naskah DISERTASI dengan judul:

"PENGARUH TATA KELOLA PERUSAHAAN DAN TANGGUNG JAWAB SOSIAL TERHADAP KINERJA KEUANGAN DENGAN EFISIENSI USAHA SEBAGAI VARIABEL MEDIASI (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)"

Tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan oleh orang lain untuk memperoleh gelar akademik di suatu Perguruan Tinggi, dan tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini disebutkan dalam sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila ternyata di dalam naskah DISERTASI ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur PLAGIASI, saya bersedia DISERTASI ini digugurkan dan gelar akademik yang telah saya peroleh (DOKTOR) dibatalkan, serta diproses sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku. (UU NO. 20 Tahun 2003, Pasal 25 ayat 2 dan pasal 70)

Malang, 28 Nopember 2014

Mahasiswa,



Nama : HISNOL JAMALI
NIM : 0930203010
P S : ILMU AKUNTANSI
PPS FEB UB

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

Hisnol Jamali, lahir di Sampang, 17 Mei 1960, anak dari H. Hisyam Rauf (Alm) dan Hj. Mas Djamilah (Alm) Menikah dengan Rachmawati, SE., tahun 1991 dikarunia dua orang anak yaitu Feby Nadhia Sari Hisnol Puteri (FK Unissula Semarang) dan Muh. Asyhari Fabiansyah Hisnol Putera (SMPN 6 Makassar).

Hisnol Jamali menyelesaikan pendidikan formal di SDN Dalpenang 1 Sampang (1972), SMPN 1 Sampang (1975), SMAN 1 Sampang (1979), Sarjana Ekonomi Majoring Akuntansi (Drs.) Fakultas Ekonomi Universitas Hasanuddin Makassar 1985, Sarjana Akuntansi (AK) Fakultas Ekonomi Universitas Hasanuddin Makassar 1995 dan Magister Sains Manajemen Keuangan Program Pascasarjana Fakultas Ekonomi Universitas Hasanuddin Makassar (2003). Hisnol Jamali adalah staf pengajar pada Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi (STIE) Amkop Makassar sejak 1987 sampai sekarang.

UCAPAN TERIMA KASIH

Syukur Alhamdulillah, penulis panjatkan hanya kepada Allah SWT. atas segala limpahan berkah, petunjuk, kesehatan dan nikmat sehingga semua tahapan proses dan penyusunan Disertasi ini dapat terselesaikan. Semua ini tidak terlepas dari dukungan dan semangat dari berbagai pihak baik secara langsung maupun tidak langsung. Oleh karena itu, dengan segala kerendahan hati ijinilah penulis untuk menghaturkan penghargaan dan rasa terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

- Bapak Prof. Dr. M. Bisri., selaku Rektor Universitas Brawijaya yang telah memberikan kesempatan kepada penulis untuk belajar dan menyelesaikan studi pada Universitas Brawijaya.
- Bapak Prof. Chandra Fajri Ananda, SE., M.Sc., Ph.D., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya yang telah memberikan kesempatan kepada penulis untuk belajar dan menyelesaikan studi pada Program Pascasarjana Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya.
- Bapak Prof. Dr. Unti Ludigdo, M.Si., Ak., selaku Ketua Program Doktor Ilmu Akuntansi Pascasarjana Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya yang telah memberi kesempatan kepada penulis untuk belajar dan menyelesaikan studi pada Program Doktor Ilmu Akuntansi Universitas Brawijaya.
- Bapak Prof. Ikhsan Semaun dan keluarga, yang memberikan dukungan kepada penulis untuk menempuh studi S3. Di tengah kesibukan beliau selalu memberi motivasi, semangat dan dorongan agar penulis segera menyelesaikan tugas belajar ini.
- Bapak Prof. Dr. Sutrisno T, MSi, Ak, selaku promotor yang di tengah kesibukan beliau selalu meluangkan waktu untuk memberikan saran dan masukan, serta bimbingan dan diskusi yang memberi pencerahan sehingga memacu peneliti untuk melalui tahapan demi tahapan proses disertasi. Banyak wawasan,

pengetahuan dan pelajaran berharga yang peneliti dapatkan selama proses bimbingan yang sangat membantu proses penyelesaian penulisan disertasi ini.

- Bapak Imam Subekti, SE., M.Si., Ak.,Ph.D selaku Ko-Promotor 1 dalam segala kesibukan beliau telah meluangkan waktu untuk diskusi, memberikan saran dan masukan yang memperkaya penulisan disertasi ini, serta selalu mengingatkan, mendorong dan memotivasi peneliti untuk segera menyelesaikan disertasi ini.
- Ibu Dr. Prihat Assih, SE., M.Si., Ak., selaku Ko-Promotor 2 yang di tengah kesibukan telah banyak memberikan masukan dan saran penulisan yang teliti yang mampu memperkaya penulisan, serta proses bimbingan dan interaksi yang menyenangkan sehingga penulis merasa nyaman dan bersemangat untuk dalam menyelesaikan penulisan disertasi ini.
- Bapak Prof. Dr. Bambang Subroto, MM, Ak., selaku tim penguji telah memberikan saran dan masukan dan perbaikan serta perspektif baru yang memperkaya penulisan disertasi ini.
- Bapak Ali Djahhuri,SE., M.Com., Ak., Ph.D. selaku tim penguji yang telah dengan cermat banyak memberikan pandangan, masukan dan gagasan yang konstruktif demi perbaikan disertasi ini sehingga memperkaya kualitas disertasi ini.
- Bapak Dr. Rosidi, SE., MM., Ak, selaku tim penguji yang telah dengan cermat dan teliti memberikan saran dan masukan konstruktif, serta perbaikan yang mempertajam kualitas penulisan disertasi ini.
- Dr..Yohanis Rura, M.Si., Ak dosen Fakultas Ekonomi dan bisnis Universitas Hasanuddin Makassar, selaku penilai eksternal (*external reviewer*) disertasi. Komentari, masukan dan saran-saran beliau sangat berharga bagi penulis sebagai bahan masukan untuk perbaikan disertasi. Apresiasi beliau terhadap disertasi ini sangat membantu penulis.

- Dr., Zaenal Fanani SE, M.Si. Ak. dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga Surabaya, selaku penilai eksternal (*external reviewer*) disertasi. Komentar, masukan dan saran-saran beliau sangat berharga bagi penulis sebagai bahan masukan untuk perbaikan disertasi.
- Orang tua tercinta Bapak H. Hisyam Rauf (Alm) dan ibu Hj.Mas Djamilah (Alm) yang telah memberikan teladan kejujuran dan kesahajaan kepada putra-putri dan selalu menanamkan semangat tinggi dalam mencapai cita-cita.
- Keluargaku tercinta, Isteri tercinta Rachmawati,SE,.. yang telah merestui perjalanan studi penulis, terima kasih telah memberikan atmosfer yang nyaman. Anak-anakku tercinta, Feby Nadhia Sari Hisnol Puteri. dan Muh. Asyhari Fabiansyah Hisnol Putera.yang selalu memberi keceriaan dan semangat hidup, kalian pasti bisa jauh lebih baik dari ayah dan mamamu. Terima kasih atas keikhlasan, kesabaran, pengertian, dan doa yang diberikan dalam menanti penyelesaian studi ini.
- Saudara-saudaraku tercinta, beserta keluarga masing-masing, dan ipar terima kasih atas jalinan persaudaraan yang indah, serta doa dan dukungannya.
- Bapak dan ibu dosen pada Program Pascasarjana Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya yang telah memberikan wawasan baru dan pendalaman pengetahuan bagi penulis.
- Segenap pengelola dan karyawan pada Program Pascasarjana Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya atas bantuannya dalam menyelesaikan segala urusan administrasi.
- Para teman dan sahabat seperjuangan pada Program Doktor Ilmu Akuntansi Pascasarjana Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya. Terima kasih atas persahabatan, kerjasama dan dukungan, serta diskusi yang menyenangkan semoga hubungan baik ini senantiasa terjalin.

- Bapak Dr. Anwar, SE., M.Si dan Ibu yang telah memberikan dukungan yang sangat besar sehingga disertasi ini dapat terselesaikan.
- Akhirnya kepada segenap keluarga, sahabat dan handai taulan yang tidak dapat disebutkan satu persatu, terima kasih atas doa dan dukungannya.
- Penulis menghaturkan rasa terima kasih yang setinggi-tingginya kepada semua pihak yang telah membantu proses penyelesaian penelitian ini, dan mohon maaf kepada semua pihak yang terkait dalam penulisan disertasi ini atas segala kekurangan dan kekhilafan penulis.

Semoga amal kebaikan yang telah diberikan dengan tulus mendapatkan pahala yang berlipat dari Allah SWT. Amien.

ABSTRAK

Hisnol Jamali, Program Doktor Ilmu Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya, 2014. **Pengaruh Tata Kelola Perusahaan dan Tanggung Jawab Sosial Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Efisiensi Usaha sebagai Variabel Mediasi**. Promotor: Sutrisno T., Ko-Promotor: Imam Subekti dan Prihat Assih.

Tujuan penelitian ini adalah menguji dan menganalisis pengaruh langsung tata kelola perusahaan dan tanggung jawab sosial terhadap kinerja keuangan dan tidak langsung melalui efisien usaha. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan sampel perusahaan sektor manufaktur yang dipilih berdasarkan metode purposive sampling yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jumlah observasi sebanyak 297 tahun-perusahaan (2009-2012).

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan (ROA & Tobins Q) baik secara langsung maupun melalui efisiensi usaha. Sebaliknya, tanggung jawab sosial berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan (ROA) baik secara langsung maupun melalui efisiensi usaha. Namun, tanggung jawab sosial ini berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan (Tobins Q) baik secara langsung maupun melalui efisiensi usaha.

Kata kunci: *Tata kelola perusahaan, tanggung jawab sosial, efisiensi usaha, kinerja keuangan.*

ABSTRACT

Hisnol Jamali, Doctoral in Accounting, Faculty of Economics & Business, Brawijaya University. 2014. **The Influence of Corporate Governance and Corporate Social Responsibility on Financial Performance with Efficiency as Mediating Variable.** Supervisors: Sutrisno T., Co-Supervisor: Imam Subekti and Prihat Assih.

The purpose of this research was to investigate and analyze the direct effect of corporate governance and corporate social responsibility on financial performance and their indirect effect through efficiency. This research used quantitative approach with samples of manufacturing firms which were selected using purposive sampling that listed in Indonesia Stock Exchange. There were 297 observations years-firms (2009-2012).

The results of this research showed that corporate governance didn't have effect on financial performance (ROA & Tobins Q), neither direct nor indirect effect through efficiency. In contrast, there was empirical evidence that corporate social responsibility has positive influence on financial performance (ROA), either direct or indirect effect through efficiency. However, corporate social responsibility has negative effect on financial performance (Tobin Q), either direct or indirect effect through efficiency.

Key word: *Corporate governance, corporate social responsibility, business efficiency, financial performance.*

KATA PENGANTAR

Puji syukur ke hadirat Allah SWT, atas segala limpahan taufik, hidayah dan inayah-Nya, sehingga disertasi ini dapat terselesaikan. Disertasi ini berjudul **“Pengaruh Tata Kelola Perusahaan dan Tanggung Jawab Sosial terhadap Kinerja Keuangan dengan Efisiensi Usaha sebagai Variabel Mediasi (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)”**.

Disertasi ini mengulas mengenai implementasi dari tata kelola perusahaan dan tanggung jawab sosial sebagai penentu keberhasilan jangka panjang perusahaan. Fakta tidak optimalnya prestasi operasi perusahaan akibat krisis ekonomi sebagai dampak dari lemahnya tata kelola perusahaan dan kurangnya aktivitas sosial perusahaan. Tidak konsistennya hubungan tata kelola perusahaan dan tanggung jawab sosial terhadap kinerja keuangan menjadi alasan penggunaan efisiensi usaha sebagai variabel mediasi. Tujuan penelitian ini adalah menguji dan menganalisis pengaruh tata kelola perusahaan dan tanggung jawab sosial secara langsung terhadap kinerja keuangan dan tidak langsung melalui mediasi efisiensi usaha.

Penulis menyadari bahwa disertasi ini masih banyak kekurangan dan keterbatasan, sehingga kritik, saran dan masukan yang bersifat konstruktif sangat penulis harapkan guna perbaikan disertasi ini. Akhirnya, harapan penulis disertasi ini dapat memberikan manfaat dan sebagai referensi bagi pihak-pihak yang membutuhkan.

Malang, November 2014

Peneliti

Hisnol Jamali

DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Judul	i
Halaman Identitas Tim Penguji Disertasi	ii
Daftar Riwayat Hidup	iii
Ucapan Terima Kasih.....	iv
Abstrak	vii
Abstract	viii
Kata Pengantar	ix
Daftar Isi	x
BAB I Pendahuluan	1
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Motivasi Penelitian	12
1.3. Rumusan Masalah	14
1.4. Tujuan Penelitian	15
1.5. Kontribusi Penelitian	15
BAB II Telaah Pustaka	21
2.1. Tata Kelola Perusahaan (<i>Corporate Governance</i>)	21
2.1.1. Tata Kelola Perusahaan	23
a. Teori Agensi (<i>Agency Theory</i>)	23
b. <i>Stewardship Theory</i>	28
2.1.2. Model dan Sistem Tata Kelola Perusahaan	30
2.1.3. Prinsip-Prinsip Tata Kelola Perusahaan	32
2.2. Tanggung Jawab Sosial Perusahaan (<i>Corporate Social Responsibility</i>)	34
2.2.1. Tanggung Jawab Sosial	37
2.2.2. Konsep Triple Bottom Line	41
2.2.3. Model dari Tanggung Jawab Sosial.....	44
2.2.4. Motivasi Dunia Bisnis dalam Tanggung Jawab Sosial	44

2.2.5.	Perspektif <i>Disclosure Social Corporate</i> (DSC) dalam Tanggung Jawab Sosial	47
2.2.5.	Faktor-faktor yang Mempengaruhi Pengungkapan Sosial Perusahaan	49
2.3.	Konsep Efisiensi.....	54
2.4.1.	Pengertian Efisiensi.....	54
2.4.2.	Metode Pengukuran Tingkat Efisiensi	56
2.4.	Kinerja Keuangan (<i>Financial Performance</i>).....	60
2.5.	Penelitian Terdahulu	62
2.5.1.	Pengaruh Tata Kelola Perusahaan dan Tanggung Jawab Sosial terhadap Efisiensi Usaha	63
2.5.2.	Pengaruh Tata Kelola Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan.....	66
2.5.3.	Pengaruh Tanggung Jawab Sosial terhadap Kinerja Keuangan	68
2.5.4.	Pengaruh Efisiensi Usaha terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan.....	70
BAB III	Kerangka Konseptual dan Pengembangan Hipotesis	72
3.1.	Kerangka Konseptual Penelitian	72
3.2.	Hipotesis Penelitian	78
3.2.1.	Pengaruh Tata Kelola Perusahaan dan Tanggung Jawab Sosial terhadap Efisiensi Usaha.....	78
3.2.2.	Pengaruh Tata Kelola Perusahaan dan Tanggung Jawab Sosial terhadap Kinerja Keuangan	79
3.2.3.	Pengaruh Efisiensi Usaha terhadap Kinerja Keuangan	82
3.2.4.	Pengaruh Tata Kelola Perusahaan dan Tanggung Jawab Sosial terhadap Kinerja Keuangan yang Dimediasi Efisiensi Usaha.....	83
BAB IV	Metode Penelitian	86
4.1.	Jenis Penelitian	86

4.2.	Lokasi dan Waktu Penelitian	86
4.3.	Populasi dan Sampel Penelitian	87
4.4.	Sumber dan Metode Pengumpulan Data.....	88
4.5.	Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel Penelitian ..	88
4.6.	Metode Analisis Data	92
	a) Analisis Statistik Deskriptif	92
	b) Analisis Statistik	92
4.7	Uji Asumsi Klasik.....	93
4.8	Hipotesis Statistik dan Kriteria Pengujian Hipotesis.....	93
BAB V	Hasil Penelitian dan Pembahasan	96
5.1.	Deskripsi Obyek Penelitian	96
	5.1.1. Perkembangan Pasar Modal Indonesia.....	96
	5.1.2. Kunci Sukses Pasar Modal Indonesia	98
5.2.	Statistik Deskriptif.....	103
5.3.	Pengujian Asumsi Klasik	106
5.4.	Hasil Analisis Regresi Berganda dan Pengujian Hipotesis..	108
5.5.	Pembahasan Hasil Penelitian	116
	5.5.1. Pengaruh Tata Kelola Perusahaan terhadap Efisiensi Usaha	116
	5.5.2. Pengaruh Tanggung Jawab Sosial terhadap Efisiensi Usaha	120
	5.5.3. Pengaruh Tata Kelola Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan	123
	5.5.4. Pengaruh Tanggung Jawab Sosial terhadap Kinerja Keuangan	128
	5.5.5. Pengaruh Efisiensi Usaha terhadap Kinerja Keuangan	131
	5.5.6. Pengaruh Tata Kelola Perusahaan dan Tanggung Jawab Sosial terhadap Kinerja Keuangan Dimediasi Efisiensi Usaha	133
5.6.	Implikasi Hasil Penelitian	136
	5.6.1. Implikasi Teoritis.....	136
	5.6.2. Implikasi Praktis.....	140

5.6.3. Implikasi Kebijakan	141
BAB VI Kesimpulan, Keterbatasan dan Saran	144
6.1. Kesimpulan	144
6.2. Keterbatasan Penelitian	145
6.3. Saran untuk Penelitian Mendatang	146
DAFTAR PUSTAKA	148
LAMPIRAN	169

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1. Karakteristik Tahap-Tahap Kedermawanan Sosial	46
Tabel 4.1. Penentuan jumlah sampel	88
Tabel 5.1. Statistik Deskriptif	104
Tabel 5.2. Uji Autokorelasi.....	106
Tabel 5.3. Koefisien Korelasi Variabel Independen	107
Tabel 5.4. Uji Heteroskedastitas	107
Tabel 5.5. Hasil Analisis Regresi Berganda 1	108
Tabel 5.6. Hasil Analisis Regresi Berganda 2a	109
Tabel 5.7. Hasil Analisis Regresi Berganda 2b.....	110
Tabel 5.8. Hasil Analisis Regresi Berganda 3a.....	111
Tabel 5.9. Hasil Analisis Regresi Berganda 3b.....	112
Tabel 5.10. Hasil Analisis Regresi Berganda 4a.....	112
Tabel 5.11. Hasil Analisis Regresi Berganda 4b.....	113
Tabel 5.12. Hasil Analisis Regresi Berganda 5	115

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1. Piramida CSR.....	36
Gambar 2.2. Triple Bottom Line	41
Gambar 3.1. Kerangka Konseptual Penelitian.....	77

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1a. Data Perusahaan Sampel.....	169
Lampiran 1b. Data Penelitian	172
Lampiran 2. Olahan Data Penelitian.....	181

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Krisis keuangan di kawasan Asia menciptakan sejumlah tantangan makro ekonomi dalam pertumbuhan industri manufaktur di Indonesia. Selama tahun 2012, kinerja industri manufaktur di semester kedua mengalami penurunan, pertumbuhan produksi sektor manufaktur hanya sebesar 3,61% dari tahun 2011. Pertumbuhan ini turun drastis dari pertumbuhan produksi manufaktur di semester kedua tahun 2011 dibandingkan tahun 2010 yang tumbuh sebesar 7,57% (Badan Pusat Statistik, 2012). Kondisi ini diakibatkan melemahnya apresiasi dunia terhadap mata uang rupiah, naiknya biaya satuan tenaga kerja, pergeseran ke arah sektor komoditas dan terbatasnya sumberdaya, kuatnya kompetisi internasional (terutama dari Cina), serta menurunnya keuntungan perusahaan. Semua faktor tersebut telah membuat industri manufaktur Indonesia menjadi kurang bersaing dibandingkan dengan negara-negara tetangga, seperti Malaysia, Singapura dan Thailand. Persentase pertumbuhan laba bersih industri manufaktur besar dan sedang semesteran dari tahun 2008–2011 secara lengkap diperlihatkan pada Tabel 1.1.

Tabel 1.1
Persentase Pertumbuhan Laba Bersih Industri Manufaktur
Besar dan Sedang Tahun 2008 – 2011

Tahun	Semester I	Semester II
2008	7,90 %	8,25 %
2009	8,73 %	9,27 %
2010	8,21 %	8,10 %
2011	7,86 %	7,24 %

Sumber : *Annual Report* Bapepam-LK (2012)

Berdasarkan Tabel 1.1 diketahui bahwa kinerja keuangan industri manufaktur di Indonesia mengalami fluktuasi dan cenderung menurun. Hal ini menunjukkan bahwa industri manufaktur di Indonesia kurang optimal dalam prestasi operasi perusahaan berdasarkan kinerja keuangan sebagai aspek fundamental dari kondisi perusahaan yang sesungguhnya (Permana, 2013). Penelitian yang dilakukan oleh *Asian Development Bank (ADB)* mengidentifikasi bahwa tidak optimalnya prestasi operasi perusahaan akibat krisis ekonomi sebagai dampak dari lemahnya “tata kelola perusahaan” (Greenspan, 1999; Zhuang *et al.*, 2000). Perhatian pemerintah terhadap masalah ini diwujudkan dengan didirikannya Komite Nasional Kebijakan *Governance* (KNKG) pada akhir tahun 2004. KNKG telah menerbitkan Pedoman Nasional Tata Kelola yang Baik pertama kali pada tahun 1999, yang kemudian direvisi pada tahun 2001 dan 2006.

Berbagai upaya untuk memperbaiki tata kelola perusahaan dilakukan dengan menerapkan prinsip – prinsip yang dibuat *Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD)* pada tahun 2004 yang menerbitkan prinsip tata kelola perusahaan. Prinsip tersebut menekankan bahwa kerangka kerja tata kelola perusahaan harus mendorong transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi, serta kewajaran dan kesetaraan (KNKG, 2006).

Tata kelola pada dasarnya diterapkan pada perusahaan yang memiliki keterkaitan dengan berbagai pihak (pemangku kepentingan – *stakeholders*). Pemangku kepentingan suatu perusahaan dapat dibagi menjadi dua, yaitu pemangku kepentingan internal dan pemangku kepentingan eksternal (Davies, 1999). Pemangku kepentingan internal mencakup karyawan, dewan komisaris dan direksi, serta pemegang saham. Kemudian pemangku kepentingan eksternal

mencakup pelanggan/ konsumen, kreditur, regulator, dan publik pada umumnya (termasuk masyarakat dan lingkungan secara keseluruhan). Prinsip tata kelola perusahaan dalam OECD tentang peran pemangku kepentingan menyatakan bahwa kerangka tata kelola perusahaan harus mengakui hak-hak pemangku kepentingan yang ditetapkan oleh hukum atau melalui kesepakatan bersama serta mendorong kerjasama yang aktif antara perusahaan dan pemangku kepentingan dalam menciptakan kesejahteraan, lapangan pekerjaan, dan kesinambungan perusahaan (OECD, 2004).

Perusahaan selayaknya dapat berinteraksi dengan semua pemangku kepentingan secara setara, adil, dan transparan. Perusahaan sebaiknya dapat memberikan kesempatan yang setara kepada para pemangku kepentingan sesuai dengan haknya yang telah disepakati atau disebutkan dalam peraturan. Hak-hak tersebut dilindungi oleh hukum dan pemangku kepentingan mendapatkan kesempatan untuk menerima ganti rugi apabila terjadi pelanggaran atas hak-hak tersebut. Perusahaan bertanggungjawabkan hasil aktivitasnya kepada seluruh pemangku kepentingan antara lain dalam bentuk laporan tahunan.

Pertanggungjawaban aktivitas menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan memerhatikan keselarasan antara kepentingan pengelola perusahaan dengan para pemilik dan pemangku kepentingan lainnya. Hal ini menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan dilandasi oleh teori keagenan (Jensen & Meckling, 1976). Teori ini memandang bahwa pengelola perusahaan sebagai pihak yang harus diawasi dan dikendalikan dengan seperangkat peraturan tertentu. Pada sisi lain, pengelola perusahaan memiliki wewenang untuk menjalankan operasi perusahaan sesuai dengan kapabilitasnya. Dalam hal

ini, implementasi tata kelola perusahaan juga dilandasi oleh *Stewardship Theory* yang memandang manajemen dapat dipercaya untuk bertindak dengan sebaik-baiknya bagi kepentingan publik pada umumnya maupun para pemegang saham pada khususnya (Chinn & Jones, 2000; Shaw, 2003).

Undang-undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UUPT) mengakomodasi konsep dan prinsip tata kelola perusahaan perusahaan yang baik. Dewan komisaris dan direksi dituntut untuk lebih akuntabel dalam melaksanakan *fiduciary duties*. Kewajiban untuk mengimplementasikan praktik tata kelola perusahaan yang baik. Murwaningsari (2009) menyatakan telah terjadi pergeseran paradigma tata kelola perusahaan yaitu dengan memperluas paradigma teoritis dari *agency theory* menjadi *stakeholders theory perspective*.

Penerapan tata kelola perusahaan merupakan kunci sukses bagi perusahaan untuk memperoleh keuntungan dalam jangka panjang dan dapat bersaing dengan baik dalam bisnis global (Windah & Andono, 2013). Perhatian yang diberikan investor terhadap tata kelola perusahaan merupakan perhatian terhadap kinerja keuangan perusahaan. Investor merasa yakin bahwa penerapan tata kelola perusahaan oleh perusahaan akan meminimalkan risiko untuk menguntungkan diri sendiri, sehingga meningkatkan kinerja perusahaan yang tujuan akhirnya untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

Beberapa hasil penelitian menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan berpengaruh terhadap kinerja keuangan belum konsisten. Temuan Windah & Andono (2013) pada perusahaan peserta *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) periode 2008 - 2011 menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan ROA dan *Tobin's-Q*, tetapi terhadap kinerja keuangan dengan

pengukuran ROE memiliki pengaruh signifikan positif. Sedangkan hasil penelitian Murwaningsari (2009) pada perusahaan publik yang terdapat di Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM) Bursa Efek Indonesia yang menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan diukur dengan kepemilikan manajerial dan institusional berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan diukur dengan *Tobin's-Q*. Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian Klapper & Love (2002) yang menguji hubungan tata kelola perusahaan dengan proteksi investor dan kinerja perusahaan yang terdaftar di pasar modal negara berkembang. Kinerja perusahaan diukur dengan *Tobin's-Q* dan ROA. Dharmastuti & Wahyudi (2013) mengungkapkan bahwa *external* tata kelola perusahaan yang diukur melalui eksistensi kepemilikan institusional dan *debt holder* mempunyai efektivitas lebih baik dibandingkan dengan internal tata kelola perusahaan yang diukur oleh rasio komisioner independen terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hal ini konsisten dengan temuan Tornyeva & Wereko (2012) menunjukkan bahwa *large board size, board skill, management skill, longer serving CEOs, size of audit committee, audit committee independence, foreign ownership, institutional ownership, dividend policy and annual general meeting* secara positif mempunyai hubungan signifikan dengan kinerja keuangan. Berbeda dengan temuan Riandi & Siregar (2011) dan Supatmi (2007) yang mengungkapkan bahwa tata kelola perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap kinerja keuangan.

Pemikiran ini konsisten dengan teori *stakeholders* yang menjelaskan bahwa manajer perusahaan harus memuaskan berbagai macam pihak yang berkepentingan dengan perusahaan (antara lain: para karyawan, pelanggan, pemasok, organisasi masyarakat) yang dapat mempengaruhi *outcome* perusahaan (Freeman, 1984). Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan

seharusnya tidak hanya memfokuskan tujuannya pada kepentingan para pemegang saham atau pemilik perusahaan saja, tetapi juga memperhatikan kepentingan *non-financial stakeholders* yang dapat menarik dukungannya terhadap perusahaan (McWilliams, Siegel, & Wright, 2006). Aktivitas ini merupakan perwujudan dari dimensi moral dan etika perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnis (Donaldson & Preston, 1995).

Kinerja keuangan sangat terkait dengan pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan (Beltratti, 2005) dimana pelanggan akan mau membayar lebih banyak untuk barang/jasa yang diproduksi dalam proses yang bertanggung jawab secara sosial. Praktik tanggung jawab sosial sebagai bentuk kepedulian perusahaan terhadap lingkungannya termasuk masyarakat disekitar perusahaan tempat menjalankan operasinya, sehingga tidak semata-mata berorientasi dalam penciptaan laba (*profit*), tetapi ada keseimbangan terhadap pembangunan manusia (*people*) serta lingkungan (*planet*) secara berkelanjutan berdasarkan prosedur yang ditentukan (Susanto, 2007; Margolis & Walsh, 2003). Menurut Jennings & Zandbergen (1995) bahwa perusahaan berperan sebagai institusi harus mampu menerapkan prinsip "*ecologically sustainable organization*". Dimensi tanggung jawab terhadap lingkungan merupakan salah satu hal yang mendasari teori institusional dalam penerapan tanggung jawab sosial perusahaan (Jones, 1995).

Perkembangan praktik tanggung jawab sosial menjadi instrumen dari strategi korporasi dalam meminimalisasi konflik di antara *stakeholder* (Becchetti *et al.*, 2012). Upaya perusahaan untuk mengurangi *Agency cost* (Ness & Mirza, 1991; Lim & Phillips, 2008) mendorong kreativitas perusahaan dalam praktik tanggung jawab sosial dari tingkatan kemasyarakatan dan orientasi etis menjadi

tingkatan organisasional dan lebih berorientasi pada kinerja manajerial (Lee, 2008). Perusahaan diharapkan mampu menjalankan fungsinya sebagai organisasi dengan motif bisnis sekaligus dapat menjalankan peran sosial dalam masyarakat, melaksanakan tanggung jawab etis (seperti tanggung jawab sosial perusahaan) sebagai strategi untuk meningkatkan kinerja sosial dari korporasi (Handajani *et al.*, 2014). Hal ini didukung oleh teori legitimasi dalam penerapan tanggung jawab sosial (O'Donovan, 2002; Deegan, 2006). Teori ini menunjukkan aspek tertentu dari kepemimpinan transformasional akan berkorelasi positif dengan kemampuan perusahaan untuk menerapkan tanggung jawab sosial perusahaan dalam aktivitas strategisnya. Pencapaian laba tetap menjadi tujuan utama perusahaan dari penerapan tanggung jawab sosial.

Beberapa penelitian yang menghubungkan tanggung jawab sosial dan kinerja keuangan perusahaan menunjukkan adanya hubungan yang belum konsisten. Hubungan positif antara tanggung jawab sosial dengan kinerja keuangan perusahaan (Ehsan & Kaleem, 2012; Oeyono, Samy & Bampton, 2011; Siregar & Bachtiar, 2010). Temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan tanggung jawab sosial perusahaan mempunyai laba yang meningkat (Ekatah *et al.*, 2011; Vershoor & Murphy, 2002), walaupun perusahaan hanya menginvestasikan kurang dari 10 persen laba tahunannya (Babalola, 2012). Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan tanggung jawab sosial memungkinkan perusahaan mendapatkan manfaat keuangan. Berbeda dengan beberapa hasil penelitian yang menunjukkan bahwa tanggung jawab sosial berkorelasi negatif dengan kinerja keuangan perusahaan (Matin *et al.*, 2011; Griffin & Mahon, 1997). Temuan ini menjelaskan bahwa tanggung jawab sosial menimbulkan biaya tambahan yang tidak menguntungkan posisi keuangan

perusahaan (Ullman, 1985), dan perusahaan menghadapi *competitive disadvantage* yang dapat mengurangi laba dan kesejahteraan pemegang saham (Waddock & Graves, 1997). Hasil penelitian lainnya bahkan tidak menemukan adanya korelasi antara tanggung jawab sosial dan kinerja keuangan perusahaan (Ahmed *et al.*, 2012; Surroca, Tribo, & Waddock, 2010; McWilliams & Siegel, 2000). Tanggung jawab sosial dan kinerja keuangan tidak harus saling meniadakan (*mutually exclusive*) karena tindakan tanggung jawab sosial dan kemampuan menghasilkan laba dapat dilakukan pada saat yang bersamaan dan bukan suatu hal yang bertentangan (Baron, 2001; Wagner-Tsukamoto, 2007).

Pada tataran strategis, perusahaan yang menerapkan tanggung jawab sosial dapat dipandang dari perspektif teori *resource-based-view* (RBV) (Post, Preston & Sauter-Sachs, 2002; Neville *et al.*, 2005). Teori ini mengasumsikan bahwa perusahaan terdiri atas kesatuan sumber daya heterogen dan kapabilitas yang bersifat dinamis. Jika dinamika sumber daya dan kapabilitas tersebut memiliki nilai (*valuable*), langka (*rare*), tidak mudah ditiru (*inimitable*) dan tidak dapat digantikan (*non-substitutable*), maka perusahaan akan memiliki sumber keunggulan kompetitif yang berkelanjutan (Barney, 1991). Hubungan ini dibangun atas dasar bahwa tanggung jawab sosial merupakan bentuk tanggung jawab perusahaan dalam memperbaiki kesenjangan sosial dan kerusakan lingkungan yang terjadi akibat aktivitas operasional perusahaan (Retno & Priantinah, 2012).

McWilliams & Siegel (2001) menggunakan rerangka RBV yang di hubungkan dengan *Theory-of-the-firm* dalam menyusun model “maksimalisasi laba” tanggung jawab sosial. Pada model ini, pengelola perusahaan melakukan analisis biaya-manfaat untuk menentukan tingkat sumber daya dalam

mengimplementasikan aktivitas tanggung jawab sosial. Penerapan *Theory-of-the-firm* pada tanggung jawab sosial memberikan beberapa implikasi strategis yaitu tanggung jawab sosial menjadi unsur integral strategi diferensiasi perusahaan dan logika RBV atas tanggung jawab sosial memungkinkan perusahaan memiliki pola-pola investasi tanggung jawab sosial antar perusahaan dan industri (McWilliams *et al.*, 2006). Kebijakan tanggung jawab sosial perusahaan sebagai sumber daya intangible asset relasional capital yang merupakan nilai hubungan perusahaan dengan pihak eksternal perusahaan (*stakeholder*) (Daum, 2005).

Penerapan tata kelola perusahaan dan tanggung jawab sosial berimplikasi terhadap meningkatnya kepercayaan investor yang pada gilirannya dapat memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham, dan tidak mengabaikan kepentingan pihak-pihak lain terhadap perusahaan (Mutamimah *et al.*, 2011). Penerapan tata kelola dan tanggung jawab sosial yang kurang baik dapat memunculkan tekanan kepada publik yang akhirnya berpengaruh negatif kepada perusahaan dan dapat mengganggu kinerja keuangan perusahaan akibat turunnya harga saham. Pihak investor hilang kepercayaan akibat citra buruk yang ditimbulkan perusahaan. Kondisi ini akan berpengaruh terhadap pelaku bisnis untuk memperhatikan kepentingan *stakeholder* lain selain para pemegang saham.

Tata kelola perusahaan dan tanggung jawab sosial memiliki landasan teoritis yang memungkinkan peneliti untuk menerapkannya dalam berbagai *setting* penelitian. Carrol (1979) menyatakan bahwa organisasi merupakan institusi sosial yang memiliki tanggung jawab terhadap para pemangku kepentingan, bukan hanya pemegang saham yang memiliki klaim legitimasi

dalam organisasi dan posisi yang dapat mempengaruhi *outcome* organisasi. Perspektif ini menunjukkan bahwa keberhasilan jangka panjang perusahaan akan meningkat seiring peningkatan kemampuan perusahaan untuk membina hubungan yang baik dengan para pemangku kepentingan melalui Dewan Direksi yang merepresentasikan para pemangku kepentingan, sehingga tata kelola perusahaan dapat menjadi landasan praktek tanggung jawab sosial yang diterapkan (Wang & Dewhirst, 1992; Welford, 2007). Hal ini menunjukkan bahwa posisi penting para pemangku kepentingan (perspektif teori *stakeholder*) dalam penerapan tata kelola perusahaan untuk mengimplementasikan kebijakan tanggung jawab sosial.

Hubungan tata kelola perusahaan dan tanggung jawab sosial terhadap kinerja keuangan yang belum konsisten menjadi alasan utama dalam mengembangkan penelitian empiris tata kelola perusahaan dan tanggung jawab sosial dihubungkan dengan efisiensi perusahaan. Perkembangan ini didasarkan pada asumsi awal yang diungkapkan oleh Berle & Means (1932) bahwa efisiensi manajerial tergantung pada struktur kepemilikan perusahaan. Asumsi ini dikuatkan oleh Demsetz (1983) yang berpendapat bahwa struktur kepemilikan perusahaan (dan juga mekanisme kontrol perusahaan) bersifat *endogenous*. Struktur kepemilikan tersebut akan berubah selama perusahaan mampu menghasilkan laba untuk mengeliminasi inefisiensi manajerial yang terjadi. Pada kondisi ekuilibrium struktur kepemilikan mungkin bervariasi antar perusahaan, akan tetapi derajat inefisiensi manajerial tidak bervariasi. Demsetz & Lehn (1985) memberikan bukti empiris bahwa derajat dispersi kepemilikan saham tergantung pada karakteristik *exogenous* perusahaan. Karakteristik itu mungkin berhubungan dengan inefisiensi manajerial, namun kinerja keuangan

perusahaan tidak bergantung pada derajat dispersi struktur kepemilikan ekuitas. Pengaruh perbedaan struktur kepemilikan telah diteliti secara empiris oleh O'Hara (1981) dan Mayers & Smith (1986). Namun demikian, kedua penelitian mengujinya dalam konteks kepemilikan saham dengan kepemilikan *mutual* di industri barang bekas (*thrift industry*) dan industri asuransi yang tidak menghubungkannya dengan tata kelola perusahaan dan/atau tanggung jawab sosial yang didasarkan pada teori keagenan.

Terdapat pengaruh positif dari konsentrasi kepemilikan terhadap efisiensi perusahaan (Earle, Kucsera, & Telegdy, 2004; Kapopoulus & Lazaretou, 2006; Nanka-Bruce, 2011). Pada sisi lain, beberapa penelitian empiris menunjukkan adanya hubungan positif signifikan antara ukuran dewan direksi dengan efisiensi perusahaan (Zahra & Pearce, 1989; Renneborg, 2000; Golden & Zajac, 2001; Crutchley, Garner & Marshall, 2002; Khiari *et al.*, 2007; Lee *et al.*, 2013).

Hasil penelitian yang menguji hubungan antara tanggung jawab sosial dengan efisiensi masih sangat terbatas (Stueb & Sun, 2010). Proposisi Kramer & Porter (2006) dan Vilanova *et al.* (2009) yang menyatakan bahwa tanggung jawab sosial dapat memberikan peluang, inovasi dan keunggulan kompetitif perusahaan melalui siklus pembelajaran dan inovasi. Stueb & Sun (2010) dan Sun & Stueb (2013) untuk menguji hubungan antara tanggung jawab sosial dengan efisiensi dan produktivitas. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa reputasi perusahaan yang menerapkan tanggung jawab sosial berhubungan positif dengan peningkatan efisiensi dan produktivitas buruh, namun tidak signifikan dalam menurunkan biaya buruh. Sun & Stueb (2013) menemukan bukti bahwa aktivitas tanggung jawab sosial mengarahkan perusahaan mencapai produktivitas yang lebih tinggi pada industri kimia.

Peningkatan efisiensi berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja keuangan (Berger & Humphrey, 1997; Duncan & Ellioutt, 2004; Greiling, 2006). Hal ini menunjukkan bahwa efisiensi usaha merupakan kunci mendasar dalam meningkatkan kinerja keuangan, sehingga sangat relevan sebagai mediasi dari hubungan tata kelola perusahaan dan tanggung jawab sosial terhadap kinerja keuangan.

1.2. Motivasi Penelitian

Perubahan terkait tata kelola perusahaan dan tanggung jawab sosial menunjukkan bahwa telah banyak penelitian empiris tentang tata kelola perusahaan, tanggung jawab sosial, terhadap kinerja keuangan perusahaan dengan hasil yang masih beragam. Hal ini berarti bahwa hubungan tata kelola perusahaan dan tanggung jawab sosial terhadap kinerja keuangan perusahaan belum konsisten yang memunculkan celah untuk pengembangan model dengan menambahkan efisiensi usaha sebagai variabel mediasi.

Penelitian empiris yang spesifik meneliti hubungan/pengaruh tata kelola perusahaan dan tanggung jawab sosial terhadap efisiensi relatif masih terbatas (Greiling, 2006; Nanka-Bruce, 2011). Hal ini antara lain terjadi karena masih adanya perbedaan pendapat apakah efisiensi perusahaan murni dipengaruhi oleh faktor internal perusahaan ataukah terdapat faktor eksternal yang juga berperan dalam maksimasi tingkat operasi perusahaan (Berle & Means, 1932; Demsetz, 1983; dan Demsetz & Lehn, 1985). Fakta menunjukkan bahwa perusahaan modern beroperasi pada lingkungan industri yang luas bahkan melingkupi batas antar negara, sehingga batas-batas internal-eksternal perusahaan menjadi sangat tipis perbedaannya. Demikian pula dengan para pemangku kepentingan perusahaan yang semakin kritis dalam menyikapi operasi

perusahaan misalnya, kualitas produk, pelayanan purna jual, *eco-labeling*, keterbukaan informasi perusahaan, dan sebagainya. Oleh karena itu, perusahaan harus berusaha untuk mengatasi dan menyeimbangkan klaim *multiple stakeholder* ini.

Teori pemangku kepentingan instrumental (*instrumental stakeholder theory*) mengemukakan bahwa kepuasan berbagai kelompok pemangku kepentingan merupakan instrumen untuk pencapaian kinerja keuangan organisasi. Sementara itu, teori *stakeholder-agency* berpendapat bahwa negosiasi dan kontrak implisit dan eksplisit mensyaratkan hubungan resiprokal antara manajemen-*stakeholder* yang berfungsi sebagai mekanisme pemantauan dan pengawasan untuk mencegah manajer mengalihkan perhatiannya dari tujuan keuangan perusahaan (Hill & Jones, 1992; Jones 1995). Freeman & Evan (1990) berpendapat bahwa manajer dapat meningkatkan efisiensi adaptasi organisasi mereka terhadap tuntutan eksternal.

Konsisten dengan pemikiran Freeman & Evan (1990), penelitian ini memiliki motivasi utama untuk menggunakan ukuran efisiensi perusahaan sebagai variabel yang memediasi hubungan antara tata kelola perusahaan dan tanggung jawab sosial dengan kinerja keuangan perusahaan. Beberapa penelitian telah menunjukkan bahwa kinerja keuangan (salah satu dimensi kinerja) merupakan pemicu utama pengadopsian tanggung jawab sosial - tata kelola perusahaan (Bansal & Roth, 2000; Haigh & Jones, 2006; Juholin, 2004), namun hasil penelitian tersebut masih belum mampu menjelaskan hubungan antara tata kelola perusahaan, tanggung jawab sosial, dan kinerja keuangan sebagai salah satu dimensi pengukuran kinerja (McWilliams & Siegel, 2001;

Kramer & Porter, 2006). Hal ini menunjukkan adanya peluang penelitian dengan memasukkan variabel efisiensi sebagai variabel mediasi.

Penggunaan efisiensi sebagai variabel mediasi juga didasarkan pada pendapat Hart (1995) yang menyatakan bahwa untuk perusahaan tertentu, tanggung jawab sosial perusahaan dapat berupa sumber daya atau kapabilitas yang mengarahkan pada keunggulan kompetitif yang berkelanjutan. Oleh karena penggunaan sumber daya perusahaan pada tingkat maksimum akan berujung pada kemampuan perusahaan untuk meningkatkan tanggung jawab sosialnya. Optimalisasi sumberdaya tersebut membutuhkan kemampuan manajerial (*managerial ability*) untuk memutuskan penggunaan teknologi dan investasi yang dibutuhkan sebelum keputusan pengalokasian sumber daya kepada para pemangku kepentingan perusahaan, sehingga kemampuan manajerial dalam memaksimalkan efisiensi penggunaan sumber daya perusahaan akan memberikan pengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

1.3. Rumusan Masalah

Penelitian ini untuk menguji pengaruh Tata kelola dan Tanggung jawab sosial perusahaan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang dimediasi oleh efisiensi perusahaan. Oleh karena itu, perumusan masalah penelitian ini adalah:

1. Apakah tata kelola perusahaan berpengaruh positif terhadap efisiensi usaha?
2. Apakah tanggung jawab sosial perusahaan berpengaruh positif terhadap efisiensi usaha?
3. Apakah tata kelola perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan?

4. Apakah tanggung jawab sosial perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan?
5. Apakah efisiensi usaha berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan?
6. Apakah tata kelola perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan melalui efisiensi usaha?
7. Apakah tanggung jawab sosial perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan melalui efisiensi usaha?

1.4. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah:

1. Menguji dan menganalisis pengaruh tata kelola perusahaan terhadap efisiensi usaha
2. Menguji dan menganalisis pengaruh tanggung jawab sosial perusahaan terhadap efisiensi usaha
3. Menguji dan menganalisis pengaruh tata kelola perusahaan terhadap kinerja keuangan perusahaan
4. Menguji dan menganalisis pengaruh tanggung jawab sosial perusahaan terhadap kinerja keuangan perusahaan
5. Menguji dan menganalisis pengaruh efisiensi usaha terhadap kinerja keuangan
6. Menguji dan menganalisis pengaruh tata kelola perusahaan terhadap kinerja keuangan melalui efisiensi usaha
7. Menguji dan menganalisis pengaruh tanggung jawab sosial perusahaan terhadap kinerja keuangan melalui efisiensi usaha.

1.5. Kontribusi Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi, dalam 3 (tiga) aspek yaitu kontribusi terhadap pengembangan teori, praktek dan kebijakan.

1.5.1. Kontribusi Teoritis

Hasil penelitian ini mendukung *agency theory* bahwa lemahnya tata kelola perusahaan tidak mampu mempengaruhi keputusan manajemen dalam memaksimalkan efisiensi usaha dan kinerja keuangan. Kondisi ini menjelaskan bahwa pihak manajemen kurang mempertimbangkan pihak pemilik saham individual dalam pengambilan kebijakan. Lemahnya tekanan eksternal (*principal*) memberikan keleluasaan kepada pihak manajemen (*agent*) untuk mengejar kepentingan sendiri dengan mengorbankan kepentingan pemilik (Jensen & Meckling, 1976; Hinuri, 2002). Temuan ini juga secara nyata akan menjelaskan tata kelola perusahaan dihubungkan dengan *stewardship theory* bahwa pihak manajemen lebih meletakkan kepentingan pribadi di atas kepentingan perusahaan.

Penelitian ini memberikan kontribusi dalam menjelaskan *agency problem* yang lebih luas di antara *principal*, *agent* serta *stakeholder* lainnya berkaitan dengan kebijakan dan strategi tanggung jawab sosial perusahaan. Pemegang saham dan manajemen yang fokus pada pencapaian kinerja keuangan jangka pendek, serta *stakeholder* lainnya yang berkepentingan dengan keberlanjutan perusahaan jangka panjang akan semakin memperluas benturan kepentingan (*conflict of interest*) dalam pengelolaan perusahaan.

Hasil penelitian ini dapat menjelaskan aktivitas tanggung jawab sosial dalam perspektif *legitimacy theory* bahwa keberlanjutan perusahaan harus didukung oleh masyarakat dan lingkungan dimana perusahaan tersebut berada. Perusahaan harus membangun keseimbangan antara nilai-nilai sosial dengan

aktivitas perusahaan, dan norma-norma perilaku yang dapat diterima untuk menjamin legitimasinya. Hasil penelitian ini juga dapat menjelaskan implementasi tanggung jawab sosial dalam perspektif *stakeholders theory* bahwa keberadaan perusahaan mempengaruhi dan dipengaruhi oleh para *stakeholders*-nya. Implementasi tanggung jawab sosial perusahaan mengarahkan perusahaan untuk memperhatikan kepentingan seluruh *stakeholders* dan menjamin kesetaraan kepentingan di antara *stakeholders*-nya.

