

# **DISERTASI**

**ASEAN CORPORATE GOVERNANCE SCORECARD, KINERJA  
KEUANGAN, PENGUNGKAPAN TANGGUNG JAWAB  
SOSIAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**

**THE ASEAN CORPORATE GOVERNANCE SCORECARD,  
FINANCIAL PERFORMANCE, DISCLOSURE OF SOCIAL  
RESPONSIBILITY ON VALUE OF THE FIRM**

**SUMATRIANI**



**PROGRAM DOKTOR ILMU EKONOMI  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS HASANUDDIN  
MAKASSAR  
2017**



Optimization Software:  
[www.balesio.com](http://www.balesio.com)

# DISERTASI

## ASEAN CORPORATE GOVERNANCE SCORECARD, KINERJA KEUANGAN, PENGUNGKAPAN TANGGUNG JAWAB SOSIAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

## THE ASEAN CORPORATE GOVERNANCE SCORECARD, FINANCIAL PERFORMANCE, DISCLOSURE OF SOCIAL RESPONSIBILITY ON VALUE OF THE FIRM

sebagai persyaratan untuk memperoleh gelar Doktor

disusun dan diajukan oleh

**SUMATRIANI**  
**PO500312412**



kepada

**PROGRAM DOKTOR ILMU EKONOMI**  
**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS**  
**UNIVERSITAS HASANUDDIN**  
**MAKASSAR**  
**2017**



## DISERTASI

### ASEAN CORPORATE GOVERNANCE SCORECARD, KINERJA KEUANGAN, PENGUNGKAPAN TANGGUNG JAWAB SOSIAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

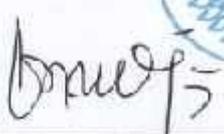
disusun dan diajukan oleh

**SUMATRIANI**  
P0500312412

Telah dipertahankan dalam sidang ujian disertasi  
pada tanggal 28 November 2017 dan  
dinyatakan telah memenuhi syarat kelulusan

Tim Promotor

Prof. Dr. Gagaring Pagalung, SE., Ak., MS., CA  
Promotor

  
Dr. Darwis Said, SE., Ak., M.S.A  
Kopromotor I

  
Dr. Grace T. Pontoh, SE., Ak., M.Si., CA  
Kopromotor II

Ketua Program Studi  
Ilmu Ekonomi,

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Hasanuddin,

  
Prof. Dr. Haris Maupa, SE., M.Si

  
Prof. Dr. Abd. Rahman Kadir, SE., M.Si



## PERNYATAAN KEASLIAN PENELITIAN

Yang bertanda tangan di bawah ini.

Nama : Sumatriani  
NIM : P0500312412  
Jurusan/Program Studi : Ilmu Ekonomi Konsentrasi Akuntansi

Menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa disertasi berjudul:

### **Asean Corporate Governance Scorecard, Kinerja Keuangan, Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Terhadap Nilai Perusahaan**

Adalah karya ilmiah saya sendiri dan sepanjang pengetahuan saya di dalam naskah disertasi ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan/ ditulis/diterbitkan sebelumnya, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebutkan dalam sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila dikemudian hari ternyata di dalam naskah disertasi ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur jiplakan, saya bersedia menerima sanksi atas perbuatan tersebut dan diproses sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku (UU N0. 20 Tahun 2003, pasal 25 ayat 2 dan pasal 70).

Makassar, November 2017

Yang membuat pernyataan

Sumatriani



## PRAKATA

Puji dan Syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT, karena dengan limpahan rahmat dan hidayah-Nya jualah, sehingga disertasi yang merupakan tugas akhir untuk mencapai gelar Doktor pada Program Pendidikan Doktor Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin Makassar dapat diselesaikan dengan baik.

Dalam proses penyelesaian pendidikan program doktor ini, banyak pihak yang telah membantu baik secara langsung maupun tidak langsung dalam memberikan dorongan, arahan dan bimbingan, untuk itu dalam prakata ini dengan tulus hati penulis ingin mengucapkan terima kasih dan penghargaan yang tidak terhingga kepada:

Prof. Dr. Gagaring Pagalung, SE.,Ak.,MS.,CA., selaku promotor. Keluasan ilmu serta wawasan, kesabaran dan kearifan, sebagai promotor yang telah mengarahkan, membimbing dan mendorong penulis untuk tetap menggali ilmu dibalik kesibukan beliau.

Dr. Darwis Said, SE.,Ak.,M.S.A, selaku kopromotor I. Kesabaran dan kearifan, dibalik kesibukan beliau tetap dengan sabar mendorong, memotivasi dan membimbing penullis untuk selalu menggali ilmu dan terus mendorong komitmen penulis dalam menyelesaikan disertasi ini.

Dr. Grace T. Pontoh, SE.,Ak.,M.Si.,CA, selaku kopromotor II. Meskipun beliau memiliki kesibukan yang tinggi tetap meluangkan waktu untuk membimbing, mengarahkan, dan memberi masukan dalam penyelesaian disertasi ini.

Rektor Universitas Hasanuddin Makassar, Prof. Dr. Aries Tina Pulubuhu, M.A., Direktur Sekolah Pascasarjana Universitas Hasanuddin, Prof. Dr. Muhammad Ali, S.E.,M.S., Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin, Prof. Dr. Gagaring Pagalung, SE.,Ak.,MS.,CA, dan Ketua Program Studi S3 Ilmu Ekonomi Universitas Hasanuddin, Prof. Dr. Haris Maupa, S.E., M.Si., yang telah memberikan bantuan dan fasilitas kepada penulis selama belajar di Program Pendidikan Doktor Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin.

Prof. Dr. Chalid Imran Musa, M.Si., selaku penguji eksternal atas bimbingan yang diluangkan dalam memberikan masukan yang konstruktif untuk naan disertasi ini. Prof. Dr. Muhammad Ali, S.E., M.S., Dr. Abdul Hamid, M.Si., Prof. Dr. Abd. Rahman Laba, SE., MBA., Drs. Harryanto,



M.Com.,Ph.D., Dr. Yohanis Rura, SE.,Ak.,M.SA.,CA., selaku penguji yang memberikan masukan, kritik dan sarannya untuk penyempurnaan disertasi ini.

Bapak dan ibu dosen pada Program Doktor Sekolah Pascasarjana khususnya Program Studi Ilmu Ekonomi Universitas Hasanuddin Makassar yang dengan ikhlas mentransfer ilmu dan kepakaran serta wawasan , mendorong, memotivasi dan membimbing dalam meletakkan dasar-dasar teoritis kepada penulis.

Pemimpin dan staf *Indonesian Capital Market Electronic Library (ICamel)* Jakarta dan *Indonesian Stock Exchange/IDX* (Bursa Efek Indonesia), Bursa Malaysia, dan *Stock Exchange of Thailand/SET* (Bursa Efek Thailand), *Indonesian Institute for Corporate Directorship (IICD)*, yang telah membantu dan mendukung data penelitian.

Dr. Pirman, M.Si., selaku mantan Direktur Politeknik Negeri Ujung Pandang, Dr. Ir. Hamzah Yusuf, M.S., selaku Direktur Politeknik Negeri Ujung Pandang, yang telah memberikan izin, kesempatan, dorongan, serta membebaskan penulis dari tugas-tugas akademik untuk mengikuti Pendidikan Doktor ini.

Saudara, sahabat dan seperjuangan saya, Diaraya, Suwandi, Emilia, Firman, Rambak, Syamsuddin, Sri Astuti, A. Rahma, Ridwan, Alim, Saul, Farid, Syahrudin, Roy, A. Ola, Herlina, A. Makkulawu, Orfil, Anna, Edwin, Muchriady, Rijal, Muh. Samir (Almarhum), mahasiswa-mahasiswi angkatan 2012, yang senasib sejalan dalam menempuh dan menyelesaikan Pendidikan Doktor Program Pascasarjana Universitas Hasanuddin Makassar.