Hasil penelitian ini dapat menjelaskan peran sumberdaya tanwujud (*intangible resources*) dalam implementasi tanggung jawab sosial perusahaan menggunakan kerangka *resource based view theory* (RBV), dengan memahami strategi tanggung jawab sosial perusahaan sebagai suatu keunggulan kompetitif bagi perusahaan. Hasil penelitian ini memberikan kontribusi dalam menjelaskan peran potensial *intangible resources* dalam hubungan antara tanggung jawab sosial perusahaan dan kinerja keuangan dengan menggunakan perspektif *resource based view theory*.

Temuan penelitian ini dapat memperbaiki dan mengembangkan konsep dan model tata kelola perusahaan yang akomodatif terhadap implementasi tanggung jawab sosial perusahaan. Penelitian ini memberikan kontribusi dalam mengembangkan model tata kelola perusahaan dalam kerangka yang lebih luas sebagai (i) mekanisme akuntabilitas perusahaan yang tidak hanya fokus mengatasi *agency problem* dan maksimalisasi nilai pemegang saham dalam jangka pendek, tetapi mampu menjamin kesetaraan hubungan di antara *stakeholder* (*stakeholder relation*) untuk penciptaan keberlanjutan perusahaan dalam jangka panjang; serta (ii) strategi korporasi dengan mengeksplorasi dan memperluas peran *board diversity* dalam meningkatkan kualitas pengambilan

keputusan, serta perumusan kebijakan dan strategi tanggung jawab sosial perusahaan.

1.5.2. Kontribusi Praktis

Bagi para investor, hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai salah satu masukan dalam melakukan keputusan investasi, terutama berkaitan dengan tanggung jawab sosial perusahaan dalam laporan tahunan perusahaan. Investor diharapkan mempertimbangkan informasi tanggung jawab sosial perusahaan dan motivasi pelaporan tanggung jawab sosial oleh perusahaan, serta dampaknya terhadap kinerja keuangan perusahaan dalam pengambilan keputusan investasi pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI). Selain itu, para investor dapat mempertimbangkan penggunaan faktor efisiensi usaha dalam pengambilan keputusan.

Bagi manajemen perusahaan, hasil penelitian ini dapat menjadi pertimbangan dalam pengambilan keputusan mengenai pentingnya aktivitas tanggung jawab sosial dan efisiensi usaha dalam pengelolaan perusahaan untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Upaya investasi tanggung jawab sosial perusahaan diperlukan tidak hanya untuk meningkatkan kinerja keuangan jangka pendek, tetapi juga keberlanjutan perusahaan dalam jangka panjang sehingga dapat meningkatkan kualitas dan manfaat dari implementasi dan pelaporan tanggung jawab sosial perusahaan bagi *stakeholder* perusahaan.

Bagi masyarakat, hasil penelitian ini dapat memberikan kesadaran untuk secara proaktif turut serta dalam fungsi pengawasan oleh publik demi mendapatkan hak-hak atas aktivitas perusahaan. Pengawasan secara proaktif tersebut terutama berkaitan dengan implementasi tanggung jawab sosial perusahaan bagi masyarakat dan lingkungan.

1.5.3. Kontribusi Kebijakan

Bagi otoritas pasar modal, hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai pertimbangan dalam merumuskan kebijakan terutama terkait dengan aktivitas tanggung jawab sosial perusahaan terhadap masyarakat dan lingkungan. Hasil penelitian ini mengungkapkan pentingnya tanggung jawab sosial perusahaan dalam perbaikan kinerja keuangan perusahaan, sehingga informasi ini relevan untuk investasi di pasar modal.

Bagi pihak pembuat regulasi yang terkait dengan tata kelola perusahaan dan kewajiban pelaporan tanggung jawab sosial perusahaan. Hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan untuk memperbaiki dan meningkatkan kualitas aturan yang sudah ada. Temuan penelitian ini dapat mengembangkan dan memperbaiki rerangka tata kelola perusahaan terutama kepemilikan saham individual dan perbaikan mekanisme tanggung jawab sosial perusahaan yang akomodatif terhadap legitimasi perusahaan.

Bagi Dewan Standar Akuntansi Keuangan (IAI), hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam melengkapi standar yang berkaitan dengan pelaporan tanggung jawab sosial perusahaan, dimana saat ini masih diatur sebagai laporan *value added statement*. Investasi dan pengeluaran dana aktivitas tanggung jawab sosial perusahaan berdampak pada aspek keuangan perusahaan, sehingga diperlukan mekanisme akuntabilitas sebagai langkah antisipatif penggunaan pilihan kebijakan manajemen (*discretionary choices*) untuk tujuan mengutamakan kesejahteraannya (*self serving*). Di masa depan dapat dirumuskan ketentuan pelaporan yang lebih sesuai atas investasi dan pengeluaran dana aktivitas tanggung jawab sosial perusahaan, dengan mengatur pelaporan dan mempertimbangkan investasi kinerja sosial sebagai

pengungkapan wajib akuntansi (*accounting mandatory disclosure*) dengan melaporkan sebagai akun dalam laporan keuangan. Diperlukan standar nasional pelaporan tanggung jawab sosial perusahaan agar memudahkan *stakeholder* mengevaluasi kinerja keberlanjutan perusahaan selain *global reporting initiative* (GRI).

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1. Tata Kelola Perusahaan (Corporate Governance)

Perhatian terhadap praktek tata kelola perusahaan pada perusahaan di era modern semakin meningkat, terutama sejak krisis keuangan yang melanda negara-negara Asia dan keruntuhan perusahaan-perusahaan besar AS seperti *Worldcom* dan *Enron Corporation*. Khusus di Indonesia, pemerintah memberikan perhatian terhadap praktek tata kelola perusahaan secara serius dengan didirikannya Komite Nasional Kebijakan *Governance* (KNKG) pada akhir tahun 2004. Tata kelola perusahaan merupakan sistem yang digunakan untuk mengarahkan dan mengelola kegiatan perusahaan dimana sistem tersebut mempunyai pengaruh besar dalam upaya mencapai maupun menentukan sasaran usaha (Sutojo & Aldridge, 2005).

Tata kelola perusahaan yang baik mencerminkan strategi bisnis perusahaan yang kuat untuk menopang posisi perusahaan dalam persaingan. Bagaimana perusahaan tersebut ditingkatkan kemampuannya untuk bersaing sangat dipengaruhi oleh struktur tata kelolanya dan bagaimana perusahaan mengelola sumber daya yang ada dalam perusahaan sangat dipengaruhi perilaku strategik dari perusahaan tersebut (Carney & Gedajlovic, 2001). Hal ini sesuai dengan definisi *The Organization for Economic Cooperation and Development* (OECD) tentang tata kelola perusahaan sebagai sistem yang dipergunakan untuk mengarahkan dan mengendalikan kegiatan bisnis perusahaan (Sutojo & Aldridge, 2005).

Keputusan Menteri BUMN: KEP-117/MBU/2002 tentang Praktek tata kelola perusahaan pada BUMN, dimana BUMN diwajibkan untuk menerapkan tata kelola perusahaan secara konsisten dan atau menjadikan tata kelola perusahaan sebagai landasan operasionalnya. Tata kelola perusahaan mengatur pembagian tugas, hak dan kewajiban mereka yang berkepentingan terhadap kehidupan perusahaan, termasuk para pemegang saham, dewan pengurus, para manajer, dan semua anggota *stakeholder* non-pemegang saham.

Tujuan utama dari tata kelola perusahaan adalah melindungi hak dan kepentingan pemegang saham, melindungi hak dan kepentingan para anggota *Stakeholder* non pemegang saham, meningkatkan nilai perusahaan dan pemegang saham, meningkatkan efisiensi dan efektivitas kerja dewan pengurus dan manajemen perusahaan, meningkatkan mutu hubungan dewan pengurus dengan manajemen senior perusahaan. Tata kelola perusahaan mencakup hubungan antara para pemangku kepentingan (*stakeholder*) yang terlibat serta tujuan pengelolaan perusahaan. Pihak-pihak utama dalam tata kelola perusahaan adalah *Stakeholder*, manajemen, dan dewan direksi. Pemangku kepentingan lainnya termasuk karyawan, pemasok, pelanggan, bank dan kreditor lain, regulator, lingkungan, serta masyarakat luas (Sutojo & Aldridge, 2005).

Tata kelola perusahaan harus dilihat sebagai suatu cara yang dapat digunakan oleh perusahaan untuk meningkatkan posisi perusahaan dalam memenangkan persaingan untuk jangka panjang. Menurut Chung *et al.* (2010) obyek dari tata kelola adalah untuk membangun mekanisme internal dan eksternal guna membimbing karyawan dan manajer perusahaan, yang masing-masing memiliki tugas dan kewajiban terhadap *shareholders*, *bondholders*, dan *stakeholder* lainnya. Tata kelola merupakan struktur dan kewenangan yang

digunakan untuk memutuskan tanggung jawab dan kewenangan dari bagian-bagian yang ada dalam jajaran fungsional dalam perusahaan. Sistem tata kelola perusahaan akan ditopang dengan penerapan prinsip-prinsip tata kelola perusahaan yang baik dalam proses manajerial perusahaan. Prinsip-prinsip ini berlaku secara universal diharapkan dalam perusahaan dapat hidup secara berkelanjutan dan memberikan manfaat bagi para *stakeholdernya* (Sutojo & Aldridge, 2005).

2.1.1 Tata Kelola Perusahaan

Pandangan tradisional mengungkapkan bahwa tata kelola perusahaan adalah mekanisme yang dibangun untuk mengatasi *agency problem* dari hubungan *principal-agent*. Pemisahan kepemilikan dan pengendalian menyebabkan *agen* bertindak dengan mengutamakan kepentingannya sendiri dan merugikan kepentingan *principal*, sehingga tujuan utama dari tata kelola perusahaan adalah membangun perlindungan dan penjaminan kepentingan pemegang saham dalam mendapatkan *return* dari investasinya (Shleifer & Vishny, 1997). Teori yang terkait dengan tata kelola perusahaan adalah:

a. Teori Agensi (*Agency Theory*)

Agency theory dimulai dengan pengungkapan secara sukarela oleh perusahaan mengenai *agency cost* (Jensen & Meckling, 1976) bagaimana cara mengurangi dan mencegah biaya agensi di masa depan yang timbul dalam bentuk tekanan legislasi maupun regulasi (Ness & Mirza, 1991; Lim & Phillips, 2008). Teori tersebut menegaskan bahwa struktur keuangan dipengaruhi oleh insentif dan perilaku dari pembuat keputusan (pihak manajemen). Terdapat dua potensi konflik di sini yaitu konflik antara pemegang saham dengan kreditur, dan konflik antara pemegang saham dengan pihak manajemen.

Hubungan agensi merupakan sebuah kontrak dimana terdapat satu orang atau lebih sebagai investor (*principal*) yang melibatkan orang lain (*agent*) untuk bertindak atas nama pemberi wewenang dan memberikan kekuasaan dalam pengambilan keputusan. Pemisahan kepemilikan tersebut sering kali dianjurkan dalam dunia bisnis, sehingga mencapai efisiensi dalam produksi dan meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin dari tingginya harga saham. Konflik kepentingan akan muncul dari pendelegasian tugas yang diberikan kepada agen yaitu agen tidak memaksimalkan kesejahteraan pemilik, tetapi mempunyai kecenderungan untuk mengejar kepentingan sendiri dengan mengorbankan kepentingan pemilik (Jensen & Meckling, 1976; Hinuri, 2002)

Hubungan kontraktual ini biasanya dilakukan dengan sarana laporan keuangan yang disusun dan disajikan sesuai dengan prinsip akuntansi yang diterima umum oleh manajer sebagai bentuk pertanggungjawaban keuangan kepada *principal*. Merancang kontrak yang tepat untuk menyelaraskan kepentingan *agent* dan *principal* apabila konflik kepentingan terjadi atau tidak terhindari menjadi esensi dari teori agensi (Scott, 2000).

Ada dua (2) masalah agensi pada perusahaan keluarga, masalah agensi tipe-I dan agensi tipe-II (*Agency Problem-I* dan *Agency Problem-II*). Masalah agensi tipe-I menjelaskan konflik agensi antara pemegang saham dan manajer. Konflik agensi tipe-II menjelaskan konflik yang terjadi antara pemegang saham pengendali dan non-pengendali. Konflik ini berasal dari kontrak perusahaan, seperti kontrak kerja antara perusahaan dengan para manajernya dan kontrak pinjaman antara perusahaan dengan krediturnya. Kontrak kerja yang dimaksud adalah kontrak kerja antara pemilik modal dengan manajer perusahaan (Scott, 2000).

Konflik antara prinsipal (pemegang saham) dan agen (manajer) atau sering juga disebut teori agensi tipe 1 yang banyak terjadi di Indonesia, yaitu konflik kepentingan antara pemilik dan manajemen perusahaan. Konflik tersebut terjadi karena manajer diduga memiliki tujuan-tujuan pribadi yang bersaing dengan tujuan memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Para manajer diberi kekuasaan oleh para pemilik perusahaan, yaitu pemegang saham, untuk membuat keputusan. Pada pandangan lain, hubungan antara pemilik perusahaan dan pengelola digambarkan sebagai sebuah kontrak, di mana pemilik mempekerjakan jajaran manajemen untuk melakukan tugas demi kepentingan pemilik perusahaan, termasuk di dalamnya adalah pendelegasian otorisasi pengambilan keputusan.

Hubungan *agency theory* dengan tata kelola perusahaan adalah upaya untuk memberikan nilai tambah perusahaan secara berkesinambungan dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholders* lainnya berdasarkan norma, etika, budaya dan aturan yang berlaku yang diterapkan dalam struktur, sistem dan proses yang digunakan oleh organ perusahaan. Tata kelola perusahaan merupakan proses dan struktur yang digunakan untuk mengarahkan dan mengelola bisnis dan urusan-urusan perusahaan dalam rangka meningkatkan kemakmuran bisnis dan akuntabilitas perusahaan dengan tujuan utama mewujudkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholders* lain. .

Agency Theory menggunakan tiga asumsi sifat manusia, yaitu (1) manusia memiliki daya pikir terbatas mengenai persepsi masa datang (*bounded rationality*), (2) manusia pada umumnya mementingkan diri sendiri (*self interest*), dan (3) manusia selalu menghindari risiko (*risk averse*). Masalah keagenan di

antaranya dihadapi oleh partisipan pasar modal seperti *dealer* atau *market makers*. Ketidakpastian yang dihadapi *dealer* disebabkan karena adanya ketidakseimbangan informasi (Eisenhardt, 1989)

Biaya agensi (*agency cost*) yang timbul dari hubungan *principal-agent* akan menambah biaya perusahaan dan menyebabkan penurunan keuntungan perusahaan dan pembagian dividen, sehingga dibutuhkan cara dalam mengurangi *agency cost*. Ada beberapa alternatif yang digunakan untuk mengurangi *agency cost* yaitu:

- (1) Meningkatkan pendanaan dengan hutang. Peningkatan hutang akan menurunkan besarnya konflik antara pemegang saham dengan manajemen. Di samping itu, hutang juga akan menurunkan *excess cash flow* perusahaan, sehingga kemungkinan menurunkan pemborosan oleh manajemen (Crutchrey & Hansen, 1989);
- (2) Meningkatkan *dividend payout ratio*, di mana pembayaran dividen akan mengurangi aliran kas perusahaan, sehingga mengakibatkan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan operasinya akan mencari alternatif sumber pendanaan yang relevan;
- (3) Meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen (Jensen & Meckling, 1976). Proporsi kepemilikan saham yang dikontrol oleh manajer dapat mempengaruhi kebijakan-kebijakan perusahaan. Selain itu, kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham, manajer merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dengan benar dan juga akan merasakan kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah;
- (4) *Institutional investors* sebagai *monitoring agent* (Moh'd, Perry, & Rimbey,

1998) di mana distribusi saham antara pemegang saham dari luar yaitu *institutional investors* dan *shareholders dispersion* dapat mengurangi biaya keagenan. Hal ini disebabkan karena kepemilikan mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaiknya terhadap keberadaan manajemen. Adanya kepemilikan oleh investor institusional seperti perusahaan asuransi, bank dan dana pensiun akan mendorong peningkatan kontrol yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen.

Keberadaan *agency cost* menyebabkan nilai perusahaan tidak bisa dicapai secara maksimal. Konflik yang menimbulkan *agency cost* tersebut semakin meruncing, jika kepemilikan terdistribusi secara luas yang menyebabkan pemilik semakin tidak dapat melakukan kontrol yang efektif terhadap manajer yang mengelola perusahaan. Harga saham yang dibayar pemegang saham merefleksikan *agency cost*. Untuk meningkatkan nilai perusahaan, maka biaya keagenan harus dapat dikurangi. Hal ini berarti bahwa ada keterkaitan antara tata kelola korporasi dan kinerja korporasi.

Penyebab konflik antara manajer dan pemegang saham di antaranya adalah pembuatan keputusan yang berkaitan dengan aktivitas pencarian dana dan pembuatan keputusan yang berkaitan dengan bagaimana dana yang diperoleh tersebut diinvestasikan (Jensen & Meckling, 1976). Penyebab lain konflik antara manajer dan pemegang saham karena para pemegang saham hanya peduli terhadap risiko sistematis dari saham perusahaan dan mereka melakukan investasi pada portofolio yang *terdiversifikasi* dengan baik, sedangkan manajer lebih peduli pada risiko perusahaan secara keseluruhan.

Agency problems dapat pula muncul antara pemegang saham sebagai

pemilik dan *stakeholder* perusahaan berdasarkan distribusi kekuasaan dalam organisasi (Shleifer & Vishny, 1986) yang disebabkan oleh perbedaan tujuan dan kepentingan terhadap perusahaan tersebut. Pada perusahaan-perusahaan dengan kepemilikan yang tersebar (*terdispersi*) dan lebih merupakan kelompok investor yang sangat kecil, *agency problem* lebih sering muncul karena kelompok investor yang sangat kecil tersebut tidak tertarik lagi untuk memantau kinerja manajemen perusahaan secara efektif. Akibatnya pemegang saham justru memiliki kekuasaan yang sangat kecil untuk mengendalikan perilaku manajemen khususnya berkaitan dengan keputusan manajemen yang dapat merugikan kepentingan pemegang saham. Dalam kondisi tersebut diperlukan tata kelola perusahaan sebagai mekanisme pengendali (*disciplinary forces*) yang lebih efektif untuk menyelaraskan kepentingan pemegang saham dengan kepentingan manajemen. Untuk mengurangi konflik dan memastikan pencapaian tujuan perusahaan dalam cara yang paling efisien, maka diperlukan peraturan dan mekanisme pengendalian dalam menjalankan perusahaan. Peraturan dan mekanisme pengendalian antara lain pengendalian yang dilakukan oleh dewan komisaris (Fama & Jensen, 1983) atau melalui skema insentif yang menarik dan kompetitif untuk manajemen (Fama, 1980)

b. Stewardship Theory

Teori lain yang terkait dengan hubungan antara pemilik atau pemegang saham dengan manajemen adalah *Stewardship Theory*. Teori ini menekankan konsekuensi yang bermanfaat pada *shareholders return* jika struktur otoritas bersifat fasilitatif melalui penyatuan pimpinan puncak manajemen - *Chief Executive Officer* dengan pimpinan organ pengawasan - *Chair of the Board* (Chinn & Jones, 2000).

Stewardship Theory didasarkan pada asumsi filosofis dari sifat manusia yang pada hakekatnya dapat dipercaya, mampu bertindak dengan penuh tanggung jawab, memiliki integritas dan kejujuran terhadap pihak lain (Shaw, 2003). *Stewardship Theory* menjelaskan peran manajemen sebagai pelayan yang baik (*good stewards of the firms*), dapat dipercaya untuk bertindak dengan sebaik-baiknya, rajin bekerja untuk mencapai tingkat laba dan tingkat pengembalian modal yang tinggi bagi pemegang saham (*shareholders*) dan bagi kepentingan publik (*stakeholders*). Manajemen diharapkan dapat termotivasi oleh prestasi dan kebutuhannya akan tanggung jawab dan bekerja dengan inisiatif sendiri (Chinn & Jones, 2000; Shaw, 2003).

Hubungan antara *principal-steward*, manajer lebih meletakkan kepentingan perusahaan di atas kepentingan pribadi. Ini bukan berarti manajer bekerja secara sosial atau tidak memiliki kebutuhan pribadi, tetapi lebih mengutamakan tercapainya tujuan perusahaan tanpa mengabaikan tujuan pribadi. Masalah dapat muncul apabila terdapat ketidaksesuaian antara tujuan perusahaan dan tujuan pribadi. Apabila hal ini terjadi, maka manajer akan berusaha untuk mencapai tujuan perusahaan dan tujuan pribadi secara bersamaan (Davis, Schoorman, & Donaldson, 1997).

Pada dasarnya manajer memiliki kemauan untuk bekerja dengan baik, maka struktur perusahaan harus disusun agar manajer mampu bekerja secara efisien. Struktur seperti ini harus dapat memberikan kekuasaan penuh kepada *Chief Executive Officer* di dalam pengambilan keputusan. Hal ini dimungkinkan jika posisi *Chief Executive Officer* adalah sebagai *chairperson* dari *Board of Directors*. Peran ganda *Chief Executive Officer* dan *chairperson* atau *chairman* ini diharapkan akan meningkatkan efektivitas dan hasil yang diperoleh, serta mengutamakan superior *return* kepada *shareholders* daripada pemisahan peran

Chairman dan *Chief Executive Officer*. Penyatuan fungsi eksekutif dan fungsi pengawasan akan menciptakan kecepatan dan memberikan wibawa yang lebih besar kepada *Chief Executive Officer* dalam proses pengambilan putusan. Dalam kaitan ini *Board of Directors* bertindak sebagai dewan penasehat (*counseling body*) daripada sebagai dewan pengawas (*controlling body*). *Board of Directors* beranggotakan orang dalam dan orang luar, tetapi lebih fokus pada orang dalam. Orang yang berasal dari luar perusahaan dipakai bukan untuk memonitor, tetapi untuk berbagi pengalaman dan pengetahuan dari perusahaan lain dalam berbagai industry, hal tersebut dikenal dengan nama *resource dependence model* (Hillman & Dalziel, 2003).

Perusahaan besar di Amerika Serikat mayoritas memiliki *Chief Executive Officer* yang sekaligus juga sebagai *chair of the board*. Proporsi mayoritas perusahaan di Amerika Serikat yang memiliki *Chief Executive Officer* duality ini mencapai sekitar 80 persen, sedangkan di Australia hanya sebagian kecil perusahaan besar yang memiliki *Chief Executive Officer* duality (Alijoyo & Zaini, 2004).

2.1.2. Model dan Sistem Tata Kelola Perusahaan

Praktik *corporate governance* dapat dibedakan berdasarkan *Anglo-Saxon Model* (sebagaimana yang terdapat di Amerika, Inggris dan Australia) serta *Continental European Model* (sebagaimana yang terdapat di Jerman, Perancis dan Belanda) dengan variannya sebagaimana diterapkan oleh Jepang (Garrat, 2003).

Perbedaan di dalam penerapannya, namun terdapat prinsip dasar atau karakteristik di antara keduanya adalah sama seperti *accountability*, *transparency*, *responsibility*, *fairness*, Modifikasi model dapat dilakukan dan lebih bersifat konteks spesifik seperti tipikal "*struktur governance*" di masing-masing

korporasi di tiap negara. La Porta *et al.*, (2000) bahwa penerapan tata kelola perusahaan di setiap negara tidak dapat disamakan. Perbedaan tidak saja dalam struktur *corporate governance* di setiap korporasi, tetapi diakibatkan oleh pengaruh budaya, sosial politik serta model hukum di mana korporasi tersebut berada. Kelompok negara-negara yang tergolong ke dalam model *Anglo-saxon* mempunyai hukum komersial yang berbasis *common-law tradition* sementara kelompok negara lainnya dianggap berbasis *civil-law tradition*. Oleh sebab itu perkembangan *corporate governance* di tiap negara menjadi relatif berbeda.

Perkembangan tata kelola perusahaan dan penerapannya di berbagai negara dengan permasalahan yang paling mendasar adalah terdapatnya konflik kepentingan yang berpotensi menimbulkan biaya keagenan yang sangat signifikan, sehingga dikhawatirkan akan menurunkan nilai perusahaan. Sistem yang digunakan di dalam menjalankan konsep *Corporate governance* sistem dapat diklasifikasikan menjadi: (1) sistem yang berdasarkan dominasi pasar atau (2) sistem yang berdasarkan dominasi bank (Schmidt & Tyrell, 1997).

Carati & Rad (2000) mengklasifikasikan sistem *corporate governance* sebagai *market based system* dalam *Anglo-Saxon Model* dan *group based system* dalam *Continental European Model*. Sistem *corporate governance* yang berdasarkan dominasi pasar banyak dianut oleh negara-negara yang mengadopsi model *Anglo-saxon* di mana pasar modal memegang peranan penting di dalam perekonomiannya. Dengan demikian mekanisme *governance* yang digunakan disebut dengan sistem kontrol pihak eksternal (*outsider control system*), sistem *Governance* yang berdasarkan dominasi bank banyak dianut oleh negara-negara Eropa termasuk Jepang. Pada sistem ini menurut Schmidt & Tyrell (1997) peranan mekanisme pasar sebagai bagian dari mekanisme

Governance tidaklah signifikan sifatnya.

Sistem *corporate governance* ini sering disebut *insider dominated control* yang didasarkan pada karakteristik relatif stabil dan terkonsentrasinya kepemilikan (saham) perusahaan pada sekelompok orang. (Syakhroza, 2005). Perbedaan sistem *Governance* di setiap negara, dipicu oleh struktur ekonomi dan regulasi secara menyeluruh, sejarah perkembangan dunia usaha di negara tertentu serta hubungan antara dunia usaha dan Pemerintah, serta struktur sosial dan perkembangan ekonomi suatu negara. Aspek budaya di dalam suatu masyarakat di mana suatu sistem *governance* berada dianggap sebagai penyebab berbedanya sistem *governance* yang ada di berbagai tempat (Kuada & Gullestrup, 1998).

Lukviarman (2004) menyatakan beberapa ciri yang mengacu pada sistem tata kelola perusahaan ini adalah: (a) Undang-Undang perusahaan di Indonesia diadopsi menurut *French civil-law tradition* dari kontinental Eropa, (b) digunakannya struktur dua dewan perusahaan (*two-tier board system*) sebagaimana juga ditemukan pada berbagai negara kontinental Eropa, (c) terkonsentrasinya kepemilikan perusahaan, bahkan yang sudah *go public*, pada sekelompok orang, (d) dominannya sumber pembiayaan perusahaan dari luar perusahaan berupa hutang, serta (e) tidak likuidnya pasar modal dan tidak berjalannya mekanisme kontrol oleh pasar.

2.1.3. Prinsip-Prinsip Tata Kelola Perusahaan

Prinsip-prinsip tata kelola perusahaan yang digagas oleh OECD menjadi acuan oleh negara-negara di dunia termasuk Indonesia. Prinsip-prinsip ini dapat diberlakukan bagi semua negara atau perusahaan dan diselaraskan dengan sistem hukum, aturan atau tata nilai yang berlaku di negara masing-masing. Prinsip-prinsip tata kelola perusahaan (OECD, 2004) meliputi:

(a) Pertanggung-jawab (*responsibility*)

Prinsip ini menuntut pimpinan dan manajer perusahaan melakukan kegiatannya secara bertanggung jawab. Pengelola perusahaan hendaknya dihindari segala biaya transaksi yang berpotensi merugikan pihak ketiga maupun pihak lain di luar ketentuan yang telah disepakati, seperti tersirat pada undang-undang, regulasi, kontrak maupun pedoman operasional bisnis perusahaan.

(b) Akuntabilitas (*accountability*)

Prinsip ini menjelaskan kewenangan yang dimiliki oleh dewan komisaris dan direksi beserta kewajiban kepada pemegang saham dan *stakeholders* lainnya. Dewan direksi bertanggung jawab atas keberhasilan pengelolaan perusahaan untuk mencapai tujuan yang telah ditetapkan oleh pemegang saham. Komisaris bertanggung jawab atas pengawasan dan wajib memberikan nasehat kepada direksi atas pengelolaan perusahaan sehingga tujuan perusahaan dapat tercapai. Pemegang saham bertanggung jawab atas pembinaan dalam rangka pengelolaan perusahaan.

(c) Keterbukaan (*transparency*)

Informasi harus diungkapkan secara tepat waktu dan akurat. Informasi yang diungkapkan mengenai kinerja keuangan, kepemilikan dan pengelolaan perusahaan. Audit yang dilakukan atas informasi dilakukan secara independen. Keterbukaan dilakukan agar pemegang saham dan pihak lain mengetahui keadaan perusahaan .

(d) Kewajaran (*fairness*)

Seluruh pemangku kepentingan harus memiliki kesempatan untuk mendapatkan perlakuan yang adil dari perusahaan. Pemberlakuan prinsip ini di perusahaan akan melarang praktek-praktek tercela yang dilakukan oleh orang dalam yang merugikan pihak lain. Setiap anggota direksi harus

melakukan keterbukaan jika menemukan transaksi-transaksi yang mengandung benturan kepentingan.

(e) Kemandirian (*independency*)

Prinsip ini menuntut para pengelola perusahaan agar dapat bertindak secara mandiri sesuai peran dan fungsi yang dimilikinya tanpa ada tekanan-tekanan dari pihak manapun yang tidak sesuai dengan sistem operasional perusahaan yang berlaku. Tersirat dengan prinsip ini bahwa pengelola perusahaan harus tetap memberikan pengakuan terhadap hak-hak *Stakeholders* yang ditentukan dalam undang-undang maupun peraturan perusahaan.

2.2 Tanggung Jawab Sosial Perusahaan (*Corporate Social Responsibility*)

Konsep tentang tanggung jawab sosial diawali dari kesadaran akan *sustainability* jangka panjang perusahaan pada pemilik perusahaan dan manajer selain pencapaian laba (Gray *et al.*, 1988; Beltratti, 2005). Maksud dari pelaporan tanggung jawab sosial perusahaan adalah untuk memperlihatkan kepada masyarakat tentang aktivitas sosial yang dilakukan oleh perusahaan dan pengaruhnya kepada masyarakat. Penerapan tanggung jawab sosial di Indonesia diatur dalam Undang-undang No.40 Pasal 74 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas. Ayat 2 pada pasal 66 undang-undang tersebut yang mengatur kewajiban perseroan membuat laporan aktivitas tanggung jawab sosial terkait dengan penggunaan sumber daya alam.

Tanggung jawab sosial merupakan fenomena strategis perusahaan yang mengakomodasi kebutuhan dan kepentingan para *stakeholder*. Dengan pengungkapan tanggung jawab sosial, perusahaan akan memperoleh kepercayaan dari *stakeholders* atas operasi bisnis perusahaan (Giannarakis & Theotokas, 2011). Oleh karena itu, *stakeholders* membutuhkan informasi tentang tanggung jawab sosial yang dilakukan perusahaan yang dapat diperoleh melalui laporan tahunan (*annual report*) yang dikeluarkan oleh perusahaan. Laporan

tahunan memberikan gambaran tentang kinerja keuangan perusahaan secara komprehensif baik mengenai informasi keuangan maupun informasi non keuangan yang perlu diketahui oleh para pemegang saham, calon investor, pemerintah, atau bahkan masyarakat, karena itu pengungkapan informasi yang dilakukan perusahaan di dalam laporan tahunan akan menjadi salah satu bahan pertimbangan investor untuk melakukan investasi pada perusahaan yang bersangkutan.

Tanggung jawab sosial merupakan suatu bentuk kepedulian perusahaan terhadap lingkungan eksternal perusahaan melalui berbagai kegiatan yang dilakukan dengan tujuan penjagaan lingkungan, norma masyarakat, partisipasi pembangunan, serta berbagai bentuk tanggung jawab sosial lainnya. Tanggung jawab sosial identik dengan pembangunan berkelanjutan, di mana perusahaan dalam melaksanakan aktivitasnya harus berdasarkan keputusan yang tidak semata-mata berdasarkan faktor keuangan seperti keuntungan atau dividen tetapi juga berdasarkan konsekuensi sosial dan lingkungan untuk saat ini maupun untuk jangka panjang.

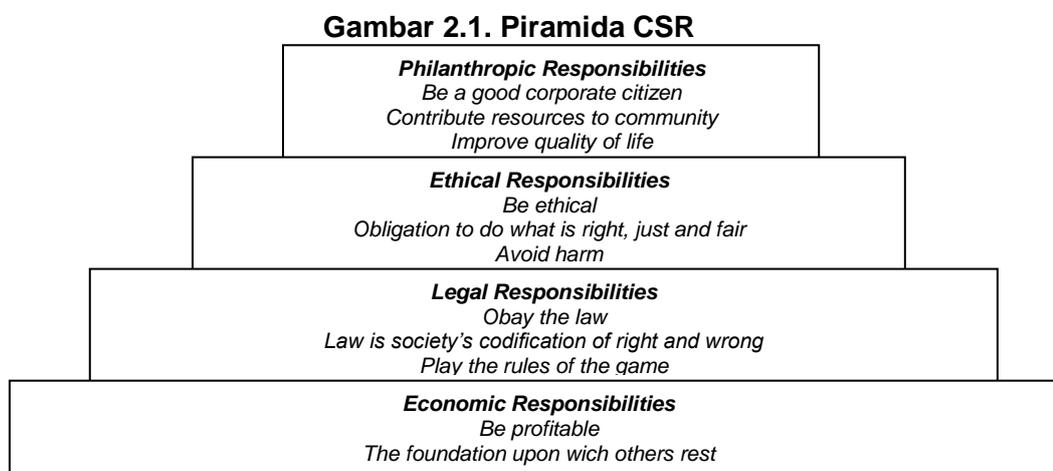
Tanggung jawab sosial merupakan gagasan yang menjadikan perusahaan tidak lagi dihadapkan pada tanggung jawab yang berpijak pada *single bottom line*, yaitu nilai perusahaan yang direfleksikan dalam kondisi keuangannya saja. Kesadaran atas pentingnya tanggung jawab sosial dilandasi pemikiran bahwa perusahaan tidak hanya mempunyai kewajiban ekonomi dan legal kepada pemegang saham (*shareholder*), tetapi juga kewajiban terhadap pihak-pihak lain yang berkepentingan (*stakeholder*). Tanggung jawab sosial menunjukkan tanggung jawab perusahaan harus berpijak pada *Triple Bottom Lines* yaitu tanggung jawab perusahaan pada aspek sosial, lingkungan, dan keuangan.

Schermerhorn (1993) mendefinisikan tanggung jawab sosial sebagai suatu kepedulian organisasi bisnis untuk bertindak dengan cara-cara mereka

sendiri dalam melayani kepentingan organisasi dan kepentingan publik eksternal. Kotler & Lee (2005) mendefinisikan tanggung jawab sosial sebagai: “a commitment to improve community well-being through discretionary business and contributions of corporate resources”. Definisi tersebut tidak hanya mengacu pada aktivitas bisnis yang patuh pada hukum atau sebatas pada moral dan etika. Namun, lebih dimaksudkan sebagai komitmen sukarela yang dibuat oleh organisasi bisnis dalam memilih dan menerapkan praktek tanggung jawab sosial serta berkontribusi pada masyarakat.

Hartman & DesJardins (2008) mengemukakan bahwa tanggung jawab sosial mencakup berbagai tanggung jawab dan kewajiban yang dimiliki oleh perusahaan di mana perusahaan harus mengambil keputusan untuk memberikan kontribusi kepada masyarakat untuk meningkatkan taraf hidup masyarakat yang lebih baik, serta menciptakan lingkungan yang lebih bersih.

Menurut Carroll (1991) bahwa tanggung jawab sosial dapat digolongkan ke dalam 4 bagian yaitu: tanggung jawab ekonomi (*economic responsibilities*), tanggung jawab hukum (*legal responsibilities*), tanggung jawab etis (*ethical responsibilities*), tanggung jawab filantropi (*philanthropic responsibilities*). Keempat bagian tanggung jawab sosial (piramida CSR) tersebut dapat ditunjukkan pada gambar 2.1 berikut:



Sumber: Carroll (1991)

2.2.1. Tanggung Jawab Sosial

Beberapa teori yang membangun dalam penerapan tanggung jawab sosial perusahaan adalah sebagai berikut:

1. *Legitimacy Theory*

Salah satu teori yang menjelaskan mengenai tanggung jawab sosial adalah Teori Legitimasi (O'Donovan, 2002). Kerangka teori legitimasi menjadi kajian selama beberapa tahun untuk menjelaskan mengapa organisasi melaksanakan pelaporan sukarela terkait dengan lingkungan (Deegan, 2006). Teori legitimasi didasarkan pada kontrak sosial yang diimplikasikan antara institusi sosial dan masyarakat. Dasar pemikiran teori ini adalah organisasi atau perusahaan akan terus berkembang jika masyarakat menyadari bahwa organisasi beroperasi untuk sistem nilai yang sepadan dengan sistem nilai masyarakat itu sendiri. Teori legitimasi menekankan bahwa perusahaan melakukan aktivitas dan kinerjanya sesuai dengan batasan dan norma-norma di mana perusahaan itu berada.

Studi tentang tanggung jawab sosial menggunakan teori legitimasi sebagai basis dari praktik tanggung jawab sosial didasarkan pada argumentasi bahwa perusahaan mengungkapkan kinerja sosialnya dalam berbagai komponen bertujuan untuk memperoleh reaksi positif dari lingkungan dan mendapatkan legitimasi atas usaha perusahaan (Hui & Boyrey, 2008). Teori legitimasi mendasarkan pada kajian ekonomi yang memfokuskan pada interaksi antara perusahaan dengan masyarakat (Gray *et al.*, 1995) berdasarkan “kontrak sosial” antara perusahaan dengan masyarakat tempat perusahaan beroperasi dan menggunakan sumber ekonomi. Barkemeyer (2007) mengungkapkan bahwa kekuatan teori legitimasi organisasi dalam konteks tanggung jawab sosial di

negara berkembang dapat ditunjukkan melalui: (1) kapabilitas untuk menempatkan motif maksimalisasi keuntungan membuat gambaran lebih jelas tentang motivasi perusahaan memperbesar tanggung jawab sosialnya, (2) legitimasi organisasi dapat untuk memasukkan faktor budaya yang membentuk tekanan institusi yang berbeda dalam konteks yang berbeda. Teori legitimasi merupakan salah satu teori yang mendasari pengungkapan tanggung jawab sosial untuk mendapatkan nilai positif dan legitimasi dari masyarakat.

2. Stakeholder Theory

Pengungkapan tanggung jawab sosial sangat terkait dengan *stakeholders theory* di mana meningkatnya tuntutan terhadap tanggung jawab sosial oleh pihak-pihak lain (*stakeholders*) yang berkepentingan terhadap aktivitas usaha, selain pemegang saham (*shareholders*). Menurut Freeman (2001) bahwa teori *stakeholder* menggambarkan kepada pihak mana saja (*stakeholders*) perusahaan bertanggung jawab. Kemudian, Chariri & Ghozali (2007) mengemukakan pandangannya terhadap *stakeholders theory* bahwa perusahaan bukanlah hanya entitas yang beroperasi untuk kepentingannya sendiri namun memberikan manfaat bagi stakeholder lainnya (pemegang saham, kreditor, konsumen, supplier, pemerintah, masyarakat, analis, dan pihak lain).

Teori *stakeholder* menjelaskan bahwa keberadaan perusahaan ditentukan oleh para *stakeholder* (Handajani *et al.*, 2014). Teori *stakeholder* memandang perusahaan sebagai *stakeholder value maximizer* bukan *shareholder value maximizer* (Beltratti, 2005). Perusahaan dituntut untuk tidak hanya sekedar membangun hubungan *bilateral* antara pemilik perusahaan dan manajer, tetapi juga dituntut memenuhi kepentingan yang beragam dari *stakeholders* (Prior *et al.*, 2008).

Manajemen perusahaan perlu menyesuaikan kebijakannya tidak hanya untuk maksimalisasi kesejahteraan *shareholder*, tetapi juga memenuhi kepentingan *stakeholders* lainnya yang terkait dengan eksistensi perusahaan. Teori *stakeholder* menyatakan bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial oleh perusahaan dilakukan sebagai upaya untuk memenuhi keinginan *stakeholders*. Hal ini disebabkan dukungan *stakeholder* kepada perusahaan mempengaruhi keberadaan perusahaan tersebut.

3. Resource Based View Theory (RBV Theory)

Model RBV menyatakan bahwa sumber daya dan kemampuan perusahaan yang unik merupakan dasar untuk membentuk suatu strategi (Hitt *et al.*, 2011). Strategi yang dipilih harus memungkinkan perusahaan menggunakan kompetensi intinya terhadap peluang dalam lingkungan eksternalnya. Integrasi sumber daya dalam lingkungan kompetitif merupakan input dari strategi perusahaan. Strategi perusahaan dan kinerja mempunyai efek balik terhadap lingkungan kompetitif dan sumber daya. Semua perubahan ini menghasilkan informasi baru yang akan menghasilkan peluang pengembangan sumber daya baru (Bridoux, 2004).

Keunikan sumber daya strategis perusahaan (sumber daya manusia, organisasi dan kemampuan perusahaan) akan menjadi keunggulan kompetitif berkelanjutan (*sustainability competitive advantage*) yang pada gilirannya akan mengarah pada peningkatan kinerja keuangan (Barney, 1991). Keunikan sumber daya perusahaan (*firm resources*) ditentukan oleh sumber daya yang berharga (*valuable*), langka (*rare*), tidak mudah ditiru dengan sempurna (*imperfectly imitable*) dan tidak dapat disubstitusikan (*non-substituable*) atau lebih dikenal dengan sumber daya yang memenuhi kriteria VRIN (Barney, 1991).

Teori RBV memberikan cara pandang untuk memahami pelaporan tanggung jawab sosial perusahaan dan hubungannya dengan kinerja keuangan (Surroca *et al.*, 2010). Berdasarkan perspektif RBV, perbedaan kinerja perusahaan terutama merupakan konsekuensi perbedaan dalam sumber daya perusahaan, terutama aset tanwujud (*intangible asset*). Hart (1995) memperluas konsep RBV dengan menghubungkan tantangan sosial dengan lingkungan dengan sumber daya perusahaan, yang mengindikasikan kebijakan tanggung jawab sosial perusahaan dapat memberikan kontribusi secara efektif terhadap keunggulan kompetitif perusahaan. Hal ini penting untuk mengetahui dampak kebijakan tanggung jawab sosial perusahaan sebagai sumber daya *intangible asset* (Daum, 2005) yaitu *relasional capital* sebagai nilai hubungan perusahaan dengan pihak eksternal perusahaan (*stakeholder*).

Perspektif RBV memandang kinerja sosial memberikan keunggulan kompetitif yang berkelanjutan dan berhubungan positif dengan kinerja keuangan perusahaan melalui *stakeholder relationship* (Post, Preston & Sachs, 2002; Neville *et al.*, 2005). Hubungan perusahaan dengan *stakeholder* merupakan *sustainable competitive advantage* yang berdampak pada kinerja organisasi. Secara aplikatif hubungan baik dengan pekerja akan mengurangi *turnover* dan meningkatkan komitmen pekerja, produk yang berkualitas; sementara *fair pricing* akan memberikan kontribusi pada loyalitas pelanggan (*customer loyalty*), dan hubungan baik dengan masyarakat memberikan kontribusi terhadap *local planning* dan pemecahan masalah legitimasi sosial. Perbaikan hubungan dengan *stakeholders (stakeholder relation)* sebagai domain dari tanggung jawab sosial perusahaan dapat dipandang sebagai sumberdaya strategis perusahaan yang akan memberikan keunggulan kompetitif berkelanjutan bagi organisasi.

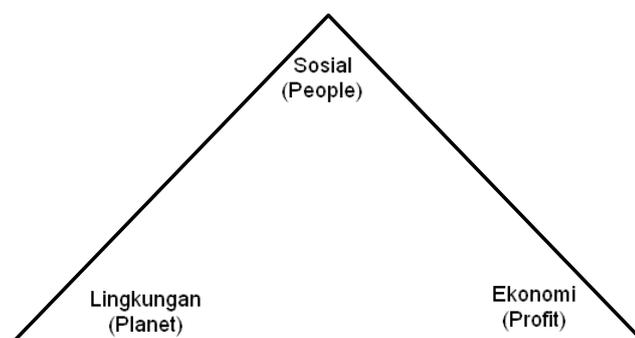
Tantangan sosial dan lingkungan yang semakin meningkat saat ini mengarah pada upaya untuk mengembangkan sumber daya tanwujud (*intangible resource*) yang mampu menghasilkan keunggulan kompetitif yang berkelanjutan dalam memberikan kontribusi pada perbaikan kinerja perusahaan secara optimal (Handajani *et al.*, 2014).

2.2.2. Konsep *Triple Bottom Line*

Perkembangan konsep tanggung jawab sosial tidak terlepas dari dukungan teori yang ada. Salah satu yang terkenal adalah konsep *triple bottom line* (Elkington, 1997). konsep ini menjelaskan bahwa jika sebuah perusahaan ingin mempertahankan kelangsungan hidupnya, maka perusahaan tersebut harus memperhatikan “3P” (*profit*, *people* dan *planet*). Perusahaan tidak hanya berorientasi mengejar keuntungan (*profit*), perusahaan juga harus memperhatikan dan terlibat pada pemenuhan kesejahteraan masyarakat (*people*) dan turut berkontribusi aktif dalam menjaga kelestarian lingkungan (*planet*). Oleh karena itu, perusahaan tidak lagi dihadapkan pada tanggung jawab yang berpijak pada *single bottom line*, yaitu aspek ekonomi yang direfleksikan dalam kondisi keuangannya semata, namun juga harus memperhatikan aspek sosial dan lingkungannya (Wibisono, 2007).

Gambar 2.2. Triple Bottom Line

Ilustrasi Hubungan antara *Profit*, *People*, dan *Planet*



Sumber : Elkington (1997)

a. Keuntungan (*Profit*)

Profit merupakan unsur penting dan menjadi tujuan utama dari setiap kegiatan usaha, fokus utama dari seluruh kegiatan dalam perusahaan adalah mengejar profit dan atau meningkatkan harga saham. Profit sendiri pada hakikatnya merupakan tambahan pendapatan yang dapat digunakan untuk menjamin kelangsungan hidup perusahaan. Aktivitas yang dapat ditempuh untuk meningkatkan *profit* antara lain dengan meningkatkan produktivitas dan melakukan efisiensi biaya, sehingga perusahaan mempunyai keunggulan kompetitif yang dapat memberikan nilai tambah.

Dukungan masyarakat, terutama pada masyarakat sekitar, sangat diperlukan bagi keberadaan, kelangsungan hidup, dan perkembangan perusahaan, maka sebagai bagian yang tak terpisahkan. Aktivitas perusahaan berpotensi memberi dampak kepada masyarakat, karena itu perusahaan perlu untuk melakukan berbagai kegiatan yang menyentuh kebutuhan masyarakat. Intinya, jika ingin eksis dan akseptabel, perusahaan harus menyertakan pula tanggung jawab yang bersifat sosial. Bahwa tanggung jawab sosial yang bersifat syarat utama (*necessary condition*), yang didasarkan atas pilihan sendiri, bukan karena “dipaksa” oleh aturan maupun “tekanan” masyarakat dan muncul dari keinginan disertai niat baik yang tulus. Untuk memperkokoh komitmen perusahaan terhadap tanggung jawab sosial, maka premis yang dibangun perusahaan bahwa tanggung jawab sosial adalah investasi masa depan. Artinya, tanggung jawab sosial bukan lagi dilihat sebagai sentra biaya (*cost centre*), melainkan sentra laba (*profit centre*) di masa mendatang, sehingga melalui penciptaan hubungan yang harmonis dan citra yang baik, timbal baliknya masyarakat juga akan ikut menjaga eksistensi perusahaan.

b. Lingkungan (*Planet*)

Unsur ketiga yang mesti diperhatikan oleh perusahaan adalah *planet* atau lingkungan. Jika perusahaan ingin eksis dan akseptabel, maka perusahaan harus bertanggung jawab kepada lingkungan. Lingkungan adalah sesuatu yang terkait dengan seluruh bidang dalam kehidupan manusia. Seluruh aktivitas yang dilakukan oleh manusia sebagai makhluk hidup selalu berkaitan dengan lingkungan misalnya air yang diminum, udara yang dihirup, dan peralatan yang digunakan semuanya berasal dari lingkungan. Hubungan manusia dengan lingkungan adalah hubungan sebab akibat, bahwa jika manusia merawat lingkungan, maka lingkungan akan memberikan manfaat kepada manusia. Berbanding terbalik jika manusia merusaknya, maka manusia akan menerima akibatnya. Bahwa segala sesuatu yang dilakukan manusia terhadap lingkungan tempat tinggalnya pada akhirnya akan kembali kepada manusia selaku pengguna dari lingkungan tersebut.

c. Masyarakat Pemangku Kepentingan (*People*)

Masyarakat merupakan stakeholders penting bagi perusahaan, karena dukungan masyarakat, terutama masyarakat sekitar, sangat diperlukan bagi keberadaan, kelangsungan hidup, dan perkembangan perusahaan, maka sebagai bagian yang tak terpisahkan. Dalam hal ini, bentuk tanggung jawab sosial perusahaan yang bersifat syarat perlu (*necessary condition*), yang didasarkan atas pilihan dengan masyarakat lingkungan, perusahaan perlu berkomitmen untuk berupaya memberikan manfaat sebesar-besarnya kepada masyarakat. Selain itu perlu juga disadari bahwa operasi perusahaan berpotensi memberi dampak kepada masyarakat. Karenanya pula perusahaan perlu untuk melakukan berbagai kegiatan yang menyentuh kebutuhan masyarakat. Intinya,

jika ingin eksis dan akseptabel, perusahaan harus menyertakan pula tanggung jawab yang bersifat sosial.

2.2.3. Model dari Tanggung Jawab Sosial

Tanggung jawab sosial dalam implementasinya mempunyai 3 (tiga) jenis model (Hartman & DesJardins, 2008) yaitu sebagai berikut:

- a) Model kewarganegaraan perusahaan dari tanggung jawab sosial yang menjelaskan mengenai seorang pemimpin perusahaan memiliki rasa tanggung jawab dan relasi di dalam komunitasnya sebagai anggota dari perusahaan tersebut untuk mengimplementasikan tanggung jawab sosial.
- b) Model kontrak sosial dari tanggung jawab sosial yang menjelaskan bahwa perusahaan memiliki tanggung jawab untuk menghormati hak moral *stakeholders*.
- c) Model kepentingan pribadi yang tercerahkan dari tanggung jawab sosial yang menjelaskan bahwa tanggung jawab sosial ke dalam budaya perusahaan akan menghasilkan keunggulan pasar kompetitif bagi perusahaan yang bersangkutan.

2.2.4. Motivasi Dunia Bisnis Melakukan Tanggung Jawab Sosial

Perhatian terhadap implementasi tanggung jawab sosial menjadi tanda kebangkitan masyarakat bahwa sudah seharusnya tanggung jawab sosial tidak hanya menekankan pada aspek *philanthropy* (dorongan kemanusiaan yang bersumber dari norma dan etika universal untuk menolong sesama dan memperjuangkan pemerataan sosial) hanya pada level strategi, melainkan harus makin diperluas pada tingkat kebijakan yang lebih makro dan riil (Korhonen, 2006). Pengalaman dan pengetahuan khusus sangat diperlukan untuk menjamin keberhasilan tanggung jawab sosial, sehingga perusahaan harus dapat belajar

dari pengalaman perusahaan-perusahaan yang telah melaksanakan program tanggung jawab sosial sebagai salah satu kebijakan manajemen perusahaan.

Saidi, Zaim & Abidin (2004) menjelaskan bahwa sudah terjadi pergeseran paradigma pelaksanaan tanggung jawab sosial dalam perkembangannya, mulai dari *corporate charity*, *corporate philanthropy*, dan *corporate citizenship*. Praktek tanggung jawab sosial pada tahap *corporate charity* dimaknai sebagai dorongan amal berdasarkan motivasi keagamaan. Tahap kedua adalah *corporate philanthropy* dimakna sebagai dorongan kemanusiaan yang biasanya bersumber dari norma dan etika universal untuk menolong sesama dan memperjuangkan pemerataan sosial. Tahap ketiga adalah *corporate citizenship* dimaknai sebagai motivasi kewargaan demi mewujudkan keadilan sosial berdasarkan prinsip keterlibatan sosial.

Tanggung jawab sosial sudah menjadi isu penting dalam menjamin kelangsungan hidup dunia usaha saat ini. Dunia usaha akan sulit berkembang tanpa memperhatikan situasi dan kondisi lingkungan sosial di mana perusahaan berada. Oleh karena itu, pelaksanaan tanggung jawab sosial menjadi tuntutan bagi perusahaan dalam mendukung aktivitas bisnisnya, bukan hanya sekedar pelaksanaan tanggung jawab tetapi menjadi suatu kewajiban bagi dunia usaha. Implementasi tanggung jawab sosial harus menjadi misi dalam memutuskan kebijakan bisnis perusahaan, sehingga perusahaan memiliki keseimbangan dalam pencapaian tujuan.

Bentuk perwujudan dalam program tanggung jawab sosial yang berorientasi *people* atau sosial dapat dilakukan dengan cara pendirian sarana kesehatan, pendidikan, dan pemberian beasiswa bagi pelajar sekitar perusahaan. Orientasi *planet* dapat melalui kepedulian terhadap lingkungan

hidup dan keberlanjutan keragaman hayati melalui pelaksanaan program penghijauan lingkungan hidup, perbaikan permukiman, penyediaan sarana air bersih, dan pengembangan pariwisata. Secara lengkap penjelasan terhadap karakteristik tahap-tahap kedermawanan sosial, dapat ditunjukkan pada 2.1.

Tabel 2.1.
Karakteristik Tahap-Tahap Kedermawanan Sosial

Paradigma	Charity	Philanthropy	Corporate Citizenship
Motivasi	Agama, tradisi, adaptasi	Norma, etika, dan hukum universal	Pencerahan diri dan rekonsiliasi dengan ketertiban sosial
Misi	Mengatasi masalah setempat	Mencari dan mengatasi akar masalah	Memberikan kontribusi kepada masyarakat
Pengelolaan	Jangka pendek, mengatasi masalah sesaat	Terencana, teorganisir, dan terprogram	Terinternalisasi dalam kebijakan perusahaan
Pengorganisasian	Kepanitiaan	Yayasan/ dana abadi/ profesionalitas	Keterlibatan baik dana maupun sumber daya lain
Penerima Manfaat	Orang miskin	Masyarakat luas	Masyarakat luas dan perusahaan
Kontribusi	Hibah sosial	Hibah pembangunan	Hibah (pembangunan serta keterlibatan sosial)
Inspirasi	Kewajiban	Kepentingan Bersama	

Sumber: Ambadar (2008)

Hamann & Acutt (2003) menyebutkan masalah akomodasi dan legitimasi menjadi motivasi utama perusahaan menerapkan tanggung jawab sosial. Motivasi akomodasi terkait dengan kebijakan bisnis yang bersifat superfisial dan parsial. Tanggung jawab sosial dilakukan untuk memberi citra sebagai korporasi yang tanggap terhadap kepentingan sosial. Hal ini menunjukkan bahwa realisasi tanggung jawab sosial cenderung bersifat akomodatif dan tidak melibatkan perubahan mendasar dalam kebijakan bisnis korporasi yang sesungguhnya. Adapun motivasi legitimisasi yaitu upaya untuk mempengaruhi wacana yang

terkait dengan pertanyaan-pertanyaan absah, apakah yang dapat diajukan terhadap perilaku korporasi, serta jawaban-jawaban apa yang mungkin diberikan dan terbuka untuk diskusi. Kondisi ini memunculkan argumentasi bahwa penerapan tanggung jawab sosial untuk memenuhi fungsi utama yang memberikan keabsahan pada sistem kapitalis. Selanjutnya Ambadar (2008) menyebutkan beberapa motivasi dan manfaat yang diharapkan perusahaan dengan menerapkan tanggung jawab sosial yaitu, pertama, perusahaan terhindar dari reputasi negatif perusak lingkungan dengan mengejar keuntungan jangka pendek tanpa memperdulikan akibat dari perilaku buruk perusahaan; kedua, perusahaan mendapat rasa hormat dari kelompok inti masyarakat yang membutuhkan keberadaan perusahaan khususnya dalam hal penyediaan lapangan pekerjaan; ketiga, kerangka kerja etis yang kokoh akan membantu para manajer dan karyawan menghadapi masalah permintaan lapangan kerja di lingkungan di mana perusahaan bekerja; keempat, perilaku etis perusahaan untuk menciptakan kondisi aman dari gangguan lingkungan sekitar sehingga dapat beroperasi secara lancar.

2.2.5. Perspektif *Disclosure Social Corporate* (DSC) dalam Tanggung Jawab Sosial

Hackston & Milne (1996) menyatakan bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial sering disebut juga sebagai *disclosure social corporate* (DSC) yang merupakan proses konfirmasi dari dampak sosial dan lingkungan dari kegiatan ekonomi perusahaan terhadap kelompok khusus yang berkepentingan dan terhadap masyarakat secara keseluruhan. Pengungkapan tanggung jawab sosial juga dapat diartikan sebagai tanggung jawab moral suatu perusahaan terhadap *strategic-Stakeholders*, terutama komunitas dan masyarakat sekitar wilayah kerja

dan operasinya (Daniri, 2008).

Tujuan pengungkapan tanggung jawab sosial menurut Gray, Owen, & Maunders (1988) adalah untuk (a) meningkatkan *image* perusahaan; (b) meningkatkan akuntabilitas suatu organisasi, dengan asumsi bahwa terdapat kontrak sosial antara organisasi dengan masyarakat; dan (c) memberikan informasi kepada investor. Berdasarkan pada tujuan tersebut, terdapat pula alasan perusahaan melakukan pengungkapan tanggung jawab sosial menurut Gonella *et al.* (1998) adalah untuk (a) memahami apakah perusahaan telah mencoba mencapai kinerja sosial terbaik sesuai yang diharapkan, (b) mengetahui apa yang dilakukan perusahaan dalam meningkatkan kinerja sosial, (c) memahami implikasi dari apa yang dilakukan perusahaan tersebut, dan (d) memahami apakah praktek yang dilakukan perusahaan untuk meningkatkan kinerja tidak merugikan kinerja bisnisnya.

Darrough (1993) mengemukakan ada dua jenis pengungkapan dalam hubungannya dengan persyaratan yang ditetapkan standar, yaitu pengungkapan sukarela (*voluntary disclosure*) dan pengungkapan wajib (*mandatory disclosure*). Pengungkapan wajib (*mandatory disclosure*) merupakan pengungkapan minimum yang disyaratkan oleh lembaga berwenang (Pajak, Undang-Undang, SAK, maupun BAPEPAM). Apabila perusahaan tidak bersedia mengungkapkan informasi secara sukarela, maka perusahaan akan dipaksa untuk pengungkapan secara wajib. Adapun pengungkapan sukarela (*voluntary disclosure*) merupakan pengungkapan butir-butir yang dilakukan secara sukarela oleh perusahaan, mencakup lingkungan, energi, kesehatan dan keselamatan kerja, lain-lain tenaga kerja, produk, keterlibatan masyarakat umum (Hackson & Milne, 1996).

Menurut Gray *et al.* (1995) bahwa terdapat dua pendekatan berbeda yang signifikan dalam pengungkapan tanggung jawab sosial, yaitu (1) pengungkapan tanggung jawab sosial diperlukan sebagai suplemen dari aktivitas akuntansi konvensional. Pendekatan ini secara umum menganggap bahwa masyarakat keuangan sebagai pemakai utama pengungkapan tanggung jawab sosial dan bersifat membatasi persepsi tentang tanggung jawab sosial yang dilaporkan, (2) Pengungkapan tanggung jawab sosial diperlukan sebagai suatu pengujian peran informasi dalam hubungan antara masyarakat dengan organisasi.

Pengungkapan informasi tanggung jawab sosial secara sukarela digambarkan bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial dilakukan untuk mematuhi peraturan yang ada, untuk memperoleh keunggulan kompetitif, dan untuk memenuhi ketentuan kontrak pinjaman dan memenuhi ekspektasi dari masyarakat, serta untuk melegitimasi tindakan perusahaan, dan untuk menarik minat investor (Deegan & Blomquist, 2001).

2.2.6. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pengungkapan Sosial Perusahaan

Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi pengungkapan sosial perusahaan, yaitu kepemilikan saham publik, *size*, *profile*, likuiditas, profitabilitas dan solvabilitas. Secara lengkap dapat dijelaskan secara rinci berikut ini.

a. Proporsi Kepemilikan Saham Publik

Kepemilikan saham yang dimiliki oleh publik adalah jumlah lembar saham yang dimiliki oleh publik. Pengertian publik adalah pihak individu di luar manajemen dan tidak memiliki hubungan istimewa dengan pihak perusahaan. Semakin besar proporsi kepemilikan saham yang dimiliki publik, berarti semakin banyak pihak yang membutuhkan informasi tentang perusahaan, sehingga banyak pula informasi yang perlu diungkapkan dalam laporan tahunan. Semakin

besar saham yang dimiliki oleh publik, berarti semakin banyak informasi yang perlu diungkapkan dalam laporan tahunan, investor ingin memperoleh informasi seluas-luasnya tentang tempat berinvestasi serta dapat mengawasi kegiatan manajemen, sehingga kepentingan dalam perusahaan terpenuhi (Na'im & Rakhman 2000).

Kepemilikan saham yang dimiliki oleh publik umumnya dapat bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan. Perusahaan dengan kepemilikan publik yang besar (lebih dari 5%) mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen. Semakin besar kepemilikan saham publik berarti akan semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan dan diharapkan juga dapat bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan oleh manajemen. Perusahaan yang sahamnya dimiliki oleh publik akan melakukan pengungkapan tanggung jawab sosial yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang sahamnya tidak dikuasai oleh publik. Perusahaan yang sudah lama beroperasi akan memiliki tanggung jawab sosial yang semakin besar, oleh karena semakin tingginya kepercayaan investor dan masyarakat luas. Akibatnya, perusahaan harus memberikan informasi yang seluas-luasnya kepada investor dan masyarakat luas, tidak hanya berupa laporan keuangan tetapi juga berupa laporan tambahan tentang pengungkapan tanggung jawab sosial.

b. Ukuran Perusahaan (*Size*)

Secara umum, perusahaan besar akan membutuhkan mengungkapkan informasi lebih banyak dan lebih lengkap dibanding perusahaan kecil. Perusahaan besar dalam mendapatkan legitimasi akan melakukan aktivitas sosial yang lebih banyak agar supaya mempunyai pengaruh terhadap pihak-pihak internal maupun eksternal yang mempunyai kepentingan terhadap

perusahaan. Hal ini didukung oleh teori legitimasi bahwa perusahaan dapat bertahan dan berkesinambungan dalam operasinya, jika masyarakat di sekitar perusahaan merasa bahwa perusahaan melakukan aktivitas bisnisnya sesuai dengan sistem nilai yang dimiliki masyarakat (Meek, Roberts & Gray, 1995)

Teori keagenan menjelaskan bahwa perusahaan besar mempunyai biaya keagenan yang lebih besar dibandingkan perusahaan kecil (Jensen & Meckling, 1976). Alasan ini menjadi dasar perusahaan besar untuk mengungkapkan informasi yang lebih banyak sebagai upaya untuk mengurangi biaya keagenan tersebut. Perusahaan besar mempunyai kemampuan untuk merekrut karyawan yang ahli, serta adanya tuntutan dari pemegang saham dan analis, sehingga perusahaan besar memiliki insentif untuk melakukan pengungkapan yang lebih luas dari perusahaan kecil. Perusahaan besar merupakan entitas yang banyak disorot oleh pasar maupun publik secara umum. Pengungkapan informasi yang lebih banyak merupakan bagian dari upaya perusahaan untuk mewujudkan akuntabilitas publik (Meek, Roberts & Gray, 1995).

c. Profile Perusahaan

Profile perusahaan merupakan pandangan masyarakat tentang karakteristik yang melekat pada perusahaan berkaitan dengan bidang usaha, risiko usaha, karyawan yang dimiliki dan lingkungan perusahaan. Dalam penelitian ini, profile perusahaan diklasifikasikan ke dalam *industry high-profile* dan *industry low-profile*. Industri yang *high-profile* adalah industri yang memiliki visibilitas konsumen, risiko politis yang tinggi atau menghadapi persaingan yang tinggi. Karakteristik industri *high-profile* antara lain industri perminyakan dan pertambangan, penerbangan, energi, agribisnis, kimia, otomotif, hutan, kertas, tembakau dan rokok, media dan komunikasi, produk makanan dan minuman,

kesehatan serta transportasi dan pariwisata. Sebaliknya *industry low-profile* merupakan industri dengan tingkat visibilitas konsumen dan politis rendah seperti pemasok peralatan medis, keuangan dan perbankan, retailer, properti, tekstil dan produk tekstil, produk personal dan produk rumah tangga (Robert, 1992)

d. Likuiditas

Tingkat likuiditas mencerminkan kesehatan suatu perusahaan berdasarkan rasio lancar. Likuiditas merupakan suatu indikator mengenai kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajiban finansial jangka pendek pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancar yang tersedia (Murtanto & Elvina, 2005). Kuatnya keuangan suatu perusahaan yang dicerminkan likuiditas yang tinggi akan cenderung memberikan informasi yang luas dibanding perusahaan yang memiliki kondisi keuangan yang lemah. Berdasarkan teori legitimasi bahwa kekuatan perusahaan yang ditunjukkan rasio likuiditas tinggi akan berhubungan dengan tingkat pengungkapan tanggung jawab sosial yang tinggi.

e. Profitabilitas

Hubungan pengungkapan tanggung jawab sosial dengan profitabilitas perusahaan menggambarkan bahwa reaksi sosial memerlukan gaya manajerial yang sesuai dengan gaya manajerial yang dilakukan pihak manajemen untuk memperoleh keuntungan (Bowman & Haire, 1976). Pengungkapan tanggung jawab sosial sebagai cerminan pendekatan manajemen dalam menghadapi lingkungan yang dinamis dan multidimensional serta gambaran kemampuan untuk mempertemukan tekanan sosial sebagai reaksi kebutuhan masyarakat yang direspon dengan keterampilan manajemen untuk *survive* dalam lingkungan perusahaan masa kini (Cowen *et al.*, 1987). Pandangan ini didukung oleh teori

agensi bahwa semakin besar perolehan laba yang didapat perusahaan, maka semakin luas informasi sosial yang diungkapkan perusahaan. Hal ini dilakukan untuk mengurangi biaya keagenan yang dikeluarkan.

f. Solvabilitas

Solvabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek maupun kewajiban jangka panjang apabila perusahaan dilikuidasi. Perusahaan dikatakan *solvable* apabila memiliki aktiva dan kekayaan yang cukup untuk menutup hutang-hutangnya baik hutang jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dilikuidasi.

Perusahaan yang mempunyai proporsi utang lebih banyak dalam struktur permodalannya akan mempunyai biaya keagenan yang besar. Oleh karena itu perusahaan yang mempunyai komposisi utang yang tinggi wajib memenuhi kebutuhan informasi yang cukup memadai bagi kreditur (Jensen & Meckling, 1976). Informasi solvabilitas ini dipandang penting bagi perusahaan untuk menggali dana dari luar perusahaan, baik lewat dana hutang maupun penjualan sekuritas di pasar modal. Menurut Schipper (1981) tambahan informasi diperlukan untuk menghilangkan keraguan pemegang obligasi terhadap dipenuhinya hak-hak mereka sebagai kreditur. Oleh karena itu perusahaan dengan rasio solvabilitas yang tinggi memiliki kewajiban untuk memenuhi kebutuhan informasi kreditur jangka panjang, Sehingga perusahaan akan menyediakan informasi secara lebih komprehensif.

Na'im & Rakhman (2000) membuktikan bahwa rasio solvabilitas mempunyai hubungan positif dengan kelengkapan pengungkapan, sebaliknya, Fitriani (2001) hasil penelitiannya menunjukkan bahwa rasio solvabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kelengkapan pengungkapan wajib dan sukarela.

2.3. Konsep Efisiensi

2.3.1. Pengertian Efisiensi

Efisiensi dapat digambarkan sebagai suatu keadaan di mana waktu, usaha atau biaya telah dimanfaatkan secara optimal untuk kegiatan atau tujuan yang dimaksudkan (Nicholson, 2003). Efisiensi seringkali dipergunakan untuk tujuan spesifik dari suatu usaha tertentu untuk menghasilkan *outcome* spesifik dengan jumlah atau kuantitas pemborosan, biaya atau usaha yang minimum. Lovell (1993) mendefinisikan efisiensi suatu unit produksi sebagai perbandingan antara nilai input dan output yang optimal. Perbandingan tersebut dapat berbentuk rasio output pada tingkat maksimum yang ditentukan dari input yang ada. Koopmans (1951: 60) mendefinisikan efisiensi sebagai *vector* input-output mencapai efisiensi teknis jika, dan hanya jika, peningkatan output atau penurunan input mungkin dilakukan dengan menurunkan beberapa output atau meningkatkan input lainnya.

Coelli *et al.* (2005: 3) mengemukakan bahwa terdapat perbedaan antara terminologi efisiensi dan produktivitas. Produktivitas merujuk pada kemampuan perusahaan untuk mencapai output secara optimal dengan menggunakan input yang dimiliki, dengan kata lain merupakan rasio dari output yang dihasilkan dibandingkan dengan input yang dimiliki dalam jangka panjang. Sementara itu, efisiensi merujuk pada kemampuan perusahaan untuk menggunakan input dan output secara optimal pada garis *frontier* produksi dalam jangka pendek. Pada sisi lain, Sengupta & Bhojraj (2003); Cooper, Seiford & Tone (2002:1) memberikan pengertian yang sama untuk efisiensi dan produktivitas yaitu rasio antara input dan output.

Coelli *et al.* (2005: 4-5) menjelaskan bahwa terdapat tiga jenis efisiensi

yang tergantung pada kemampuan perusahaan untuk mengotimalkan skala operasi usahanya yaitu efisiensi teknis (*technical efficiency*), efisiensi alokatif (*allocative efficiency*), dan efisiensi ekonomi (*economic efficiency*). Sementara Daraio & Simar 2007: 15-16) mengelompokkan efisiensi sebagai efisiensi skala, efisiensi alokatif dan efisiensi structural. Efisiensi skala merujuk pada efisiensi teknis dan efisiensi structural merupakan efisiensi ekonomis atau efisiensi produktif.

Farrel (1957) menyatakan bahwa efisiensi teknis berkaitan dengan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan *output* maksimum dengan memanfaatkan input yang dimiliki. Pengertian ini memberikan perbedaan yang jelas dengan efisiensi harga (*price efficiency*) yang berkaitan dengan kemampuan perusahaan untuk melakukan pemilihan seperangkat input secara optimal untuk menghasilkan output (Farrel, 1957). Koopman (1951) memberikan penegasan bahwa seorang produsen disebut efisien secara teknis jika, dan hanya jika, produsen tersebut menghasilkan lebih banyak output tanpa mengurangi produksi output lainnya atau menggunakan lebih banyak input.

Efisiensi alokatif merupakan kemampuan untuk menggunakan input dalam proporsi yang optimal dalam menghasilkan barang atau jasa berdasarkan harga wajarnya (Vela, 1999). Suatu perusahaan memiliki in-efisiensi alokatif jika perusahaan itu menghasilkan campuran output-input yang tidak-optimal. Efisiensi alokatif merupakan ukuran efektifitas dalam terminologi perilaku tujuan para produsen yaitu maksimasi laba, minimasi biaya. Dengan kata lain efisiensi alokatif terjadi pada titik dimana harga sama dengan biaya marjinal ($P=MC$) atau biaya marjinal sama dengan pendapatan marjinal ($MC=MR$) (Markovits, 2008:27).

Efisiensi alokatif dan efisien teknis akan menghasilkan efisiensi produktif (*productive efficiency*) atau dikenal juga dengan efisiensi ekonomis. Efisiensi produktif terjadi jika organisasi mampu menggunakan seluruh sumber daya yang dimilikinya secara efisien. Konsep efisiensi dapat diilustrasikan pada garis frontier kemungkinan produksi dimana titik-titik di kurva merupakan titik efisiensi produktif yang maksimum (tidak ada lagi output yang tercapai dari input yang ada) (Black, Hartzenburg, & Standish, 1997:11-13).

2.3.2. Metoda Pengukuran Tingkat Efisiensi

Coelli *et al.* (2005: 6) menyatakan bahwa terdapat empat metoda yang dapat dipergunakan untuk menentukan tingkat efisiensi atau produktivitas yaitu (1) *Least-square econometric production models*, (2) *Total factor productivity (TFP) indices*, (3) *Data envelopment analysis (DEA)*, dan (4) *Stochastic frontier*. Metoda yang pertama dan kedua diterapkan pada data time-series dan menyediakan ukuran perubahan teknis dan/atau TFP. Pada sisi lain, metoda ketiga dan keempat diterapkan pada data sampel beberapa perusahaan (pada waktu tertentu) dan memberikan ukuran efisiensi relatif perusahaan sampel tersebut.

Coelli *et al.* (2005: 7) menegaskan bahwa metode pertama dan kedua tepat dipergunakan untuk mengukur tingkat produktivitas karena didasarkan pada asumsi bahwa perusahaan telah beroperasi secara efisien, sedang metode ketiga dan keempat mengasumsikan bahwa perusahaan masih belum mencapai tingkat efisiensi tertentu. Oleh karena itu, dalam penelitian ini akan diuraikan metoda pengukuran yang ketiga dan keempat yaitu *Data envelopment analysis (DEA)* dan *Stochastic frontier*. Melvin (2003:1) menyatakan bahwa pendekatan untuk mengukur efisiensi dikembangkan dari dua metoda parametrik dan non-

parametrik. DEA merupakan metoda non-parametrik yang menggunakan programasi matematis untuk mengukur efisiensi. Sementara itu, merupakan metoda parametric yang menggunakan teknik-teknik ekonometri.

a. Data Envelopment Analysis (DEA)

Data Envelopment Analysis (DEA) diusulkan oleh Charnes, Cooper, & Rhodes tahun 1978 untuk menilai kinerja komparatif unit organisasi (*Decision Making Unit* – DMU) dan dikenal dengan model CCR (Charnes, Cooper, & Rhodes, 1978). Pada tahun 1984, Banker, Charnes & Cooper melakukan pengembangan model CCR untuk mengetahui terjadinya situasi *variable return to scale* (VRS) yang dikenal dengan model BCC (Banker, Charnes dan Cooper) (Banker *et al.*, 1984). Model BCC memungkinkan pemisahan antara efisiensi teknis dan efisiensi skala dan selanjutnya mendeterminasikan keadaan *return-to-scale*. Ukuran efisiensi skala menunjukkan apakah sebuah DMU beroperasi pada skala yang paling efisien. Pada sisi lain model CCR hanya mampu mengevaluasi efisiensi teknis, yang merupakan suatu ukuran tentang seberapa baik DMU mengalokasikan sumberdayanya untuk memaksimalkan output yang dihasilkan (Banker *et al.*, 1981).

Model DEA memiliki 2 orientasi yaitu orientasi input dan output. Orientasi input mengidentifikasi konsumsi sumber daya yang efisien sementara output dianggap konstan. Orientasi output mengidentifikasi tingkat efisien dari output dengan tingkat input/sumber daya tertentu (Hoque & Rayhan, 2012). DEA merupakan metode *linear programming* yang dipergunakan untuk mengobservasi vektor variabel input-output suatu DMU tanpa mensyaratkan spesifikasi bentuk fungsional. Efisiensi relatif suatu unit didefinisikan sebagai bobot rasio output total dengan bobot rasio input total unit tersebut dan masing-masing unit memiliki

bobot yang akan memaksimalkan nilai efisiensinya sendiri. Jika perkiraan harga input tersedia, maka efisiensi biaya juga dapat diukur. Dalam melakukan analisis efisiensi dengan menggunakan DEA diperlukan empat komponen dasar yaitu data numerik positif untuk input dan output DMU, pemilihan input, output, dan DMU mencerminkan pentingnya komponen itu dalam mengukur efisiensi relatif, nilai efisiensi mencerminkan prinsip jumlah input dan output, dan unit pengukuran input dan output tidak harus kongruen (Cooper *et al.*, 2000: 22).

Salah satu keunggulan DEA adalah memungkinkan untuk dilakukan pertimbangan simultan terhadap *multiple input* dan *multiple output* pada situasi di mana fungsi produksi yang efisien tidak diketahui atau dapat dengan mudah ditentukan, karena itu DEA menawarkan beberapa implikasi manajerial (Golany, 1993). Manajemen dapat menggunakan alat spesifik ini untuk membandingkan seperangkat organisasi jasa dan mengidentifikasi unit-unit yang memiliki inefisiensi relatif, derajat inefisiensi, dan pola-pola relatif untuk mengurangi inefisiensi tersebut (Charnes *et al.*, 1981). Penggunaan DEA dalam membantu rencana penilaian untuk memperbaiki dan menurunkan inefisiensi dapat mengarahkan pada pengurangan biaya operasi atau suatu peningkatan dalam jasa yang disediakan tanpa meningkatkan level sumberdaya yang dipergunakan oleh unit yang tidak efisien itu (Doyle & Green, 1995).

Bouussofiane *et al.* (1991) menyatakan bahwa DEA memiliki beberapa keunggulan dibandingkan dengan metode parametrik (misal, SFA, DFA, analisis regresi, dsb.) dalam menganalisis efisiensi yaitu DEA tidak mensyaratkan peneliti untuk menghipotesiskan bentuk matematis fungsi produksi, mengukur kinerja efisiensi bukan kinerja rata-rata, dapat dipergunakan untuk *multiple input* dan *multiple output*, dapat mengidentifikasi kondisi *return to scale* dan sumber in-

efisiensi, menawarkan target maksimum (minimum) individual yang lebih tepat, dan lebih akurat dalam mengestimasi efisiensi relatif target karena metode *envelopment*-nya. Pada sisi lain, Bouussofiane juga menunjukkan keunggulan metode parametrik (misal analisis regresi) dibandingkan dengan DEA yaitu menawarkan prediksi efisiensi yang lebih baik, lebih baik dalam memfasilitasi interval keyakinan, memfasilitasi uji asumsi hubungan variabel input dan output, mampu mengestimasi efisiensi relatif *input/output* dengan lebih stabil, dan dapat mengestimasi efisiensi maksimum (minimum) yang lebih baik. Namun demikian, Melvin (2003:2) menunjukkan kelemahan DEA yaitu DEA tidak memiliki provisi untuk mengikutsertakan data acak dalam model analisis dan menggunakan salah satu perusahaan sampel sebagai *benchmark* dan perusahaan ini memiliki efisiensi teknis 100%.

b. Stochastic Frontier Analysis (SFA)

SFA merupakan salah satu metoda parametrik yang menggunakan teknik-teknik ekonometri untuk mengestimasi tingkat efisiensi. Konsep SFA berasal dari dua artikel publikasi dari Meeusen & Broeck (1977) dan Aigner, Lovell & Schmidt (1977), yang selanjutnya diperkuat dengan artikel dari Battese & Corra (1977). Ketiganya membahas tentang "*composed error*" yaitu *error* yang berasal dari distribusi simetris garis *frontier* dengan rata-rata nol yang tidak tepat dalam menganalisis perilaku produsen. Oleh karena itu, perlu dikembangkan model yang memperhatikan garis *frontier* produksi yang mempertimbangkan vektor parameter teknologi.

Lebih lanjut, Greene (2003) dan Sutherland *et al.* (2007) mengemukakan bahwa metode SFA menggunakan analisis statistik yang *fit* dengan suatu *frontier* dalam kurva yang tepat. SFA mempunyai *frontier* probabilitas dan umumnya

dipakai untuk mengukur efisiensi dengan *output/input* tunggal atau jamak (*multiple*). Pada sisi lain, Kumbhakar & Lovell (2000) menunjukkan eksistensi penyimpangan yang terdapat dalam model SFA yaitu ketidaktepatan dalam mengukur output data random yang bervariasi yang disebut “*noise*” dan keberadaan *error term* sebagai penyimpangan pengukur inefisiensi yang memiliki antara 0 dan 1.

Schmidt & Sickles (1984: 367) mengemukakan tiga kelemahan model SFA. Pertama, inefisiensi teknis suatu perusahaan (amatan) dapat diestimasi namun tidak konsisten. Kedua, estimasi model dan pemisahan inefisiensi teknis dari *noise statistic* mensyaratkan asumsi khusus tentang distribusi inefisiensi teknis dan *noise statistic*. Ketiga, tidak tepat jika mengasumsikan bahwa inefisiensi bersifat independen dari regresornya.

2.4. Kinerja Keuangan (*Financial Performance*)

Kinerja keuangan merupakan penilaian kondisi keuangan perusahaan yang dapat dilakukan berdasarkan analisis terhadap rasio-rasio keuangan. Ofer & Siegel (1987) mengemukakan analisa keuangan sebagai suatu evaluasi kinerja keuangan pada masa lalu dan prospek untuk masa depan. Menurut Higgins (1989:37) analisa laporan keuangan dianalisis guna mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan dan memahami tugas-tugas pengendalian manajemen. Van Horne (1997:133) berpendapat bahwa dalam mengevaluasi kondisi keuangan dan kinerja keuangan perusahaan, analis keuangan harus melakukan pemeriksaan terhadap kesehatan keuangan perusahaan. Alat yang biasa digunakan dalam pemeriksaan ini adalah rasio keuangan atau indeks, yang menghubungkan dua data keuangan dengan jalan membagi satu data dengan data lainnya. Husnan (2002) mengatakan bahwa laporan keuangan

masih perlu diolah dan dianalisis untuk dapat dipergunakan sesuai dengan maksud tujuan dari laporan keuangan tersebut. Berbagai alat analisis dapat dipergunakan untuk mengolah laporan keuangan seperti analisis *common size*, indeks, maupun rasio keuangan.

Analisis keuangan mencakup analisis rasio keuangan dan analisis kekuatan dan kelemahan di bidang finansial akan menggambarkan nilai prestasi manajemen masa lalu dan prospeknya di masa akan datang. Analisis rasio keuangan merupakan suatu alat yang dapat digunakan untuk menganalisis kesehatan keuangan perusahaan. Menurut Hax & Majluf (1991:63) bahwa analisa rasio bertujuan menggolongkan perusahaan ke dalam beberapa dimensi dasar yang betul-betul dipertimbangkan untuk menilai kesehatan keuangan perusahaan. Analisis rasio merupakan metode yang meliputi perhitungan dan interpretasi rasio keuangan, untuk menganalisis dan memonitor kinerja keuangan perusahaan (Gitman, 2003:49). Rasio keuangan membantu mengidentifikasi sebagian dari kelemahan dan kekuatan keuangan dari suatu perusahaan (Keown *et al.*, 2002:63) Berdasarkan uraian tersebut, maka untuk mengevaluasi kondisi dan prestasi/kinerja keuangan suatu perusahaan, analisis keuangan membutuhkan tolok ukur. Tolok ukur yang sering digunakan adalah rasio atau indeks yang berhubungan dengan data keuangan yang satu dengan lainnya. Analisis dan interpretasi dari berbagai rasio akan memberikan pengalaman dalam memahami kondisi keuangan dan kinerja keuangan.

Pemanfaat analisis rasio keuangan digunakan oleh tiga kelompok utama, yaitu: 1) manajer yang menggunakan rasio untuk membantu menganalisis, mengendalikan, dan memperbaiki operasi perusahaan; 2) analisis kredit, seperti pegawai bank bagian kredit atau analis peringkat obligasi, yang menganalisis

rasio untuk membantu menentukan kemampuan perusahaan membayar utang; 3) analisis saham, yang berkepentingan dengan efisiensi, risiko dan prospek pertumbuhan perusahaan (Brigham, Gabenski & Daves, 1999 : 83). Higgins (1989:37) mengemukakan bahwa alat ukuran kinerja keuangan yang paling populer di antara penanam modal dan manajer senior adalah hasil atas hak pemegang saham (*return on equity/ROE*), untuk mengetahui tingkat *return on equity* dapat dilihat melalui margin keuntungan, perputaran aktiva dan *leverage* keuangan perusahaan. Selain ROE, kinerja keuangan perusahaan juga diukur dengan menggunakan *return on asset (ROA)*. Ateeq & Zaman (2010) melakukan riset pada perusahaan di Bursa efek Karachi di Pakistan dengan menggunakan *return on asset (ROA)* sebagai proxy dari kinerja perusahaan.

Keputusan investor untuk menanamkan modalnya disebabkan karena ekspektasi yang dimiliki oleh investor, yaitu keinginan untuk memperoleh *return* atas investasi yang dilakukan, semakin baik kinerja keuangan suatu perusahaan maka akan semakin menarik minat investor untuk berinvestasi karena keuntungan atau *return* yang diharapkan juga akan semakin besar. Perusahaan secara terus-menerus berupaya meningkatkan kinerjanya untuk menarik minat investor, salah satu upaya yang dapat dilakukan oleh perusahaan adalah dengan melakukan kegiatan sosial dan aktivitas lingkungan sebagai perwujudan dari tanggung jawab perusahaan terhadap lingkungan di sekitarnya.

2.5. Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu yang digunakan untuk memeriksa bukti empiris dari hubungan antara tata kelola perusahaan, tanggung jawab perusahaan, efisiensi usaha (EU), dan kinerja keuangan dapat diuraikan sebagai berikut.

2.5.1. Pengaruh Tata Kelola Perusahaan dan Tanggung Jawab Sosial terhadap Efisiensi usaha

Pengaruh tata kelola perusahaan terhadap kinerja perusahaan sangat terkait langsung dengan proses produksi yang efisien dari pemanfaatan sumber daya untuk mencapai kinerja yang optimal sebagai inti dari suatu organisasi (Nanka-Bruce, 2011). Hasil penelitian Earle, Kucsera, & Telegdy (2004) tentang pengaruh konsentrasi kepemilikan terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Budapest (1996-2001) menunjukkan bahwa konsentrasi kepemilikan (*blockholder*/pemegang saham dengan tingkat kepemilikan lebih dari 5% total saham perusahaan) berpengaruh positif terhadap *retrun on equity* (ROE) dan *operating efficiency*. Total pengaruh *blockholder* terhadap ROE lebih kecil dibandingkan terhadap *Operating Efficiency*. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa masalah agensi berkurang akibat konsentrasi kepemilikan (*blockholder*), namun tidak terdapat bukti bahwa gabungan *blockholder* yang kecil dapat menggantikan satu pemegang saham dominan. Lebih lanjut, hasil penelitian menunjukkan bahwa adanya tambahan *blockholder* cenderung mengurangi nilai yang kemungkinan disebabkan oleh adanya perselisihan antar *blockholder* dan berkurangnya likuiditas dari saham perusahaan.

Berle & Means (1932) menyatakan bahwa penyebaran kepemilikan saham yang besar akan berpotensi untuk mengurangi nilai kontrol dan pemisahan kepemilikan, sehingga timbul hubungan yang negatif antara kepemilikan saham yang tersebar dan kinerja perusahaan. Alasan ini menjadi dasar penelitian Kapopoulos & Lazaretou (2006) dalam meneliti hubungan struktur kepemilikan dan kinerja perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk

memberikan bukti empiris mengenai hubungan antara struktur kepemilikan dan kinerja perusahaan yang diukur dengan profitabilitas dan menggunakan data 175 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Athena pada tahun 2000. Penelitian ini memodelkan struktur kepemilikan sebagai variabel endogen dan menggunakan 2 pengukuran struktur kepemilikan yang berbeda yang merefleksikan kelompok pemegang saham yang berbeda dengan konflik kepentingan. Dua pengukuran struktur kepemilikan yang digunakan adalah pemegang saham perusahaan (*outside investor*) dan saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan, dengan masing – masing memiliki saham minimal 5% dari saham yang beredar. Kinerja perusahaan yang digunakan menggunakan proksi Tobin Q dan *accounting profit rate*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan yang lebih terkonsentrasi mempunyai hubungan yang positif terhadap profitabilitas perusahaan. Semakin terkonsentrasi kepemilikan saham, maka pengawasan terhadap perilaku dan tindakan manajemen akan lebih efektif, sehingga kinerjanya juga lebih baik. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas, semakin rendah tingkat penyebaran kepemilikan. Hal ini berarti kepemilikan saham yang terkonsentrasi dipandang sebagai sumber daya yang dapat digunakan untuk mendukung manajemen dalam mengambil keputusan untuk memaksimalkan efisiensi operasi untuk meningkatkan profitabilitas.

Hasil penelitian Nanka-Bruce (2011) dengan judul “*Corporate governance mechanisms and firm efficiency*”. Penelitian ini menggunakan efisiensi teknis untuk mengukur dampak kinerja dari mekanisme *corporate governance* internal. Secara spesifik, penelitian ini menganalisa bagaimana ukuran, kepemimpinan, dan komposisi dari direksi dapat meningkatkan efisiensi teknis perusahaan.

Penelitian ini menggunakan perusahaan-perusahaan manufaktur yang ada di 15 negara di Eropa Barat dan 1 perusahaan di Amerika. Efisiensi teknis diukur dengan menggunakan DEA dengan asumsi VRS (*Variable Return to Scale*). Hasil penelitian memberikan bukti mengenai konvergensi praktik *corporate governance* di Amerika dan Eropa. *Corporate governance* dapat memberikan kontribusi positif terhadap efisiensi teknis yang lebih baik dengan meningkatkan jumlah pemilik saham eksternal dan menggunakan direksi dalam jumlah kecil yang didominasi orang dalam (*insiders*) atau direksi yang seimbang (*insider-ousider*). Pemegang saham eksternal juga didorong untuk memilih direksi yang didominasi dari luar, ketika direksi-direksi dari dalam (*insider*) menunjukkan kinerja yang buruk.

Pengaruh tata kelola perusahaan terhadap efisiensi usaha (Earle, Kuesera, & Telegdy, 2004; Kapopoulus & Lazaretou, 2006; Nanka-Bruce, 2011) menemukan bahwa adanya pengaruh positif dari konsentrasi kepemilikan terhadap efisiensi usaha. Hasil penelitian ini konsisten dengan beberapa riset empiris menunjukkan adanya hubungan positif signifikan antara ukuran dewan direksi dengan efisiensi usaha (Zahra & Pearce, 1989; Renneborg, 2000; Golden & Zajac, 2001; Crutchley, Garner & Marshall, 2002; Khiari, Karaa & Omri, 2007; Lee, Huang, Hsu, & Hung, 2013).

Riset yang menguji hubungan antara tanggung jawab sosial dengan efisiensi dilakukan oleh Stueb & Sun (2010) dan Sun & Stueb (2013). Penelitian Stueb & Sun (2010) dengan judul "*Business reputation and labor efficiency, productivity, and cost*" didasarkan atas asumsi bahwa motif pelaksanaan tanggung jawab sosial adalah peningkatan reputasi bisnis, sehingga tujuan penelitian yang dilakukan adalah menyelidiki secara empiris hubungan reputasi

dengan efisiensi, produktivitas, dan biaya buruh. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa reputasi perusahaan yang menerapkan tanggung jawab sosial berhubungan positif dengan peningkatan efisiensi dan produktivitas buruh, namun tidak signifikan dalam menurunkan biaya buruh. Implikasi dari penelitian ini menunjukkan bahwa reputasi bisnis penting bagi kegiatan dan inisiatif tanggung jawab sosial.

Penelitian lain Sun & Stueb (2013) dengan judul "*Social responsibility and firm efficiency in the business services industry*" didasarkan atas asumsi bahwa pertimbangan kinerja sering digunakan sebagai motif untuk mendorong perusahaan dalam pelaksanaan tanggung jawab sosial. Tujuan penelitian ini adalah meneliti hubungan antara tanggung jawab sosial perusahaan dan efisiensi dalam industri layanan bisnis dari tahun 2005 sampai 2007. Hasil penelitian ini menunjukkan pelaksanaan tanggung jawab sosial berpengaruh terhadap peningkatan efisiensi perusahaan. Temuan ini mendukung proposisi Kramer & Porter (2006) dan Vilanova, Lozano, & Arenas (2009) yang menyatakan bahwa tanggung jawab sosial dapat memberikan peluang, inovasi dan keunggulan kompetitif perusahaan melalui siklus pembelajaran, inovasi dan efisiensi.

2.5.2. Pengaruh Tata Kelola Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan

Hasil penelitian tentang pengaruh penerapan tata kelola perusahaan terhadap kinerja keuangan menunjukkan hasil yang belum konsisten. Hasil penelitian Windah & Andono (2013) pada perusahaan peserta *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) periode 2008 - 2011 menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan ROA dan *Tobin's-Q*, tetapi kinerja keuangan

dengan pengukuran ROE memiliki pengaruh signifikan. Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian Permata, Kusumawati & Suryawati (2012) pada perusahaan peserta *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) periode 2007 – 2011 yang termasuk dalam peringkat sepuluh besar.

Dharmastuti & Wahyudi (2013) melakukan penelitian pada perusahaan non keuangan yang melakukan pembayaran dividen periode 2007-2010. Data yang digunakan diperoleh melalui *pooled data* dan menggunakan teknik *purposive sampling* diperoleh 128 perusahaan dari data tahunan korporasi yang dianalisis dengan menggunakan analisis regresi. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis peranan tata kelola perusahaan baik secara internal dan eksternal dan pengaruhnya terhadap kinerja keuangan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *external* tata kelola perusahaan yang diukur melalui eksistensi kepemilikan institusional dan *debt holder* mempunyai efektivitas lebih baik dibandingkan dengan internal tata kelola perusahaan yang diukur oleh rasio komisioner independen terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Studi Tornyeva & Wereko (2012) pada perusahaan asuransi di Ghana yang menyelidiki hubungan antara tata kelola perusahaan dengan kinerja keuangan. Temuan penelitian menunjukkan bahwa ukuran dewan besar, keahlian dewan, keahlian manajemen, masa waktu menjabat (*tenure*) CEO, ukuran komite audit, independensi komite audit, kepemilikan asing, kepemilikan institusional, kebijakan dividen dan rapat umum tahunan secara positif mempunyai hubungan signifikan dengan kinerja keuangan. Perusahaan-perusahaan asuransi didorong untuk mengadopsi praktek tata kelola perusahaan untuk memperbaiki kinerja keuangan mereka dan juga melindungi kepentingan pemegang saham.

Berbeda dengan hasil penelitian sebelumnya, hasil penelitian Murwaningsari (2009) pada perusahaan publik yang terdapat di Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM) Bursa Efek Indonesia yang menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan diukur dengan kepemilikan manajerial dan institusional berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan diukur dengan *Tobin's-Q*. Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian Klapper & Love (2002) yang menguji hubungan tata kelola perusahaan dengan proteksi investor dan kinerja perusahaan yang terdaftar di pasar modal negara berkembang. Kinerja perusahaan diukur dengan *Tobin's-Q* dan ROA. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan baik diukur dengan *Tobin's-Q* maupun ROA. Penerapan tata kelola perusahaan pada negara berkembang lebih terlihat dibandingkan negara maju.