Teristimewa kepada Ayahanda (Almarhum) H. Dalle dan Ibunda Hj. Wali yang telah mendidik dengan rasa penuh tanggungjawab dan memotivasi penulis untuk dapat meraih pendidikan tertinggi, juga untuk saudara-saudaraku yang telah membantu, mendo'akan dan memberikan semangat kepada penulis. Mertua Nurdin dan Junuhati serta seluruh saudara ipar, yang selalu membantu dan mendoakan penulis.

Suami tercinta, Dr. Jamaluddin, SE.AK.,M.Si.,CA dan anakku Muhammad Naufal atas pengertian, senantiasa memberikan dukungan doa, dan mendambakan

penulis selaku istri dan ibu dalam menempuh jenjang pendidikan S3.

bantuan dan pertolongan dari semua pihak, penulis tidaklah sanggup ya, hanya doa yang ikhlas yang dapat penulis mohonkan kepada-Nya,



kiranya bantuan yang tulus dari bapak/ibu dan saudara-saudari mendapat balasan berlipat ganda dari Allah Yang Maha Kuasa. Amin ya Rabbal Alamin.

Akhirnya penulis berharap semoga disertasi ini dapat memberi manfaat bagi semuanya. Meski penulis tetap menyadari sepenuhnya bahwa disertasi ini masih jauh dari kesempurnaan. Olehnya itu, saran dan kritik yang sifatnya konstruktif dari semua pihak senantiasa penulis nantikan demi kesempurnaan disertasi ini.

Makassar, November 2017

Sumatriani



## ABSTRAK

**SUMATRIANI.** *Asean Corporate Governance Scorecard, Kinerja Keuangan, Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial terhadap Nilai Perusahaan* (dibimbing oleh **Gagaring Pagalung, Darwis Said, dan Grace T. Pontoh**)

Penelitian ini bertujuan untuk mengukur dan menganalisis *Asean Corporate Governance Scorecard*, kinerja keuangan, pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan. Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang ikut penilaian *scorecard Asean* dan berlokasi di Indonesia, Malaysia dan Thailand. Sampel penelitian sebanyak 142 perusahaan yang diseleksi dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Data dianalisis dengan menggunakan analisis jalur. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hak pemegang saham berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan, pengungkapan CSR, dan nilai perusahaan. Perlakuan wajar pemegang saham berpengaruh positif terhadap pengungkapan CSR dan nilai perusahaan, tetapi tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Peran *stakeholders* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan, tetapi tidak berpengaruh terhadap pengungkapan CSR. Pengungkapan dan transparansi tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan, pengungkapan CSR dan nilai perusahaan. Tanggung jawab dewan tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan, pengungkapan CSR, dan nilai perusahaan. Implementasi tata kelola yang baik mendorong *steward* memberikan pelayanan kepada pemegang saham dan *stakeholder*, serta manajemen perusahaan bertindak atas nama pemegang saham dan membuat keputusan yang memaksimalkan nilai perusahaan. Secara umum penelitian ini mendukung *stakeholder theory* dan *legitimacy theory*.

Kata Kunci : *Asean Corporate Governance Scorecard*, Kinerja Keuangan, pengungkapan CSR, Nilai Perusahaan



## ABSTRACT

**SUMATRIANI.** *The Asean Corporate Governance Scorecard, Financial Performance, Disclosure of the Social Responsibility on the Value of the Firm* (supervised by **Gagaring Pagalung, Darwis Said, and Grace T. Pontoh**)