2.5.3. Pengaruh Tanggung Jawab Sosial terhadap Kinerja Keuangan

Beberapa hasil penelitian yang menjelaskan hubungan antara tanggung jawab sosial perusahaan dengan kinerja keuangan perusahaan dengan temuan yang beragam. Hasil penelitian Ehsan & Kaleem (2012) pada 100 perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di *Karachi Stock Exchange*. Tujuan penelitian ini untuk menguji pengaruh tanggung jawab sosial perusahaan terhadap kinerja keuangan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tanggung jawab sosial berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Temuan ini konsisten dengan temuan Oeyono, Samy & Bampton (2011) yang melakukan penelitian pada 50 korporasi terkemuka Indonesia didasarkan pada pedoman *Global Reporting Initiative* (GRI), hubungan antara tanggung jawab sosial dengan profitabilitas. Penelitian ini memberikan bukti bahwa korporasi Indonesia menyadari adanya peningkatan tuntutan dan memberikan informasi tanggung

jawab sosial kepada *stakeholder*. Kesimpulan dari hasil penelitian tersebut bahwa aktivitas tanggung jawab sosial memberikan dampak bagi korporasi di Indonesia, dengan kata lain tanggung jawab sosial signifikan pengaruhnya terhadap kinerja keuangan. Kemudian penelitian Siregar & Bachtiar (2010) pada 87 perusahaan publik yang terdaftar pada *Indonesian Stock Exchange (IDX)* sebagai sampel. Temuan penelitian memberikan bukti bahwa tanggung jawab sosial berdampak positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Hasil penelitian Matin *et al.* (2011) pada perusahaan farmasi yang tercatat pada *public Joint-stock* East Azerbaijan dan Tehran menunjukkan bahwa tanggung jawab sosial perusahaan berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Temuan ini menguatkan hasil penelitian Griffin & Mahon (1997) dengan fokus pada tiga wilayah penting. Pertama, fokus pada industri tertentu, industri kimia. Kedua, menggunakan berbagai sumber data-dua yang didasarkan persepsi (KLD Index dan Fortune survei reputasi), dan dua yang berbasis kinerja (database TRI dan filantropi perusahaan) dalam rangka untuk melakukan pelacakan terhadap menilai kinerja sosial perusahaan. Ketiga, menggunakan lima langkah akuntansi yang paling umum diterapkan dalam kinerja sosial perusahaan dan kinerja keuangan perusahaan (CSP / CFP) untuk menilai kinerja keuangan perusahaan. Hasil menunjukkan bahwa kinerja sosial perusahaan tidak berkorelasi dengan kinerja keuangan perusahaan.

Berbeda dengan temuan sebelumnya, hasil penelitian Ahmed *et al.* (2012) pada sektor perbankan di Bangladesh. Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji sifat hubungan antara tanggung jawab sosial perusahaan dengan kinerja keuangan perusahaan/*corporate financial performance (CFP)*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tanggung jawab sosial perusahaan tidak berpengaruh

signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian Surroca, Tribo, & Waddock (2010) pada 599 perusahaan dari 28 negara bahwa tidak ada hubungan langsung tanggung jawab perusahaan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Temuan ini menguatkan hasil penelitian McWilliams & Siegel (2000) bahwa tanggung jawab sosial perusahaan tidak berhubungan langsung dengan kinerja keuangan perusahaan.

2.5.4. Pengaruh Efisiensi Usaha terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Mengejar efisiensi merupakan masalah mendasar bagi semua bisnis, termasuk lembaga keuangan. Peningkatan efisiensi akan menyebabkan peningkatan kinerja keuangan. Berger & Humphrey (1997) yang melakukan penelitian dengan metode survei pada 130 lembaga keuangan di 21 negara. Tujuan penelitian ini adalah untuk memberikan tinjauan kritis terhadap perkiraan empiris efisiensi lembaga keuangan dan mencoba untuk tiba pada suatu pandangan konsensus. Temuan penelitian ini menyimpulkan bahwa berbagai metode efisiensi tidak selalu menghasilkan hasil yang konsisten dan menyarankan beberapa cara metode yang bisa diperbaiki untuk membawa temuan yang lebih konsisten, akurat, dan berguna.

Duncan & Ellioutt (2004) melakukan penelitian untuk mengetahui pengaruh efisiensi dan layanan konsumen terhadap kinerja keuangan pada perusahaan lembaga keuangan di Australia. Secara khusus, tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui kekuatan dari hubungan antara efisiensi usaha, kualitas layanan, dan kinerja keuangan. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa ukuran kinerja keuangan perusahaan (margin bunga, biaya/penghasilan, *return on asset* dan kecukupan modal/*capital adequacy*) secara positif berhubungan dengan kualitas layanan konsumen. Kemudian temuan lain

menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif antara efisiensi usaha dengan kinerja keuangan (ROA dan *Capital Adequacy*). Selanjutnya hasil penelitian ini menunjukkan bahwa lembaga keuangan yang ingin melakukan perbaikan kinerja dengan hanya memperhatikan penurunan biaya tidak akan memberikan hasil yang maksimal.

Penelitian Greiling (2006) tentang pengaruh efisiensi usaha terhadap kinerja perusahaan publik. Tujuan dari penelitian ini adalah menyampaikan hipotesis dan meneliti hipotesis ini dari bermacam-macam perspektif teoritis. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa teori-teori yang diaplikasikan masih skeptis terhadap pengukuran efisiensi usaha sebagai pengendali kinerja keuangan pada layanan publik. Dasar empiris yang meneliti hubungan antara efisiensi usaha dengan pengukuran kinerja sampai saat ini belum memadai.

BAB III

KERANGKA KONSEPTUAL DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

3.1. Kerangka Konseptual Penelitian

Pada saat ini pengetatan regulasi bisnis semakin meningkat secara signifikan akibat krisis keuangan di negara-negara di Asia (Johnson *et al.*, 2000 & Mitton, 2002). Kegagalan operasi perusahaan menjadi fokus utama dalam diskusi tata kelola perusahaan dan etika bisnis (Marsiglia & Falautano, 2005). Pada saat yang sama, perhatian publik dan para pemangku kepentingan perusahaan terhadap dampak sosial dan lingkungan dari praktek bisnis juga semakin meningkat (Mardiandari & Rustiyaningsih, 2013). Hal ini memaksa para pelaku bisnis untuk melakukan adaptasi, sehingga dapat memperoleh beberapa manfaat dengan meningkatkan efektifitas organisasi dan meningkatkan hubungan dengan para pemangku kepentingan dan memperoleh 'lisensi sosial' dalam operasi usahanya (Huang, 2010). Oleh karena itu, perusahaan memperluas fondasi kinerjanya dari fokus keuangan jangka pendek menuju kepada kinerja yang memperhatikan pula dampak sosial jangka panjang, nilai tambah serta pengaruh ekonomi dan lingkungan (Hardjono & Marrewijk, 2001). Fokus ini merupakan lingkup tanggung jawab sosial yang memperoleh peningkatan atensi akhir-akhir ini (Jamali, Safieddine & Rabbath, 2008).

Tata kelola perusahaan mensyaratkan responsibilitas yang terkait dengan keinginan seluruh pemangku kepentingan perusahaan (Kendall, 1999), serta memastikan bahwa perusahaan menjunjung tinggi transparansi, kepercayaan, dan akuntabilitas operasinya kepada para pemangku kepentingan perusahaan

(Dunlop, 1998). Perusahaan dengan tata kelola perusahaan yang baik, pada umumnya akan berusaha mempertahankan kepercayaan para pemegang saham, pelanggan dan masyarakat sebagai faktor penting keberkelanjutan kelangsungan hidup perusahaan (Huang 2010). Pada sisi lain, fokus tanggung jawab sosial terletak pada kebutuhan untuk pemenuhan standard tata kelola secara internal dalam menerapkan dimensi tanggung jawab sosial di perusahaan (Grosser & Moon, 2005; Perrini, Pogutz, & Tencati, 2006).

Mekanisme tata kelola perusahaan antara lain mencakup dua dimensi utama yaitu komposisi dewan komisaris dan struktur kepemilikan. Wang, Jeng, & Peng (2007) mengemukakan pendapat Berle & Means (1932) yang mengharapkan perhatian dunia terhadap tata kelola perusahaan dengan melakukan pengujian terhadap implikasi pemisahan kepemilikan dan pengendalian terhadap operasi perusahaan. Harapan ini didasarkan pada pemikiran bahwa kepemilikan modal perusahaan dapat tersebar kepada para pemegang saham minoritas, sedang pengendalian terhadap operasi perusahaan tetap berada di tangan manajemen. Sejalan dengan pemikiran ini, Strandberg (2005) mengemukakan bahwa perusahaan harus mengikutsertakan komisaris independen untuk meningkatkan kualitas pengambilan keputusan terutama keputusan terkait tanggung jawab sosial. Komisaris independen mampu memahami bisnis perusahaan dalam perspektif lebih luas dan terbebas dari kronisme serta memiliki pengetahuan, latar belakang dan keahlian yang berbeda dengan komisaris lain yang berasal dari internal perusahaan. Pengalaman perusahaan yang telah menetapkan tanggung jawab sosial menunjukkan bahwa keberadaan komisaris independen memberikan peran dalam memperluas etika perilaku sosial perusahaan (Strandberg, 2005). Sementara itu, Beurden &

Gössling (2008) menyatakan bahwa pemegang saham asing, pemerintah dan institusi keuangan lebih menyukai untuk berinvestasi pada perusahaan yang memiliki reputasi dan kinerja sosial yang tinggi.

Keterkaitan yang kuat antara tata kelola perusahaan dan tanggung jawab sosial mendorong para peneliti untuk memperluas fokus risetnya dengan menghubungkan pengaruh tata kelola perusahaan dan tanggung jawab sosial ini terhadap kinerja perusahaan. Pada fokus struktur kepemilikan, para peneliti mendasarkan pada hipotesis konvergensi kepentingan dan hipotesis *entrenchment*. Jensen & Meckling (1976), dengan mendasarkan pada hipotesis konvergensi kepentingan (*convergence of interest hypothesis*) menyatakan bahwa apabila kepemilikan manajemen meningkat, maka kinerja perusahaan juga akan semakin meningkat. Bukti secara empiris menunjukkan bahwa peningkatan kepemilikan manajerial secara signifikan akan mengarahkan pada pencapaian kinerja perusahaan yang lebih tinggi (Demsetz, 1983; Demsetz & Lehn, 1985; Shleifer & Vishny, 1986; Holderness & Sheehan, 1988). Pada sisi lain, Short, Keasey, Wright, & Hull (1999) mengemukakan bahwa kepemilikan manajemen pada tingkat tinggi akan meningkatkan masalah keagenan dalam mengendalikan tindakan *free riding* para manajer perusahaan. Short *et al.* (1999) mendasarkan pendapatnya pada hipotesis *entrenchment* dan didukung secara empiris pada riset yang dilakukan oleh John & Senbet (1998) dan Berger, Demsetz & Strahan (1999). Hal ini menunjukkan bahwa masih terdapat hasil yang bertentangan pada riset empiris tentang pengaruh tata kelola perusahaan terhadap kinerja perusahaan (Windah & Andono, 2013; Tornyeva & Wereko, 2012; Klapper & Love, 2002).

Hubungan yang sama juga ditunjukkan oleh tanggung jawab sosial

terhadap kinerja keuangan. McWilliams & Siegel (2000) menyatakan bahwa pada dasarnya terdapat dua jenis metodologi penelitian empiris yang mencoba menguji hubungan antara tanggung jawab sosial dan kinerja keuangan yaitu studi peristiwa dan studi yang menghubungkan antara ukuran kinerja sosial perusahaan dengan ukuran kinerja perusahaan jangka panjang dengan menggunakan pengukuran profitabilitas akuntansi atau keuangan (ROA, ROE, dsb). Pada kedua jenis riset empiris ini, pengaruh tanggung jawab sosial terhadap kinerja masih bervariasi. Tanggung jawab sosial berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan (Ehsan & Kaleem, 2012; Oeyono *et al.*, 2011; Samy, *et al.*, 2010; Balabanis *et al.*, 1998). Lebih lanjut, Matin *et al.* (2011) dan Griffin & Mahon (1997) menunjukkan bahwa tanggung jawab sosial memiliki hubungan negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Temuan ini berbeda dengan hasil penelitian Monika (2007), Fauzi (2007), Harjoto & Jo (2011) dan Dahlia & Siregar (2008) yang menemukan hubungan positif signifikan untuk kasus di Indonesia. Keberagaman hasil penelitian yang menghubungkan antara tanggung jawab sosial dengan kinerja perusahaan antara lain akibat kesalahan spesifikasi variabel yang menghilangkan determinan penting bagi profitabilitas yaitu biaya yang berkaitan dengan proses menghasilkan pendapatan misalnya biaya penelitian dan pengembangan (McWilliams & Siegel, 2000).

Hubungan yang tidak konsisten dari tata kelola perusahaan dan tanggung jawab sosial terhadap kinerja keuangan menjadi alasan mendasar menggunakan efisiensi usaha sebagai variabel mediasi. Hal ini didukung oleh hubungan tata kelola perusahaan dengan efisiensi yang dijelaskan oleh Berle & Means (1932) bahwa efisiensi manajerial tergantung pada struktur kepemilikan perusahaan. Hal ini didukung oleh hasil-hasil riset empiris yang menunjukkan bahwa kepemilikan

saham yang terkonsentrasi dipandang sebagai sumber daya yang dapat digunakan untuk mendukung manajemen dalam mengambil keputusan untuk memaksimalkan efisiensi operasi untuk meningkatkan profitabilitas (Demsetz & Lehn, 1985; Earle *et al.*, 2004, Kapopoulos & Lazaretou, 2006; Nanka-Bruce, 2011).

Hasil penelitian Paul & Siegel (2006) yang menunjukkan bahwa aktivitas tanggung jawab sosial berpengaruh pada efisiensi, perubahan teknikal, dan skala ekonomi perusahaan. Sun & Stueb (2013) menemukan bukti bahwa pengadopsian tanggung jawab sosial perusahaan secara signifikan meningkatkan efisiensi perusahaan. Hal ini konsisten dengan pendapat McWilliam & Siegel (2000) serta di dukung oleh proposisi Kramer & Porter (2006) dan Vilanova *et al.* (2009) yang menyatakan bahwa tanggung jawab sosial dapat memberikan peluang, inovasi dan keunggulan kompetitif perusahaan melalui siklus pembelajaran dan inovasi, maka pengembang riset empiris perlu menguji hubungan antara tanggung jawab sosial dengan efisiensi perusahaan.

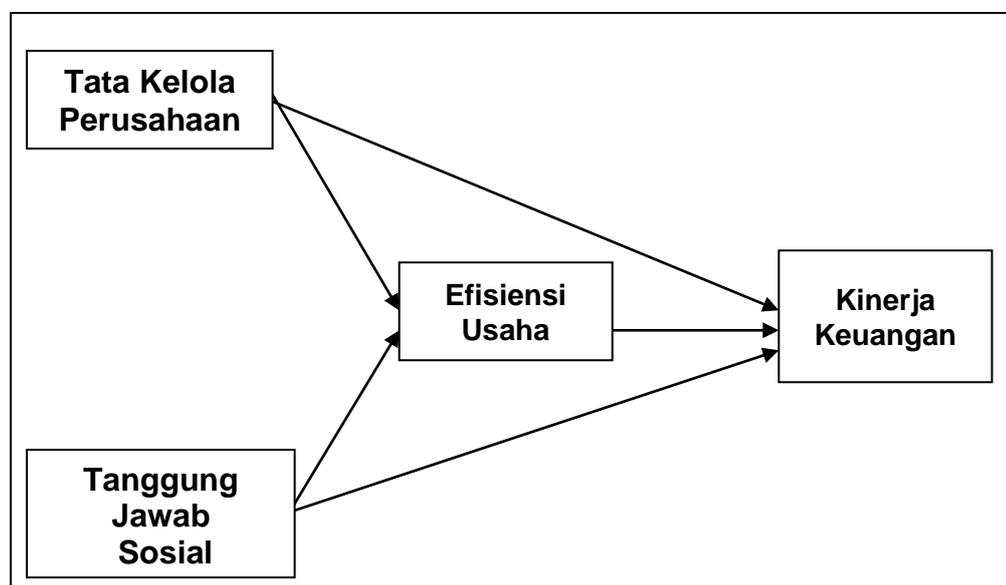
Penelitian ini akan menggunakan ukuran efisiensi khususnya efisiensi teknis sebagai variabel mediasi. Hal ini didasarkan pada pendapat bahwa efisiensi manajemen merupakan terminologi konvensional yang menyamakan maksimasi profit dengan penurunan biaya, metoda baru persediaan, pengendalian anggaran dan teknik-teknik lain yang didesain untuk meningkatkan produktivitas sehingga mempertinggi profitabilitas (Jain, Sen, Khan & Bala, 2007). Teknik-teknik efisiensi ini masih dapat dipergunakan dalam lingkungan bisnis yang berubah seperti adanya penerapan tata kelola perusahaan dan tanggung jawab sosial (Jain *et al.* 2007).

Lebih lanjut, Miller (1996) menyatakan bahwa pada kondisi saat ini,

manajemen tidak dapat secara efektif dibebani tanggung jawab jangka panjang terhadap para pemegang saham kecuali manajemen juga bertanggung jawab terhadap para karyawan, pelanggan, pemerintah, pendidikan dan masyarakat luas melalui peningkatan kinerja perusahaan. Dalam hal ini, manajer dapat meningkatkan efisiensi melalui adaptasi organisasi mereka terhadap tuntutan eksternal (Freeman & Evan, 1990). Tuntutan eksternal tersebut tercermin pada nilai kinerja perusahaan sedang kemampuan manajemen (*management ability*) untuk mengoptimalkan pengelolaan sumber daya yang dikuasainya merupakan masalah efisiensi. Penggunaan efisiensi sebagai variabel pemediasi juga didasarkan pada kenyataan bahwa, untuk perusahaan tertentu, tanggung jawab sosial perusahaan dapat berupa sumber daya atau kapabilitas yang mengarahkan pada keunggulan kompetitif yang berkelanjutan (Hart, 1995). Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki berbagai macam sumber daya (teori RBV) yang dapat jika dikelola secara optimal akan meningkatkan kinerja perusahaan. Dengan demikian, kerangka konsep dalam penelitian ini disajikan pada gambar 3.1.

Gambar 3.1

Kerangka Konseptual Penelitian



3.2. Hipotesis Penelitian

3.2.1. Pengaruh Tata Kelola Perusahaan dan Tanggung Jawab Sosial terhadap Efisiensi Usaha

Pengujian pengaruh tata kelola perusahaan terhadap efisiensi terutama didasarkan pada teori keagenan. Hal ini terjadi karena manajemen perusahaan berperan penting dalam menentukan tingkat efisiensi perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan berpengaruh signifikan terhadap tingkat efisiensi perusahaan (Earle, *et al.*, 2004, Kapopoulus & Lazaretou, 2006; Nanka-Bruce, 2011).

Berle & Means (1932) berpendapat bahwa penyebaran kepemilikan saham yang besar akan berpotensi untuk mengurangi nilai kontrol dan pemisahan kepemilikan, sehingga timbul hubungan yang negatif antara kepemilikan saham yang tersebar dan kinerja perusahaan. Hasil riset yang telah dilakukan oleh Earle *et al.* (2004); Kapopoulus & Lazaretou (2006) dan Nanka-Bruce (2011) menemukan adanya pengaruh positif konsentrasi kepemilikan terhadap efisiensi perusahaan. Kemudian beberapa riset empiris menunjukkan adanya hubungan positif signifikan antara ukuran dewan direksi dengan efisiensi perusahaan (Zahra & Pearce, 1989; Renneborg, 2000; Golden & Zajac, 2001; Crutchley *et al.*, 2002; Khiari *et al.*, 2007; Lee *et al.*, 2013). Hasil penelitian Wang *et al.* (2007) menunjukkan bahwa secara keseluruhan tata kelola perusahaan berperan penting dalam industri asuransi di Taiwan. Wang *et al.* (2007) memberikan bukti bahwa kepemilikan internal, *cash-flow rights*, dan keberadaan komisaris eksternal berpengaruh positif efisiensi industri asuransi di Taiwan. Oleh karena itu, maka hipotesis yang diajukan:

H₁: Tata kelola perusahaan berpengaruh positif terhadap efisiensi usaha.

Manajemen perusahaan dituntut memiliki kemampuan mengoptimalkan sumber daya yang dimiliki melalui penerapan tanggung jawab sosial di mana melekat beberapa jenis sumber daya dan biaya yang dapat mengurangi profitabilitas perusahaan. Penerapan tanggung jawab sosial pada gilirannya akan mampu meningkatkan reputasi perusahaan, sehingga manajemen perusahaan memiliki kewajiban untuk mempertahankan reputasi tersebut dengan beroperasi secara efisien. Menurut Stuebs & Sun (2010) memberikan bukti bahwa aktivitas tanggung jawab sosial perusahaan berhubungan positif dengan peningkatan efisiensi.

Hasil penelitian Vitezić (2011) tentang hubungan antara tanggung jawab sosial dengan efisiensi menunjukkan bahwa perusahaan yang telah menerapkan tanggung jawab sosial memiliki tingkat efisiensi yang lebih baik. Lebih lanjut, Sun & Stueb (2013) menemukan bukti bahwa aktivitas tanggung jawab sosial mengarahkan perusahaan pada industri kimia mencapai produktivitas yang lebih tinggi. Oleh karena itu, penelitian ini mengajukan hipotesis:

H₂: Tanggung jawab sosial perusahaan berpengaruh positif terhadap efisiensi usaha.

3.2.2. Pengaruh Tata Kelola Perusahaan dan Tanggung Jawab Sosial terhadap Kinerja Keuangan

Salah satu prinsip teoritis yang mendasari isu tata kelola perusahaan adalah teori keagenan yang dikembangkan oleh Jensen & Meckling (1976) dengan konsep pemisahan antara kepemilikan dengan kontrol. Investor mempunyai surplus untuk mendanai investasi tetapi mempunyai kelemahan teknis seperti ketidakcukupan modal dan keahlian manajerial untuk mengelola dana, menggunakan jasa manajer untuk melakukan investasi dana mereka yang menguntungkan untuk menghasilkan *return* yang baik dan manajer diberikan

insentif terhadap jasa mereka. Permasalahan keagenan muncul karena aksi manajer tidak selalu mendukung kepentingan pemberi dana, beberapa tindakan mereka tidak sejalan dengan kepentingan prinsipal. Beberapa penelitian empiris (Windah & Andono, 2013; Dharmastuti & Wahyudi, 2013; Tornyeva & Wereko, 2012) memberikan bukti bahwa terdapat hubungan positif antara praktek tata kelola perusahaan yang baik dengan kinerja perusahaan.

Tornyeva & Wereko (2012) menunjukkan bahwa ukuran dewan besar, keahlian dewan, keahlian manajemen, lama menjadi CEO, ukuran komite audit, independensi komite audit, kepemilikan asing, kepemilikan institusional, kebijakan dividen dan rapat umum tahunan mempunyai hubungan positif dengan kinerja keuangan pada perusahaan asuransi di Ghana. Perusahaan-perusahaan asuransi didorong mengadopsi praktek tata kelola perusahaan untuk memperbaiki kinerja keuangan mereka dan juga melindungi kepentingan pemegang saham. Dharmastuti & Wahyudi (2013) menunjukkan bahwa di Indonesia eksternal tata kelola perusahaan yang diukur melalui eksistensi kepemilikan institusional dan *debt holder* mempunyai efektivitas lebih tinggi dibandingkan dengan Internal tata kelola perusahaan yang diukur oleh rasio komisioner independen terhadap kinerja perusahaan. Temuan penelitian ini memiliki kesamaan dengan hasil penelitian Ujijantho & Pramuka (2007) bahwa tata kelola perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Pada sisi lain, hasil penelitian Murwaningsari (2009) pada perusahaan publik yang terdapat di Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM) Bursa Efek Indonesia yang menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan diukur dengan kepemilikan manajerial dan institusional berpengaruh signifikan terhadap kinerja

keuangan diukur dengan *Tobin's-Q*. Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian Klapper & Love (2002) yang menguji hubungan tata kelola perusahaan dengan proteksi investor dan kinerja perusahaan yang terdaftar di pasar modal negara berkembang. Kinerja perusahaan diukur dengan *Tobin's-Q* dan ROA. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan baik diukur dengan *Tobin's-Q* maupun ROA.

Berdasarkan uraian di atas, maka penelitian ini mengemukakan hipotesis sebagai berikut:

H_{3a}: Tata kelola perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan (Tobin's Q) perusahaan

H_{3b}: Tata kelola perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan (ROA) perusahaan

Penelitian empiris yang menganalisis hubungan antara tanggung jawab sosial dengan kinerja perusahaan menunjukkan hasil yang bervariasi. Hasil penelitian Ahmed *et al.* (2012) dan Surroca *et al.* (2010) menguatkan hasil penelitian McWilliams & Siegel (2000) bahwa tanggung jawab sosial perusahaan tidak berhubungan langsung dengan kinerja keuangan perusahaan. Kemudian temuan penelitian lain memberikan bukti bahwa tanggung jawab sosial berdampak positif terhadap kinerja keuangan perusahaan (Ehsan & Kaleem, 2012); Oeyono *et al.*, 2011; Siregar & Bachtiar, 2010). Kemudian Hasil penelitian Martin *et al.* (2011) dan Griffin & Mahon (1997) menunjukkan bahwa kinerja sosial perusahaan tidak berkorelasi dengan kinerja keuangan perusahaan.

Heal (2005) mengemukakan bahwa penerapan tanggung jawab sosial dapat menjadi faktor kunci yang menguntungkan bagi perusahaan, jika tanggung

jawab sosial dipandang sebagai sebuah strategi yang dapat meminimalkan risiko dan memelihara hubungan dengan para pemangku kepentingan, sehingga dapat memberikan kontribusi jangka panjang bagi perusahaan. Penelitian Paul & Siegel (2006), menunjukkan bahwa penerapan tanggung jawab sosial memiliki dampak produktif yang signifikan terhadap efisiensi, perubahan teknikal, dan skala ekonomi perusahaan.

Pada penelitian di Indonesia, hubungan yang positif dan signifikan antara tanggung jawab sosial dengan kinerja ditunjukkan dalam penelitian yang dilakukan Lindrawati & Budianto (2008) bahwa perusahaan yang menerapkan tanggung jawab sosial dengan baik dapat memiliki kinerja yang baik pula. Hasil penelitian tersebut memiliki kesamaan dengan temuan penelitian Suratno, Darsono & Siti (2006) bahwa dampak pengungkapan lingkungan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja lingkungan.

Berdasarkan uraian tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H_{4a}: Tanggung jawab sosial berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan (Tobin Q) perusahaan

H_{4b}: Tanggung jawab sosial berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan (ROA) perusahaan

3.2.3. Pengaruh Efisiensi Usaha terhadap Kinerja Keuangan

Beberapa riset empiris membuktikan pengaruh efisiensi usaha terhadap kinerja keuangan. Riset ini didasarkan pada pemikiran bahwa untuk meningkatkan kinerja keuangan, maka perusahaan perlu melakukan efisiensi usaha. Efisiensi usaha yang tinggi akan mampu meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Hasil penelitian Berger & Humphrey (1997) menyimpulkan bahwa berbagai metode efisiensi tidak selalu menghasilkan hasil yang konsisten dan

menyarankan beberapa cara metode yang bisa diperbaiki untuk membawa temuan yang lebih konsisten, akurat, dan berguna. Selanjutnya hasil penelitian Duncan & Elliot (2004) membuktikan bahwa terdapat hubungan positif antara efisiensi usaha dengan kinerja keuangan (ROA dan *Capital Adequacy*). Kemudian hasil penelitian Greiling (2004) menambahkan bahwa efisiensi usaha yang dilakukan oleh organisasi sektor publik mampu meningkatkan kinerja keuangan perusahaan sektor publik. Berdasarkan bukti empiris tersebut, penelitian ini mengajukan hipotesis:

H_{5a}: Efisiensi usaha berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan (Tobin Q)

H_{5b}: Efisiensi usaha berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan (ROA)

3.2.4. Pengaruh Tata Kelola Perusahaan dan Tanggung Jawab Sosial terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan yang Dimediasi Efisiensi Usaha

Tantangan dunia bisnis yang menghadapi lingkungan persaingan yang ketat menuntut perusahaan meningkatkan efisiensi. Perusahaan bisnis berusaha beroperasi secara efisien untuk mengendalikan biaya, maksimasi produktivitas dan mempertahankan kinerja. Teori manajemen strategi mengungkapkan bahwa reputasi perusahaan yang baik dapat menciptakan keunggulan kompetitif yang efisien bagi perusahaan (Fombrun, 1996; Roberts & Dowling, 2002; Podolny, 1993). Hasil penelitian Vilanova *et al.* (2009) menunjukkan lima dimensi kinerja berdaya saing yaitu kinerja keuangan, kualitas, efisiensi dan produktivitas, inovasi dan *image*. Kelima dimensi ini sesuai dengan fakta lingkup operasi perusahaan saat ini yang mengharuskan perusahaan untuk memiliki keunggulan kompetitif.

Hart (1995) yang menyatakan bahwa tanggung jawab sosial perusahaan

dapat berupa sumber daya atau kapabilitas yang mengarahkan pada keunggulan kompetitif yang berkelanjutan. Oleh karena itu, penggunaan sumber daya perusahaan pada tingkat maksimum akan berujung pada kemampuan perusahaan untuk meningkatkan tanggung jawab sosialnya. Pemanfaatan maksimasi sumberdaya tersebut membutuhkan kemampuan manajerial (*managerial ability*) untuk memutuskan penggunaan teknologi dan investasi yang dibutuhkan sebelum keputusan pengalokasian sumber daya kepada para pemangku kepentingan perusahaan. Stigler (1976) menyatakan bahwa kemampuan manajerial merupakan salah satu input khusus dari beberapa sumber daya perusahaan yang dapat diatribusikan sebagai input. Kemampuan manajerial dalam memaksimalkan efisiensi penggunaan sumber daya perusahaan akan memberikan pengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan (Bowlin, 1999; Diaz & Sanches, 2008; Byrna & Tauer, 2010; Shahwan & Hassan, 2013).

Beberapa hasil penelitian yang telah dikemukakan sebelumnya menunjukkan bahwa kinerja keuangan (salah satu dimensi kinerja) merupakan pemicu utama pengadopsian tata kelola perusahaan dan tanggung jawab sosial (Bansal & Roth, 2000; Haigh & Jones, 2006; Juholin, 2004). Namun demikian, hasil penelitian tersebut masih belum mampu menjelaskan hubungan antara tata kelola perusahaan, tanggung jawab sosial, dan kinerja keuangan sebagai salah satu dimensi pengukuran kinerja (McWilliams & Siegel, 2001; Kramer & Porter, 2006). Konsep tanggung jawab sosial dan pengelolaan perusahaan yang berkelanjutan mengimplikasikan keseimbangan antara tujuan ekonomis, lingkungan, dan sosial perusahaan, yang menunjukkan adanya pendistribusi asset perusahaan kepada para pemangku kepentingan, sehingga dapat

diprediksikan bahwa perusahaan yang efisien akan segera menerapkan konsep sustainabilitas, responsibilitas, akuntabilitas, transparansi dan bertanggung jawab secara sosial (Vitezić, 2011).

Berdasarkan uraian di atas, peneliti mengajukan hipotesis:

H_{6a}: Tata kelola perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan (Tobin Q) perusahaan melalui efisiensi usaha.

H_{6b}: Tata kelola perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan (ROA) perusahaan melalui efisiensi usaha.

H_{7a}: Tanggung jawab sosial berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan (Tobin Q) perusahaan melalui efisiensi usaha

H_{7b}: Tanggung jawab sosial berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan (ROA) perusahaan melalui efisiensi usaha.

BAB IV

METODE PENELITIAN

4.1 Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian *explanatory* dengan menggunakan pendekatan kuantitatif yaitu penelitian yang bertujuan untuk mendapatkan penjelasan mengenai hubungan atau kausalitas antar variabel melalui pengujian hipotesis. Tujuan penelitian ini adalah untuk menjelaskan pengaruh tata kelola perusahaan dan tanggung jawab sosial perusahaan secara langsung terhadap kinerja keuangan dan tidak langsung melalui efisiensi usaha.

4.2 Lokasi dan Waktu penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 4 tahun pengamatan (2009 – 2012). Penelitian ini menggunakan laporan tahunan sebagai media pelaporan aktivitas Tata kelola perusahaan dan Tanggung jawab sosial yang dilaporkan oleh perusahaan secara konsisten dari tahun 2009-2012.

Penentuan waktu dan objek penelitian didasarkan pada penetapan UU No. 40. Tahun 2007 yang menggantikan UU No. 1 tahun 1995. Undang–Undang tersebut secara eksplisit mewajibkan Perseroan yang bidang usahanya berkaitan dengan sumber daya alam untuk melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan (pasal 74 ayat 1) serta mewajibkan semua persero menyampaikan laporan pelaksanaan tanggung jawab sosial dan lingkungan di laporan tahunan perseroan (pasal 66 ayat 2). Untuk menganalisis pengaruh runtut waktu pasca penetapan UU di atas, maka penelitian ini mengambil awal periode pengamatan tahun 2009 yaitu tahun kedua setelah pemberlakuan UU tersebut dengan alasan

pada tahun 2008 perusahaan masih dalam masa persiapan penerapan UU sehingga pada tahun 2009 telah diterapkan dan dilaporkan dalam laporan tahunan perusahaan.

4.3 Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Metode penarikan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan kriteria:

- a. Sampel penelitian adalah perusahaan dalam industri manufaktur berdasarkan pengklasifikasian JASICA yang tercantum dalam *fact-book* BEI. Pemilihan sampel perusahaan manufaktur ini berdasarkan alasan: (1) jumlah perusahaan manufaktur publik relatif lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan keuangan publik (bank dan LKBB) sehingga sampel diasumsikan lebih merepresentasikan populasi, (2) regulasi terhadap perusahaan keuangan publik (maupun non-publik) bersifat lebih rigid dibandingkan dengan regulasi pada perusahaan manufaktur misalnya ketentuan CAR perbankan, regulasi kinerja dan risiko industri asuransi, sehingga perusahaan manufaktur dapat lebih fleksibel dalam merumuskan strateginya seperti penerapan Tanggung jawab sosial perusahaan, dan (3) peneliti akan menghadapi risiko keterbandingan data khususnya ketika melakukan perhitungan tingkat efisiensi dan kinerja keuangan perusahaan akibat adanya perbedaan standar akuntansi untuk perusahaan pada industri keuangan (bank dan LKBB).
- b. Perusahaan tersebut menerbitkan laporan tahunan (*annual report*) dan laporan keuangan selama tahun pengamatan disajikan secara lengkap (2009-2012) yang diperoleh dari situs Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) atau situs perusahaan.

Berdasarkan kriteria yang dikemukakan di atas maka diperoleh 297 sampel yang memenuhi syarat selama empat tahun pengamatan. Selengkapnya dapat ditunjukkan pada tabel 4.1.

Tabel 4.1. Penentuan jumlah sampel

No.	Uraian	Tahun				Jumlah
		2009	2010	2011	2012	
1.	Perusahaan manufaktur berdasarkan pengklasifikasian JASICA yang tercantum dalam <i>fact-book</i> BEI	134	135	139	141	549
2.	Perusahaan yang laporan keuangannya tidak diperoleh atau tidak lengkap	(72)	(63)	(57)	(60)	(252)
Total Sampel		62	72	82	81	297

Sumber: Data diolah Tahun 2014

4.4. Sumber dan Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder.

Pengumpulan data sekunder diperoleh dari sumber – sumber berikut ini:

1. *Annual report* tahun 2009 – 2012.
2. Situs resmi perusahaan.
3. Situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id)
4. Pengukuran tanggung jawab sosial dalam laporan tahunan menggunakan metode analisis isi (Neuendorf, 2002: 10), yaitu teknik untuk menghasilkan kesimpulan terhadap data yang dapat diulangi dan valid, sesuai dengan aspek-aspek penilaian tanggung jawab dunia usaha yang dikeluarkan oleh GRI (*Global reporting initiative*).

4.5. Definisi dan Operasional Pengukuran Variabel Penelitian

Penelitian ini menggunakan variabel tata kelola perusahaan dan variabel tanggung jawab sosial perusahaan sebagai variabel independen dan kinerja keuangan sebagai variabel dependen. Variabel efisiensi usaha merupakan

variabel mediasi yang digunakan pada penelitian ini. Definisi operasional variabel – variabel tersebut adalah sebagai berikut:

a. Tata kelola Perusahaan

Tata kelola perusahaan adalah pengendalian internal perusahaan terkait hubungan antara pemegang saham individu dengan pihak lainnya. Tata kelola perusahaan diukur dengan proporsi kepemilikan saham individual dari total kepemilikan saham. Kepemilikan individual (KIND) dihitung dari jumlah saham individual perusahaan dibagi dengan jumlah total kepemilikan saham (Kartikasari & Lasmana, 2013; Jain, 2007).

b. Tanggung jawab sosial perusahaan

Tanggung jawab sosial adalah tingkat kepedulian perusahaan terhadap lingkungan eksternal. Tanggung jawab sosial diukur dengan menggunakan angka indeks tanggung jawab sosial (*ICSR*), yang dinilai dengan membandingkan jumlah pengungkapan oleh perusahaan dengan jumlah pengungkapan yang disyaratkan dalam *Global Reporting Initiative* (GRI), hasil penilaian ini berupa angka rasio. Ukuran indeks tanggung jawab sosial yang dikembangkan oleh Haniffa & Cooke (2002) menggunakan formula sebagai berikut :

$$ICSR_j = \frac{\sum_{i=1}^j X_{ij}}{n_j}$$

Keterangan :

$ICSR_j$: Index tanggung jawab sosial

n_j : jumlah *item* pengungkapan untuk perusahaan j, $n_j = 79$

X_{ij} : jika *item* i diungkapkan = 1; jika *item* i tidak diungkapkan = 0.

Dengan demikian, $0 < ICSR_j < 1$

c. Efisiensi Usaha

Efisiensi usaha adalah perbandingan hasil yang dicapai dengan beban yang dikorbankan. Efisiensi usaha (EU) dalam penelitian ini didasarkan

pada efisiensi teknis (*technical efficiency*). Nilai efisiensi teknis diperoleh dari hasil pengolahan data perusahaan sampel dengan program *data envelopment analysis* (DEA). Model DEA yang digunakan adalah model BCC (Banker, Charnes, dan Cooper) yang menggunakan asumsi *variable return to scale* (VRS) dan berorientasi output. Rumus dari model DEA VRS berorientasi output pada penelitian ini, mengacu pada penelitian Hoque & Rayhan (2012) yaitu:

$$\begin{aligned} & \max_{\phi, \lambda} \phi, \\ \text{dengan kendala} & \quad -\phi y_i + Y\lambda \geq 0, \\ & \quad x_i - Y\lambda \geq 0, \\ & \quad N1'\lambda = 1 \\ & \quad \lambda \geq 0, \end{aligned}$$

dimana $1 \leq \phi < \infty$, dan $\phi - 1$ merupakan proporsi kenaikan output yang dapat dicapai oleh DMU ke-i, dengan kuantitas input konstan. Dalam rumus ini diasumsikan bahwa DMU (*Decision Making Unit*) menggunakan m input dan s output untuk tiap n DMU. Vektor x_i dan y_i merupakan representasi dari DMU ke-i. X adalah matriks input ($m \times n$) dan Y adalah matriks output ($s \times n$). Nilai efisiensi didefinisikan dengan $1 / \phi$ yang berkisar antara 0 dan 1. DMU dikatakan efisien ketika nilai efisiensinya adalah 1 dan belum efisien ketika nilai efisiensi kurang dari 1.

Input dan output yang dioperasionalkan dalam penelitian ini mengikuti Stueb & Lin (2010). Variabel – variabel ini meliputi:

a. Input

1. Harga pokok penjualan atau beban pokok penjualan, yaitu nilai harga pokok penjualan yang terdapat pada laporan laba rugi

perusahaan.

2. Beban usaha, yaitu meliputi beban penjualan/pemasaran, beban umum, dan beban administrasi yang terdapat pada laporan laba rugi perusahaan.
3. Beban – beban lain, yaitu meliputi beban bunga, beban administrasi bank, dan beban – beban lain sebelum pajak selain harga pokok penjualan dan beban usaha.

b. Output

1. Penjualan, yaitu nilai penjualan yang terdapat pada laporan laba rugi sampai dengan akhir tahun satu perusahaan.
2. Pendapatan lain – lain, seperti pendapatan bunga, penghasilan komisi, keuntungan penjualan aset tetap, dan pendapatan – pendapatan lain selain penjualan. Variabel ini terdapat pada laporan laba rugi perusahaan.

d. Kinerja Keuangan Perusahaan

Kinerja keuangan (KK) dalam penelitian ini adalah pencapaian prestasi perusahaan dalam kinerja akuntansi dan kinerja pasar. Pengukuran kinerja operasional direfleksikan oleh *return on asset* (ROA) dan pengukuran kinerja pasar direfleksikan oleh *Tobin's Q* (Klapper & Love, 2002). Adapun formulasinya sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Sebelum Bunga dan Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

$$\text{Tobin's Q} = \frac{(\text{Harga penutupan saham biasa} + (\text{Persediaan-aktiva lancar} + \text{Total Hutang}))}{\text{Total Aktiva}}$$

4.6. Metode Analisis Data

a. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui ukuran pemusatan data (rata – rata) dan ukuran penyebaran data (standar deviasi, minimum, maksimum, dan *range*) dan distribusi data (Yamin, Rachmach, & Kurniawan, 2011). Alat analisis ini digunakan untuk menggambarkan data tentang tata kelola perusahaan, tanggung jawab sosial, efisiensi dan kinerja keuangan.

b. Analisis Statistik

Metode analisis penelitian ini menggunakan analisis statistik regresi berganda dengan menggunakan EViews 6.0. Analisis regresi berganda digunakan peneliti karena dua alasan. Pertama, analisis regresi berganda dapat digunakan untuk menyelidiki hubungan antar beberapa variabel. Kedua, variabel independen dan variabel dependen merupakan variabel *observed*.

Berdasarkan model yang telah dibangun maka dapat dilakukan konversi diagram alur ke dalam persamaan struktural dan model pengukuran. Persamaan regresi yang akan dicari dan diuji koefisiennya adalah sebagai berikut :

$$EU = \alpha_1 + \beta_1 \text{KIND} + \varepsilon \dots\dots\dots H_1$$

$$EU = \alpha_1 + \beta_1 \text{ICSR} + \varepsilon \dots\dots\dots H_2$$

$$\text{KK} = \alpha_1 + \beta_1 \text{KIND} + \varepsilon \dots\dots\dots H_3$$

$$\text{KK} = \alpha_1 + \beta_1 \text{ICSR} + \varepsilon \dots\dots\dots H_4$$

$$\text{KK} = \alpha_1 + \beta_1 \text{EU} + \varepsilon \dots\dots\dots H_5$$

$$\text{KK} = \alpha_1 + \beta_1 \text{KIND} + \beta_2 \text{EU} + \varepsilon \dots\dots\dots H_6$$

$$\text{KK} = \alpha_1 + \beta_1 \text{ICSR} + \beta_2 \text{EU} + \varepsilon \dots\dots\dots H_7$$

4.7. Uji Asumsi Klasik

Evaluasi model dengan menggunakan uji asumsi klasik yang terdiri dari:

- a. Uji Autokorelasi, yaitu menguji apakah model regresi terjadi korelasi antara residual pada periode t dengan residual pada periode sebelumnya ($t-1$). Metode untuk memeriksa gejala otokorelasi dengan uji *Bruesch-Godfrey*. Apabila nilai probabilitas Chi-kuadrat lebih besar dari α : 5%, maka persamaan tersebut bebas masalah otokorelasi (Yamin, Rachmach, & Kurniawan, 2011).
- b. Uji multikolinearitas, yaitu menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi linear antar variabel independen. Metode pengujian untuk mengetahui gejala multikolinearitas dengan memeriksa nilai koefisien korelasi masing-masing variabel bebas. Apabila koefisien korelasi masing-masing variabel bebas $> 0,8$ maka dapat dikatakan terjadi gejala multikolinearitas (Yuliadi, 2009).
- c. Uji Heterokedastisitas, yaitu menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual pada satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Metode pengujian heterokedastisitas digunakan uji *white* dengan cara memeriksa nilai dari probabilitas Chi-kuadrat $> \alpha$: 5%, maka tidak terjadi masalah heteroskedastisitas (Yamin, Rachmach, & Kurniawan, 2011).

4.8 Hipotesis Statistik dan Kriteria Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dengan regresi berganda dilakukan dengan prosedur pengujian hipotesis statistik t . Semua hipotesis dalam penelitian ini akan diuji dengan menggunakan pengujian satu-sisi (*one-tailed*), karena hipotesisnya memiliki satu arah. Hipotesis statistik yang akan diuji adalah sebagai berikut:

H_0 : variabel independen berpengaruh tidak signifikan terhadap variabel

dependen

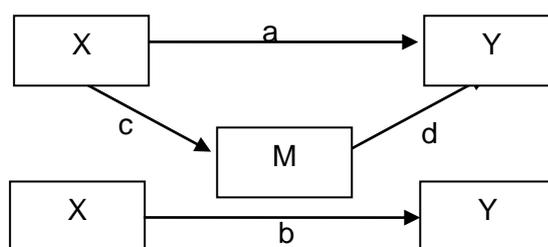
H_1 : variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen

Penelitian ini menggunakan koefisien keyakinan sebesar 95% atau derajat kesalahan (α) sebesar 5%. Apabila nilai probabilitas masing – masing variabel independen (p -value) lebih kecil dari $\alpha = 5\%$ ($p < 0,05$), maka H_0 ditolak dan H_a diterima.

Penelitian ini juga menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen melalui variabel mediasi. Sesuai dengan kaidah Baron & Kenney (1986), pengujian efek mediasi dapat dilakukan ketika variabel independen berpengaruh langsung terhadap variabel dependen. Analisis variabel mediasi pada penelitian ini mengacu pada Solimun (2011) yang menggunakan aturan Hair *et al.* (2010). Analisis dilakukan dengan menggunakan pendekatan perbedaan koefisien. Pada pendekatan ini, metode pemeriksaan dilakukan sebagai berikut:

- Memeriksa pengaruh variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y) dengan melibatkan variabel mediasi (M)
- Memeriksa pengaruh langsung variabel X terhadap variabel Y
- Memeriksa pengaruh variabel X terhadap variabel M
- Memeriksa pengaruh variabel M terhadap variabel Y

Gambar 4.1 Penjelasan Variabel Mediasi



Pada gambar 4.1, jika pengaruh X ke Y (a) tidak signifikan dengan memasukkan

variabel M, maka terjadi mediasi sempurna (*complete mediation*). Apabila (c), (d), dan (a) signifikan, dimana koefisien (a) lebih kecil dari koefisien (b), maka terjadi mediasi sebagian (*partial mediation*). Namun, apabila koefisien dari (a) hampir sama dengan koefisien (b) maka variabel M bukan sebagai variabel mediasi. Jika (c) dan/atau (d) tidak berpengaruh, maka variabel M bukan merupakan variabel mediasi (Solimun, 2011).

BAB V

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini menguraikan bukti empiris dan pembahasan hasil penelitian. Pertama dijelaskan perkembangan sejarah pasar modal di Indonesia. Kedua dijelaskan statistik deskriptif yang menguraikan sampel. Ketiga, evaluasi model yang menguraikan tentang uji validitas dan *goodness of fit model*. Keempat dilakukan pengujian hipotesis yang menguraikan bukti empiris dari studi ini. Kelima diskusi hasil pengujian hipotesis yang menguraikan penjelasan didukung atau tidak didukungnya hipotesis serta mendiskusikan implikasi dari hasil bukti empiris.