This research aimed to measure and to analyze the Asean Corporate Governance Scorecard, financial performance, disclosure of CSR to the firm value. The research population of that participates in the assessment of Asean scorecard and located in Indonesia, Malaysia and Thailand. The samples comprising 142 companies were chosen using the purposive sampling method. The data were analyzed using the path analysis. The research results indicated that the rights of the shareholders had a positive effect on the financial performance, the disclosure of CSR, and the firm value. The equitable treatment of the shareholders had a positive effect on the disclosure of CSR and the firm value, but had no effect on the financial performance. The role of the stakeholders had a positive effect on the financial performance and firm value, but had no effect on the disclosure of CSR. The disclosure and transparency had no effect on the financial performance, the disclosure of CSR, and the firm value. The responsibilities of the Board had no effect on the financial performance, disclosure of CSR, or firm value. The Implementation of good governance encourages stewards to provide services to shareholders and stakeholders, and corporate management acting on behalf of shareholders and making decisions that maximize firm value. In general, this research supports stakeholder theory and legitimacy theory.

Keywords: *Asean Corporate Governance Scorecard, Financial Performance, disclosure of CSR, Firm Value*



## DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN SAMBUNG.....	i
HALAMAN JUDUL.....	ii
HALAMAN PERSETUJUAN.....	iii
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN KEASLIAN PENELITIAN.....	iv
PRAKATA.....	v
ABSTRAK.....	viii
ABSTRACT.....	ix
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL.....	xi
DAFTAR GAMBAR.....	xii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiii
<b>BAB I      PENDAHULUAN.....</b>	<b>1</b>
1.1    Latar Belakang.....	1
1.2    Rumusan Masalah.....	15
1.3    Tujuan Penelitian.....	18
1.4    Kegunaan Penelitian.....	19
1.4.1    Kegunaan Teoritis.....	19
1.4.2    Kegunaan Praktis.....	19
 <b>BAB II     TINJAUAN PUSTAKA.....</b>	 <b>20</b>
2.1    Teori Stewardship.....	20
2.2    Teori Stakeholder.....	22
2.3    Teori Legitimasi.....	26
2.4    Nilai Perusahaan.....	27
2.5    Kinerja Keuangan.....	28
2.6    Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan.....	29
2.7    Tata Kelola Perusahaan.....	31
2.7.1    Hak Pemegang Saham.....	36
2.7.2    Perlakuan Wajar Pemegang Saham.....	38
2.7.3    Peran Stakeholder.....	39
2.7.4    Pengungkapan dan Transparansi.....	41
2.7.5    Tanggung Jawab Dewan.....	42
2.8    Tinjauan Empiris.....	43
 <b>BAB III    KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS.....</b>	 <b>47</b>
3.1    Kerangka Pemikiran.....	47
3.2    Kerangka Konseptual.....	52
3.3    Pengembangan Hipotesis.....	57
3.3.1    Pengaruh Hak Pemegang Saham Terhadap Kinerja Keuangan, Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial, dan Nilai Perusahaan.....	57
3.3.2    Pengaruh Perlakuan Wajar Pemegang Saham Terhadap Kinerja Keuangan, Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial, dan Nilai Perusahaan.....	59



3.3.3	Pengaruh Peran Stakeholders Terhadap Kinerja Keuangan, Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial, dan Nilai Perusahaan.....	62
3.3.4	Pengaruh Pengungkapan dan Transparansi Terhadap Kinerja Keuangan, Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial, dan Nilai Perusahaan.....	64
3.3.5	Pengaruh Tanggung Jawab Dewan Terhadap Kinerja Keuangan, Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial, dan Nilai Perusahaan.....	66
3.3.6	Pengaruh Kinerja Keuangan dan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial, dan Nilai Perusahaan.....	68
3.3.7	Pengaruh Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Terhadap Nilai Perusahaan.....	70
3.3.8	Pengaruh Hak Pemegang Saham Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Keuangan dan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial....	71
3.3.9	Pengaruh Perlakuan Wajar Pemegang Saham Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Keuangan dan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial.....	72
3.3.10	Pengaruh Peran Stakeholders Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Keuangan dan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial.....	73
3.3.11	Pengaruh Pengungkapan dan Transparansi Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Keuangan dan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial.....	74
3.3.12	Pengaruh Tanggung Jawab Dewan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Keuangan dan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial....	75
3.3.13	Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial.....	75
<b>BAB IV</b>	<b>METODE PENELITIAN.....</b>	<b>77</b>
4.1	Rancangan Penelitian.....	77
4.2	Populasi dan Sampel.....	77
4.3	Jenis dan Sumber Data.....	78
4.4	Metode Pengumpulan Data.....	79
4.5	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional.....	79
4.6	Instrumen Penelitian.....	89
4.7	Teknik Analisis Data.....	89
	<b>HASIL PENELITIAN.....</b>	<b>98</b>
5.1	Deskripsi Objek Penelitian.....	98
5.2	Deskripsi Variabel Penelitian.....	98
5.2.1	Deskripsi Variabel Hak Pemegang Saham.....	98



	5.2.2	Deskripsi Variabel Perlakuan Wajar Hak Pemegang Saham.....	100
	5.2.3	Deskripsi Variabel Peran Stakeholders.....	101
	5.2.4	Deskripsi Variabel Pengungkapan dan Transpransi.....	102
	5.2.5	Deskripsi Variabel Tanggung Jawab Dewan....	103
	5.2.6	Deskripsi Variabel Kinerja Keuangan.....	104
	5.2.7	Deskripsi Variabel Penelitian Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial.....	105
	5.2.8	Deskripsi Variabel Nilai Perusahaan.....	109
5.3		Statistik Deskriptif.....	110
	5.3.1	Pengujian Asumsi Outliers.....	113
	5.3.2	Pengujian Asumsi Normalitas.....	115
	5.3.3	Pengujian Asumsi Multikolinerits.....	116
	5.3.4	Pengujian Kesesuaian Model (Goodness-of-fit Model.....	118
	5.3.5	Pengujian Kausalitas dengan Analisis Jalur.....	121
	5.3.6	Pengaruh Langsung, Tidak Langsung, dan Total Pengaruh.....	127
	5.3.6.1	Perhitungan Pengaruh Langsung..	127
	5.3.6.2	Perhitungan Pengaruh Tidak Langsung.....	128
	5.3.6.3	Perhitungan Pengaruh Total.....	129
	5.3.7	Perhitungan Nilai Signifikansi Pengaruh Mediasi.....	131
	5.3.8	Pengujian Hipotesis.....	134
	5.3.8.1	Pengaruh Hak Pemegang Saham Terhadap Kinerja Keuangan, Tanggung Jawab Sosial, dan nilai perusahaan.....	134
	5.3.8.2	Pengaruh Perlakuan Wajar Pemegang Saham terhadap Kinerja Keuangan, Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial, dan Nilai Perusahaan.....	135
	5.3.8.3	Pengaruh Peran Stakeholder Terhadap Kinerja Keuangan, Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial dan Nilai Perusahaan.....	136
	5.3.8.4	Pengaruh Pengungkapan dan Transparansi Terhadap Kinerja Keuangan, Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial dan Nilai Perusahaan.....	137
	5.3.8.5	Pengaruh Tanggung Jawab Dewan Terhdap Kinerja Keuangan, Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial, dan Nilai Perusahaan.....	138
	5.3.8.6	Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Pengungkapan	