5.1. Deskripsi Obyek Penelitian

5.1.1 Perkembangan Pasar Modal Indonesia

Pasar modal Indonesia sudah mulai dirintis sejak tahun 1912 sebagai periode pertama dibawah kekuasaan pemerintahan Belanda. Terdapat 13 *broker* sepakat mendirikan asosiasi yang bernama "*Vereniging voor Effectenhandel*" sebagai cikal bakal pasar modal di Indonesi. Setelah Perang Dunia I, tepatnya tanggal 1 Januari 1925 berdirilah pasar modal di Surabaya. Dalam tahun yang sama, tepatnya pada tanggal 1 Agustus 1925, berdirilah pasar modal yang ketiga di Semarang. Kegiatan perdagangan pada saat itu sangat dinamis Samsul (2006) yang melibatkan 250 instrumen efek yang terdiri dari saham, obligasi dan *depository Receipts* luar negeri (Kanada, Amerika Serikat, Belgia, Prancis dan Belanda) dan domestik. Saham asing yang diperdagangkan pada waktu itu antara lain *ACF Industry, American Motor, Anaconda Copper, dan Bethlehem Steel*. Kegiatan pasar modal terhenti selama Perang Dunia II.

Pada tahun 1952, pasar modal sudah di bawah kendali pemerintahan

orde lama setelah Indonesia memproklamkan kemerdekaan. Pemerintah mengeluarkan Undang-Undang Darurat Nomor 12 yang kemudian menjadi Undang-Undang Nomor 15 Tahun 1952 tentang Pasar Modal, dan melalui Keputusan Menteri Keuangan Nomor 289737/UU, tanggal 1 November 1951. Bursa Efek Jakarta (BEJ) akhirnya dibuka kembali pada tanggal 3 Juni 1952. Perubahan konstelasi politik pada akhir tahun 1960-an, kekuasaan pemerintahan Orde Lama digantikan oleh pemerintahan Orde Baru, maka terjadi perubahan sistem ekonomi dari sistem ekonomi tertutup dengan slogan BERDIKARI (berdiri di atas kaki sendiri) menjadi sistem ekonomi terbuka. Perubahan ini ditandai dengan keluarnya Undang-Undang Penanaman Modal Asing tahun 1967 dan Undang-undang Penanaman Modal Dalam Negeri tahun 1968. Terhitung pada tanggal 10 Agustus 1977 Presiden Soeharto meresmikan kembali Bursa Efek Jakarta (BEJ) sebagai hasil dari Keputusan Presiden Nomor 52 tahun 1976. Pasar modal pada tahun 1977 sudah di bawah kendali pemerintahan orde baru dengan pembentukan Badan Pembina Pasar Modal, Badan Pelaksana Pasar Modal dan PT. Danareksa. Selama kurun waktu 1977 – 1988 jumlah perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia hanya 24 perusahaan dengan total nilai emisi sebesar Rp. 131.701,5 juta, nilai kapitalisasi pada tahun 1988 hanya mencapai Rp. 449,2 Milyar dengan saham yang diperdagangkan mencapai 72.844.043 lembar, dan Indeks Harga Saham Gabungan hanya 305,12. Salah satu penyebab lesunya pasar modal saat itu disinyalir tidak adanya pajak atas bunga deposito sementara dividen dikenakan pajak penghasilan 15%.

Setelah adanya kebijakan Pemerintah Indonesia untuk merangsang pertumbuhan ekonomi dan pasar modal (seperti Paket Kebijakan Desember tanggal 24 tahun 1987, Paket Kebijakan Oktober tanggal 17 tahun 1988 dan Paket Kebijakan Desember tanggal 20 tahun 1988) yang intinya memberi kemudahan kepada calon emiten untuk *go public* dan kepada investor asing

diperbolehkan membeli saham perusahaan yang *go public*, telah memberikan andil yang sangat berarti bagi perkembangan pasar modal yang sangat mengesankan sejak tahun 1988 sampai sekarang. Pada tahun 1988, jumlah emiten hanya mencapai 24 perusahaan, melonjak dan sampai akhir tahun 1995 jumlah perusahaan yang sudah melakukan *Initial Public Offering* (IPO) mencapai 248, atau melaju dengan tingkat pertumbuhan sebesar 41,71% per tahun dan bahkan pada akhir Pebruari 2010 telah mencapai 499 emiten. Jika dilihat dari jumlah kapitalisasi pasar terjadi peningkatan yang luar biasa yaitu dari Rp 499,2 triliun pada tahun 1988 meningkat menjadi Rp 152.246,5 triliun pada tahun 1995, atau meningkat dengan laju pertumbuhan 204,43% per tahun. Pada tahun 1991 Bursa Efek Jakarta beralih status menjadi perusahaan swasta, konsekuensinya BAPEPAM bukan lagi sebagai pelaksana pasar modal tetapi sebagai badan pengawas.

Pada tahun 1995 terdapat perubahan yang signifikan. Hal ini ditandai dengan keluarnya Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal yang lebih menjamin kepastian hukum kepada semua pelaku pasar modal untuk melakukan kegiatan di pasar modal. Di samping itu, dengan diperkenalkannya sistem baru dalam melakukan transaksi jual-beli sekuritas yang semula dengan sistem manual diganti dengan sistem perdagangan otomatis (*JATS :The Jakarta Automated Trading System*) telah terjadi peningkatan yang sangat besar baik dari sisi volume perdagangan, rata-rata nilai perdagangan dan jumlah transaksi.

5.1.2 Kunci Sukses Pasar Modal Indonesia

Bursa efek sebagai suatu perusahaan jasa harus efisien dalam pengelolaan pasar modal dan cepat tanggap terhadap kebutuhan pasar. Pencari dana menginginkan mendapatkan dana yang diperlukan dengan biaya modal (*cost of fund*) yang paling rendah, sedangkan pemodal menginginkan tingkat

hasil yang maksimal. Pertemuan secara langsung antara pemodal dan pencari dana seharusnya dapat menguntungkan kedua belah pihak karena adanya penghematan biaya intermediasi (*intermediary cost*) yang dibebankan oleh lembaga keuangan.

Tingkat likuiditas pasar modal juga merupakan faktor yang penting untuk kesuksesan suatu pasar modal, karena walaupun saham dan obligasi merupakan instrumen jangka panjang tetapi sekali saham dan obligasi itu dicatatkan di bursa efek berarti sifat jangka panjangnya dapat berubah menjadi jangka pendek. Hal ini sangat tergantung dari perilaku pemodal apakah mereka membeli saham untuk jangka panjang atau jangka pendek. Dengan meningkatnya jumlah volume perdagangan, nilai perdagangan, dan jumlah transaksi berarti saham merupakan investasi yang dapat diperjual belikan setiap saat. Pilihan investasi itu ditekankan oleh pasar, akan tetapi untuk meningkatkan likuiditas pasar modal, bursa efek Indonesia telah menerapkan sistem perdagangan otomatis sehingga transaksi dapat diselesaikan dengan cepat, aman dan akurat.

Penggunaan *Jakarta Automation Trading System* (JATS) merupakan terobosan yang telah dilakukan oleh BEJ (sejak akhir tahun 2007 BEJ berganti menjadi Bursa Efek Indonesia hasil dari merger Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya) untuk mempermudah melakukan jual beli saham dan obligasi. Penggantian sistem manual dengan sistem JATS telah menampakkan hasilnya yaitu kenaikan volume perdagangan, nilai perdagangan dan jumlah transaksi. Saat ini JATS telah dikembangkan menjadi JATS-NextG yang telah dimulai sejak tahun 2007 dan peningkatan kapasitas JATS-NextG menjadi satu juta order dan lima ratus ribu transaksi per hari.

Kunci sukses lainnya yang penting adalah kepercayaan (*trust*) masyarakat terhadap pasar modal. Kepercayaan ini dapat terjadi jika pasar modal terbebas dari kecurangan-kecurangan atau manipulasi harga. Pasar modal harus mempunyai aturan main yang memadai sehingga semua pelaku pasar modal dapat terlindungi dari kecurangan-kecurangan yang mungkin terjadi seperti *inside trading* (salah satu misi dari Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal). Untuk menangkal *inside trading*, BEI telah merancang adanya *early warning systems* seperti batasan perubahan harga saham sehingga jika terdapat perubahan harga yang melampaui batas tertentu perlu segera dideteksi kemungkinan adanya *inside trading*.

Kejahatan lainnya yang dapat menurunkan reputasi atau kepercayaan masyarakat terhadap pasar modal yang selalu perlu diwaspadai oleh Bursa Efek Indonesia adalah kemungkinan kolusi antar pelaku pasar modal yang dapat menciptakan kondisi tertentu sehingga menguntungkan pihak-pihak tertentu. Dalam pendekatan ini, BEI berusaha proaktif atas potensi kecurangan dengan memasang rambu-rambu yang diperlukan dimasa mendatang yang dapat merugikan reputasi pasar modal.

Kewajaran merupakan aspek penting yang mendapatkan perhatian, karena kewajaran menunjukkan bahwa transaksi jual-beli yang terjadi di pasar modal mencerminkan interaksi antara pelaku pasar modal yang mempunyai kepentingan masing-masing sehingga terjadi kesepakatan harga efek yang wajar, yaitu harga equilibrium dari mekanisme pasar murni tanpa adanya campur tangan pihak-pihak di dalam proses penentuan harga tersebut.

Dalam usaha penciptaan Bursa Efek Indonesia yang efisien, likuid, terpercaya, transparan, dan wajar, maka telah dirancang program kerja yang

ditujukan kepada semua *stakeholder* (semua pihak yang berkaitan dengan BEI) dan perbaikan sistem perdagangan dan penyelesaian (*trading and settlement system*). Secara rinci program kerja BEI meliputi peningkatan (1) kualitas anggota bursa, (2) pengetahuan pemodal, (3) kualitas emiten, (4) efisiensi sistem perdagangan, (5) hubungan dengan lembaga pemerintah, serta (6) kualitas manajemen BEI.

Peningkatan kualitas anggota bursa melalui program pelatihan yang terarah, dukungan peningkatan pemasaran seperti informasi dan riset dasar serta dukungan tertib administrasi sudah diupayakan. Program pelatihan kepada anggota bursa sangat diperlukan agar dapat mensejajarkan kualitas anggota BEI dengan kualitas anggota bursa negara lain. Pelatihan ini meliputi bidang-bidang JATS-NextG yang berkaitan erat dengan sistem perdagangan efek yang berlaku sekarang seperti pengenalan sistem transaksi, sistem administrasi pelanggan atau sistem perdagangan yang akan diterapkan dimasa yang akan datang seperti *margin trading*, pinjam meminjam saham, dan produk derivatif. Di samping itu, BEI telah menyediakan informasi yang dapat diakses setiap saat oleh para anggota bursa sehingga pialang dapat segera memperoleh informasi yang diperlukan untuk analisa harga sekuritas. Sejauh ini sebagian besar anggota bursa adalah perusahaan kecil yang belum mempunyai divisi riset dan pengembangan sehingga perlu dibantu oleh BEI dengan pemberian/penyediaan informasi tentang emiten, perkembangan pasar modal atau informasi lainnya yang berkaitan dengan pasar modal, sehingga pialang mempunyai informasi dan data yang cukup untuk mengambil keputusan.

Peningkatan kepedulian dan pengetahuan pemodal tentang perlunya pemanfaatan pasar modal sebagai alternatif investasi, antara lain melalui peningkatan penyebaran informasi, program edukasi masyarakat, dan

penyuluhan/pelatihan bagi pemodal. Dalam usaha meningkatkan jumlah pemodal lokal, Bursa Efek Indonesia telah mencanangkan program pemasyarakatan pasar modal melalui penyebaran informasi, penyuluhan dan program pemasaran lainnya sehingga dominasi pemodal asing dapat diturunkan dari waktu ke waktu. Dominasi pemodal asing terhadap pasar modal Indonesia tentunya kurang menguntungkan bagi perekonomian Indonesia pada umumnya dan BEI pada khususnya, karena jika terjadi *market shock* yang mempengaruhi kinerja sekuritas, pemodal asing akan melepaskan sekuritas yang dimilikinya. Menyadari arti pentingnya pemodal lokal terhadap keberadaan BEI tersebut, maka terus diupayakan untuk mencapai suatu keseimbangan antara pemodal lokal dengan pemodal asing.

Peningkatan kualitas emiten dalam arti peningkatan kapitalisasi pasar, likuiditas efek dan peran emiten sebagai perusahaan publik antara lain melalui kegiatan penyuluhan, peningkatan penyebaran kepemilikan saham publik, serta peningkatan keterbukaan informasi dan penyebaran dengan cara pemanfaatan teknologi. Upaya menaikkan jumlah emiten ini dilakukan dengan penyebaran informasi tentang manfaat perolehan dana dari pasar modal. Di samping manfaat dari rendahnya biaya dana dibandingkan dengan pinjaman dari bank atau sumber lainnya, perusahaan juga memperoleh benefit lainnya seperti diversifikasi risiko, peningkatan citra perusahaan, peningkatan efisien, peningkatan profesionalisme pengelolaan perusahaan.

Program kerja yang menyentuh aktivitas pasar adalah peningkatan efisiensi sistem perdagangan dan penyelesaiannya. Program ini dibagi menjadi dua yaitu ada yang dilaksanakan secara internal antara lain peningkatan kualitas JATS-NextG secara terus menerus guna memenuhi kebutuhan pasar, dan juga dilakukan melalui koordinasi dengan otoritas pasar modal seperti pendirian LKP (Lembaga Kliring dan Penyelesaian) dan LPP (Lembaga Penyimpanan dan

Penyelesaian), penyelesaian transaksi tanpa warkat (*scriptless trading*), dimana BEI terus berusaha agar dapat dilaksanakan secara cepat, akurat, aman dan murah. Berbagai keuntungan penggunaan *scripless trading*, yaitu antara lain (1) penyelesaian transaksi lebih cepat sehingga meningkatkan likuiditas pasar modal, (2) terhindar dari pemalsuan data saham untuk menambah kepercayaan masyarakat, (3) semua pemegang saham tercatat sehingga lebih transparan, dan (4) registrasi secara otomatis yang dapat dilakukan pada saat saham dipindahkan dari rekening penjual ke rekening pembeli. Mengingat manfaat dari perdagangan tanpa warkat sangat besar, maka BEI memberikan prioritas agar penerapan *scripless trading* dapat diimplementasikan dengan baik.

Program yang menyangkut hubungan antar pelaku pasar dengan lembaga pemerintah telah diterapkan. Tujuan program ini adalah meningkatkan kualitas hubungan antar institusi dengan sasaran lingkungan makroekonomi dan kebijakan bisnis yang dapat mendukung perkembangan pasar modal. Walaupun BEI yakin bahwa kebijakan pemerintah selalu berorientasi pada peningkatan pertumbuhan ekonomi nasional yang berdampak positif terhadap pertumbuhan BEI, namun BEI tetap memperhatikan terciptanya iklim hubungan yang harmonis dengan lembaga pemerintah dengan harapan semua kebijakan telah mempertimbangkan dampaknya terhadap perkembangan pasar modal. Program-program tersebut di atas tidak akan berhasil dengan baik apabila tidak didukung oleh peningkatan kualitas internal BEI sendiri seperti peningkatan kualitas sumber daya manusia, peningkatan jaringan dan sistem kerja serta peningkatan kualitas manajemen keuangan.

5.2. Statistik deskriptif

Sampel penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang telah memenuhi kriteria penyamplingan selama periode analisis 2009-2012 sebanyak

297 perusahaan. Setiap perusahaan telah dihitung nilai kepemilikan individual (KIND), nilai indeks tanggung jawab sosial, nilai efisiensi usaha (EU) dengan menggunakan *software DEA*, dan nilai kinerja keuangan yang di dasarkan pada nilai *Tobin's q* (TQ) dan *return on asset* (ROA). Tabel 5.1. menyajikan hasil analisis statistik deskriptif.

Tabel 5.1. Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Rata-rata	Standar Deviasi
KIND	297	0,0086	0,8834	0,258010	0,1733633
ICSR	297	0,0380	0,5190	0,174242	0,0905903
EU	297	0,3625	1,0000	0,831561	0,1432553
TQ	297	-0,5126	5,5684	0,248877	0,5680206
ROA	297	-1,0739	0,8574	0,080754	0,1453149

Sumber: Data yang diolah tahun 2014

Keterangan: KIND: kepemilikan individual; ICSR: indeks CSR; CSR: tanggung jawab sosial; EU: efisiensi usaha; TQ: *Tobin's q*; ROA: *Return On Asset*.

Pada tabel 5.1 terlihat bahwa kepemilikan individual pada perusahaan manufaktur di BEI mencapai nilai rata – rata 25,8 %. Karakteristik kepemilikan individual pada perusahaan manufaktur tertinggi berada pada tingkat 88,34%. Hal ini menunjukkan bahwa variabilitas data perusahaan manufaktur sampel yang terdaftar di BEI berada pada tingkat yang rendah, sehingga data cenderung homogen yang ditunjukkan dengan nilai standar deviasi 17,3 % pada kepemilikan individual.

Hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa rata-rata 17,42 % perusahaan manufaktur telah mengungkapkan aktivitas tanggung jawab sosial sesuai dengan GRI yang terdiri dari 79 item pengungkapan. Pengungkapan terendah sebesar 3,8 % dan tertinggi mengungkapkan sebanyak 51,9 %. Dengan demikian perusahaan manufaktur publik sampel sebagian besar

(dengan nilai standar deviasi 0,09) hanya mengungkapkan 13 -14 item GRI.

Apabila ditinjau dari tingkat efisiensi operasional, maka perusahaan manufaktur publik rata-rata memiliki tingkat efisiensi sebesar 83,15 %, dengan tingkat efisiensi terendah sebesar 36,25 % dan beberapa perusahaan bahkan telah beroperasi pada tingkat efisiensi penuh (100%). Hal ini menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan manufaktur publik telah beroperasi secara efisien yang ditunjukkan dengan tingkat homogenitas data pada nilai 0,143. DEA menggunakan perusahaan yang beroperasi pada tingkat operasi penuh sebagai *benchmark* pengukuran tingkat efisiensi perusahaan lainnya. Hal ini menunjukkan bahwa sebagian besar manajemen perusahaan manufaktur publik memiliki kemampuan manajerial yang tinggi untuk mengelola sumber daya perusahaan (input) secara efektif.

Pada sisi lain, pencapaian kinerja keuangan perusahaan manufaktur publik masih menunjukkan tingkat yang rendah. Hasil analisis menunjukkan tingkat kinerja keuangan yang diukur dengan *Tobin's q* sebesar 24, 89 % dan nilai ROA hanya sebesar 8,075 %. Pengukuran kinerja dengan TQ mengindikasikan adanya heterogenitas variasi kinerja yang tinggi pada perusahaan sampel dengan nilai variabilitas data dari nilai rata-ratanya sebesar 0,568. Apabila kita telusuri lebih mendalam terdapat beberapa perusahaan yang memiliki nilai TQ dan ROA negatif. Nilai TQ negatif mengindikasikan tingkat *leverage* perusahaan yang rendah. Manajemen perusahaan lebih menekankan pada tingkat likuiditas perusahaan dengan meningkatkan nilai aktiva lancar perusahaan. Sementara itu, nilai ROA negatif mengindikasikan adanya kerugian negatif dari operasi perusahaan manufaktur publik selama periode pengamatan.

5.3. Pengujian Asumsi Klasik

1. Uji Autokorelasi

Pada penelitian ini, uji autokorelasi dilakukan dengan uji *Breusch-Godfrey*. Suatu persamaan regresi dikatakan bebas dari masalah autokorelasi ketika nilai probabilitas Chi-kuadrat dari hasil pengujian, lebih besar dari α : 5%. Hasil uji autokorelasi untuk semua persamaan regresi yang ada pada penelitian ini ditampilkan pada tabel 5.2

Tabel 5.2
Uji Autokorelasi

Persamaan regresi	Probabilitas Chi-kuadrat
Persamaan 1	0,1332
Persamaan 2a	0,0522
Persamaan 2b	0,4487
Persamaan 3a	0,0569
Persamaan 3b	0,7894
Persamaan 4a	0,1644
Persamaan 4b	0,1162
Persamaan 5a	0,1608
Persamaan 5b	0,0502
Persamaan 6a	0,1448
Persamaan 6b	0,2309

Sumber: Lampiran 6-11b

Dari uji autokorelasi pada tabel 5.2, dapat diketahui bahwa seluruh persamaan regresi yang digunakan pada penelitian ini bebas dari masalah autokorelasi, karena nilai probabilitas Chi-kuadrat pada semua persamaan regresi lebih dari 0,05.

2. Uji Multikolinearitas

Pada penelitian ini uji multikolinearitas dilakukan dengan menghitung koefisien korelasi antar variabel – variabel independen. Apabila nilai koefisien korelasi melebihi 0,8 maka diindikasikan ada multikolinearitas. Hasil pengujian multikolinearitas dengan menggunakan *EViews* dapat dilihat pada tabel 5.3.

Tabel 5.3
Koefisien Korelasi Variabel Independen

	KIND	ICSR	EU
KIND	1,000000	0,073454	0,004647
ICSR	0,073454	1,000000	0,183228
EU	0,004647	0,183228	1,000000

Keterangan: KIND: kepemilikan individual; ICSR: indeks CSR;
EU: efisiensi usaha

Dari tabel 5.3 dapat diketahui bahwa nilai koefisien korelasi antar variabel independen lebih rendah dari 0,8 yang berarti tidak terjadi multikolinearitas.

3. Uji Heteroskedastisitas

Pada penelitian ini digunakan uji *white* untuk mengetahui ada tidaknya masalah heteroskedastisitas. Apabila nilai dari probabilitas Chi-kuadrat lebih dari 0,05 maka tidak terjadi masalah heteroskedastisitas. Hasil pengujian dengan menggunakan uji *white* dari seluruh persamaan regresi yang digunakan ditampilkan pada tabel 5.4 berikut.

Tabel 5.4
Uji Heteroskedastisitas

Persamaan regresi	Probabilitas Chi-kuadrat
Persamaan 1	0.1723
Persamaan 2a	0.7602
Persamaan 2b	0.6257
Persamaan 3a	0.4805
Persamaan 3b	0.8741
Persamaan 4a	0.3079
Persamaan 4b	0.5871
Persamaan 5a	0,6456
Persamaan 5b	0,8096
Persamaan 6a	0.4806
Persamaan 6b	0.8932

Lihar lampiran 12-17b

Dari tabel 5.4 dapat diketahui bahwa nilai probabilitas *Chi-kuadrat* dari

semua persamaan regresi yang digunakan pada penelitian ini lebih besar dari 0,05. Dari hasil pengujian tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah heteroskedastisitas.

5.4. Hasil Analisis Regresi Berganda dan Pengujian Hipotesis

Model analisis regresi berganda digunakan pada penelitian ini untuk menguji hipotesis penelitian. Analisis regresi linier berganda bertujuan untuk mengetahui hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Penelitian ini juga menguji apakah variabel efisiensi usaha dapat memediasi hubungan antara variabel independen (tingkat pengungkapan tata kelola perusahaan dan tanggung jawab sosial perusahaan) dengan variabel dependen (kinerja keuangan). Regresi yang pertama dilakukan untuk menguji pengaruh tingkat pengungkapan implementasi tata kelola perusahaan (KIND) dan tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) terhadap efisiensi usaha (EU). Hasil regresi persamaan dengan menggunakan EViews 6.0, dapat diuraikan sebagai berikut.

Tabel 5.5.
Hasil Analisis Regresi Berganda 1

Variabel dependen: Efisiensi Usaha

Variabel Independen	Koefisien	t-statistik	Nilai Probalitas
Konstanta	0,783297	37,35196	0,0000
ICSR	0,290361	3,198618	0,0015
KIND	-0,00732	-0,154125	0,8776
Nilai F	5,118863		
Nilai <i>Adjusted R</i> ²	0,027077		

Lihat lampiran 2a

Hasil analisis pada Tabel 5.5 diketahui nilai *adjusted R*² sebesar 2,7%. Nilai ini menunjukkan bahwa variabel tata kelola perusahaan (KIND) dan tanggung jawab sosial perusahaan (ICSR) hanya mempengaruhi variabel

efisiensi usaha sebesar 2,7%, sisanya dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak ada di penelitian ini. Variabel tata kelola perusahaan memiliki nilai koefisien regresi negatif sebesar -0,007320. Variabel implementasi tata kelola perusahaan ini tidak signifikan secara statistik karena memiliki nilai probabilitas lebih besar dari α : 5% ($p > 0,05$) yaitu sebesar 0,8776. Dengan demikian, hipotesis H_1 yang menyatakan bahwa tata kelola perusahaan berpengaruh positif terhadap efisiensi usaha ditolak.

Variabel kedua yaitu tanggung jawab perusahaan memiliki koefisien positif sebesar 0,290361 dengan nilai probabilitas lebih kecil dari α : 5% yaitu sebesar 0,0015 ($p < 0,05$). Secara statistik, hipotesis H_2 yang menyatakan bahwa tanggung jawab sosial perusahaan berpengaruh positif terhadap efisiensi usaha dapat diterima.

Persamaan regresi yang berikutnya menguji pengaruh tata kelola perusahaan terhadap salah satu proksi kinerja keuangan yaitu *Tobin's Q*. Hasil regresi pengaruh tata kelola perusahaan (KIND) terhadap kinerja keuangan (*Tobin's Q*) ditampilkan pada tabel 5.6.

Tabel 5.6.
Hasil Analisis Regresi Berganda 2a

Variabel dependen: *Tobin's Q*

Variabel Independen	Koefisien	t-statistik	Nilai Probabilitas
Konstanta	0,251821	4,237743	0,0000
KIND	-0,009105	-0,047674	0,9620
Nilai F	0,002273		
Nilai <i>Adjusted R</i> ²	-0,003382		

Lihat lampiran 2b

Pada Tabel 5.6 diketahui *Adjusted R*² dari hasil analisis regresi sebesar -0,003382 yang berarti bahwa, variabel tata kelola perusahaan (KIND) hanya mampu mempengaruhi *Tobin's Q* sebesar 0,34%. Variabel tata kelola

perusahaan memiliki nilai koefisien regresi negatif sebesar -0,009105. Secara statistik, variabel ini tidak signifikan karena memiliki nilai probabilitas lebih besar dari α : 5% ($p > 0,05$) yaitu sebesar 0,9620. Oleh karena itu, hipotesis ketiga H_{3a} yang menyatakan bahwa tata kelola perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan (*Tobin's Q*) ditolak.

Persamaan regresi berikutnya yaitu menguji pengaruh tata kelola perusahaan terhadap kinerja keuangan (ROA). Hasil analisis regresi dapat disajikan pada tabel 5.7.

Tabel 5.7
Hasil Analisis Regresi Berganda 2b

Variabel dependen: ROA

Variabel Independen	Koefisien	t-statistik	Nilai Probabilitas
Konstanta	0,97516	6,432812	0,0000
KIND	-0,064754	-1,329076	0,1848
Nilai F	1,766444		
Nilai <i>Adjusted R</i> ²	0,002583		

Lihat lampiran 3a

Hasil analisis pada Tabel 5.7 dapat diketahui nilai *adjusted R*² hanya sebesar 0,26%. Nilai ini menunjukkan bahwa variabel tata kelola perusahaan (KIND) hanya mempengaruhi variabel ROA sebesar 0,26%, sisanya dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak ada di penelitian ini. Variabel tata kelola perusahaan memiliki nilai koefisien regresi negatif sebesar -0,064754. Variabel tata kelola perusahaan tidak berpengaruh signifikan secara statistik karena memiliki nilai probabilitas lebih besar dari α : 5% ($p > 0,05$) yaitu sebesar 0,1848. Dengan demikian, hipotesis H_{3b} yang menyatakan bahwa variabel tata kelola perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan (ROA) ditolak.

Persamaan regresi berikutnya adalah untuk mengetahui pengaruh tanggung jawab sosial perusahaan (ICSR) terhadap kinerja keuangan (*Tobin's*

Q). Hasil regresi ditampilkan pada tabel 5.8.

Tabel 5.8
Hasil Analisis Regresi Berganda 3a

Variabel dependen: Tobin's Q

Variabel Independen	Koefisien	t-statistik	Nilai Probabilitas
Konstanta	0,396513	5,58145	0,0000
ICSR	-0,843761*	-2,3328	0,0203
Nilai F	5,441977		
Nilai <i>Adjusted R</i> ²	0,014785		

* signifikan pada level 5% atau 0,05

Lihat lampiran 3b

Pada Tabel 5.8 diketahui Nilai *Adjusted R*² sebesar 0,014785 menunjukkan bahwa tanggung jawab sosial perusahaan hanya dapat mempengaruhi kinerja keuangan (*Tobin's Q*) sebesar 1,48%. Variabel tanggung jawab sosial perusahaan memiliki koefisien negatif yaitu sebesar -0,843761. Secara statistik, variabel ini berpengaruh terhadap kinerja keuangan (*Tobin's Q*) karena memiliki nilai probabilitas lebih kecil dari $\alpha : 5\%$ ($\rho < 0,05$) yaitu sebesar 0,0203. Dapat disimpulkan bahwa tanggung jawab sosial perusahaan berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan (*Tobin's Q*), sehingga hipotesis H_{4a} yang menyebutkan bahwa tanggung jawab perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan (*Tobin's Q*) dapat ditolak.

Selanjutnya persamaan regresi untuk menguji pengaruh variabel tanggung jawab sosial perusahaan terhadap kinerja keuangan (ROA) ditampilkan pada tabel 5.9.

Tabel 5.9
Hasil Analisis Regresi Berganda 3b

Variabel dependen: ROA

Variabel Independen	Koefisien	t-statistik	Nilai Probabilitas
Konstanta	0,02182	1,216846	0,2246
ICSR	0,338295**	3,705523	0,0003
Nilai F	13,7309		
Nilai <i>Adjusted R</i> ²	0,041236		

** signifikan pada level 1% atau 0,01

Lihat lampiran 4a

*Adjusted R*² dari hasil analisis regresi pada Tabel 5.9 adalah sebesar - 0,041236 yang berarti bahwa tanggung jawab perusahaan hanya mampu mempengaruhi kinerja keuangan (ROA) sebesar 4,1%. Variabel tanggung jawab perusahaan memiliki nilai koefisien regresi positif sebesar 0,338295. Secara statistik, variabel tanggung jawab sosial perusahaan berpengaruh signifikan karena memiliki nilai probabilitas lebih kecil dari α : 5% ($p < 0,05$) yaitu sebesar 0,0003. Oleh karena itu, hipotesis H_{4b} yang menyatakan bahwa tanggung jawab perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan (ROA) dapat diterima.

Persamaan regresi selanjutnya digunakan untuk menguji pengaruh efisiensi usaha (EU) terhadap salah satu proksi kinerja keuangan (*Tobin's Q*). Hasil analisis regresi ditampilkan pada tabel 5.10.

Tabel 5.10
Hasil Analisis Regresi Berganda 4a

Variabel dependen: Tobin's Q

Variabel Independen	Koefisien	t-statistik	Nilai Probabilitas
Konstanta	1,020774	5,37958	0,0000
EU	-0,927044**	-4,124507	0,0000
Nilai F	17,01156		
Nilai <i>Adjusted R</i> ²	0,051317		

** signifikan pada level 1% atau 0,01

Lihat lampiran 4b

Tabel 5.10 menunjukkan nilai *Adjusted R²* adalah sebesar 0,051317. Hal ini berarti bahwa efisiensi usaha (EU) mampu mempengaruhi kinerja keuangan (*Tobin's Q*) sebesar 5,13%. Variabel efisiensi usaha memiliki nilai koefisien regresi negatif sebesar -0,927044. Secara statistik, variabel ini signifikan karena memiliki nilai probabilitas lebih kecil dari α : 5% ($\rho < 0,05$) yaitu sebesar 0,0000. Dengan demikian, hipotesis ke lima (H_{5a}) yang menyatakan bahwa efisiensi usaha berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan (*Tobin's Q*) ditolak.

Hasil analisis pengaruh efisiensi usaha terhadap kinerja keuangan (ROA) dapat disajikan pada Tabel 5.11 sebagai berikut:

Tabel 5.11
Hasil Analisis Regresi Berganda 4b

Variabel dependen: ROA

Variabel Independen	Koefisien	t-statistik	Nilai Probabilitas
Konstanta	-0,180431	-3,799606	0,0002
EU	0,313947**	5,581337	0,0000
Nilai F	31,15133		
Nilai <i>Adjusted R²</i>	0,092446		

** signifikan pada level 1% atau 0,01

Lihat lampiran 5a

Pada Tabel 5.11 dapat diketahui bahwa efisiensi usaha (EU) mempengaruhi kinerja keuangan (ROA) sebesar 9,24%. Nilai koefisien regresi dari variabel efisiensi usaha adalah sebesar 0,313947. Variabel efisiensi usaha berpengaruh signifikan secara statistik karena memiliki nilai probabilitas lebih kecil dari α : 5% ($\rho < 0,05$) yaitu sebesar 0,000. Dapat disimpulkan bahwa hipotesis ke lima (H_{5b}) yang menyatakan bahwa efisiensi usaha berpengaruh signifikan dan positif terhadap kinerja keuangan (ROA) dapat diterima.

Berdasarkan hasil analisis regresi di atas, dapat dijelaskan bahwa pertama, variabel implementasi tata kelola perusahaan tidak memiliki pengaruh

positif baik terhadap variabel efisiensi usaha maupun variabel kinerja keuangan. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa variabel efisiensi usaha bukan merupakan variabel mediasi dari hubungan antara variabel tata kelola perusahaan terhadap variabel kinerja keuangan yang terdiri dari *Tobin's Q* dan ROA, sehingga hipotesis keenam (H_{6a} dan H_{6b}) ditolak.

Kedua, hasil analisis menunjukkan bahwa variabel tanggung jawab sosial perusahaan dan variabel efisiensi usaha tidak memiliki pengaruh positif terhadap variabel kinerja keuangan (*Tobin's Q*), sehingga baik variabel independen maupun variabel mediasi pada persamaan ini tidak memiliki pengaruh positif terhadap variabel dependen, maka variabel efisiensi usaha bukan merupakan variabel mediasi yang berkontribusi secara positif. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa hipotesis H_{7a} yang menyatakan bahwa tanggung jawab sosial perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan (*Tobin's Q*) melalui efisiensi usaha dapat ditolak.

Ketiga, variabel tanggung jawab sosial perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap efisiensi usaha dan kinerja keuangan (ROA). Variabel efisiensi usaha yang diduga sebagai variabel mediasi juga memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan (ROA). Dengan demikian, perlu dilakukan analisis lebih lanjut untuk mengetahui apakah variabel efisiensi usaha merupakan variabel mediasi untuk hubungan variabel tanggung jawab sosial perusahaan terhadap kinerja keuangan (ROA). Analisis regresi selanjutnya akan memeriksa pengaruh tidak langsung variabel tanggung jawab sosial terhadap kinerja keuangan (ROA) dengan melibatkan efisiensi usaha sebagai variabel mediasi. Hasil regresi persamaan tersebut ditampilkan pada tabel 5.12.

Tabel 5.12
Hasil Analisis Regresi Berganda 5

Variabel dependen: ROA

Variabel Independen	Koefisien	t-statistik	Nilai Probabilitas
Konstanta	-0,200335	-4,224177	0,0000
EU	0,284236**	5,028079	0,0000
ICSR	0,256056**	2,868463	0,0044
Nilai F	20,07134		
Nilai <i>Adjusted R</i> ²	0,114151		

** signifikan pada level 1% atau 0,01

Lihat lampiran 5b

Berdasarkan hasil analisis pada Tabel 5.12, nilai *Adjusted R*² adalah 11,41%, yang berarti bahwa variabel efisiensi usaha dan variabel tanggung jawab sosial dapat menjelaskan variable kinerja keuangan (ROA) sebesar 11,41%. Variabel efisiensi usaha memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan (ROA). Hal ini dibuktikan nilai koefisien yang positif (0,284236) dan nilai probabilitas variabel tersebut yang lebih kecil dari 5% ($\rho < 0,05$) yaitu sebesar 0,000. Sementara, variabel tanggung jawab sosial perusahaan juga terbukti memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan (ROA). Secara statistik, variabel tanggung jawab sosial perusahaan memiliki koefisien positif sebesar 0,256056 dan nilai probabilitas yang lebih kecil dari 5% yaitu sebesar 0,0044. Selanjutnya, untuk mengetahui apakah variabel efisiensi usaha dikatakan sebagai variabel mediasi, dapat dilakukan dengan membandingkan koefisien regresi dari variabel tanggung jawab sosial perusahaan pada persamaan 3b (pengaruh langsung) dan persamaan 5 (pengaruh tidak langsung). Dari tabel 5.9 dan 5.12, dapat diketahui bahwa nilai koefisien regresi pada persamaan 5 lebih kecil daripada koefisien di persamaan 3b (0,256056 < 0,338295). Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa variabel efisiensi usaha memediasi sebagian (*partially mediated*) dari pengaruh positif variabel tanggung

jawab sosial perusahaan terhadap variabel kinerja keuangan (ROA), sehingga hipotesis H_{7b} dapat diterima.

5.5. Pembahasan Hasil Penelitian

5.5.1. Pengaruh Tata Kelola Perusahaan terhadap Efisiensi Usaha

Tata kelola perusahaan yang diterapkan dalam suatu negara memberikan pengaruh lebih besar dalam menjelaskan menurunnya kinerja pasar modal di negara-negara berkembang dibandingkan variabel-variabel makro ekonomi pada periode krisis (Johnson *et al.*, 2000). Lemahnya tata kelola perusahaan ditandai oleh tindakan mementingkan diri sendiri oleh para manajer perusahaan yang berakibat pada rendahnya *return* atas investasi yang ditanamkan oleh investor. Akibat paling buruk adalah menurunnya *capital inflows* dan naiknya *capital outflows* yang berdampak pada penurunan harga-harga saham (Darmawati, Khomsiah, & Rahayu, 2004). Mekanisme tata kelola perusahaan diharapkan dapat melindungi pihak-pihak minoritas (*outside investor/minority shareholder*) dari ekspropriasi yang dilakukan oleh para manajer dan pemegang saham pengendali dengan penekanan pada mekanisme legal (Shleifer & Vishny, 1997).

Hasil temuan penelitian menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap efisiensi usaha. Hal ini berarti bahwa peningkatan tata kelola perusahaan belum mampu meningkatkan efisiensi perusahaan. Kondisi ini menunjukkan bahwa kepemilikan saham individual pada perusahaan manufaktur di BEI yang rata-rata mencapai nilai 25,8% belum mampu mempengaruhi keputusan manajemen dalam memaksimalkan efisiensi usaha. Temuan ini menunjukkan lemahnya tata kelola perusahaan berdasarkan proporsi kepemilikan saham individual dari total kepemilikan saham.

Temuan penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Demsetz &

Villalonga (2001), Pinteris (2002), dan Taktak & Tirki (2012). Demsetz & Villalonga (2001) memberikan bukti bahwa tidak terdapat perbedaan efisiensi yang signifikan akibat kepemilikan yang berbeda dalam komposisi modal bank. Pinteris (2002) juga menemukan hubungan negatif dan tidak signifikan tata kelola perusahaan yang diukur dari konsentrasi kepemilikan terhadap efisiensi perbankan di Argentina. Pada sisi lain, Taktak & Tirki (2012) menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan yang diproksi dari ukuran dan komposisi dewan direksi dan struktur kepemilikan memiliki pengaruh yang berbeda terhadap efisiensi. Pada bank publik terdapat hubungan negatif signifikan, tetapi pada bank swasta berhubungan positif dengan tingkat efisiensi.

Hasil penelitian tidak konsisten dengan temuan Earle *et al.* (2004); Kapopoulos & Lazaretou (2006) dan Nanka-Bruce (2011) menunjukkan bukti adanya pengaruh positif konsentrasi kepemilikan terhadap efisiensi perusahaan. Ukuran dewan direksi berpengaruh negatif terhadap efisiensi perusahaan. Beberapa riset empiris menunjukkan adanya hubungan positif signifikan antara ukuran dewan direksi dengan efisiensi perusahaan (Zahra & Pearce, 1989; Renneborg, 2000; Golden & Zajac, 2001; Crutchley *et al.* 2002; Khiari *et al.*, 2007; Lee *et al.*, 2013). Khiari *et al.* (2007) menemukan bahwa indeks inefisiensi berhubungan positif dengan dualitas dan tenure manajer.

Hasil penelitian yang menemukan adanya pengaruh tidak signifikan dan negatif berbeda dengan paradigma dominan dalam bidang keuangan perusahaan didasarkan pada argumentasi awal Berle & Means (1932) yang menyatakan bahwa efisiensi manajerial tergantung pada struktur kepemilikan perusahaan. Semakin tersebar kepemilikan saham suatu perusahaan, semakin besar nilai insentif bagi para pemilik itu untuk berperilaku "*free rider*" sebagai

upaya masing-masing pemilik dalam memberikan pemantauan pengelolaan perusahaan. Implikasi pemisahan kepemilikan dan pengendalian ini telah menjadi dasar dalam teori keagenan (Jensen & Meckling, 1976). Menurut Amihud & Lev (1981) bahwa sulit untuk menemukan bukti langsung pengaruh biaya keagenan yang spesifik terhadap efisiensi manajerial. Hasil penelitian empiris Jensen & Murphy (1990) menemukan adanya hubungan yang lemah antara gaji dan kinerja dalam kontrak kompensasi eksekutif di AS, terlalu lemah untuk mengatasi ukuran sebagaimana diasumsikan oleh masalah keagenan.

Upaya untuk menemukan bukti langsung pengaruh derajat biaya keagenan dalam hubungannya dengan efisiensi sulit karena inefisiensi meningkat ketika peningkatan dispersi pemegang saham dipertahankan. Kesimpulan Berle & Means (1932) bahwa inefisiensi perusahaan publik mungkin tidak benar. Hal ini terjadi karena struktur kepemilikan perusahaan dan mekanisme kontrol perusahaan lainnya umumnya bersifat endogen (Demsetz, 1983). Sifat struktur kepemilikan dan mekanisme pengendalian perusahaan tersebut akan terus mengalami perubahan selama perusahaan mampu menghasilkan keuntungan yang dapat menghilangkan inefisiensi manajerial. Struktur kepemilikan mungkin bervariasi di seluruh perusahaan, pada kondisi di mana perusahaan tidak mampu menghasilkan keuntungan, akan tetapi tingkat inefisiensi manajerial mungkin tidak berubah. Namun demikian, kesimpulan ini mengesampingkan eksistensi biaya transaksi yang pada umumnya biaya ini memiliki nilai yang rendah ketika saham perusahaan publik itu dapat diperdagangkan dengan biaya yang rendah. Hal ini menjadi dasar bagi Demsetz (1983) untuk menguji hipotesis Berle & Means dalam rangka memberikan penjelasan tentang variasi tingkat konsentrasi struktur kepemilikan dan semua

mekanisme kontrol perusahaan lainnya.

Pada sisi lain, Demsetz & Lehn (1985) memberikan beberapa bukti bahwa tingkat penyebaran kepemilikan saham di perusahaan publik tergantung pada beberapa karakteristik eksogen perusahaan. Karakteristik ini mungkin terkait dengan potensi inefisiensi manajerial, namun kinerja perusahaan tidak tergantung pada derajat dispersi dari struktur kepemilikan itu sendiri. Isu endogenitas masalah struktur kepemilikan juga terjadi dalam perdebatan antara efek *leverage* dan kinerja perusahaan. Jensen (1986) berpendapat bahwa peningkatan *leverage* perusahaan membantu mengurangi inefisiensi akibat adanya pemisahan antara struktur kepemilikan dan pengendalian. Kaplan (1989) dan Smith (1990) meneliti *leveraged buyout*, namun hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa hubungan antara kinerja, struktur kepemilikan, dan *leverage* masih sulit untuk dijelaskan. Holthausen & Larker (1993) menguji secara simultan determinasi antara *leverage* perusahaan, kepemilikan ekuitas manajerial, dan ukuran kinerja perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa seluruh variabel yang diteliti bersifat endogen .

Temuan ini menunjukkan adanya pembuktian empiris hubungan antara efisiensi dengan struktur kepemilikan yang tidak signifikan. Hasil penelitian ini pada dasarnya mendukung *agency theory* bahwa tata kelola perusahaan yang diukur dengan kepemilikan saham individual yang relatif rendah (hanya rata-rata 25,8%) tidak mampu mempengaruhi keputusan manajemen dalam memaksimalkan efisiensi usaha. Kondisi ini menjelaskan bahwa pihak manajemen kurang mempertimbangkan pihak pemilik saham individual dalam pengambilan kebijakan. Temuan ini mendukung hipotesis Berle & Means (1932) bahwa pemisahan kepemilikan dan pengendalian dapat memberikan pengaruh

terhadap efisiensi perusahaan dan temuan empiris Demsetz (1983) yang menunjukkan adanya kesempatan untuk menyesuaikan hubungan antara biaya transaksi dan mekanisme pengendalian, termasuk dengan struktur kepemilikan.

5.5.2. Pengaruh Tanggung Jawab Sosial terhadap Efisiensi Usaha

Tanggung jawab sosial perusahaan merupakan bentuk komitmen perusahaan untuk beroperasi secara legal dan etis sehingga dapat mewujudkan *sustainable Development* (Khairiansyah & Mutmainah, 2012). Tanggung jawab sosial dapat menjadi bentuk kepedulian perusahaan untuk memberikan kontribusi positif terhadap masyarakat sosial dan lingkungan akibat aktivitas operasional perusahaan (Retno & Priantinah, 2012). Menurut Brochure (2009) bahwa tanggung jawab sosial dapat menjadi keunggulan kompetitif perusahaan jika mampu mendukung kegiatan inti perusahaan, dan memberikan kontribusi bagi efektivitas perusahaan untuk mencapai misinya, serta tanggung jawab sosial dapat menciptakan rantai nilai yang baik.

Hasil temuan penelitian menunjukkan bahwa tanggung jawab sosial perusahaan berpengaruh positif terhadap efisiensi usaha. Hasil penelitian ini mendukung proposisi Kramer & Porter (2006) dan Vilanova *et al.* (2009) bahwa melalui pengungkapan tanggung jawab sosial, perusahaan dapat mencapai efisiensi usaha. Kondisi ini menunjukkan bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial mampu meningkatkan efisiensi usaha walaupun perusahaan manufaktur rata-rata baru tercatat 17,42 % telah mengungkapkan aktivitas tanggung jawab sosial sesuai dengan GRI yang terdiri dari 79 item pengungkapan.

Temuan ini mendukung teori legitimasi (Hui & Boyrey, 2008) bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan mendapat reaksi positif dari lingkungan (masyarakat) terbukti dari pencapaian efisiensi usaha. Temuan

penelitian ini mendukung hasil penelitian Stueb & Sun (2010) dan Sun & Stueb (2013). Stueb & Sun (2010) mengungkapkan bahwa reputasi perusahaan yang menerapkan tanggung jawab sosial berhubungan positif dengan peningkatan efisiensi dan produktifitas buruh, namun tidak signifikan dalam menurunkan biaya buruh. Selanjutnya Sun & Stueb (2013) menemukan bukti bahwa aktivitas tanggung jawab sosial pada perusahaan industri kimia mampu meningkatkan produktivitas yang lebih tinggi.

Hasil penelitian ini memberikan pemahaman bahwa aktivitas sosial dan lingkungan yang efektif akan memberikan kontribusi pada efisiensi usaha khususnya dalam penggunaan efisiensi sumber daya. Praktik tanggung jawab sosial perusahaan mampu diarahkan untuk mengalokasikan dan mengelola sumber daya dalam membangun keunggulan kompetitif perusahaan melalui penciptaan nilai ekonomi lebih unggul dari pesaing, sehingga berdampak positif pada efisiensi usaha.