	Tanggung Jawab Sosial dan Nilai Perusahaan.....	139
5.3.8.7	Pengaruh Tanggung Jawab Sosial Terhadap Nilai Perusahaan.....	139
5.3.8.8	Pengaruh Hak Pemegang Saham Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Keuangan dan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial.....	139
5.3.8.9	Pengaruh Perlakuan Wajar Pemegang Saham Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Keuangan dan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial.....	140
5.3.8.10	Pengaruh Peran Stakeholder Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Keuangan & Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial.....	141
5.3.8.11	Pengaruh Pengungkapan dan Transparansi Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Keuangan dan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial.....	142
5.3.8.12	Pengaruh Tanggung Jawab Dewan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Keuangan & Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial.....	143
5.3.8.13	Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial.....	144
<b>BAB VI</b>	<b>PEMBAHASAN DAN TEMUAN PENELITIAN.....</b>	<b>146</b>
6.1	Pengaruh hak pemegang saham terhadap kinerja keuangan, pengungkapan tanggung jawab sosial, dan nilai perusahaan.....	146
6.2	Pengaruh perlakuan wajar pemegang saham terhadap kinerja keuangan, pengungkapan tanggung jawab sosial, dan nilai perusahaan.....	151
6.3	Pengaruh peran stakeholder, terhadap kinerja keuangan, pengungkapan tanggung jawab sosial, dan nilai perusahaan.....	155
6.4	Pengaruh pengungkapan dan transparansi terhadap kinerja keuangan, pengungkapan tanggung jawab sosial, dan nilai perusahaan.....	160
6.5	Pengaruh tanggung jawab dewan terhadap kinerja keuangan, pengungkapan tanggung jawab sosial, dan nilai perusahaan.....	166
6.6	Pengaruh kinerja keuangan terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial, dan nilai perusahaan.....	171



6.7	Pengaruh pengungkapan tanggung jawab sosial terhadap nilai perusahaan.....	173
6.8	Pengaruh hak pemegang saham terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan dan pengungkapan tanggung jawab sosial.....	174
6.9	Pengaruh perlakuan wajar pemegang saham terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan dan pengungkapan tanggung jawab sosial.....	176
6.10	Pengaruh peran <i>stakeholder</i> terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan dan pengungkapan tanggung jawab sosial.....	177
6.11	Pengaruh pengungkapan dan transparansi terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan dan pengungkapan tanggung jawab sosial.....	179
6.12	Pengaruh tanggung jawab dewan terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan dan pengungkapan tanggung jawab sosial.....	181
6.13	Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan melalui pengungkapan tanggung jawab sosial.....	182
BAB VII	PENUTUP.....	184
7.1	Kesimpulan.....	184
7.2	Implikasi.....	189
7.2.1	Implikasi Teoritis.....	189
7.2.2	Implikasi Praktis.....	189
7.3	Keterbatasan Penelitian.....	190
7.4	Saran.....	190
	DAFTAR PUSTAKA.....	192
	LAMPIRAN.....	203



## DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1.1 Nilai Perusahaan Menurut Tobin's Tahun 2012-2015.....	3
3.1 Kedudukan Variabel Penelitian.....	54
4.1 Prosedur Pemilihan Sampel.....	78
4.2 Indikator Variabel.....	85
5.1 Skor Aktual, Skor Ideal dan Persentase Capaian <i>Scorecard</i> <i>Asean</i> Hak Pemegang Saham.....	99
5.2 Skor Aktual, Skor Ideal dan Persentase Capaian <i>Scorecard</i> <i>Asean</i> Perlakuan Wajar Pemegang Saham.....	100
5.3 Skor Aktual, Skor Ideal dan Persentase Capaian <i>Scorecard</i> <i>Asean</i> Peran Stakeholders.....	101
5.4 Skor Aktual, Skor Ideal dan Persentase Capaian <i>Scorecard</i> <i>Asean</i> Pengungkapan dan Transparansi.....	103
5.5 Skor Aktual, Skor Ideal dan Persentase Capaian <i>Scorecard</i> <i>Asean</i> Tanggung Jawab Dewan.....	104
5.6 Return on Asset Perusahaan di Thailand, Malaysia, dan Thailand Tahun 2012-2015.....	105
5.7 Skor Aktual, Nilai Ideal dan Persentase Capaian CSR Dimensi Kinerja Ekonomi, Lingkungan, Sosial.....	106
5.8 Nilai Perusahaan di Thailand, Malaysia, dan Thailand Tahun 2012 – 2015.....	109
5.9 Statistik Deskriptif.....	110
5.10 Hasil Pengujian Outlier.....	114
5.11 Hasil Pengujian Asumsi Model.....	115
5.12 Hasil Pengujian Normalitas.....	116
5.13 Pengujian Asumsi Multikolinieritas.....	117
5.14 Pengukuran Tingkat Kesesuaian Model.....	118
5.15 Hasil Pengujian Hipotesis Pengaruh Langsung.....	122
5.16 Perhitungan Pengaruh langsung.....	127
5.17 Perhitungan Pengaruh Tidak Langsung.....	129
5.18 Pengaruh Total Variabel Penelitian.....	130
5.19 Hasil Perhitungan Nilai Signifikansi Pengujian Tidak Langsung	131
5.20 Hasil Pengujian variabel Mediasi.....	133