Perusahaan dalam praktik tanggung jawab sosial memiliki kesadaran bahwa baik secara langsung maupun tidak langsung memiliki dampak terhadap lingkungan, sehingga pelaksanaan tanggung jawab sosial bukan hanya cara perusahaan untuk meningkatkan reputasi. Menurut Permana (2013) bahwa tanggung jawab sosial dianggap sebagai beban perusahaan menyebabkan perusahaan diwajibkan untuk membuat laporan yang memuat informasi mengenai pelaksanaan tanggung jawab sosial. Pengungkapan tanggung jawab sosial yang seharusnya menjadi bagian dari strategi perusahaan untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan dalam jangka panjang, pada kenyataannya hanya menjadi bagian dari produk sosial perusahaan untuk menarik investor. Kesadaran untuk melaksanakan kegiatan tanggung jawab sosial dan

melaporkannya tidak muncul dari dalam perusahaan, namun merupakan dorongan dari pihak luar, sehingga pelaksanaan dan pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan dianggap sebagai bentuk tekanan bagi perusahaan untuk dapat memenuhi harapan *stakeholders*. Hasil analisis menunjukkan bahwa rendahnya aktivitas pengungkapan tanggung jawab sosial (rata-rata 17,42%) menjadi alasan utama masih rendahnya pengaruh praktik tanggung jawab sosial terhadap efisiensi usaha walaupun pengaruh signifikan dan positif.

Temuan hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa praktik tanggung jawab sosial perusahaan kurang mendapat dukungan penuh dari manajemen dan sumber daya yang dimiliki perusahaan. Hal ini tegaskan oleh Robbins & Coulter (2005) bahwa tahap awal dan utama dalam pelaksanaan kegiatan tanggung jawab sosial adalah kesadaran dan kemauan pemilik perusahaan dan manajer. tahap kedua, tanggung jawab sosial kepada para karyawan, tahap ketiga, tanggung jawab sosial yang ditujukan kepada masyarakat yang terkena dampak operasional dari bisnis perusahaan, dan tahap yang terakhir, tanggung jawab sosial yang ditujukan kepada komunitas masyarakat yang lebih luas. Operasi perusahaan yang semakin besar, seharusnya diikuti dengan semakin luas cakupan tanggung jawab sosial yang dilakukan, namun pada kenyataannya ketika operasi perusahaan semakin besar, pelaksanaan tanggung jawab sosial belum menyentuh komunitas masyarakat yang berada di luar lingkungan operasi bisnis yang dijalankan. Koordinasi perusahaan dengan pihak-pihak yang terkait dalam implementasi tanggung jawab sosial yang rendah dapat mengakibatkan pelaksanaan kegiatan tanggung jawab sosial perusahaan tidak berjalan efektif (Permana, 2013).

Rendahnya kesadaran untuk melaksanakan kegiatan tanggung jawab sosial menjadi hal yang mendasar dan memerlukan evaluasi lebih lanjut mengingat aktivitas tanggung jawab sosial perusahaan berpengaruh positif terhadap efisiensi usaha perusahaan. Menurut Giannarakis & Theotokas (2011), melalui pengungkapan tanggung jawab sosial, perusahaan akan mendapatkan kepercayaan dari *stakeholders* atas operasi bisnis perusahaan.

Peningkatan tanggung jawab sosial dapat membantu perusahaan untuk meningkatkan *brand* dan *image* perusahaan (Brammer & Pavelin, 2006; Rowley & Berman, 2000), yang merupakan elemen penting reputasi. Perusahaan dengan reputasi yang kuat akan mampu menarik loyalitas pelanggan dan relasi sehingga akan memberikan kontribusi pada pertumbuhan dan keberhasilan keuangan perusahaan (Susanto, 2012). Reputasi perusahaan merepresentasikan opini publik terhadap perusahaan, yang mampu mempertemukan ekspektasi *stakeholders*. Tanggung jawab sosial perusahaan dalam hal ini mampu memberikan sinyal bahwa perusahaan akan bertindak sesuai dengan ekspektasi *stakeholder* (Brammer & Pavelin, 2006). Perbaikan reputasi perusahaan memungkinkan perusahaan untuk meningkatkan komitmen karyawan, negosiasi yang lebih baik dengan pemasok modal, dan membangun loyalitas konsumen (Fombrun & Shanley, 1990), yang berkontribusi pada peningkatan kinerja keuangan perusahaan (Roberts & Dowling, 2002).

5.5.3. Pengaruh Tata Kelola Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan

Tata kelola perusahaan merupakan kunci bagi perusahaan untuk memperoleh keuntungan dalam jangka panjang dan dapat bersaing dalam bisnis global (Windah & Andono, 2013). Tata kelola perusahaan merupakan serangkaian mekanisme yang dapat melindungi pihak-pihak minoritas (*outside*

investors/minority shareholders) dari ekspropriasi yang dilakukan oleh para manajer dan pemegang saham pengendali (*insider*) dengan penekanan pada mekanisme legal (Shleifer & Vishny, 1997). Praktik tata kelola perusahaan memberikan pengendalian terhadap manajemen dan kelompok kekuatan dalam perusahaan dan memudahkan pencapaian maksimalisasi nilai perusahaan (Cuervo, 2002).

Hasil temuan penelitian menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan berpengaruh tidak signifikan dan negatif terhadap kinerja keuangan (*Tobin's Q* & ROA). Temuan ini menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan melalui kepemilikan individual pada perusahaan manufaktur berdampak negatif terhadap kinerja pasar (*Tobin's Q*) dan kinerja operasional (ROA). Hal ini berarti bahwa kepemilikan individual pada perusahaan manufaktur di BEI dengan rata – rata 25,8 % di mana kepemilikan individual tertinggi berada pada tingkat 88,34% dan terendah 0,86% menunjukkan kepemilikan individu yang sebahagian besar di miliki oleh pemilik saham kecil dibandingkan pemilik saham besar. Keadaan ini menunjukkan bahwa kepemilikan saham terkonsentrasi dalam kepemilikan yang relatif kecil menjadi alasan yang kuat tata kelola perusahaan tidak berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan (*Tobin's Q* & ROA).

Kepemilikan individual saham yang terkonsentrasi dalam kepemilikan yang relatif kecil menjadi kekuatan pihak manajemen (*agent*) lebih kuat untuk bertindak sesuai dengan keinginannya dan kurang mempertimbangkan kepentingan terbaik *principal*. Benturan kepentingan (*conflict of interest*) yang terjadi antara manajer, pemilik dan semua *stakeholders* akan semakin memperkuat masalah agensi (Hill & Jones, 1992). Temuan penelitian ini tidak mendukung teori *agency* Jensen & Meckling (1976) bahwa pihak manajemen

akan bertindak sesuai dengan kepentingan terbaik pihak *principal*. Kemudian temuan penelitian ini juga tidak mendukung *stewardship theory* yang memandang manajemen dapat dipercaya untuk bertindak dengan sebaik-baiknya bagi kepentingan publik pada umumnya maupun para pemegang saham pada khususnya (Chinn & Jones, 2000; Shaw, 2003)

Tata kelola perusahaan dapat dipandang memiliki makna pengurangan biaya keagenan sebagai bentuk penyelarasan kepentingan manajer dan pemegang saham. Teori keagenan menyatakan bahwa ketika kepemilikan internal (kepemilikan para manajer dan anggota dewan direksi) mengalami peningkatan, maka kepentingan-kepentingan perusahaan akan diselaraskan dengan kepentingan para pemilik eksternal karena secara alami para manajer berkecenderungan untuk mengalokasikan sumber daya perusahaan berdasarkan kepentingannya sendiri. Kepemilikan dan pengendalian kadangkala tidak sepenuhnya terpisahkan dalam perusahaan. Para pengendali seringkali memiliki sejumlah saham dari perusahaan yang dikendalikannya, sedangkan para pemilik, dengan proporsi saham tertentu, secara efektif memiliki pengendalian terhadap perusahaan yang dimilikinya. Oleh karena itu, struktur kepemilikan yang diidentifikasi dengan kepemilikan ekuitas saham perusahaan dan proporsi kepemilikan saham merupakan unsur penting dalam tata kelola perusahaan.

Terjadinya tumpang tindih antara kepemilikan dan pengendalian mengarah pada konflik kepentingan yang menghambat kinerja keuangan yang lebih besar. Kepemilikan oleh manajemen perusahaan dapat memberikan penyelarasan yang lebih baik terhadap kepentingan manajemen dari para pemegang saham perusahaan. Namun jika kepentingan para manajer dan pemegang saham itu tidak dapat diselaraskan, maka kepemilikan ekuitas yang

lebih tinggi dapat mengarahkan para manajer untuk mengutamakan tujuan mereka sendiri dalam bentuk perlindungan (*entrenchment*) manajerial. Oleh karena itu, pengaruh utama kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan tergantung pada *trade-off* antara dampak yang ditimbulkan dari penyelarasan (*alignment*) dan perlindungan tersebut.

Kepemilikan saham individual dalam porsi kepemilikan yang rendah menyebabkan pengawasan terhadap para manajer dalam pengambilan keputusan semakin terbatas. Sebaliknya, pemegang saham individual yang memiliki posisi kepemilikan tinggi akan lebih signifikan mengawasi dan mempengaruhi para manajer perusahaan. Temuan ini mendukung hasil penelitian Krivogorsky (2006) yang menemukan bahwa lebih dari 50% saham perusahaan publik di Australia, Belgia, Jerman dan Italia dimiliki oleh para pemegang saham besar ini. Keberadaan kepemilikan oleh jenis pemegang saham ini dapat memberikan pengaruh terhadap keputusan manajemen perusahaan dan juga memiliki sumber daya untuk mengawasi aktivitas manajemen serta kekuasaan untuk mengeluarkan para manajer berkinerja rendah dari perusahaan. Kyereboah-Coleman (2007) menambahkan bahwa kepemilikan saham institusional merupakan sinyal utama kepada investor lainnya tentang profitabilitas perusahaan yang dapat mengarahkan pada peningkatan permintaan saham perusahaan dan pada akhirnya akan meningkatkan valuasi pasar perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Windah & Andono (2013) dan Darmawati *et al.* (2005). Hasil penelitian Windah & Andono (2013) pada perusahaan peserta *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) periode 2008-2011 menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan tidak memiliki

pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan ROA dan *Tobin's-Q*. Temuan yang sama dikemukakan oleh Darmawati *et al.* (2005) bahwa tata kelola perusahaan tidak memiliki hubungan yang signifikan dengan *Tobin's-Q*. Temuan menunjukkan bahwa manajemen perusahaan belum menyadari manfaat jangka panjang dari penerapan tata kelola perusahaan untuk membangun usaha yang sehat dan peningkatan kinerja keuangan.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan temuan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Dharmastuti & Wahyudi (2013) dan Tornyeva & Wereko, (2012) yang memberikan bukti bahwa terdapat hubungan positif antara praktek tata kelola perusahaan yang baik dengan kinerja perusahaan. Perbedaan dari temuan ini disebabkan oleh pengukuran tata kelola perusahaan yang digunakan di mana penelitian Dharmastuti & Wahyudi (2013) menggunakan eksistensi kepemilikan institusional dan *debt holder* sebagai pengukuran tata kelola perusahaan dan Tornyeva & Wereko (2012) menggunakan pengukuran tata kelola perusahaan dengan ukuran dewan besar, keahlian dewan, keahlian manajemen, masa waktu menjabat (*tenure*) CEO, ukuran komite audit, independensi komite audit, kepemilikan asing, kepemilikan institusional, kebijakan dividen dan rapat umum tahunan.

Proporsi kepemilikan saham individual yang relatif rendah dari total kepemilikan saham menjadi penyebab tata kelola perusahaan memberikan pengaruh negatif terhadap kinerja pasar perusahaan (*Tobin's-Q*) dan kinerja operasional perusahaan (ROA). Hal ini menjadi tugas utama dari pihak para manajer untuk menyelaraskan seluruh kepentingan *stakeholder*.

5.5.4. Pengaruh Tanggung Jawab Sosial terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Tanggung jawab sosial merupakan upaya untuk menjaga keberlanjutan perusahaan melalui praktek bisnis yang sehat (Jo & Harjoto, 2011). Tuntutan terhadap perusahaan terhadap menciptakan nilai sosial dan lingkungan sebagai legitimasi untuk menciptakan nilai ekonomis yang optimal dalam jangka panjang semakin menstimulasi perusahaan untuk mengimplementasikan tanggung jawab sosial perusahaan (Handajani *et al.*, 2014).

Hasil temuan penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan dengan proksi ROA, namun tidak memiliki pengaruh positif terhadap proksi *Tobin's Q*. Tingkat pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan masih tergolong rendah di mana hanya rata-rata 17,42 % perusahaan manufaktur yang telah mengungkapkan aktivitas tanggung jawab sosial sesuai yang disyaratkan dalam *Global Reporting Initiative (GRI)*. Pengungkapan terendah sebesar 3,8 % dan tertinggi mengungkapkan sebanyak 51,9 %. Temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan melaporkan tanggung jawab sosial belum didasari oleh kesadaran yang sifatnya sukarela (*voluntary disclosure*) dan hanya sekedar menaati peraturan pemerintah, serta adanya sanksi hukum yang mengikat jika tanggung jawab sosial tidak dilaksanakan dan dilaporkan oleh perusahaan. Perusahaan belum menyadari dampak jangka panjang yang akan diperoleh dari pelaksanaan kegiatan tanggung jawab sosial, sehingga berdampak negatif terhadap kinerja pasar (*Tobin's Q*). Motivasi perusahaan dalam pengungkapan tanggung jawab sosial lebih bersifat pelengkap dari informasi keuangan perusahaan terbukti dari pengaruh pengungkapan tanggung jawab sosial berpengaruh positif terhadap

kinerja keuangan (ROA).

Hasil penelitian ini menunjukkan temuan yang menarik bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan berdampak negatif terhadap kinerja pasar (*Tobin's Q*) dan berdampak positif terhadap kinerja operasional (ROA). Hal ini berarti bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial tidak didasari oleh motivasi *corporate charity*, *corporate philanthropy*, maupun *corporate citizenship* (Saidi, Zaim & Abidin, 2004), tetapi lebih kepada motivasi karena tekanan regulasi (Utama, 2008). Kondisi ini dapat terjadi karena perusahaan masih dibayangi oleh pandangan tradisional bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial mendatangkan biaya tambahan bagi perusahaan yang mungkin dapat mengurangi profitabilitas dan daya saing perusahaan (Ambec & Lenoie, 2008).

Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian Nurkhin (2010) bahwa peningkatan kinerja keuangan perusahaan, seharusnya juga diikuti dengan peningkatan pelaksanaan kegiatan tanggung jawab sosial, namun pada kenyataannya perusahaan melaksanakan kegiatan tanggung jawab sosial yang serupa tiap tahunnya, bahkan terjadi penurunan dalam pelaksanaan tanggung jawab sosial, sebaliknya ketika kinerja keuangan perusahaan menurun, terjadi peningkatan kegiatan tanggung jawab sosial perusahaan, hal tersebut dikarenakan perusahaan ingin menunjukkan *good news* kepada para investor. Temuan penelitian ini juga mendukung hasil penelitian Matin *et al.* (2011) pada perusahaan farmasi yang tercatat pada *public Joint-stock* East Azerbaijan dan Teheran di mana pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Secara umum hasil penelitian ini mendukung temuan penelitian

sebelumnya yang dilakukan oleh Ehsan & Kaleem (2012), Oeyono, Samy & Bampton (2011), Siregar & Bachtiar (2010), Heal (2005), dan Neal & Cochran (2008). Hasil penelitian Ehsan & Kaleem (2012) memberikan bukti bahwa tanggung jawab sosial mempunyai efek positif signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan-perusahaan besar sedangkan pada perusahaan-perusahaan kecil tidak signifikan. Oeyono, Samy & Bampton (2011) juga menunjukkan bahwa korporasi Indonesia menyadari adanya peningkatan tuntutan dan memberikan informasi tanggung jawab sosial kepada *stakeholder*. Aktivitas tanggung jawab sosial memberikan dampak bagi korporasi di Indonesia, dengan kata lain tanggung jawab sosial signifikan pengaruhnya terhadap kinerja keuangan. Siregar & Bachtiar (2010), dengan memanfaatkan 87 perusahaan publik yang terdaftar pada *Indonesian Stock Exchange (IDX)* sebagai sampel, memberikan bukti bahwa tanggung jawab sosial berdampak positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Heal (2005) yang menganalisis tanggung jawab sosial dari perspektif ekonomi dan kinerja keuangan juga menunjukkan bahwa terdapat alokasi sumber daya untuk program tanggung jawab sosial dalam kasus kegagalan pasar melalui biaya sosial berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Temuan penelitian ini tidak sepenuhnya mendukung teori *Triple Bottom Line* (Elkington, 1997) karena tidak terjadi keseimbangan dari orientasi perusahaan dalam mengejar keuntungan (*profit*), pemenuhan kesejahteraan masyarakat (*people*) dan berkontribusi aktif dalam menjaga kelestarian lingkungan (*planet*). Namun temuan penelitian ini menunjukkan bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial lebih kepada pencitraan perusahaan atau mencari legitimasi operasi perusahaan. Hal ini sesuai dengan pendapat Deegan

(2002) dan O'Donovan (2002) bahwa perusahaan mengadopsi pelaporan tanggung jawab sosial untuk melegitimasi operasinya, ketika entitas bisnis merasa telah melakukan pelanggaran terhadap norma dan ekspektasi masyarakat. Alasannya bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial merupakan alat penjas terbaik untuk menjaga legitimasi (Faisal, Tower & Rusmin, 2012; Handajani *et al*, 2014).

5.5.5. Pengaruh Efisiensi Usaha Terhadap Kinerja Keuangan

Masalah efisiensi merupakan salah satu faktor penentu dalam meningkatkan kinerja keuangan (Duncan & Elliot, 2004). Efisiensi diperlakukan sebagai ukuran relatif yang mencerminkan penyimpangan dari pencapaian maksimum *output* untuk tingkat input tertentu (English *et al.*, 1993; Kwan & Eisenbeis, 1992). Efisiensi usaha yang diterapkan oleh perusahaan memiliki esensi utama untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bukti bahwa efisiensi usaha tidak memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan (Tobin's Q), tetapi memiliki berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan (ROA). Hal ini berarti bahwa efisiensi usaha yang dilakukan perusahaan manufaktur yang rata-rata memiliki tingkat efisiensi sebesar 83,51 %, dengan tingkat efisiensi terendah sebesar 36,25% dan beberapa perusahaan bahkan telah beroperasi pada tingkat efisiensi penuh (100%) berpengaruh negatif terhadap kinerja pasar (Tobin's Q) dan berpengaruh positif terhadap peningkatan kinerja operasional (ROA). Hal ini berarti bahwa kebijakan perusahaan oleh pihak manajemen dalam strategi efisiensi berdampak negatif terhadap pasar atau dengan kata lain dalam jangka panjang kinerja perusahaan berpotensi memiliki masalah. Kebijakan yang diterapkan oleh perusahaan terkait efisiensi usaha masih berdampak positif

terhadap peningkatan kinerja operasional perusahaan (ROA) atau keuntungan yang sifatnya jangka pendek.

Temuan penelitian ini menjelaskan kondisi dari pihak manajemen yang menetapkan kebijakan atau mengambil keputusan secara sepihak yang mendapatkan reaksi negatif dari pihak *stakeholders* yang ada, khususnya pemegang saham. Perbedaan cara pandang perspektif dari teori keuangan tradisional yang memandang perusahaan sebagai *shareholder value maximizer*, pada perkembangan teori *stakeholder* selanjutnya akan memandang perusahaan sebagai *stakeholder value maximizer* (Beltratti, 2005). Perusahaan dituntut untuk dapat memenuhi kepentingan yang beragam dari *stakeholders*, dan kondisi ini berimplikasi terhadap cara pandang perusahaan yang lebih luas sebagai hubungan *multilateral* di antara *stakeholders*, dan tidak hanya sekedar hubungan *bilateral* antara pemilik perusahaan dan manajer (Prior *et al.*, 2008).

Menurut Handajani *et al.* (2014) bahwa manajer mempunyai fleksibilitas tinggi dalam mengendalikan proses pengambilan keputusan dalam perusahaan, dan dapat menggunakan kewenangannya tersebut untuk kemanfaatan bagi kepentingannya sendiri, namun dapat merugikan kepentingan *stakeholders* lainnya. Perusahaan perlu menyesuaikan kebijakannya tidak hanya untuk maksimalisasi kesejahteraan *shareholder*, namun juga memenuhi kepentingan *stakeholders* lainnya yang menerima dampak dari eksistensi perusahaan. Oleh karena itu, keputusan yang dibuat manajer sebaiknya harus berusaha memaksimalkan manfaat dan meminimumkan kerugian dari masing-masing *stakeholders*.

Temuan hasil penelitian ini konsisten dengan temuan Duncan & Elliot (2004) bahwa tidak ada hubungan positif antara efisiensi usaha dengan kinerja

keuangan. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa ukuran kinerja keuangan perusahaan (margin bunga, biaya/penghasilan, *return on asset* dan kecukupan modal/*capital adequacy*) secara positif berhubungan dengan kualitas layanan konsumen. Kemudian temuan lain menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif antara efisiensi usaha dengan kinerja keuangan (ROA dan *Capital Adequacy*). Selanjutnya hasil penelitian ini menunjukkan bahwa lembaga keuangan yang ingin melakukan perbaikan kinerja dengan hanya memperhatikan penurunan biaya tidak akan memberikan hasil yang maksimal.

Solusi yang dapat ditempuh jika terjadi perbedaan cara pandang antara pihak manajemen dengan pihak *stakeholder* adalah dengan cara *stakeholder dialogue* (O'Riordan & Fairbrass, 2008). Pendekatan *stakeholder dialogue* merupakan suatu proses yang secara konstruktif memberikan pandangan dan kontribusi mengenai bentuk dan tingkat tanggung jawab sosial yang harus dilakukan perusahaan.

5.5.6. Pengaruh Tata Kelola Perusahaan dan Tanggung Jawab Sosial Terhadap Kinerja Keuangan Dimediasi oleh Efisiensi Usaha

Tata kelola perusahaan dan tanggung jawab sosial mengimplikasikan keseimbangan antara tujuan ekonomis, lingkungan, dan sosial perusahaan yang menunjukkan adanya pendistribusi asset perusahaan kepada para pemangku kepentingan, sehingga dituntut efisien usaha dalam menerapkan konsep *sustainability*, *responsibility*, *accountability*, *transparency* dan bertanggung jawab secara sosial (Vitezić, 2011). Peran efisiensi usaha sebagai alat strategis yang dapat memainkan peran penting dalam menanggulangi peningkatan tekanan kompetitif dan perubahan struktural dalam lembaga keuangan (Favero & Papi, 1995). Hal ini juga berlaku pada perusahaan manufaktur di mana peningkatan

efisiensi akan menyebabkan peningkatan kinerja keuangan (Duncan & Elliot, 2004).

Hasil temuan penelitian menunjukkan bukti bahwa efisiensi usaha tidak memediasi hubungan antara tata kelola perusahaan dengan kinerja keuangan perusahaan (ROA dan *Tobin's Q*). Kondisi ini menunjukkan bahwa pencapaian efisiensi usaha yang rata-rata memiliki tingkat efisiensi sebesar 83,51 %, dengan tingkat efisiensi terendah sebesar 36,25% dan beberapa perusahaan bahkan telah beroperasi pada tingkat efisiensi penuh (100%) tidak mampu meningkatkan pengaruh tata kelola perusahaan terhadap kinerja pasar (*Tobin's Q*) dan kinerja operasional perusahaan (ROA). Hal ini disebabkan tata kelola perusahaan yang direfleksikan oleh proporsi kepemilikan individual saham dari total kepemilikan saham sebahagian besar di miliki oleh pemilik saham kecil dibandingkan pemilik saham besar. Keadaan ini menunjukkan bahwa kepemilikan saham terkonsentrasi dalam kepemilikan yang relatif kecil menjadi alasan yang kuat tata kelola perusahaan tidak berpengaruh positif terhadap efisiensi usaha. Keputusan manajemen dalam peningkatan efisiensi usaha cenderung dipengaruhi oleh keputusan sepihak yang tidak dipengaruhi secara langsung oleh tingkat kepemilikan individual saham yang terkonsentrasi dalam kepemilikan saham yang relatif kecil. Temuan ini mendukung pandangan dari *Agency theory* bahwa benturan kepentingan (*conflict of interest*) yang terjadi antara manajer dengan pemilik saham akan semakin memperkuat masalah agensi (Hill & Jones, 1992).

Temuan penelitian juga menunjukkan bahwa efisiensi usaha menjadi kunci utama hubungan pengungkapan tanggung jawab sosial terhadap peningkatan kinerja keuangan perusahaan (ROA). Strategi efisiensi usaha yang dilakukan oleh pihak manajemen sejalan dengan tingkat kepedulian perusahaan

terhadap lingkungan untuk meningkatkan nilai perusahaan dalam hal ini pencapaian kinerja operasional perusahaan (ROA). Namun, efisiensi usaha belum mampu meningkatkan hubungan pengungkapan tanggung jawab sosial terhadap peningkatan kinerja pasar (*Tobin's Q*). Temuan ini menunjukkan bahwa kebijakan pihak manajemen dalam strategi efisiensi usaha berdampak negatif terhadap kinerja pasar.

Hasil penelitian ini memberikan temuan yang menarik bahwa kebijakan yang dilakukan oleh pihak manajemen dalam perspektif jangka pendek memberikan keuntungan dalam pencapaian kinerja operasional, tetapi berdampak negatif terhadap kinerja pasar. Artinya dalam perspektif jangka panjang, kinerja perusahaan akan mengalami penurunan karena respon pasar yang negatif.

Dari beberapa hasil penelitian dapat dilihat bahwa kinerja keuangan dapat menjadi pemicu utama pengadopsian tata kelola perusahaan dan pengungkapan tanggung jawab sosial (Bansal & Roth, 2000; Haigh & Jones, 2006; Juholin, 2004). Konsep tanggung jawab sosial dan pengelolaan perusahaan yang berkelanjutan mengimplikasikan keseimbangan antara tujuan ekonomis, lingkungan, dan sosial perusahaan, yang mengandung arti pendistribusi asset perusahaan kepada para pemangku kepentingan, sehingga dapat diprediksikan bahwa perusahaan yang efisien akan segera menerapkan konsep sustainability, responsibilitas, akuntabilitas, transparansi dan bertanggung jawab secara sosial (Vitezić (2011). Oleh karena itu, agar mampu meningkatkan kinerja keuangan, maka perusahaan harus mampu meningkatkan tata kelola perusahaan dan tanggung jawab sosial perusahaan yang pada gilirannya berpengaruh pada peningkatan efisiensi usaha. Peningkatan efisiensi usaha ini

berdampak terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Temuan ini mendukung teori RBV yang mengungkapkan bahwa reputasi perusahaan yang baik dapat menciptakan keunggulan kompetitif yang efisien bagi perusahaan (Fombrun, 1996, Roberts & Dowling, 2002, Podolny, 1993). Selanjutnya Vilanova *et al.* (2009) menunjukkan lima dimensi kinerja berdaya saing yaitu kinerja keuangan, kualitas, efisiensi dan produktivitas, inovasi dan *image*. Hart (1995) yang menyatakan bahwa pada perusahaan tertentu, tanggung jawab sosial perusahaan dapat berupa sumber daya atau kapabilitas yang mengarahkan pada keunggulan kompetitif yang berkelanjutan. Oleh karena penggunaan sumber daya perusahaan pada tingkat maksimum akan berujung pada kemampuan perusahaan untuk meningkatkan tanggung jawab sosialnya.

Pemanfaatan maksimasi sumber daya tersebut membutuhkan kemampuan manajerial (*managerial ability*) untuk memutuskan penggunaan teknologi dan investasi yang dibutuhkan sebelum keputusan pengalokasian sumber daya kepada para pemangku kepentingan perusahaan. Stigler (1976) menyatakan bahwa kemampuan manajerial merupakan salah satu input khusus dari beberapa sumber daya perusahaan yang dapat diatribusikan sebagai input.

5.6 Implikasi Hasil Penelitian

Implikasi penelitian ini mencakup tiga bagian utama, yaitu implikasi teoritis, implikasi praktis, dan implikasi kebijakan. Lebih jelasnya implikasi hasil penelitian dapat dijelaskan sebagai berikut.

5.6.1 Implikasi Teoritis

Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa lemahnya tata kelola perusahaan tidak mampu mempengaruhi keputusan manajemen dalam memaksimalkan efisiensi usaha dan kinerja keuangan. Kondisi ini menjelaskan

lemahnya tekanan eksternal (*principal*) memberikan keleluasaan kepada pihak manajemen (*agent*) untuk mengejar kepentingan sendiri dengan mengorbankan kepentingan pemilik (Jensen & Meckling, 1976; Hinuri, 2002). Hal ini memberikan implikasi bahwa *agency problem* antara pihak manajemen dan pemegang saham terjadi karena manajer diduga memiliki tujuan-tujuan pribadi yang bersaing dengan tujuan memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Kepemilikan saham dalam jumlah yang relatif kecil tidak menjadi pertimbangan penting pihak manajemen dalam pengambilan keputusan (Shleifer & Vishny, 1986). Pada perusahaan-perusahaan dengan kepemilikan yang tersebar (*terdispersi*) dan lebih merupakan kelompok investor yang sangat kecil, *agency problem* lebih sering muncul karena kelompok investor yang sangat kecil tersebut tidak tertarik lagi untuk memantau kinerja manajemen perusahaan secara efektif. Akibatnya pemegang saham justru memiliki kekuasaan yang sangat kecil untuk mengendalikan perilaku manajemen khususnya berkaitan dengan keputusan manajemen yang dapat merugikan kepentingan pemegang saham. Dalam kondisi tersebut diperlukan tata kelola perusahaan sebagai mekanisme pengendali (*disciplinary forces*) yang lebih efektif untuk menyelaraskan kepentingan pemegang saham dengan kepentingan manajemen.

Tata kelola perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur. Temuan ini tidak mendukung *stewardship theory* bahwa manajemen dapat dipercaya untuk bertindak dengan sebaik-baiknya bagi kepentingan publik pada umumnya maupun para pemegang saham pada khususnya (Chinn & Jones, 2000; Shaw, 2003) karena munculnya masalah antara pemegang saham dan manajer. Pihak manajemen yang diwakili oleh manajer akan berusaha untuk mencapai tujuan perusahaan dan tujuan pribadi

secara bersamaan (Davis, Schoorman, & Donaldson, 1997), sehingga pada akhirnya tujuan perusahaan dan tujuan pribadi tidak bisa dibedakan.

Implementasi tanggung jawab sosial yang dilakukan perusahaan berdampak positif terhadap pencapaian laba perusahaan (kinerja operasional), namun berdampak negatif terhadap keberlanjutan jangka panjang perusahaan (kinerja pasar). Implementasi tanggung jawab sosial perusahaan semakin memperkuat terjadinya benturan kepentingan (*conflict of interest*) antara pemegang saham, manajemen maupun *stakeholder* lainnya. Manajer dan *shareholder* lebih tertarik dengan kinerja keuangan jangka pendek, sementara *stakeholder non shareholder* (masyarakat, pekerja, pemerintah, pemasok dan lainnya) fokus pada tujuan jangka panjang untuk keberlanjutan perusahaan (Handajani *et al.*, 2014). Hasil penelitian ini tidak memberikan dukungan terhadap *legitimacy theory* (O'Donovan, 2002; Deegan, 2006) bahwa motif utama implementasi tanggung jawab sosial perusahaan adalah maksimalisasi keuntungan dengan memperoleh reaksi positif dari lingkungan dan mendapatkan legitimasi atas usaha perusahaan. Idealnya perusahaan harus membangun keseimbangan antara nilai-nilai sosial dengan aktivitas perusahaan, dan norma-norma perilaku yang dapat diterima untuk menjamin legitimasinya.

Hasil penelitian belum memperkuat *stakeholders theory* (Freeman, 2001; Beltratti, 2005; Chariri & Ghazali, 2007) bahwa keberadaan perusahaan mempengaruhi dan dipengaruhi oleh para *stakeholders*-nya. Implementasi tanggung jawab sosial perusahaan mencerminkan ambisi pihak manajemen perusahaan dalam maksimalisasi keuntungan operasional perusahaan dibandingkan memberikan manfaat bagi *stakeholder* lainnya (pemegang saham, kreditor, konsumen, supplier, pemerintah, masyarakat, analis, dan pihak lain).

Implementasi tanggung jawab sosial perusahaan sebagai *shareholder value maximizer* bukan *stakeholder value maximizer*.

Hasil penelitian ini mendukung pentingnya perspektif *resource based view theory* (RBV) dalam implementasi tanggung jawab sosial perusahaan sebagai sumberdaya tanwujud (*intangible resources*) (Barney, 1991; Hart, 1995; Daum, 2005; Surroca *et al.*, 2010). Temuan penelitian menunjukkan bahwa aktivitas tanggung jawab sosial memiliki nilai yang berharga (*valuable*) dan tidak mudah ditiru dengan sempurna (*imperfectly imitable*) yang berdampak positif terhadap pencapaian kinerja operasional. Hasil studi ini memberikan kontribusi implikasi penting bahwa aktivitas tanggung jawab sosial perusahaan dapat dipandang sebagai *intangible resources* untuk keunggulan kompetitif.

Secara umum temuan penelitian ini dapat memperbaiki dan mengembangkan konsep dan model tata kelola perusahaan yang akomodatif terhadap implementasi tanggung jawab sosial perusahaan. Penelitian ini memberikan kontribusi dalam mengembangkan model *corporate governance* dalam kerangka yang lebih luas sebagai (i) mekanisme akuntabilitas perusahaan yang tidak hanya fokus mengatasi *agency problem* dan maksimalisasi nilai pemegang saham dalam jangka pendek, tetapi mampu menjamin kesetaraan hubungan di antara *stakeholder* (*stakeholder relation*) untuk penciptaan keberlanjutan perusahaan dalam jangka panjang; serta (ii) strategi korporasi dengan mengeksplorasi dan memperluas peran *board diversity* dalam meningkatkan kualitas pengambilan keputusan, serta perumusan kebijakan dan strategi tanggung jawab sosial perusahaan.

5.6.2. Implikasi Praktis

Hasil penelitian ini memberikan penegasan bahwa kepemilikan saham yang tersebar (*terdispersi*) dan lebih merupakan kelompok investor yang sangat kecil menjadi peluang besar munculnya *agency problem* karena kelompok investor yang relatif kecil kurang tertarik untuk memantau kinerja manajemen perusahaan secara efektif. Akibatnya, kepemilikan saham individu dalam jumlah yang relatif kecil tidak berdampak terhadap kebijakan pihak manajemen dalam efisiensi usaha dan kinerja keuangan. Hal ini penting untuk menjadi analisa pihak investor.

Temuan penelitian ini menjelaskan pentingnya tanggung jawab sosial perusahaan dalam laporan tahunan perusahaan. Investor sangat mempertimbangkan informasi tanggung jawab sosial perusahaan untuk pengambilan keputusan investasi pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI). Para investor juga mempertimbangkan penggunaan faktor efisiensi usaha dalam pengambilan keputusan. Studi ini memberikan implikasi mengenai manfaat pengungkapan informasi tanggung jawab sosial terhadap kinerja keuangan, sehingga investor akan mempertimbangkan dalam pengambilan keputusan investasi. Investor dapat mempertimbangkan pengambilan keputusan investasi tidak hanya informasi keuangan seperti laba akuntansi, tetapi juga informasi nonkeuangan seperti tanggung jawab sosial perusahaan untuk mengambil keputusan investasi yang menguntungkan.

Temuan ini memberi implikasi praktis bahwa tanggung jawab sosial perusahaan mampu meningkatkan perbaikan dalam kinerja keuangan perusahaan melalui efisiensi usaha sebagai sumber daya tanwujud untuk penciptaan keunggulan kompetitif. Perusahaan dapat menjalankan inisiatif dan

investasi untuk meningkatkan kinerja tanggung jawab sosial melalui kegiatan inovasi dan pengelolaan *human capital*, sebagai salah satu strategi penting dalam menciptakan keunggulan kompetitif yang mampu memberikan kontribusi terhadap perbaikan kinerja keuangan.

Temuan ini secara mendasar menegaskan bahwa apabila tujuan perusahaan mengadopsi tanggung jawab sosial perusahaan hanya untuk alasan legitimasi dan mempertahankan reputasi, maka implementasi tanggung jawab sosial perusahaan tidak akan berpengaruh terhadap peningkatan kinerja keuangan. Tanggung jawab sosial harus mampu diimplementasikan secara berbeda karena perusahaan pesaing pun melakukan norma sosial dan perilaku etis yang sama seperti tanggung jawab sosial perusahaan. Implementasi tanggung jawab sosial perusahaan untuk tujuan membangun keunggulan kompetitif perusahaan harus mempunyai kriteria berharga (*valuable*), langka (*rare*), tidak mudah ditiru dengan sempurna (*imperfectly imitable*) dan tidak dapat disubstitusikan (*non-substituable*), sehingga tanggung jawab sosial perusahaan memiliki *differentiation* dan menciptakan nilai ekonomi lebih dari para pesaing dengan keunggulan kompetitif yang dimilikinya, sehingga akan berdampak pada peningkatan kinerja keuangan.

5.6.3. Implikasi Kebijakan

Hasil penelitian ini memberikan implikasi mengenai pentingnya pengembangan model tata kelola perusahaan yang akomodatif bagi otoritas pasar modal. Pengembangan model *stakeholders* dalam tata kelola perusahaan diharapkan tidak hanya mampu mengatasi *agency problem* antara *agent* dan *principal*, namun menjadi mekanisme yang mampu menjamin kesetaraan kepentingan diantara *stakeholders*. Pendekatan *stakeholder model* dalam tata

kelola perusahaan menekankan pada pencapaian nilai perusahaan dalam jangka panjang, partisipasi aktif dari beragam *stakeholder*, kekuatan organisasi dan hubungan kepercayaan antara perusahaan dan *stakeholder*.

Pertimbangan penting juga dalam merumuskan kebijakan terutama terkait dengan aktivitas tanggung jawab sosial perusahaan terhadap masyarakat dan lingkungan. Hasil penelitian ini mengungkapkan pentingnya tanggung jawab sosial perusahaan dalam perbaikan kinerja keuangan perusahaan, sehingga informasi ini relevan untuk investasi di pasar modal. Diperlukan upaya perbaikan dalam mekanisme implementasi tanggung jawab sosial perusahaan. Mekanisme perseroan yang memberi kekuasaan kepada pemegang saham untuk memilih dewan komisaris atau dewan direksi melalui RUPS, akan mendorong dewan direksi dan dewan komisaris dalam bekerja lebih mengutamakan kepentingan pemegang saham. Pemegang saham akan memilih anggota dewan yang mengutamakan kepentingannya untuk pencapaian laba, dan hal ini berpotensi mengabaikan kepentingan *stakeholder* lainnya dan berdampak negatif terhadap kebijakan jangka panjang seperti kebijakan tanggung jawab sosial perusahaan.

Implementasi tanggung jawab sosial berdampak pada kinerja jangka panjang yang dapat diukur dalam jangka pendek, sehingga diperlukan perumusan dan ketentuan pelaporan tanggung jawab sosial perusahaan oleh Dewan Standar Akuntansi untuk menghindari pilihan kebijakan manajemen (*discretionary choices*) bagi manajer oportunistik untuk tujuan mengutamakan kesejahteraannya (*self serving*), maupun investasi yang berlebihan (*overinvestment*) dalam praktik tanggung jawab sosial perusahaan. Kemudian bagi *standard setters* dimungkinkan untuk mempertimbangkan pengungkapan wajib akuntansi (*accounting mandatory disclosure*) terhadap pelaksanaan

tanggung jawab sosial oleh perusahaan, dengan melaporkan sebagai akun dalam laporan keuangan. Upaya ini bertujuan untuk mengevaluasi dan meningkatkan transparansi dan akuntabilitas atas investasi, pelaksanaan dan penilaian kinerja aktivitas tanggung jawab sosial perusahaan.

BAB VI

SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

6.1 Kesimpulan

Tata kelola perusahaan sebagai mekanisme pengendalian internal perusahaan untuk menyeimbangkan kepentingan para pemangku kepentingan seperti manajemen, pemegang saham dan para pemangku kepentingan (*stakeholders*) lainnya yang dapat mengarahkan kinerja perusahaan. Kepentingan perusahaan dijalankan dengan mempertimbangkan kepentingan *stakeholders* dan kontribusinya terhadap keberhasilan jangka panjang perusahaan. Temuan penelitian menunjukkan tata kelola perusahaan yang diproksi kepemilikan saham individual secara langsung dan tidak langsung melalui efisiensi usaha tidak meningkatkan kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan ROA dan *Tobin's Q*. Hal ini menggambarkan lemahnya tata kelola perusahaan dimana kebijakan manajemen kurang mempertimbangkan kepemilikan saham individual yang relatif kecil. Kepemilikan individu saham yang terkonsentrasi dalam kepemilikan yang relatif kecil tidak mampu meningkatkan efisiensi usaha maupun kinerja keuangan. Argumentasinya adalah hak suara yang dimiliki pemilik individu tidak cukup untuk mengubah/mempengaruhi kerja manajemen yang menetapkan strategi efisiensi usaha untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

Praktik tanggung jawab sosial perusahaan sebagai tingkat kepedulian perusahaan terhadap lingkungan dan masyarakat mampu meningkatkan efisiensi usaha dan kinerja operasional perusahaan (ROA), tetapi berdampak negatif terhadap kinerja pasar perusahaan (*Tobin's Q*). Temuan ini menunjukkan bahwa

motif praktik tanggung jawab sosial perusahaan sebagai bentuk alasan legitimasi dan mempertahankan reputasi, sehingga implementasi tanggung jawab sosial perusahaan tidak mampu meningkatkan kinerja pasar.

Kinerja keuangan perusahaan dapat ditingkatkan melalui praktik tanggung jawab sosial perusahaan dan efisiensi usaha. Perusahaan yang mengaplikasikan konsep tanggung jawab sosial berfokus pada keseimbangan dalam tiga hal yaitu tujuan ekonomi, lingkungan, dan sosial. Artinya pendistribusian aset perusahaan digunakan untuk tujuan ekonomi, lingkungan, dan social. Hal ini akan menuntut perusahaan untuk lebih efisien dalam mengalokasikan sumber daya yang dimiliki. Efisiensi yang dimiliki oleh perusahaan pada akhirnya akan berdampak pada peningkatan kinerja keuangan. Perusahaan yang efisien lebih mampu meminimalisir beban–beban yang menyebabkan ketidakefisienan dan memaksimalkan *output*, sehingga kinerja keuangan akan meningkat.

6.2 Keterbatasan Penelitian

Terdapat beberapa keterbatasan dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Tata kelola perusahaan hanya diukur berdasarkan kepemilikan saham individual tanpa mempertimbangkan kepemilikan institusional. Alasannya bahwa pelaksanaan tata kelola perusahaan harus dapat dicerminkan dalam semua kepemilikan termasuk kepemilikan saham individual.
2. Pengungkapan tanggung jawab sosial yang dilakukan perusahaan menggunakan indikator *Global Reporting Initiative* (GRI). Penafsiran yang subjektif dimungkinkan terjadi pada saat memberikan penilaian *item-item* tertentu yang diungkapkan oleh perusahaan. Dengan keterbatasan yang ada, penggunaan GRI tetap digunakan dalam penelitian ini karena dianggap

mampu merefleksikan praktik tanggung jawab sosial perusahaan, serta telah banyak digunakan sebagai rujukan oleh perusahaan-perusahaan di Indonesia dalam melaporkan aktivitas perusahaan yang berkaitan dengan tanggung jawab sosial perusahaan dalam bentuk laporan keberlanjutan.

3. Kinerja keuangan dalam penelitian ini hanya diukur dengan kinerja pasar (*Tobin's Q*) dan kinerja operasional (*Return On Asset*). Pertimbangannya adalah kinerja keuangan dapat digambarkan dalam prestasi jangka pendek (*Return On Asset*) dan jangka panjang (*Tobin's Q*).
4. Fokus penelitian hanya pada sektor industri manufaktur berdasarkan pengklasifikasian JASICA yang tercantum dalam *fact-book* BEI, sehingga membatasi generalisasi hasil penelitian terhadap industri lain.

6.3 Saran untuk Penelitian Mendatang

Berdasarkan temuan penelitian, maka dapat diberikan saran-saran sebagai berikut:

1. Penelitian mendatang dapat melakukan pengujian kembali terhadap variabel dan indikator, serta mengembangkan hubungan antarvariabel penelitian dalam kerangka yang lebih luas, dengan mempertajam justifikasi teori relevan untuk membangun argumentasi yang kuat. Pengembangan indikator yang dapat merefleksikan tata kelola perusahaan, seperti *Corporate Governance Perception Index* (CGPI); kepemilikan institusional dan komposisi dewan komisaris independen. Kemudian pengembangan indikator yang dapat merefleksikan tanggung jawab sosial dengan pengukuran data primer atau *Global Reporting Initiatives* (GRI G4), dengan pertimbangan telah banyak perusahaan yang melaporkan laporan keberlanjutan dengan merujuk pada GRI G4, serta pengembangan indikator

kinerja keuangan, seperti ROE sebagai prestasi perusahaan yang dapat menggambarkan kemampuan profitabilitas perusahaan.

2. Penelitian mendatang dapat mengembangkan variabel lain sebagai pemediasi dari hubungan tata kelola perusahaan dan tanggung jawab sosial terhadap kinerja keuangan. Temuan penelitian menunjukkan bahwa efisiensi usaha tidak sepenuhnya menjadi pemediasi dari ketidakkonsistenan hubungan tata kelola perusahaan dan tanggung jawab sosial terhadap kinerja keuangan.
3. Pihak pengambil kebijakan (*regulator*) dan pelaku pasar modal perlu melakukan perbaikan regulasi mengenai kewajiban pelaksanaan dan pelaporan tanggung jawab sosial perusahaan bagi emiten dan perusahaan publik harus mempertimbangkan relevansi informasi nonkeuangan bagi pengambilan keputusan investasi di pasar modal.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmed, S. U., Islam, Z. M., & Hasan, I. 2012. Corporate social responsibility and financial performance linkage: Evidence from the banking sector of Bangladesh. *Journal of Organizational Management*, 1 (1): 14-21.
- Aigner, D. J., Lovell, C. A. K., & Schmidt, P. 1977. Formulation and estimation of stochastic frontier production function models. *Journal of Econometrics*, 6: 21-37.
- Alijoyo, A., & Zaini, S. 2004. Komisaris independen, penggerak praktik GCG di perusahaan. *PT Indeks Kelompok Gramedia*.
- Ambadar, J. 2008. *Corporate social responsibility dalam praktik di Indonesia*. Edisi pertama. Penerbit Elex Media Computindo.
- Ambec, S., & Lanoie, P. 2008. Does it pay to be green? A systematic overview. *Academy of management perspectives*, 1: 45-62.
- Amihud, Y., & Lev, B. 1981. Risk reduction as managerial motive for conglomerate mergers. *Bell Journal of Economics*, 12: 605–617
- Ateeq, M. U. R., & Zaman, Q. U. 2010. Does corporate performance predict the cost of equity capital. *American Journal of Social And Management Sciences*, 2(1): 26-33.
- Babalola, Y. A. 2012. The impact of corporate social responsibility on firms' profitability in Nigeria. *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*, 45, 41-50.
- Badan Pusat Statistik. 2012. *Data strategis BPS-Biro Pusat Statistik 2012*. Retrieved March 16, 2009, http://www.bps.go.id/65tahun/data_strategis_2012.pdf
- Balabanis, G., Philips, H. C., & Lyall, J. 1998. Corporate social responsibility and economic performance in the top British companies; are they linked?. *Economic Business Review*, 98 (1): 25-44.
- Banker, R. D., Charnes, A., Cooper, W. W., & Schinnar, A. P. 1981. A bi-extremal principle for frontier estimation and efficiency evaluations. *Management Science*, 27 (12): 1370-1382.
- Banker, R. D., Charnes, A., & Cooper, W. W. 1984. Some models for estimating technical and scale inefficiencies in data envelopment analysis. *Management Science*, 30 (9): 1078-1092.

- Bansal, P., & Roth, K. 2000. Why companies go green: A model of ecological responsiveness. *Academy of Management Journal*, 43 (4): 717-736.
- Barkemeyer, R. 2007. Legitimacy as a key driver and determinant of corporate social responsibility in developing countries. *University of St Andrews & Sustainable Development Research Centre (SDRC) School of Management*.
- Barney, J. 1991. Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, 17 (1): 99-120.
- Baron, D. P. 2001. Private politics, corporate social responsibility, and integrated strategy. *Journal of Economics & Management Strategy*, 10 (1): 7-45.
- Baron, R. M., & Kenny, D. A. 1986. The moderator–mediator variable distinction in social psychological research: Conceptual, strategic, and statistical considerations. *Journal of personality and social psychology*, 51 (6): 1173.
- Battese, G. E., & Corra, G. S. 1977. Estimation of a production frontier model with application to the pastoral zone of eastern Australia. *Australian journal of Agricultural Economics* 21: 169-179.
- Becchetti, L., Ciciretti, R., Hasan, I., & Kobeissi, N. 2012. Corporate social responsibility and shareholders' value. *Journal of Business research*, 65: 1628-1635.
- Beltratti, A. 2005. The complementarity between corporate governance and corporate social responsibility. *The Geneva Paper* 30: 376-386.
- Berger, A. N., Demsetz, R. S., & Strahan, P. E. 1999. The consolidation of the financial services industry: Causes, consequences, and implications for the future. *Journal of Banking and Finance* 23: 135–194.
- Berger, A. N., & Humphrey, D. B. 1997. Efficiency of financial institutions: International survey and directions for future research. *European journal of operational research*, 98 (2):175-212
- Berle, A., & Means, G. 1932. *The modern corporation and private property*. New York: MacMillan.
- Beurden, P., & Gossling, T. 2008. The worth of values: A literature review on the relation between corporate social and financial performance. *Journal of Business Ethics*, 82: 407–424.
- Black, P., Hartzenburg, T., & Standish, B. 1997. *Economics: Principles and practice - A Southern African perspective*. Pitman Publishing: Johannesburg, GAU, South Africa.

- Boussoufiane, A., Dyson, R. G., & Thanassoulis, E. 1991. Applied data envelopment analysis. *European Journal of Operational Research*, 52 (1): 1-15.
- Bowlin, W. F. 1999. An analysis of the financial performance of defense business segments using data envelopment analysis. *Journal of Accounting and Public Policy*, 18 (4): 287–310.
- Bowman, E. H., & Haire, M. 1976. Social impact disclosure and corporate annual reports. *Accounting, Organizations and Society*, 1 (1): 11-21.
- Brammer, S. J., & Pavelin, S. 2006. *Corporate reputation and social performance: The importance of fit*. *Journal of Management Studies*, 43 (3), 435-455.
- Bridoux, F. 2004. A resource-based approach to performance and competition: an overview of the connections between resources and competition. *Luvain, Belgium Institut et de Gestion, Universite Catholique de Louvain*.
- Brigham, G., & Daves, P. 1999. *Intermediate financial management*. 6nd edition. USA: The Dryden Press.
- Byma, J. P., & Tauer, L. W. 2010. Exploring the role of managerial ability in influencing dairy farm efficiency. *Agricultural and Resource Economics Review*, 39 (3): 505–516.
- Carati, G., & Rad, A. T. 2000. Convergence of corporate governance systems. *Managerial Finance*, 26 (10): 66-73.
- Carney, M., & Gedajlovic, E. 2001. Corporate governance and firm capabilities: A comparison of managerial, alliance, and personal capitalisms. *Asia Pacific Journal of Management*, 18 (3): 335-354.
- Carroll, A. B. 1979. A Three-dimensional conceptual model of corporate performance. *Academy of Management Review*, 4 (4): 497–506.
- Carroll, A. B. 1991. The pyramid of corporate social responsibility: Toward the moral management of organizational stakeholders-balancing economic, legal and social responsibilities. *Business Horizons*, 43 (4): 39-48.
- Chariri, A & Ghazali, I. 2007. *Teori akuntansi*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Charnes, A., Cooper, W. W., & Rhodes, E. 1981. Evaluating program and managerial efficiency: An application of data envelopment analysis to program follow through. *Management Science*, 27 (6): 668-697.
- Charnes, A., Cooper, W. W., & Rhodes, E. 1978. Measuring the Efficiency of Decision Making Units. *European Journal of Operational Research*, 2 (6):

429-444.

- Chinn, R., & Jones, M. E. 2000. *Corporate governance handbook*. London: Gee Publishing Ltd.
- Chung, K. H., Elder, J., & Kim, J. C. 2010. Corporate governance and liquidity. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 45 (2): 265-291.
- Coelli, T. J., Rao, D. S. P., O'Donnell, C. J., & Battese, G. E. 2005. An introduction to efficiency and productivity Analysis. *Springer*.
- Cooper, W. W., Seiford, L. M., & Tone, K. 2000. *Data envelopment analysis: A comprehensive text with models, applications, references, and DEA – solver software*. Massachusetts: Kluwer Academic Publisher.
- 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.
- Crutchley, C. E., Garner, J. L., & Marshall, B. 2002. An examination of board stability and the long-term performance of initial public offerings. *Financial Management*, 31(3): 63-90.
- Crutchley C. E., & Hansen, R. S. 1989. A test of the agency theory of managerial ownership, corporate leverage, and corporate dividends. *Financial Management*, 18 (4): 36-46.
- Cuervo, A. 2002. Corporate governance mechanism: A plea for less code of good corporate governance and more market control. *Corporate Governance: An International Review*, 10 (2): 84-93.
- Dahlia & Siregar. 2008. Pengaruh corporate social responsibility terhadap kinerja perusahaan (studi empiris pada perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2005-2006). *Simposium Nasional Akuntansi XI*.
- Darmawati, D., Khomsiyah, & Rahayu, R. G. 2005. Hubungan corporate governance dan kinerja perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 8 (1): 65-81.
- Daniri, M. A. 2008. Standarisasi tanggung jawab sosial perusahaan. *Permanent Committee on Good Corporate Governance*.
- Daraio, C., & Simar, L. 2007. Advanced robust and nonparametric methods in efficiency analysis. *Springer*.
- Darrough, M. N. 1993. Disclosure policy and competition: Cournot vs. bertrand. *Accounting Review*, 534-561.

- Daum, J. H. 2005. Intangible assets-based enterprise management: a practical approach. *Proceedings of 2005 PMA IC Symposium, Stern School of Business, New York University*.
- Davis, J. H., Schoorman, F. D., & Donaldson, L. 1997. Toward a stewardship theory of management. *Academy of Management review*, 22 (1): 20-47.
- Deegan, C. 2002. Introduction: The legitimising effect of social and environmental disclosure – A theoretical foundation. *Accounting, Auditing, & Accountability Journal*, 15 (3): 282-311.
- Deegan, C. 2006. Legitimacy theory. *Methodological issues in accounting research: Theories and methods*: 161-182.
- Deegan, C., & Blomquist, C. 2001. Stakeholder influence on corporate reporting: An exploration of the interaction between the world wide fund for nature and the Australian minerals industry. *Accounting, Organizations, and Society*, 31 (4): 343-372.
- Demsetz, H. 1983. The structure of ownership and the theory of the firm. *Journal of Law and Economics*, 26: 375-390.
- Demsetz, H., & Lehn, K. 1985. The structure of corporate ownership: Causes and consequences. *Journal of Political Economy*, 93: 1155-1177.
- Demsetz, H., & Villalonga, B. 2001. Ownership structure and corporate performance. *Journal of Corporate Finance*, 7: 209-233.
- Dharmastuti, C., & Wahyudi, S. 2013. The effectivity of internal and external corporate governance mechanisms towards corporate performance. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4 (4): 132-139.
- Diaz, M. A., & Sanchez, R. 2008. Firm size and productivity in Spain: A stochastic frontier analysis. *Small Business Economics*, 30 (3): 315-323.
- Donaldson, T., & Preston, L. 1995. The stakeholder theory of the modern corporation: Concepts, evidence and implications. *Academy of Management Review*, 20 (1): 65-91.
- Doyle, J. R., & Green, R. H. 1995. Cross-evaluation in DEA - improving discrimination among DMUs. *Infor*, 33 (3): 205-222.
- Duncan, B. 2004. A theory of impact philanthropy. *Journal of Public Economics*, 88: 2159–2180.
- Duncan, E., & Elliott, G. 2004. Efficiency, customer service and financial performance among Australian financial institutions. *International Journal of*

Bank Marketing, 22 (5): 319-342.

- Dunlop, A. 1998. *Corporate governance and control*. London: CIMA.
- Earle, J. S., & Kucsera, C., & Telegdy, A. 2004. Ownership concentration and corporate performance on the Budapest stock exchange: Do too many cooks spoil the goulash?. *An International Review*, 13: 254-264.
- Ehsan, S., & Kaleem, A. 2012. An empirical investigation of the relationship between corporate social responsibility and financial performance (evidence from manufacturing sector of Pakistan). *Journal of Basic and Applied Scientific Research*, 2 (3): 2909-2922.
- Eisenhardt, K. M. 1989. Agency theory: An assessment and review. *Academy of management review*, 14: 57-74.
- Ekatah, I., Samy, M., Bampton, R., & Halabi, A. 2011. The Relationship between corporate social responsibility and profitability: The Case of Royal Dutch Shell Plc. *Corporate Reputation Review*, 14 (4): 249-261.
- Elkington, J. 1997. *Cannibals with forks: The triple bottom line of 21st century*. Capstone Publishing Oxford.
- English, M., Grosskopf, S., Hayes, K., & Yaisawarng, S. 1993. Output allocative and technical efficiency of banks. *Journal of Banking & Finance*, 17 (2): 349-366.
- Faisal, F., Tower, G., & Rusmin, R. 2012. Legitimising corporate sustainability reporting throughout the world. *Australasian Accounting Business and Finance Journal*, 6 (2): 19-34.
- Fama, E. 1980. Agency problems and the theory of the firm. *The Journal of Political Economy*, 88: 288-307.
- Fama, E. F., & Jensen, M.C. 1983. Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*, 26: 301-325
- Farrell, M. J. 1957. The measurement of productive efficiency. *Journal of the Royal Statistical Society Series A (General)*, 120 (3): 253-290.
- Fauzi, H., Mahoney, L. S., & Rahman, A. A. 2007. The link between corporate social performance and financial performance: Evidence from Indonesian companies. *Issues in Social and Environmental Accounting*, 1 (1): 149-159.
- Favero, C. A., & Papi, L. 1995. Technical efficiency and scale efficiency in the Italian banking sector: A non-parametric approach. *Applied economics*, 27 (4): 385-395.

- Fitriani. 2001. Signifikansi perbedaan tingkat kelengkapan pengungkapan wajib dan sukarela pada laporan keuangan perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Simposium Nasional Akuntansi IV*.
- Fombrun, C. 1996, *Reputation: Realizing value from the corporate image*. Boston: Harvard Business School Press.
- Fombrun, C. & Shanley, M. 1990. What's in a name? Reputation building and corporate strategy. *Academy of Management Journal*, 33 (2): 233-258.
- Freeman, R. E. 2001. Stakeholder theory of the modern corporation in Hoffman, W.M. from the chemical and business services industries. *Journal of Applied Business Research*.
- Freeman, R. E. 1984. *Strategic management: A stakeholder approach*. Boston: Pitman Publishing Inc.
- Freeman, R. E., & Evan, W. M. 1990. Corporate governance: A stakeholder interpretation. *Journal of Behavioral Economics*, 19 (4): 337–359.
- Garratt, B. 2003. *Thin on top: Why corporate governance matters and how to measure and improve board performance*. Nicholas Brealey Publishing.
- Gemmil, G., & Thomas, D. C. 2004. Does governance affect the performance of closed end funds?. *Working Paper University of Maastrich*.
- Giannarakis, G. & Theotokas, I. 2011. The Effect of Financial Crisis in Corporate Social Responsibility Performance. *International Journal of Marketing Studies*, 3 (1): 2-10.
- Gitman, L. J. 2003. *Principles of managerial finance (10th ed.)*. Boston: Addison-Wesley.
- Golany, B. 1993. Some extensions of techniques to handle non-discretionary factors in data envelopment analysis. *Journal of Productivity Analysis*, 4 (4): 419-432.
- Golden, B. R., & Zajac, E. J. 2001. When will boards influence strategy? inclination x power = strategic change. *Strategic Management Journal*, 22: 1087–1117.
- Gonella, C., Pilling, A., Zadek, S., & Terry, V. 1998. *Making values count: Contemporary experience in social and ethical accounting, auditing, and reporting*. London: Certified Accountants Educational Trust.
- Gray, R., Kouhy, R., & Lavers, S. 1995. Corporate social and environmental reporting: A review of the literature and a longitudinal study of UK disclosure. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 8 (2): 47–77.

- Gray, R., Owen, D., & Maunders, K. 1988. Corporate social reporting: Emerging trends in accountability and the social contract. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 1 (1): 6-20.
- Greene, W. 2003. Simulated likelihood estimation of the normal-gamma stochastic frontier function. *Journal of Productivity Analysis*, 19: 179-190.
- Greenspan, A. 1999. Lessons from the global crises. *World Bank Group and International Monetary Fund*.
- Greiling, D. 2006. Performance measurement: A remedy for increasing the efficiency of public services?. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 55 (6): 448 – 465.
- Greiling, D. 2004. *Quality Management*. VS Verlag für Sozialwissenschaften.
- Griffin, J. J., & Mahon, J. F. 1997. The corporate social performance and corporate financial performance debate twenty-five years of incomparable research. *Business & Society*, 36 (1): 5-31.
- Grosser, K., & Moon, J. 2005. Gender mainstreaming and corporate social responsibility: Reporting workplace issues. *Journal of Business Ethics*, 62: 327–340.
- Hackston, D., & Milne, M.J. 1996. Some determinants of social and environmental disclosures in New Zealand companies. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 9 (1): 77-108.
- Haigh, M. & Jones, M. T. 2006. The drivers of corporate social responsibility: A critical review. *The Business Review Cambridge*, 5 (2): 245-251.
- Hair, J. F., Tatham, R. L., Anderson, R. E., & Black, W. 2010. *Multivariate data analysis*. New York: Macmillan Pub. Company.
- Hamann, R., & Acutt, N. 2003. How should civil society (and the government) respond to 'corporate social responsibility'? A critique of business motivations and the potential for partnerships. *Development Southern Africa*, 20 (2): 255-270.
- Handajani, L., Subroto, B., Sutrisno, T., & Saraswati, E. 2014. Does board diversity matter on corporate social disclosure? an Indonesian evidence. *Journal of Economics and Sustainable Development*, 5 (9): 8-16.
- Haniffa, R. M., & Cooke, T. E. 2002. Culture, corporate governance and disclosure in Malaysian corporation. *Abacus*, 38 (3): 317-349.

- Hardjono, T. W., & Marrewijk, M. V. 2001. The social dimensions of business excellence. *Corporate Environmental Strategy*, 8: 223-233.
- Harjoto, M., & Jo, H. 2011. Corporate governance and firm value: The impact of corporate social responsibility. *Journal of Business Ethics*, 103 (3), 351-383.
- Hart, S. 1995. A natural resource-based view of the firm. *Academy of Management Review*, 20: 986-1014.
- Hartman, L. P., DesJardins, J. R., & MacDonald, C. 2008. *Business ethics: Decision-making for personal integrity and social responsibility*. New York: McGraw-Hill/Irwin.
- Hax, A. C., & Majluf, N. S. 1991. *The strategy concepts & process – a pragmatic approach*. New Jersey: Prentice Hall.
- Heal, G. 2005. Corporate social responsibility, an economic and financial framework. *The Geneva Papers*, 30: 387–409.
- Higgins, R. C. 1989. *Analysis for financial management*. USA: Irwin Homewood.
- Hill, C. W., & Jones, T. M. 1992. Stakeholder-agency theory. *Journal of management studies*, 29 (2): 131-154.
- Hillman, A. J., & Dalziel, T. 2003. Boards of directors and firm performance: Integrating agency and resource dependence perspectives. *The Academy of Management Review*, 28: 383-396.
- Hinuri, H. 2002. The essence of good corporate governance. *Yayasan Pendidikan Pasar Modal Indonesia & Sinergy Communication*.
- Hitt, M. A. 2011. Relevance of strategic management theory and research for supply chain management. *Journal of Supply Chain Management*, 47 (1): 9-13.
- Holderness, C. G., & Sheehan, D. P. 1988. The role of majority shareholders in publicly held corporations. *Journal of Financial Economics*, 20: 317-46.
- Holthausen, R., & Larker, D. 1993. Organizational structure and financial performance. *Unpublished working paper The Wharton School, University of Pennsylvania*.
- Hoque, M. R., & Rayhan, D. M. 2012. Data envelopment analysis of banking Sector In Bangladesh. *Russian Journal of Agricultural and Socio-Economic Sciences*, 5 (5): 17-22.
- Huang, C. 2010. Corporate governance, corporate social responsibility and corporate performance. *Journal of Management & Organization*, 16: 641-655.

- Hui, F., & Bowrey, G. 2008. *Corporate social responsibility reporting in Hong Kong: Case study of three note-issuing banks (2003-2006)*. Retrieved March 16, 2009, <http://www.springer.com>.
- Husnan, S. 2002. *Dasar-dasar teori portofolio dan analisis sekuritas*. Edisi ketiga. Yogyakarta :AMP YKPN
- Jain, R. 2007. Institutional and individual investor preferences for dividends and share repurchases. *Journal of Economics and Business*, 59 (5): 406-429.
- Jain, S. C., Sen, D. K., Khan, M., & Bala, S. K. 2007. An analytical study on social responsibility performance evaluation as an accounting measure of management efficiency. *Springer-Verlag London Limited*, 21: 251–266
- Jamali, D., Safieddine, A. M., & Rabbath, M. 2008. Corporate governance and corporate social responsibility synergies and interrelationships. *Corporate Governance: An International Review*, 16 (5): 443–459.
- Jennings, P., & Zandbergen, P. 1995. Ecologically sustainable organizations: An institutional approach. *Academy of Management Review*, 20: 1015–52.
- Jensen, M. C. 1986. Agency costs of free cash flow, corporate finance and takeovers. *The American Economic Review*, 76: 323–329.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. 1976. Theory of the firm: Managerial behavior, agency cost, and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3: 305–360.
- Jensen, M., & Murphy, K. 1990. Performance pay and top-management incentives. *Journal of Political Economy*, 98: 225–264.
- John, K., & Senbet, L. 1998. Theory of the firm managerial behaviour, agency costs and ownership structure. *Journal of Banking and Finance*, 22: 371–403.
- Johnson, S., Boone, P., Breach, A., & Friedman, E. 2000. Corporate governance in the Asian financial crisis. *Journal of financial Economics*, 58 (1): 141-186.
- Jones, T. M. 1995. Instrumental stakeholder theory: A synthesis of ethics and economic. *Academy of Management Review*, 20: 404-437.
- Juholin, E. 2004. For business or the good of all? a finnish approach to corporate social responsibility. *Corporate Governance* 4 (3): 20–31.
- Kaplan, S. 1989. The effect of management buyouts on operating performance and value. *Journal of Financial Economics*, 24: 217–254.

- Kapopoulos, P., & Lazaretou, S. 2006. Corporate ownership structure and performance: evidence from Greek firms. *Corporate Governance: An International Review*, 15: 144-158.
- Kartikasari, S., & Lasmana, M. S. 2013. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kepemilikan Individual Dan Kepemilikan Institusional Dengan Perubahan Peraturan Perpajakan Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 15 (1): 51-62.
- Kendall, N. 1999. *Good corporate governance*. Institute of Chartered Accountants in England and Wales.
- Keown, A. J., Martin, J. D., Petty, J. W., & Scott, D. F. 2002. *Financial management principles and applications*. 9th edition. Upper Saddle River York, NJ: Prentice Hall.
- Khairiansyah & Mutmainah, S. 2012. Pengaruh ekspektasi corporate social responsibility terhadap dukungan corporate social responsibility. *Jurnal Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro*, 1 (1): 1-29.
- Khiari, W., Karaa, A., & Omri, A. 2007. Corporate governance efficiency: An indexing approach using the stochastic frontier analysis. *Emerald Group Publishing Limited*, 7 (2): 148-161.
- Klapper, L. F., & Love, I. 2002. Corporate governance, investor protection, and performance in emerging markets. *Policy Research Working Paper*, 1-38.
- Komite Nasional Kebijakan Governance. 2006. *Pedoman umum good corporate governance Indonesia*. Retrieved October 1, 2013, http://knkg-indonesia.com/home/index.php?option=com_weblinks&view=category&id=43&Itemid=94
- Koopmans, T. C. 1951. An analysis of production as an efficient combination of activities. *Activity analysis of production and allocation*, 13, 33-37.
- Korhonen, J. 2006. On the paradox of corporate social responsibility: how can we use social science and natural science for a new vision?. *Business Ethics: A European Review*, 15 (2): 200-214.
- Kotler, P., & Lee, N. 2005. *Corporate social responsibility : Doing the most good for your company and your cause*. New Jersey: John Willey and Sons, Inc.
- Kramer, M. R., & Porter, M. E. 2006. Strategy and society: The link between competitive advantage and corporate social responsibility. *Harvard Business Review*, 85 (12): 78-92.

- Krivogorsky, V. 2006. Ownership, board structure and performance in continental Europe. *The International Journal of Accounting*, 41: 176-197.
- Kuada, J., & Gullestrup, H. 1998. The cultural context of corporate governance, performance pressures, and accountability. *Demirag*, 25-56.
- Kumbhakar S, & Lovell, C. A. K. 2000. *Stochastic frontiers analysis*. New York: Cambridge University Press.
- Kwan, S. and Eisenbeis, R. 1992. An analysis of inefficiencies in banking: A stochastic cost frontier approach. *FRBSF Economic Review*.
- Kyereboah-Coleman, A. 2007. Corporate governance and firm performance in Africa: A dynamic panel data analysis. *The international conference on corporate governance in emerging market Sabanci University*. Istanbul, Turkey.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. 2000. Investor protection and corporate governance. *Journal of financial economics*, 58 (1): 3-27.
- Lee, M. D. P. 2008. A review of the theories of corporate social responsibility: Its evolutionary path and the road ahead. *International journal of management reviews*, 10 (1): 53-73.
- Lee, Y. H., Huang, Y. L., Hsu, S. S., & Hung, C. H. 2013. Measuring the efficiency and the effect of corporate governance on the biotechnology and medical equipment industries in Taiwan. *International Journal of Economics and Financial Issues* 3 (2): 662-672.
- Lim, S. J., & Phillips, J. 2008. Embedding CSR values: The global footwear industry's evolving governance structure. *Journal of Business Ethics*, 81 (1): 143-156.
- Lindrawati, F., & Budiarto. 2008. *Pengaruh corporate social responsibility terhadap kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar sebagai 100 best corporate citizens oleh KLD research and analytics*. *Majalah Ekonomi*, 66-83.
- Lovell, C. A. K. 1993. *Production frontiers and productive efficiency*. London: Oxford University Press, 3-67.
- Lukviarman, N. 2004. *Ownership structure and firm performance: The case of Indonesia*. Curtin University of Technology.
- Mardiandari, P., & Rustiyarningsih, S. 2013. Tanggung jawab sosial dan kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur go publik di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Manajemen dan Akuntansi*, 1 (1): 70-80.

- Margolis, J. D., & Walsh, J. P. 2003. Misery loves companies: Rethinking social initiatives by business. *Administrative Science Quarterly*, 48 (2): 268-305.
- Markovits, R. S. 2008. *Truth or economics: On the definition, prediction, and relevance of economic efficiency*. New Haven: Yale University Press.
- Marsiglia, E., & Falautano, I. 2005. Corporate social responsibility and sustainability challenges for a bancassurance company. *The Geneva Papers*, 30: 485–497.
- Matin, Y.A., Thagafian, H., Esapour, K., Alavi, M. A., & Farhoodi, A. 2011. A study of the relationship between corporate social responsibility and firm financial performance. *Australian Journal of Basic and Applied Sciences*, 5 (12): 668-674.
- Mayers, D., & Smith Jr, C. W. 1986. Ownership structure and control: The mutualization of stock life insurance companies. *Journal of Financial Economics*, 16: 73–98.
- McWilliams, A., & Siegel, D. 2000. Corporate social responsibility and financial performance: Correlation or misspecification?. *Strategic Management Journal*, 21 (5): 603–609.
- McWilliams, A. & Siegel, D. 2001. Corporate social responsibility: A theory of the firm perspective. *Academy of Management Review*, 26 (1): 117–127.
- McWilliams, A., Siegel, D. S, & Wright, P. M. 2006. Corporate social responsibility: Strategic implications. *Journal of Management Studies*, 43 (1): 1-18.
- Meek, G. K., Roberts, C. B., & Gray, S. J. 1995. Factors influencing voluntary annual report disclosures by US, UK and continental European multinational corporations. *Journal of International Business Studies*, 555-572.
- Meeusen, W., & Van den Broeck, J. 1977. Efficiency estimation from Cobb-Douglas production functions with composed error. *International Economic Review*, 18: 435-444.
- Melvin II, P. D. 2003. Essays on estimating efficiency and productivity using stochastic frontier analysis. *Dissertation*. Southern Illinois University.
- Miller, A. 1996. *New role for the campus and the corporation*. Boston: Houghton Mifflin.
- Mitton, T. 2002. A cross-firm analysis of the impact of corporate governance on the East Asian financial crisis. *Journal of financial economics*, 64 (2): 215-241.

- Moh'd, M. A., Perry, L. G., & Rimbey, J. N. 1998. The impact of ownership structure on corporate debt policy: A time-series cross-sectional analysis. *Financial Review*, 33 (3): 85-98.
- Monika, E. R. & Hartanti, D. 2008. Analisis hubungan valued based management dengan corporate social responsibility dalam iklim bisnis Indonesia (studi kasus perusahaan SWA 100 2006). *Simposium Nasional Akuntansi 11*.
- Murtanto & Elvina. 2005. Pengaruh karakteristik perusahaan terhadap pengungkapan sukarela dalam laporan tahunan perusahaan yang terdaftar di BEJ. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 6 (1): 47-57.
- Murwaningsari, E. 2009. Hubungan corporate governance, corporate social responsibilities dan corporate financial performance dalam satu continuum. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 11 (1): 30-41.
- Mutamimah, Hartono, S., & Sugiyanto, E. K. 2011. Model peningkatan return saham dan kinerja keuangan melalui corporate social responsibility dan good corporate governance di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan*, 4 (1).
- Nai'm, A & Rakhmad, F. 2000. Analisis hubungan antara kelengkapan pengungkapan laporan keuangan dengan struktur modal dan tipe kepemilikan perusahaan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, 15 (1): 70-82.
- Nanka-Bruce, D. 2011. Corporate governance mechanism and firm efficiency. *International Journal of Business and Management*, 6 (5): 28-40.
- Neal, R., & Cochran, P. L. 2008. Corporate social responsibility, corporate governance, and financial performance: Lessons from finance. *Business Horizons*, 51 (6): 535-540.
- Neuendorf, K. A. 2002. *The content analysis guidebook*. Thousand Oaks, CA: Sage. New Society Publishers.
- Ness, K., & Mirza, A. 1991. Corporate social disclosure: A note on a test of agency theory. *British Accounting Review*, 23, 211-217.
- Neville, B. A., Bell, S. J., & Mengüç, B. 2005. Corporate reputation, stakeholders and the social performance-financial performance relationship. *European Journal of Marketing*, 39 (9/10):1184-1198.
- Nicholson, W. 2003. *Intermediate Microeconomics*. New York: The McGraw-Hill Inc.

- Nurkhin, A. 2010. Corporate governance dan profitabilitas, pengaruhnya terhadap pengungkapan corporate social responsibility perusahaan. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 2 (1).
- O'Donovan, G. 2002. Environmental disclosures in the annual report: Extending the applicability and predictive power of legitimacy theory. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 15 (3): 344 – 371.
- Oeyono, J., Samy, M., & Bampton, R. 2011. An examination of corporate social responsibility and financial performance: A study of the top 50 Indonesian listed corporations. *Journal of Global Responsibility*, 2 (1): 100-112.
- Ofer, A. R., & Siegel, D. R. 1987. Corporate financial policy, information, and market expectations: An empirical investigation of dividends. *The Journal of Finance*, 42 (4): 889-911.
- Organisation for Economic Co-operation and Development. 2004. *OECD principles of corporate governance - 2004 edition*. Retrieved October 1, 2013, <http://www.oecd.org/corporate/ca/corporategovernanceprinciples/31557724.pdf>.
- O'Hara, M. 1981. Property rights and the financial firm. *Journal of Law and Economics*, 44: 317-332.
- O'Riordan, L., & Fairbrass, J. 2008. Corporate social responsibility (CSR): Models and theories in stakeholder dialogue. *Journal of Business Ethics*, 83 (4): 745-758.
- Paul, C. J., & Siegel, D. S. 2006. Corporate social responsibility and economic performance. *Journal of Productivity Analysis*, 26 (3): 207-211.
- Permana, D. M. R. A. 2013. Kemampuan pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan dalam memoderasi hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Kompas 100. *Kumpulan Tesis Program Pascasarjana Universitas Udayana*, 1-95.
- Permata, D. N. I., Kusumawati, F., & Suryawati, R. F. 2012. Pengaruh penerapan good corporate governance terhadap kinerja keuangan perusahaan. *Jurnal InFestasi*, 8 (2): 171-178.
- Perrini, F., Pogutz, S., & Tencati, A. 2006. *Developing corporate social responsibility: A European perspective*. Cheltenham, Gloucestershire, UK: Edward Elgar Publishing.
- Pinteris, G. 2002. Ownership structure, board characteristics and performance of Argentine banks. *Working Paper, University of Illinois*.

- Podolny, J. M. 1993. A status-based model of market competition. *American Journal of Sociology*, 98: 829– 872.
- Post, J. E., Preston, L. E., & Sauter-Sachs, S. 2002. *Redefining the corporation: Stakeholder management and organizational wealth*. Stanford University Press.
- Prior, D., Surroca, J., & Tribó, J. A. 2008. Are socially responsible managers really ethical? Exploring the relationship between earnings management and corporate social responsibility. *Corporate Governance: An International Review*, 16 (3): 160-177.
- Renneboog, L. 2000. Ownership, managerial control and the governance of companies listed on the brussels stock exchange. *Journal of Banking & Finance*, 24 (12): 1959-1995.
- Retno, R. D., & Priantinah, D. 2012. Pengaruh good corporate governance dan pengungkapan corporate social responsibility terhadap nilai perusahaan (studi empiris pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2010). *Nominal: Barometer Riset Akuntansi dan Manajemen*, 1 (2).
- Riandi, D., & Siregar, H. S. 2011. Pengaruh penerapan good corporate governance terhadap return on asset, net profit margin, dan earning per share pada perusahaan yang terdaftar di corporate governance perception index. *Jurnal Ekonom*, 14 (3).
- Robbins, S. P., & Coulter, M. 2005. *Management*. 8th ed. NJ: Pearson.
- Roberts, R. W. 1992. Determinants of corporate social responsibility disclosure: An application of stakeholder theory. *Accounting, Organisations and Society*, 17 (6): 595-612.
- Roberts, P. W., & Dowling, G. R. 2002. Corporate reputation and sustained superior financial performance. *Strategic Management Journal*, 23 (12): 1077-1093.
- Rowley, T., & Berman, S. 2000. A brand new brand of corporate social performance. *Business & society*, 39 (4): 397-418.
- Saidi, Z., & Hamid, A. 2004. *Menjadi bangsa pemurah: Wacana dan praktek kedermawanan sosial di Indonesia*. Jakarta: Piramedia
- Samsul, M. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Penerbit Erlangga.

- Samy, M., Odemilin, G., & Bampton, R. 2010. Corporate social responsibility: A strategy for sustainable business success, an analysis of 20 selected British companies. *Corporate Governance*, 10 (2): 203-217.
- Schermerhorn Jr, J. R. 1993. *Management for Productivity*. New York: John Wiley & Sons.
- Schipper, K. 1981. Discussion of voluntary corporate disclosure: The case of interim reporting. *Journal of Accounting Research*, 85-88.
- Schmidt, P., & Sickles, R. C. 1984. Production frontier and panel data. *Journal of Business and Economic Statistics*, 2: 367-374.
- Schmidt, R. H., & Tyrell, M. 1997. Financial systems, corporate finance and corporate governance. *European Financial Management*, 3 (3): 333-361.
- Scott, W. R. 2000. *Financial accounting theory*. Canada: Prentice Hall.
- Sengupta, P. & Bhojraj, S. 2003. Effect of corporate governance on bond rating and yields: The role of institutional investors and outside directors. *Journal of Business*, 76 (3): 455-475.
- Shahwan, T. M., & Hassan, Y. M. 2013. Efficiency analysis of UAE banks using data envelopment analysis. *Journal of Economic and Administrative Sciences*, 29 (1): 4-20.
- Shaw, J. C. 2003. *Corporate governance and risk : A system approach*. New Jersey: John Wiley and Sons. Inc.
- Shleifer, A. & Vishny, R. 1986. Large shareholders and corporation control. *Journal of Political Economy*, 94: 461–488.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. 1997. A survey of corporate governance. *Journal of Finance* 52: 737-783.
- Short, H., Keasey, K., Wright, M., & Hull, A. 1999. Corporate governance: From accountability to enterprise. *Accounting and Business Research*, 29: 337–352.
- Siregar, S. V., & Bachtiar, Y. 2010. Corporate social reporting: empirical evidence from Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 3 (3): 241-252.
- Smith, A., 1990. Corporate ownership structure and performance: The case of management buyouts. *Journal of Financial Economics*, 27: 143–164.
- Solimun. 2011. Investigation the mediating variables: What necessary?. *International*

Conference on Basic Science February 17 – 18th 2011 Brawijaya University, Malang.

- Stigler, G. J. 1976. The existence of x-efficiency. *The American Economic Review*, 66 (1): 213-216.
- Strandberg, C. 2005. The convergence of corporate governance and corporate social responsibility. *Canadian Co-operative Association*.
- Stuebs, M., & Sun, L. 2010. Business reputation and labor efficiency, productivity, and cost. *Journal of Business Ethics*, 96: 265–283.
- Sun, L., & Stuebs, M. 2013. Corporate social responsibility and firm productivity: Evidence from the chemical industry in the United States. *Journal of business ethics*, 118 (2): 251-263.
- Supatmi. 2007. Corporate governance dan kinerja keuangan. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, 14, 183-192.
- Suratno, I. B., Darsono, D., & Mutmainah, S. 2006. Pengaruh environmental performance terhadap environmental disclosure dan economic performance (studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode 2001-2004). *Simposium Nasional Akuntansi 9*.
- Surroca, J., Tribó, J. A., & Waddock, S. 2010. Corporate responsibility and financial performance: The role of intangible resources. *Strategic Management Journal*, 31 (5): 463-490.
- Susanto, A. B. 2007. *A strategic management approach: Corporate social responsibility*. Cetakan I. Jakarta: The Jakarta Consulting Group.
- Sutojo, S., & Aldridge, E. J. 2005. *Good corporate governance: Tata kelola perusahaan yang sehat*. Jakarta: PT. Damar Mulia Pustaka.
- Syakhroza, A. 2005. *Corporate governance: Sejarah dan perkembangan, teori, model, dan sistem governance serta aplikasinya pada perusahaan BUMN*. Jakarta: Lembaga Penerbit FEUI.
- Taktak, S., & Triki, M. 2012. The effect of board and ownership structure on the efficiency of banks in Tunisia: The stochastic frontier approach. *International Journal of Business and Management*, 7 (16).
- Tornyeva, K., & Wereko, T. 2012. Corporate governance and firm performance: Evidence from the insurance sector of Ghana. *European Journal of Business and Management*, 4 (13): 95-112.

- Ujiyantho, M. A., & Pramuka, B. A. 2007. Mekanisme corporate governance, manajemen laba dan kinerja keuangan. *Simposium Nasional Akuntansi X*, 1-17.
- Ullmann A. 1985. Data in search of a theory: A critical examination of the relationship among social performance, social disclosure, & economic performance. *Academy of Management Review*, 10, 450-77.
- Undang – undang no.40 tahun 2007 tentang perseroan terbatas*. 2007. Jakarta: Republik Indonesia.
- Utama, S. 2007. *Evaluasi infrastruktur pendukung pelaporan tanggung jawab sosial dan lingkungan di Indonesia*. Retrieved February, 2012, <http://www.ui.edu>.
- Van Horne, J. C., & Wachowiz, J. M. 1997. *Prinsip-prinsip manajemen keuangan*. Edisi kesembilan. Jakarta: Salemba Empat.
- Vela, A. S. 1999. Canadian life and health insurance productivity evaluation using data envelopment analysis. *MaSc dissertation*. Canada: University of Toronto.
- Verschoor, C. C., & Murphy, E. A. 2002. The financial performance of large US firms and those with global prominence: How do the best corporate citizens rate?. *Business and Society Review*, 107 (3): 371-380.
- Vilanova, M., Lozano, J. M., & Arenas, D. 2009. Exploring the nature of the relationship between corporate social responsibility and competitiveness. *Journal of Business Ethics*, 87: 57–69.
- Vitezić, N. 2011. Correlation between social responsibility and efficient performance in Croatian enterprises. *Scientific affiliation: business performance analysis and auditing, controlling, corporate social responsibility*, 29 (2): 423-442.
- Waddock, S. A., & Graves, S. B. 1997. The corporate social performance. *Strategic management journal*, 8 (4): 303-319.
- Wagner-Tsukamoto, S. 2007. Moral agency, profits and the firm: Economic revisions to the Friedman theorem. *Journal of Business Ethics*, 70 (2): 209-220.
- Wang, J., & Dewhirst, H. D. 1992. Boards of directors and stakeholder orientation. *Journal of Business Ethics*, 11(2): 115-123.
- Wang, J. L., Jeng, V., & Peng, J. L. 2007. The impact of corporate governance structure on the efficiency performance of insurance companies in Taiwan. *The International Association for the Study of Insurance Economics*, 32: 264–282.

- Welford, R. 2007. Corporate governance and corporate social responsibility: Issue for Asia. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 14 (1): 42-51.
- Wibisono, Y. 2007. *Membedah konsep dan aplikasi CSR*. Gresik: Fascho Publishing.
- Windah, G. C., & Andono, F. A. 2013. Pengaruh penerapan corporate governance terhadap kinerja keuangan perusahaan hasil survei The Indonesian Institute Perception Governance (IICG) periode 2008-2011. *CALYPTRA: Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 2 (1).
- Yamin, S., Rachmach, L. A., & Kurniawan, H. 2011. *Regresi dan korelasi dalam genggamannya: Aplikasi software spss, evIEWS, minitab, dan statgraphics*. Jakarta: Salemba Empat.
- Yuliadi, I. 2009. *Ekonometrika terapan*. Yogyakarta: Unit Penerbitan Fakultas Ekonomi (UPFE-UMY)
- Zahra, S. A. & Pearce, J. 1989. Boards of directors and corporate financial performance: A review and integrated model. *Journal of Management*, 15: 291-334.
- Zhuang, J., Edwards, D., Webb, D. C., & Capulong, M. 2000. Corporate Governance and Finance in East Asia: A study of Indonesia, Republic of Korea, Malaysia, Philipphines, and Thailand. *Asian Development Bank*, 1.

Lampiran 1b: Data Penelitian

Tahun	No	Kode Emiten	Tata Kelola Perusahaan	Tanggung Jawab Sosial	Efisiensi Usaha	KINERJA KEUANGAN	
			KIND	ICSR	EU	TOBIN Q	ROA
2009	1	AKKU	0.2111	0.177215	1	0.364722	-0.1743
	2	AKRA	0.4061	0.265823	0.767575	0.305133	0.04534
	3	ALMI	0.1908	0.063291	0.73522	0.431517	0.017698
	4	AMFG	0.1547	0.126582	0.839261	0.042955	0.034117
	5	ARNA	0.2823	0.493671	0.772113	0.373152	0.077658
	6	ASGR	0.2313	0.291139	0.691742	0.015639	0.086399
	7	ASII	0.4989	0.164557	1	0.118967	0.139918
	8	AUTO	0.0435	0.177215	0.755818	-0.07507	0.165398
	9	BIMA	0.1115	0.050633	0.633621	2.934718	0.130047
	10	BRNA	0.4858	0.151899	0.703369	0.177428	0.039943
	11	BTON	0.2013	0.113924	1	-0.15336	0.0647
	12	DLTA	0.154	0.088608	0.894117	-0.4256	0.166359
	13	EKAD	0.2455	0.037975	0.6388	0.176529	0.09958
	14	ERTX	0.3932	0.037975	0.579512	2.528115	-0.25949
	15	ETWA	0.3365	0.101266	0.806154	-0.25673	0.019442
	16	FAST	0.1058	0.151899	1	-0.00568	0.17476
	17	FASW	0.243	0.329114	0.920925	0.383637	0.075378
	18	GGRM	0.2694	0.139241	0.89062	0.225433	0.126903
	19	GJTL	0.4363	0.202532	0.864975	0.4161	0.101984
	20	HMSP	0.0182	0.101266	1	0.232064	0.287153
	21	IKAI	0.2572	0.126582	0.564515	0.389742	-0.04653
	22	IKBI	0.0694	0.126582	0.733816	-0.40957	0.051106
	23	INAF	0.1934	0.113924	0.657846	-0.01356	0.00292
	24	INAI	0.3415	0.037975	0.693428	0.535337	-0.02611
	25	INDF	0.4995	0.101266	0.99503	0.421974	0.051404
	26	INDS	0.1254	0.063291	0.747073	0.475564	0.09461
	27	INTA	0.135	0.126582	0.714988	0.249675	0.03197
	28	INTD	0.255	0.113924	1	1.806467	-0.02107
	29	JECC	0.0985	0.088608	0.719606	0.285557	0.026971
	30	JPRS	0.3158	0.113924	0.678999	-0.14877	0.005416

	31	KAEF	0.0997	0.101266	0.690275	-0.0082	0.039919
	32	KBLI	0.1856	0.101266	0.727022	0.012378	0.042193
	33	KBLM	0.2443	0.101266	0.647769	0.185872	0.004778
	34	KBRI	0.8834	0.151899	0.802308	0.519171	0.018348
	35	KIAS	0.031	0.075949	0.727722	0.576853	0.020695
	36	KLBF	0.4334	0.101266	0.981635	-0.22329	0.143311
	37	KONI	0.2713	0.088608	1	0.525704	0.058883
	38	LION	0.423	0.139241	0.760763	-0.45626	0.123866
	39	LTLS	0.3697	0.151899	0.729245	0.354554	0.027887
	40	MDRN	0.3392	0.151899	0.666708	0.208521	0.015554
	41	MERK	0.26	0.316456	1	-0.23854	0.338041
	42	MLBI	0.18	0.151899	0.980138	0.618177	0.342698
	43	MTDL	0.8768	0.151899	0.728582	0.035619	0.009504
	44	MYOR	0.6693	0.113924	0.782325	0.103534	0.114634
	45	MYTX	0.2028	0.063291	0.756921	0.815323	0.007312
	46	NIPS	0.6289	0.063291	0.634784	0.300558	0.011718
	47	PRAS	0.5424	0.189873	0.534115	0.47418	-0.08608
	48	PTSP	0.0721	0.151899	0.996783	0.461568	0.120761
	49	RDTX	0.1853	0.088608	1	0.126137	0.103321
	50	RICY	0.5196	0.101266	0.670482	0.067373	0.005956
	51	RMBA	0.0086	0.101266	0.704892	0.51225	0.050811
	52	SMAR	0.0479	0.291139	0.795451	0.290005	0.073306
	53	SMCB	0.2267	0.417722	0.909813	0.39317	0.123291
	54	SMGR	0.4899	0.379747	1	-0.32203	0.256846
	55	SMSM	0.4187	0.164557	0.781453	0.083943	0.141082
	56	SPMA	0.1475	0.189873	0.773621	0.415809	0.018799
	57	SULI	0.4644	0.443038	0.981247	0.733617	-0.05166
	58	TBLA	0.4509	0.189873	0.819677	0.376798	0.049615
	59	TCID	0.2622	0.265823	0.755807	-0.23697	0.125286
	60	TIRA	0.0357	0.291139	0.602671	0.2459	0.010917
	61	TRST	0.4054	0.189873	0.792169	0.238115	0.074874
	62	UNTR	0.405	0.151899	0.918592	0.10107	0.156426
	63	YPAS	0.1053	0.151899	0.697007	0.155109	0.097004
2010	64	ADES	0.0615	0.316456	0.659621	0.316931	0.097565
	65	AISA	0.4386	0.265823	0.850477	0.570992	0.041336
	66	AKKU	0.0493	0.177215	1	0.439362	-0.16501

67	AKRA	0.4032	0.278481	0.835788	0.121486	0.040593
68	ALMI	0.1617	0.063291	1	0.39298	0.029068
69	AMFG	0.1533	0.265823	0.922483	-0.10876	0.139495
70	APLI	0.2001	0.113924	0.711258	-0.0633	0.073623
71	ARNA	0.3008	0.265823	0.766993	0.248189	0.091752
72	ASGR	0.2313	0.329114	0.69963	-0.07419	0.119987
73	AUTO	0.0435	0.177215	1	0.007819	0.219596
74	BIMA	0.1104	0.063291	0.672332	3.045206	0.104875
75	BRNA	0.4034	0.164557	0.737949	0.205006	0.06683
76	BTON	0.2013	0.126582	1	-0.3136	0.093484
77	CEKA	0.1298	0.088608	0.821915	0.4149	0.03476
78	DAVO	0.2015	0.151899	0.732316	0.482857	-0.00927
79	DLTA	0.154	0.101266	1	-0.3491	0.206138
80	DVLA	0.0734	0.164557	1	-0.40553	0.130716
81	EKAD	0.2455	0.088608	0.650438	0.062156	0.201653
82	ERTX	0.2723	0.037975	0.500837	2.094284	-0.3349
83	ETWA	0.5185	0.278481	0.878495	0.005596	0.071544
84	FAST	0.1024	0.151899	1	0.002472	0.161481
85	FASW	0.2428	0.329114	1	0.440197	0.062959
86	GDST	0.0218	0.189873	0.915471	0.257137	0.159532
87	GGRM	0.2445	0.139241	0.965573	0.218832	0.137103
88	GJTL	0.4019	0.21519	0.944296	0.329357	0.079358
89	HMSP	0.0182	0.113924	1	0.212994	0.313676
90	IKAI	0.2126	0.101266	0.54763	0.36738	-0.0609
91	IMAS	0.296	0.063291	0.857511	0.429429	0.066208
92	INAF	0.1934	0.126582	0.670042	-0.00087	0.017095
93	INDF	0.4993	0.113924	1	0.169095	0.084965
94	INDS	0.119	0.063291	0.825204	0.442903	0.090983
95	INTA	0.1779	0.126582	0.821728	0.016021	0.051703
96	INTD	0.255	0.341772	1	0.461174	0.046869
97	INTP	0.3597	0.278481	1	-0.25568	0.210147
98	JECC	0.0985	0.101266	0.795356	0.279712	-0.00182
99	JPRS	0.3158	0.151899	0.975093	-0.1388	0.069164
100	KAEF	0.0997	0.126582	0.679593	-0.1264	0.0837
101	KBLI	0.2828	0.101266	0.985709	-0.04947	0.050395
102	KBLM	0.2477	0.139241	0.816171	0.113045	0.009638

	103	KBRI	0.4049	0.151899	1	0.13747	-0.61852
	104	KDSI	0.5087	0.063291	0.770325	0.188285	0.030287
	105	KIAS	0.0307	0.075949	0.818639	0.466299	0.012562
	106	KLBF	0.3567	0.101266	0.962985	-0.31523	0.191411
	107	KONI	0.2713	0.088608	0.553868	0.368041	0.016242
	108	LION	0.423	0.151899	0.750098	-0.46438	0.127117
	109	LTLS	0.3697	0.151899	0.77448	0.377046	0.028779
	110	MDRN	0.3863	0.151899	0.669918	0.04346	0.053904
	111	MERK	0.26	0.35443	0.891326	-0.07805	0.273235
	112	MLBI	0.1747	0.240506	1	0.39098	0.389638
	113	MTDL	0.7393	0.151899	0.853859	0.067373	0.101305
	114	MYOR	0.6693	0.126582	0.800431	0.041687	0.114108
	115	MYTX	0.2028	0.063291	0.745734	0.762157	0.05575
	116	PBRX	0.4022	0.189873	0.816333	0.485422	0.04023
	117	PRAS	0.5476	0.189873	0.690436	0.449567	0.000662
	118	PTSP	0.1233	0.151899	1	0.294939	0.18548
	119	RMBA	0.0104	0.101266	0.720258	0.449596	0.044593
	120	ROTI	0.1925	0.113924	0.811423	-0.15472	0.175578
	121	SIAP	0.2717	0.240506	0.572063	-0.0025	0.03559
	122	SKLT	0.0391	0.063291	0.591905	0.182154	0.024246
	123	SMAR	0.028	0.291139	0.888646	0.247061	0.101038
	124	SMCB	0.1935	0.417722	0.839858	0.178226	0.079372
	125	SMGR	0.4899	0.379747	1	-0.14708	0.235116
	126	SPMA	0.147	0.21519	0.870302	0.407716	0.019879
	127	TBLA	0.4343	0.189873	0.845758	0.344016	0.067971
	128	TCID	0.2622	0.227848	0.731686	-0.29764	0.125516
	129	TIRA	0.0357	0.291139	0.63868	0.195545	0.023343
	130	TOTO	0.05	0.316456	0.935663	0.00704	0.178088
	131	TURI	0.1232	0.21519	1	0.145934	0.128088
	132	ULTJ	0.4662	0.177215	0.706093	0.054303	0.053376
	133	UNTR	0.3063	0.151899	1	0.166937	0.13213
	134	UNVR	0.15	0.341772	1	0.286722	0.388984
	135	YPAS	0.1053	0.151899	0.781668	0.117646	0.105479
2011	136	ADES	0.0615	0.265823	0.505577	0.32097	0.081848
	137	AKKU	0.0493	0.189873	1	0.353437	-0.75574
	138	AKRA	0.4078	0.278481	1	0.090273	0.279015

139	ALMI	0.1617	0.037975	0.966434	0.341844	0.027257
140	AMFG	0.153	0.253165	1	-0.12157	0.125249
141	ARGO	0.4536	0.126582	0.788547	0.725027	-0.14098
142	ARNA	0.3084	0.316456	0.674665	0.148221	0.115392
143	ASGR	0.2313	0.316456	1	-0.06513	0.12386
144	AUTO	0.0435	0.189873	1	0.099172	0.158761
145	BATA	0.123	0.075949	0.779017	0.182952	0.109581
146	BIMA	0.1104	0.063291	0.532521	2.883096	0.026626
147	BRNA	0.4858	0.164557	1	0.290137	0.073704
148	BTON	0.1817	0.151899	1	-0.33728	0.160931
149	BUDI	0.4588	0.227848	0.835559	0.373279	0.030916
150	CEKA	0.1298	0.113924	0.886811	0.231989	0.116967
151	DAVO	0.2015	0.151899	0.547836	0.477134	-0.10527
152	DLTA	0.154	0.113924	0.926216	-0.37126	0.217929
153	DVLA	0.0734	0.253165	1	-0.41422	0.13101
154	ERTX	0.1392	0.177215	1	0.636218	0.254077
155	ETWA	0.5185	0.303797	0.972557	0.073103	0.117545
156	FAST	0.1012	0.151899	1	0.062933	0.14797
157	FASW	0.2426	0.253165	0.806613	0.54075	0.02681
158	GDST	0.0208	0.177215	0.933041	0.036506	0.101957
159	GGRM	0.2445	0.139241	0.975757	0.313085	0.126842
160	GJTL	0.4019	0.21519	0.862659	0.31985	0.078063
161	HMSP	0.0182	0.126582	1	0.161822	0.416511
162	IGAR	0.0778	0.063291	0.913647	-0.50141	0.155582
163	IKAI	0.2126	0.113924	0.362513	0.394973	-0.09224
164	IKBI	0.0694	0.126582	0.934142	-0.24542	0.030483
165	IMAS	0.296	0.063291	0.973195	0.221941	0.083863
166	INAF	0.19	0.139241	0.584627	-0.0065	0.03316
167	INAI	0.3414	0.037975	0.650657	0.518244	0.048425
168	INDF	0.4993	0.126582	0.957625	0.074925	0.093633
169	INDS	0.1189	0.063291	0.803203	0.126917	0.105654
170	INTA	0.276	0.139241	0.645108	0.525941	0.032161
171	INTD	0.255	0.101266	0.806027	0.345677	0.109487
172	JECC	0.0985	0.151899	0.813715	0.381269	0.045903
173	JPRS	0.643	0.164557	0.995229	-0.25274	0.086068
174	KAEF	0.0997	0.151899	0.758244	-0.14763	0.09573

175	KBLI	0.2828	0.126582	0.936261	-0.07759	0.058833
176	KBLM	0.2528	0.164557	0.806401	0.242426	0.029556
177	KBRI	0.4588	0.164557	1	0.050851	-0.02608
178	KDSI	0.176	0.075949	0.73608	0.186045	0.040215
179	KIAS	0.0174	0.113924	0.736937	0.279162	-0.00987
180	KLBF	0.3568	0.177215	0.97692	-0.30535	0.186079
181	KONI	0.2713	0.101266	1	0.313137	0.040852
182	LTLS	0.3697	0.164557	0.810543	0.396537	0.026043
183	MDRN	0.4391	0.164557	0.626239	0.145999	0.053709
184	MERK	0.26	0.316456	1	-0.31051	0.395557
185	MLBI	0.1747	0.126582	1	0.409758	0.41561
186	MLIA	0.3275	0.240506	0.740484	0.750299	0.857403
187	MTDL	0.7487	0.151899	0.859401	-0.05558	0.057808
188	MYRX	0.8304	0.164557	0.647153	0.917044	0.11822
189	MYTX	0.2028	0.139241	0.736897	0.821703	-0.06689
190	PICO	0.0599	0.050633	0.815808	0.463232	0.021933
191	PRAS	0.5476	0.177215	0.67728	0.423943	0.014741
192	PTSP	0.1234	0.151899	0.969666	0.141757	0.224487
193	RMBA	0.0104	0.075949	0.756184	0.529425	0.048311
194	ROTI	0.2425	0.126582	0.5842	0.055452	0.152717
195	SIAP	0.2717	0.164557	0.541974	0.133582	0.019971
196	SKLT	0.0391	0.050633	0.63355	0.168487	0.029979
197	SMAR	0.028	0.278481	0.847767	0.155438	0.121638
198	SMCB	0.1935	0.379747	0.870805	0.159138	0.096341
199	SMGR	0.4899	0.405063	1	-0.02958	0.201167
200	SMSM	0.4187	0.177215	0.837995	0.083261	0.181937
201	SRSN	0.2301	0.291139	0.52514	-0.07943	0.066415
202	SSTM	0.47	0.113924	0.818185	0.55284	-0.02857
203	SULI	0.472	0.240506	0.470024	0.901942	-0.18575
204	TBLA	0.4227	0.177215	0.773839	0.293026	0.099346
205	TCID	0.2622	0.303797	0.71186	-0.24344	0.12406
206	TIRA	0.0357	0.278481	0.48034	0.205955	0.033331
207	TIRT	0.2067	0.189873	0.594015	0.631385	0.006009
208	TOTO	0.038	0.291139	0.920188	0.054414	0.163279
209	TRST	0.4054	0.177215	1	0.163082	0.073122
210	TSPC	0.2271	0.101266	0.8298	-0.27966	0.137708

	211	TURI	0.1232	0.202532	0.944739	0.130964	0.126225
	212	ULTJ	0.4662	0.113924	0.678581	0.113338	0.058908
	213	UNTR	0.405	0.164557	1	-0.01125	0.123597
	214	UNVR	0.15	0.43038	1	0.399414	0.39727
	215	VOKS	0.5135	0.151899	0.806752	0.022826	0.070323
	216	YPAS	0.1053	0.164557	0.698909	0.07363	0.074364
2012	217	ADES	0.0806	0.240506	0.732162	0.167042	0.214282
	218	AISA	0.5152	0.379747	0.967882	0.230874	0.065587
	219	AKKU	0.1509	0.189873	1	0.509976	-0.19154
	220	AKPI	0.249	0.126582	1	0.213718	0.045899
	221	AKRA	0.4078	0.291139	1	0.134252	0.064125
	222	ALMI	0.1617	0.164557	0.92896	0.371149	0.007413
	223	AMFG	0.153	0.189873	1	-0.10277	0.111256
	224	APLI	0.1935	0.139241	0.681437	0.056612	0.012592
	225	ARGO	0.4536	0.151899	1	0.878238	-0.07671
	226	ARNA	0.3863	0.240506	0.829534	5.568377	0.169288
	227	ASGR	0.2313	0.329114	0.833012	0.007208	0.132369
	228	AUTO	0.0435	0.189873	1	0.151982	0.121197
	229	BATA	0.123	0.075949	0.849414	0.193518	0.120784
	230	BIMA	0.1095	0.063291	0.621748	2.656931	0.026204
	231	BRNA	0.4858	0.177215	0.831011	0.326886	0.078718
	232	BTON	0.1817	0.177215	1	-0.38382	0.16991
	233	BUDI	0.4588	0.227848	0.891488	0.31306	0.001587
	234	CEKA	0.0799	0.088608	0.871061	0.30806	0.056772
	235	DAVO	0.1974	0.113924	0.734377	1.788161	-1.07392
	236	DLTA	0.1833	0.126582	1	-0.16526	0.286353
	237	DVLA	0.0734	0.126582	1	-0.42681	0.13856
	238	EKAD	0.2455	0.139241	0.79017	-0.06008	0.17972
	239	ERTX	0.1445	0.126582	0.739034	0.623594	0.025975
	240	ETWA	0.5185	0.253165	0.823898	0.27513	0.030868
	241	FAST	0.0986	0.151899	1	0.086154	0.115632
	242	FASW	0.2426	0.291139	0.852884	0.489271	0.000949
	243	GDST	0.0204	0.177215	0.885854	-0.16973	0.040028
	244	GGRM	0.2445	0.139241	0.965617	0.280796	0.098019
	245	GJTL	0.4019	0.227848	0.9201	0.285817	0.084392
	246	HMSP	0.0182	0.139241	1	0.287288	0.373575

247	IGAR	0.0778	0.189873	0.830848	-0.34593	0.142497
248	IKBI	0.0694	0.126582	1	-0.15627	0.063783
249	IMAS	0.296	0.075949	0.962456	0.338474	0.050347
250	INAF	0.1934	0.139241	0.682811	-0.06515	0.035659
251	INAI	0.3414	0.037975	0.775532	0.464503	0.037821
252	INDF	0.4993	0.126582	0.948358	0.114068	0.082121
253	INDS	0.1189	0.075949	0.958679	0.116123	0.080532
254	INTA	0.276	0.278481	0.723934	0.613222	0.002912
255	INTD	0.1698	0.177215	0.607202	0.354518	0.072276
256	JECC	0.0985	0.227848	0.885955	0.392397	0.045152
257	JPRS	0.3158	0.21519	0.805834	-0.35997	0.02431
258	KAEF	0.0997	0.151899	0.837006	-0.16367	0.099099
259	KBLI	0.2628	0.126582	0.938577	-0.11532	0.107785
260	KBLM	0.2528	0.189873	0.85473	0.276399	0.032967
261	KBRI	0.6102	0.151899	1	-0.0032	0.049336
262	KDSI	0.2432	0.075949	0.789761	0.05534	0.064562
263	KIAS	0.0174	0.113924	0.809282	-0.13047	0.033137
264	KLBF	0.3568	0.177215	1	-0.24197	0.188155
265	KONI	0.2713	0.101266	0.628396	0.27458	0.027042
266	LION	0.423	0.164557	1	-0.51255	0.196943
267	LTLS	0.3697	0.164557	0.847116	0.388951	0.036468
268	MDRN	0.4774	0.164557	0.735475	0.003683	0.032131
269	MERK	0.1335	0.227848	0.722936	0.137651	0.189326
270	MLBI	0.1774	0.101266	1	1.356016	0.393564
271	MRAT	0.1978	0.113924	0.665306	-0.48164	0.075581
272	MTDL	0.2513	0.151899	0.904834	-0.01622	0.077943
273	MYOR	0.6693	0.21519	0.847365	0.173447	0.089471
274	MYTX	0.2028	0.126582	0.788367	0.903545	-0.06916
275	PBRX	0.4733	0.139241	0.877061	0.10881	0.071153
276	PRAS	0.4524	0.164557	0.829819	0.38101	0.071792
277	PTSP	0.1233	0.151899	0.995605	0.130981	0.238507
278	RMBA	0.0104	0.037975	0.673318	0.610795	-0.04662
279	ROTI	0.2425	0.189873	0.988827	0.288825	0.446773
280	SKLT	0.0391	0.101266	0.622516	0.222502	0.031884
281	SMAR	0.028	0.518987	0.849318	0.162721	0.134096
282	SMCB	0.1935	0.417722	0.883404	0.185203	0.113523

283	SMGR	0.4899	0.392405	1	0.093445	0.185358
284	SRSN	0.2201	0.303797	0.668899	0.015095	0.042188
285	STTP	0.4324	0.037975	0.7766	0.275245	0.059708
286	TBLA	0.4132	0.164557	0.811428	0.340472	0.046991
287	TCID	0.2622	0.329114	0.71919	-0.2743	0.119536
288	TIRA	0.0357	0.278481	0.633988	0.206201	0.029739
289	TOTO	0.038	0.278481	1	-0.00251	0.155449
290	TRST	0.3964	0.164557	0.859441	0.172711	0.051277
291	TSPC	0.2274	0.088608	0.924925	-0.29045	0.13891
292	TURI	0.1232	0.21519	1	0.21844	0.117681
293	ULTJ	0.3866	0.189873	0.837667	-0.04819	0.145998
294	UNTR	0.405	0.164557	1	0.062531	0.116503
295	UNVR	0.15	0.405063	1	0.422479	0.403767
296	VOKS	0.5135	0.265823	0.903797	-0.00747	0.086581
297	YPAS	0.1053	0.164557	0.735908	0.279314	0.047141

Lampiran 1a: Data Perusahaan Sampel

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN
1	ADES	Akasha Wira International Tbk Tbk
2	AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk
3	AKKU	Alam Karya Unggul Tbk
4	AKPI	Argha Karya Prima Ind. Tbk
5	AKRA	AKR Corporindo Tbk
6	ALMI	Alumindo Light Metal Industry Tbk
7	AMFG	Asahimas Flat Glass Tbk
8	APLI	Asiaplast Industries Tbk
9	ARGO	Argo Pantes Tbk
10	ARNA	Arwana Citramulia Tbk
11	ASGR	Astra Graphia Tbk
12	ASII	Astra International Tbk
13	AUTO	Astra Otoparts Tbk
14	BATA	Sepatu Bata Tbk
15	BIMA	Primarindo Asia Infrastructure Tbk
16	BRNA	Berlina Tbk
17	BTON	Betonjaya Manunggal Tbk
18	BUDI	Budi Starch & Sweetener Tbk.
19	CEKA	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk.
20	DAVO	Davomas Abadi Tbk
21	DLTA	Delta Jakarta Tbk
22	DPNS	Duta Pertiwi Nusantara Tbk
23	DVLA	Darya-Varia Laboratoria Tbk
24	EKAD	Ekadharna International Tbk
25	ERTX	Eratex Djaja Tbk
26	ETWA	Eterindo Wahanatama Tbk
27	FAST	Fast Food Indonesia Tbk
28	FASW	Fajar Surya Wisesa Tbk
29	GDST	Gunawan Dianjaya Steel Tbk
30	GGRM	Gudang Garam Tbk
31	GJTL	Gajah Tunggal Tbk
32	HMSP	HM Sampoerna Tbk
33	IGAR	Champion Pacific Indonesia Tbk
34	IKAI	Intikeramik Alamasri Industri Tbk
35	IKBI	Sumi Indo Kabel Tbk

36	IMAS	Indomobil Sukses Internasional Tbk
37	INAF	Indofarma Tbk
38	INAI	Indal Aluminium Industry Tbk
39	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
40	INDS	Indospring Tbk
41	INTA	Intraco Penta Tbk
42	INTD	Inter Delta Tbk
43	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk
44	JECC	Jembo Cable Company Tbk
45	JPRS	Jaya Pari Steel Tbk
46	KAEF	Kimia Farma (Persero) Tbk
47	KBLI	KMI Wire and Cable Tbk
48	KBLM	Kabelindo Murni Tbk
49	KBRI	Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk
50	KDSI	Kedawung Setia Industrial Tbk
51	KIAS	Keramika Indonesia Asosiasi Tbk
52	KLBF	Kalbe Farma Tbk
53	KONI	Perdana Bangun Pusaka Tbk
54	LION	Lion Metal Works Tbk
55	LMSH	Lion mesh Prima Tbk
56	LTLS	Lautan Luas Tbk
57	MDRN	Modern Internasional Tbk
58	MERK	Merck Tbk
59	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk
60	MLIA	Mulia Industrindo Tbk
61	MLPL	Multipolar Tbk
62	MRAT	Mustika Ratu Tbk
63	MTDL	Metrodata Electronics Tbk
64	MYOR	Mayora Indah Tbk
65	MYRX	Hanson International Tbk
66	MYTX	APAC Citra Centertex Tbk
67	NIPS	Nipress Tbk
68	PBRX	Pan Brothers Tbk
69	PICO	Pelangi Indah Canindo Tbk
70	PRAS	Prima Alloy Steel Universal Tbk
71	PSDN	Prasidha Aneka Niaga Tbk
72	PTSP	Pioneerindo Gourmet International Tbk
73	PYFA	Pyridam Farma Tbk

74	RDTX	Roda Vivatex Tbk
75	RICY	Ricky Putra Globalindo Tbk
76	RMBA	Bentoel International Investama Tbk
77	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk
78	SCCO	Supreme Cable Manufacturing Corporation Tbk
79	SIAP	Sekawan Intipratama Tbk
80	SKLT	Sekar Laut Tbk
81	SMAR	SMART Tbk
82	SMCB	Holcim Indonesia Tbk
83	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk
84	SMSM	Selamat Sempurna Tbk
85	SPMA	Suparma Tbk
86	SQBB	Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk
87	SRSN	Indo Acidatama Tbk
88	SSTM	Sunson Textile Manufacturer Tbk
89	STTP	Siantar Top Tbk
90	SULI	SLJ Global Tbk
91	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk
92	TCID	Mandom Indonesia Tbk
93	TIRA	Tira Austenite Tbk
94	TIRT	Tirta Mahakam Resources Tbk
95	TOTO	Surya Toto Indonesia Tbk
96	TRST	Trias Sentosa Tbk
97	TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk
98	TURI	Tunas Ridean Tbk
99	ULTJ	Ultra Jaya Milk Industry Tbk
100	UNTR	United Tractors Tbk
101	UNVR	Unilever Indonesia Tbk
102	VOKS	Voksel Electric Tbk
103	YPAS	Yanaprima Hastapersada Tbk

Lampiran 2. Olahan Data Penelitian

Lampiran 2a

Dependent Variable: ET
 Method: Least Squares
 Date: 06/08/14 Time: 11:29
 Sample: 1 297
 Included observations: 297

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.783297	0.020971	37.35196	0.0000
ICSR	0.290361	0.090777	3.198618	0.0015
KIND	-0.007320	0.047497	-0.154125	0.8776
R-squared	0.033650	Mean dependent var		0.832007
Adjusted R-squared	0.027077	S.D. dependent var		0.143289
S.E. of regression	0.141336	Akaike info criterion		-1.065305
Sum squared resid	5.872899	Schwarz criterion		-1.027994
Log likelihood	161.1978	Hannan-Quinn criter.		-1.050368
F-statistic	5.118863	Durbin-Watson stat		1.914720
Prob(F-statistic)	0.006527			

Lampiran 2b

Dependent Variable: TOBINQ
 Method: Least Squares
 Date: 06/05/14 Time: 19:20
 Sample: 1 297
 Included observations: 297

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.251821	0.059423	4.237743	0.0000
KIND	-0.009105	0.190983	-0.047674	0.9620
R-squared	0.000008	Mean dependent var		0.249467
Adjusted R-squared	-0.003382	S.D. dependent var		0.568888
S.E. of regression	0.569849	Akaike info criterion		1.719821
Sum squared resid	95.79476	Schwarz criterion		1.744695
Log likelihood	-253.3934	Hannan-Quinn criter.		1.729779
F-statistic	0.002273	Durbin-Watson stat		2.044247
Prob(F-statistic)	0.962008			

Lampiran 3a

Dependent Variable: ROA
 Method: Least Squares
 Date: 06/05/14 Time: 19:21
 Sample: 1 297
 Included observations: 297

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.097516	0.015159	6.432812	0.0000
KIND	-0.064754	0.048721	-1.329076	0.1848
R-squared	0.005952	Mean dependent var		0.080776
Adjusted R-squared	0.002583	S.D. dependent var		0.145560
S.E. of regression	0.145372	Akaike info criterion		-1.012334
Sum squared resid	6.234219	Schwarz criterion		-0.987460
Log likelihood	152.3316	Hannan-Quinn criter.		-1.002376
F-statistic	1.766444	Durbin-Watson stat		1.946346
Prob(F-statistic)	0.184850			

Lampiran 3b

Dependent Variable: TOBINQ
 Method: Least Squares
 Date: 06/05/14 Time: 19:24
 Sample: 1 297
 Included observations: 297

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.396513	0.071041	5.581450	0.0000
ICSR	-0.843761	0.361694	-2.332804	0.0203
R-squared	0.018113	Mean dependent var		0.249467
Adjusted R-squared	0.014785	S.D. dependent var		0.568888
S.E. of regression	0.564667	Akaike info criterion		1.701549
Sum squared resid	94.06033	Schwarz criterion		1.726423
Log likelihood	-250.6801	Hannan-Quinn criter.		1.711507
F-statistic	5.441977	Durbin-Watson stat		2.036075
Prob(F-statistic)	0.020331			

Lampiran 4a

Dependent Variable: ROA
 Method: Least Squares
 Date: 06/05/14 Time: 19:25
 Sample: 1 297
 Included observations: 297

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.021820	0.017931	1.216846	0.2246
ICSR	0.338295	0.091295	3.705523	0.0003
R-squared	0.044475	Mean dependent var		0.080776
Adjusted R-squared	0.041236	S.D. dependent var		0.145560
S.E. of regression	0.142527	Akaike info criterion		-1.051858
Sum squared resid	5.992620	Schwarz criterion		-1.026985
Log likelihood	158.2010	Hannan-Quinn criter.		-1.041901
F-statistic	13.73090	Durbin-Watson stat		1.974361
Prob(F-statistic)	0.000252			

Lampiran 4b

Dependent Variable: TOBINQ
 Method: Least Squares
 Date: 06/08/14 Time: 11:12
 Sample: 1 297
 Included observations: 297

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.020774	0.189750	5.379580	0.0000
ET	-0.927044	0.224765	-4.124507	0.0000
R-squared	0.054522	Mean dependent var		0.249467
Adjusted R-squared	0.051317	S.D. dependent var		0.568888
S.E. of regression	0.554099	Akaike info criterion		1.663764
Sum squared resid	90.57251	Schwarz criterion		1.688637
Log likelihood	-245.0689	Hannan-Quinn criter.		1.673722
F-statistic	17.01156	Durbin-Watson stat		2.028051
Prob(F-statistic)	0.000048			

Lampiran 5a

Dependent Variable: ROA
 Method: Least Squares
 Date: 06/08/14 Time: 11:11
 Sample: 1 297
 Included observations: 297

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.180431	0.047487	-3.799606	0.0002
ET	0.313947	0.056250	5.581337	0.0000
R-squared	0.095512	Mean dependent var		0.080776
Adjusted R-squared	0.092446	S.D. dependent var		0.145560
S.E. of regression	0.138669	Akaike info criterion		-1.106750
Sum squared resid	5.672542	Schwarz criterion		-1.081876
Log likelihood	166.3523	Hannan-Quinn criter.		-1.096792
F-statistic	31.15133	Durbin-Watson stat		1.929624
Prob(F-statistic)	0.000000			

Lampiran 5b

Dependent Variable: ROA
 Method: Least Squares
 Date: 06/08/14 Time: 11:11
 Sample: 1 297
 Included observations: 297

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.200335	0.047426	-4.224177	0.0000
ET	0.284236	0.056530	5.028079	0.0000
ICSR	0.256056	0.089266	2.868463	0.0044
R-squared	0.120136	Mean dependent var		0.080776
Adjusted R-squared	0.114151	S.D. dependent var		0.145560
S.E. of regression	0.137000	Akaike info criterion		-1.127618
Sum squared resid	5.518108	Schwarz criterion		-1.090308
Log likelihood	170.4513	Hannan-Quinn criter.		-1.112681
F-statistic	20.07134	Durbin-Watson stat		1.938901
Prob(F-statistic)	0.000000			

Lampiran 6

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	2.009100	Prob. F(2,292)	0.1360
Obs*R-squared	4.031528	Prob. Chi-Square(2)	0.1332

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: Least Squares

Date: 06/08/14 Time: 11:14

Sample: 1 297

Included observations: 297

Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.002962	0.021030	0.140854	0.8881
ICSR	-0.026557	0.092094	-0.288365	0.7733
KIND	0.006460	0.047446	0.136153	0.8918
RESID(-1)	0.043097	0.058325	0.738913	0.4606
RESID(-2)	-0.111655	0.059233	-1.885000	0.0604
R-squared	0.013574	Mean dependent var		-1.13E-16
Adjusted R-squared	0.000061	S.D. dependent var		0.140858
S.E. of regression	0.140853	Akaike info criterion		-1.065504
Sum squared resid	5.793179	Schwarz criterion		-1.003320
Log likelihood	163.2273	Hannan-Quinn criter.		-1.040609
F-statistic	1.004550	Durbin-Watson stat		1.982012
Prob(F-statistic)	0.405406			

Lampiran 7a

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	2.971895	Prob. F(2,293)	0.0528
Obs*R-squared	5.905142	Prob. Chi-Square(2)	0.0522

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: Least Squares

Date: 06/07/14 Time: 07:29

Sample: 1 297

Included observations: 297

Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.012485	0.059933	0.208314	0.8351
KIND	-0.047888	0.193882	-0.246993	0.8051
RESID(-1)	-0.022933	0.058615	-0.391241	0.6959

RESID(-2)	-0.140449	0.058356	-2.406764	0.0167
R-squared	0.019883	Mean dependent var		3.66E-17
Adjusted R-squared	0.009847	S.D. dependent var		0.568886
S.E. of regression	0.566078	Akaike info criterion		1.713206
Sum squared resid	93.89011	Schwarz criterion		1.762953
Log likelihood	-250.4111	Hannan-Quinn criter.		1.733122
F-statistic	1.981263	Durbin-Watson stat		2.017699
Prob(F-statistic)	0.116867			

Lampiran 7b

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.794880	Prob. F(2,293)	0.4526
Obs*R-squared	1.602768	Prob. Chi-Square(2)	0.4487

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: Least Squares

Date: 06/07/14 Time: 07:30

Sample: 1 297

Included observations: 297

Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.003047	0.015403	0.197853	0.8433
KIND	-0.011819	0.049837	-0.237147	0.8127
RESID(-1)	0.019377	0.058320	0.332262	0.7399
RESID(-2)	0.071853	0.059556	1.206471	0.2286
R-squared	0.005397	Mean dependent var		-2.48E-18
Adjusted R-squared	-0.004787	S.D. dependent var		0.145126
S.E. of regression	0.145473	Akaike info criterion		-1.004277
Sum squared resid	6.200576	Schwarz criterion		-0.954530
Log likelihood	153.1351	Hannan-Quinn criter.		-0.984361
F-statistic	0.529920	Durbin-Watson stat		1.965730
Prob(F-statistic)	0.662077			

Lampiran 8a

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	2.884290	Prob. F(2,293)	0.0575
Obs*R-squared	5.734433	Prob. Chi-Square(2)	0.0569

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: Least Squares

Date: 06/05/14 Time: 19:30

Sample: 1 297

Included observations: 297

Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.004441	0.070951	-0.062595	0.9501
ICSR	0.025896	0.361727	0.071589	0.9430
RESID(-1)	-0.021072	0.058232	-0.361857	0.7177
RESID(-2)	-0.137814	0.057880	-2.381030	0.0179
R-squared	0.019308	Mean dependent var		1.12E-17
Adjusted R-squared	0.009267	S.D. dependent var		0.563712
S.E. of regression	0.561094	Akaike info criterion		1.695521
Sum squared resid	92.24423	Schwarz criterion		1.745268
Log likelihood	-247.7848	Hannan-Quinn criter.		1.715436
F-statistic	1.922860	Durbin-Watson stat		2.014581
Prob(F-statistic)	0.125934			

Lampiran 8b

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.233676	Prob. F(2,293)	0.7918
Obs*R-squared	0.472978	Prob. Chi-Square(2)	0.7894

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: Least Squares

Date: 06/07/14 Time: 07:38

Sample: 1 297

Included observations: 297

Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	7.72E-05	0.018016	0.004283	0.9966
ICSR	-0.000489	0.091776	-0.005328	0.9958
RESID(-1)	0.006971	0.058523	0.119108	0.9053
RESID(-2)	0.039250	0.058396	0.672128	0.5020

R-squared	0.001593	Mean dependent var	-4.88E-18
Adjusted R-squared	-0.008630	S.D. dependent var	0.142286
S.E. of regression	0.142899	Akaike info criterion	-1.039984
Sum squared resid	5.983077	Schwarz criterion	-0.990237
Log likelihood	158.4376	Hannan-Quinn criter.	-1.020069
F-statistic	0.155784	Durbin-Watson stat	1.977241
Prob(F-statistic)	0.925912		

Lampiran 9a

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	1.803329	Prob. F(2,293)	0.1666
Obs*R-squared	3.611440	Prob. Chi-Square(2)	0.1644

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: Least Squares

Date: 06/08/14 Time: 11:23

Sample: 1 297

Included observations: 297

Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.052221	0.191233	-0.273074	0.7850
ET	0.062880	0.226601	0.277495	0.7816
RESID(-1)	-0.016553	0.058103	-0.284896	0.7759
RESID(-2)	-0.110498	0.058690	-1.882728	0.0607

R-squared	0.012160	Mean dependent var	-1.01E-16
Adjusted R-squared	0.002045	S.D. dependent var	0.553162
S.E. of regression	0.552596	Akaike info criterion	1.664997
Sum squared resid	89.47118	Schwarz criterion	1.714745
Log likelihood	-243.2521	Hannan-Quinn criter.	1.684913
F-statistic	1.202219	Durbin-Watson stat	2.008122
Prob(F-statistic)	0.309182		

Lampiran 9b

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	2.154335	Prob. F(2,293)	0.1178
Obs*R-squared	4.304196	Prob. Chi-Square(2)	0.1162

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: Least Squares

Date: 06/08/14 Time: 11:18

Sample: 1 297

Included observations: 297

Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.014607	0.048044	-0.304026	0.7613
ET	0.017546	0.056935	0.308174	0.7582
RESID(-1)	0.026011	0.058490	0.444703	0.6569
RESID(-2)	0.118242	0.058460	2.022605	0.0440
R-squared	0.014492	Mean dependent var	2.69E-17	
Adjusted R-squared	0.004402	S.D. dependent var	0.138434	
S.E. of regression	0.138129	Akaike info criterion	-1.107880	
Sum squared resid	5.590334	Schwarz criterion	-1.058133	
Log likelihood	168.5202	Hannan-Quinn criter.	-1.087964	
F-statistic	1.436223	Durbin-Watson stat	1.958024	
Prob(F-statistic)	0.232329			

Lampiran 10a

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	1.819085	Prob. F(2,292)	0.1640
Obs*R-squared	3.654930	Prob. Chi-Square(2)	0.1608

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: Least Squares

Date: 06/08/14 Time: 11:27

Sample: 1 297

Included observations: 297

Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.043653	0.196921	-0.221675	0.8247
ET	0.063641	0.227002	0.280356	0.7794
KIND	-0.035589	0.189314	-0.187990	0.8510
RESID(-1)	-0.014475	0.058951	-0.245549	0.8062
RESID(-2)	-0.111996	0.059215	-1.891347	0.0596

R-squared	0.012306	Mean dependent var	1.32E-16
Adjusted R-squared	-0.001224	S.D. dependent var	0.553161
S.E. of regression	0.553500	Akaike info criterion	1.671580
Sum squared resid	89.45764	Schwarz criterion	1.733764
Log likelihood	-243.2297	Hannan-Quinn criter.	1.696475
F-statistic	0.909543	Durbin-Watson stat	2.008057
Prob(F-statistic)	0.458678		

Lampiran 10b

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	3.002301	Prob. F(2,292)	0.0512
Obs*R-squared	5.984360	Prob. Chi-Square(2)	0.0502

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: Least Squares

Date: 06/08/14 Time: 11:22

Sample: 1 297

Included observations: 297

Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.012022	0.049080	-0.244941	0.8067
ET	0.021212	0.056737	0.373863	0.7088
KIND	-0.021794	0.047023	-0.463474	0.6434
RESID(-1)	0.027578	0.058468	0.471686	0.6375
RESID(-2)	0.142786	0.059592	2.396045	0.0172

R-squared	0.020149	Mean dependent var	1.01E-17
Adjusted R-squared	0.006727	S.D. dependent var	0.137961
S.E. of regression	0.137496	Akaike info criterion	-1.113755
Sum squared resid	5.520290	Schwarz criterion	-1.051571
Log likelihood	170.3926	Hannan-Quinn criter.	-1.088860
F-statistic	1.501151	Durbin-Watson stat	1.952884
Prob(F-statistic)	0.201854		

Lampiran 11a

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	1.925219	Prob. F(2,292)	0.1477
Obs*R-squared	3.865400	Prob. Chi-Square(2)	0.1448

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: Least Squares

Date: 06/08/14 Time: 11:26

Sample: 1 297

Included observations: 297

Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.053804	0.192862	-0.278976	0.7805
ET	0.071390	0.230188	0.310140	0.7567
ICSR	-0.031641	0.360911	-0.087670	0.9302
RESID(-1)	-0.010138	0.058470	-0.173385	0.8625
RESID(-2)	-0.115208	0.058887	-1.956439	0.0514
R-squared	0.013015	Mean dependent var	-5.96E-17	
Adjusted R-squared	-0.000506	S.D. dependent var	0.550605	
S.E. of regression	0.550744	Akaike info criterion	1.661600	
Sum squared resid	88.56923	Schwarz criterion	1.723784	
Log likelihood	-241.7475	Hannan-Quinn criter.	1.686494	
F-statistic	0.962610	Durbin-Watson stat	2.007564	
Prob(F-statistic)	0.428327			

Lampiran 11b

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	1.455598	Prob. F(2,292)	0.2349
Obs*R-squared	2.931816	Prob. Chi-Square(2)	0.2309

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: Least Squares

Date: 06/08/14 Time: 11:19

Sample: 1 297

Included observations: 297

Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.012432	0.048332	-0.257222	0.7972
ET	0.017850	0.057805	0.308795	0.7577
ICSR	-0.013962	0.089598	-0.155829	0.8763
RESID(-1)	0.022598	0.059051	0.382692	0.7022

RESID(-2)	0.098175	0.059075	1.661857	0.0976
R-squared	0.009871	Mean dependent var		-1.30E-17
Adjusted R-squared	-0.003692	S.D. dependent var		0.136537
S.E. of regression	0.136788	Akaike info criterion		-1.124070
Sum squared resid	5.463637	Schwarz criterion		-1.061886
Log likelihood	171.9245	Hannan-Quinn criter.		-1.099176
F-statistic	0.727799	Durbin-Watson stat		1.962769
Prob(F-statistic)	0.573562			

Lampiran 12

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	1.553271	Prob. F(5,291)	0.1733
Obs*R-squared	7.720439	Prob. Chi-Square(5)	0.1723
Scaled explained SS	5.746020	Prob. Chi-Square(5)	0.3317

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 06/08/14 Time: 11:17

Sample: 1 297

Included observations: 297

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.011365	0.007637	1.488062	0.1378
ICSR	0.097117	0.062324	1.558265	0.1203
ICSR^2	-0.154578	0.125998	-1.226825	0.2209
ICSR*KIND	-0.149829	0.102477	-1.462072	0.1448
KIND	0.026322	0.031293	0.841149	0.4010
KIND^2	-0.025144	0.034731	-0.723967	0.4697
R-squared	0.025995	Mean dependent var		0.019774
Adjusted R-squared	0.009259	S.D. dependent var		0.024413
S.E. of regression	0.024299	Akaike info criterion		-4.576737
Sum squared resid	0.171824	Schwarz criterion		-4.502116
Log likelihood	685.6455	Hannan-Quinn criter.		-4.546864
F-statistic	1.553271	Durbin-Watson stat		2.133148
Prob(F-statistic)	0.173329			

Lampiran 13a

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	0.271965	Prob. F(2,294)	0.7621
Obs*R-squared	0.548466	Prob. Chi-Square(2)	0.7602
Scaled explained SS	8.956079	Prob. Chi-Square(2)	0.0114

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 06/07/14 Time: 07:33

Sample: 1 297

Included observations: 297

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.177840	0.272196	0.653353	0.5140
KIND	1.289637	1.837014	0.702029	0.4832
KIND^2	-1.949171	2.644541	-0.737054	0.4617
R-squared	0.001847	Mean dependent var		0.322541
Adjusted R-squared	-0.004943	S.D. dependent var		1.858879
S.E. of regression	1.863468	Akaike info criterion		4.092805
Sum squared resid	1020.918	Schwarz criterion		4.130115
Log likelihood	-604.7815	Hannan-Quinn criter.		4.107741
F-statistic	0.271965	Durbin-Watson stat		2.027601
Prob(F-statistic)	0.762072			

Lampiran 13b

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	0.465575	Prob. F(2,294)	0.6282
Obs*R-squared	0.937681	Prob. Chi-Square(2)	0.6257
Scaled explained SS	10.56133	Prob. Chi-Square(2)	0.0051

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 06/07/14 Time: 07:36

Sample: 1 297

Included observations: 297

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.021772	0.014702	1.480882	0.1397
KIND	0.027914	0.099224	0.281324	0.7787
KIND^2	-0.082616	0.142841	-0.578376	0.5635
R-squared	0.003157	Mean dependent var		0.020991

Adjusted R-squared	-0.003624	S.D. dependent var	0.100471
S.E. of regression	0.100653	Akaike info criterion	-1.744235
Sum squared resid	2.978494	Schwarz criterion	-1.706925
Log likelihood	262.0189	Hannan-Quinn criter.	-1.729299
F-statistic	0.465575	Durbin-Watson stat	1.948904
Prob(F-statistic)	0.628236		

Lampiran 14a

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	0.729048	Prob. F(2,294)	0.4832
Obs*R-squared	1.465705	Prob. Chi-Square(2)	0.4805
Scaled explained SS	24.81280	Prob. Chi-Square(2)	0.0000

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 06/05/14 Time: 19:30

Sample: 1 297

Included observations: 297

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.809296	0.439895	1.839748	0.0668
ICSR	-4.598364	4.416446	-1.041191	0.2986
ICSR^2	8.004152	9.556162	0.837591	0.4029

R-squared	0.004935	Mean dependent var	0.316701
Adjusted R-squared	-0.001834	S.D. dependent var	1.858431
S.E. of regression	1.860134	Akaike info criterion	4.089224
Sum squared resid	1017.269	Schwarz criterion	4.126535
Log likelihood	-604.2498	Hannan-Quinn criter.	4.104161
F-statistic	0.729048	Durbin-Watson stat	2.018771
Prob(F-statistic)	0.483238		

Lampiran 14b

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	0.133352	Prob. F(2,294)	0.8752
Obs*R-squared	0.269181	Prob. Chi-Square(2)	0.8741
Scaled explained SS	3.034034	Prob. Chi-Square(2)	0.2194

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 06/07/14 Time: 07:42

Sample: 1 297

Included observations: 297

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.011582	0.022914	0.505449	0.6136
ICSR	0.104911	0.230056	0.456026	0.6487
ICSR^2	-0.251137	0.497788	-0.504505	0.6143
R-squared	0.000906	Mean dependent var		0.020177
Adjusted R-squared	-0.005890	S.D. dependent var		0.096612
S.E. of regression	0.096896	Akaike info criterion		-1.820310
Sum squared resid	2.760310	Schwarz criterion		-1.783000
Log likelihood	273.3160	Hannan-Quinn criter.		-1.805373
F-statistic	0.133352	Durbin-Watson stat		1.953624
Prob(F-statistic)	0.875210			

Lampiran 15a

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	1.175464	Prob. F(2,294)	0.3101
Obs*R-squared	2.356076	Prob. Chi-Square(2)	0.3079
Scaled explained SS	40.37319	Prob. Chi-Square(2)	0.0000

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 06/08/14 Time: 11:24

Sample: 1 297

Included observations: 297

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.450945	2.977906	0.487237	0.6265
ET	-1.677082	7.580222	-0.221244	0.8251
ET^2	0.349878	4.720137	0.074125	0.9410
R-squared	0.007933	Mean dependent var		0.304958
Adjusted R-squared	0.001184	S.D. dependent var		1.800419
S.E. of regression	1.799353	Akaike info criterion		4.022781
Sum squared resid	951.8751	Schwarz criterion		4.060091
Log likelihood	-594.3829	Hannan-Quinn criter.		4.037717
F-statistic	1.175464	Durbin-Watson stat		1.996811
Prob(F-statistic)	0.310122			

Lampiran 15b

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	0.529092	Prob. F(2,294)	0.5897
Obs*R-squared	1.065147	Prob. Chi-Square(2)	0.5871
Scaled explained SS	14.41231	Prob. Chi-Square(2)	0.0007

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 06/08/14 Time: 11:19

Sample: 1 297

Included observations: 297

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.098315	0.166093	0.591927	0.5544
ET	-0.242502	0.422788	-0.573578	0.5667
ET^2	0.171949	0.263266	0.653136	0.5142
R-squared	0.003586	Mean dependent var		0.019099
Adjusted R-squared	-0.003192	S.D. dependent var		0.100199
S.E. of regression	0.100359	Akaike info criterion		-1.750073
Sum squared resid	2.961158	Schwarz criterion		-1.712762
Log likelihood	262.8858	Hannan-Quinn criter.		-1.735136
F-statistic	0.529092	Durbin-Watson stat		1.989748
Prob(F-statistic)	0.589700			

Lampiran 16a

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	0.664720	Prob. F(5,291)	0.6505
Obs*R-squared	3.353824	Prob. Chi-Square(5)	0.6456
Scaled explained SS	57.09740	Prob. Chi-Square(5)	0.0000

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 06/08/14 Time: 11:27

Sample: 1 297

Included observations: 297

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.624720	3.137766	0.517795	0.6050
ET	-1.882317	7.709774	-0.244147	0.8073
ET^2	0.123754	4.764455	0.025975	0.9793
ET*KIND	2.277353	4.646321	0.490141	0.6244
KIND	-0.532227	4.486987	-0.118616	0.9057
KIND^2	-2.007774	2.602046	-0.771614	0.4410

R-squared	0.011292	Mean dependent var	0.304957
Adjusted R-squared	-0.005696	S.D. dependent var	1.800666
S.E. of regression	1.805787	Akaike info criterion	4.039865
Sum squared resid	948.9123	Schwarz criterion	4.114486
Log likelihood	-593.9200	Hannan-Quinn criter.	4.069739
F-statistic	0.664720	Durbin-Watson stat	2.006943
Prob(F-statistic)	0.650514		

Lampiran 16b

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	0.449677	Prob. F(5,291)	0.8134
Obs*R-squared	2.277151	Prob. Chi-Square(5)	0.8096
Scaled explained SS	31.57942	Prob. Chi-Square(5)	0.0000

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 06/08/14 Time: 11:23

Sample: 1 297

Included observations: 297

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.036511	0.176478	0.206887	0.8362
ET	-0.143487	0.433622	-0.330904	0.7410
ET^2	0.142541	0.267968	0.531934	0.5952
ET*KIND	-0.221032	0.261324	-0.845815	0.3984
KIND	0.216512	0.252362	0.857942	0.3916
KIND^2	-0.084228	0.146347	-0.575535	0.5654

R-squared	0.007667	Mean dependent var	0.018969
Adjusted R-squared	-0.009383	S.D. dependent var	0.101090
S.E. of regression	0.101563	Akaike info criterion	-1.716276
Sum squared resid	3.001688	Schwarz criterion	-1.641655
Log likelihood	260.8670	Hannan-Quinn criter.	-1.686403
F-statistic	0.449677	Durbin-Watson stat	1.973968
Prob(F-statistic)	0.813398		

Lampiran 17a

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	0.894338	Prob. F(5,291)	0.4852
Obs*R-squared	4.494821	Prob. Chi-Square(5)	0.4806
Scaled explained SS	78.61872	Prob. Chi-Square(5)	0.0000

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares
 Date: 06/08/14 Time: 11:26
 Sample: 1 297
 Included observations: 297

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.718959	3.155896	0.861549	0.3896
ET	-2.413230	7.677803	-0.314313	0.7535
ET^2	-0.456951	4.771229	-0.095772	0.9238
ET*ICSR	12.83085	9.127709	1.405704	0.1609
ICSR	-11.29864	7.470220	-1.512491	0.1315
ICSR^2	-0.133843	10.02315	-0.013353	0.9894
R-squared	0.015134	Mean dependent var		0.302145
Adjusted R-squared	-0.001788	S.D. dependent var		1.808336
S.E. of regression	1.809952	Akaike info criterion		4.044473
Sum squared resid	953.2942	Schwarz criterion		4.119093
Log likelihood	-594.6042	Hannan-Quinn criter.		4.074346
F-statistic	0.894338	Durbin-Watson stat		1.994574
Prob(F-statistic)	0.485188			

Lampiran 17b

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	0.328225	Prob. F(5,291)	0.8958
Obs*R-squared	1.665569	Prob. Chi-Square(5)	0.8932
Scaled explained SS	22.60102	Prob. Chi-Square(5)	0.0004

Test Equation:
 Dependent Variable: RESID^2
 Method: Least Squares
 Date: 06/08/14 Time: 11:20
 Sample: 1 297
 Included observations: 297

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.103976	0.171754	0.605376	0.5454
ET	-0.243033	0.417851	-0.581628	0.5613
ET^2	0.146736	0.259666	0.565098	0.5724
ET*ICSR	0.238708	0.496759	0.480531	0.6312
ICSR	-0.047807	0.406553	-0.117590	0.9065
ICSR^2	-0.378891	0.545492	-0.694585	0.4879
R-squared	0.005608	Mean dependent var		0.018579
Adjusted R-squared	-0.011478	S.D. dependent var		0.097943
S.E. of regression	0.098503	Akaike info criterion		-1.777457
Sum squared resid	2.823548	Schwarz criterion		-1.702836
Log likelihood	269.9523	Hannan-Quinn criter.		-1.747583
F-statistic	0.328225	Durbin-Watson stat		1.984140
Prob(F-statistic)	0.895763			