## DAFTAR GAMBAR

Gambar		Halaman
1.1	Grafik Kinerja Perusahaan Menurut Tobin's 2012-2015.....	4
1.2	Skor Perbandingan Tata Kelola Perusahaan ASEAN.....	7
1.3	Peningkatan Skor Tata Kelola Perusahaan ASEAN.....	8
3.1	Skema Kerangka Pemikiran.....	51
3.2	Model Kerangka Konseptual.....	53
4.1	Diagram Jalur Tata Kelola Perusahaan, Kinerja Keuangan, Pengungkapan CSR Terhadap Nilai Perusahaan.....	90
5.1	Hubungan Kausalitas Analisis Jalur.....	123



## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Tabel Ringkasan Penelitian Terdahulu.....	203
2. Daftar Nama-Nama Perusahaan Yang Menjadi Sampel.....	220
3. Statistik Deskriptif Sampel Observasi Data Sebelum Transformasi 568 Sampel.....	224
4. Perhitungan Data Variabel Setelah Transformasi 568 Sampel.....	225
5. Statistik Deskriptif Sampel Observasi Data Setelah Transformasi 568 Sampel.....	246
6. Statistik Deskriptif Sampel Observasi Data Sebelum Transformasi dan Setelah Transformasi 384 Sampel.....	247
7. Pengujian Model Awal.....	248
8. Hasil Outlier kedua.....	256
9. Hasil Outlier Ketiga.....	265
10. Hasil Pengujian Pengaruh Tidak Langsung.....	273
11. Pengujian Asumsi Multikolinearitas.....	275



# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA) sebagai bentuk integrasi ekonomi ASEAN, artinya semua negara-negara yang berada dikawasan Asia Tenggara (ASEAN) menerapkan sistem perdagangan bebas. Indonesia dan negara-negara ASEAN lainnya telah melakukan kesepakatan dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi yang adil dan merata serta dapat mengurangi kemiskinan dan kesenjangan sosial.

Indonesia dalam menghadapi implementasi Masyarakat Ekonomi ASEAN 2015, masih menghadapi beberapa tantangan baik eksternal maupun internal. Tantangan eksternal yang dihadapi antara lain adalah tingkat persaingan perdagangan yang semakin ketat, semakin besarnya defisit neraca perdagangan dengan negara ASEAN lainnya, dan meningkatnya daya tarik investasi. Tantangan internal antara lain adalah rendahnya pemahaman masyarakat terhadap MEA, ketidaksiapan daerah menghadapi MEA, tingkat pembangunan daerah yang masih sangat bervariasi dan kondisi Sumber Daya Manusia (SDM) dan ketenagakerjaan Indonesia.

Disamping tantangan yang ada, Indonesia tetap memiliki peluang besar untuk dapat mengambil manfaat dari implementasi MEA bagi kesejahteraan masyarakat Indonesia. Sampai saat ini, Indonesia masih menjadi tujuan investasi pemodal dalam negeri ataupun luar negeri. Tingginya investasi tersebut telah meningkatkan pertumbuhan ekonomi yang relatif tinggi dibandingkan dengan negara ASEAN lainnya. Potensi lain yang dimiliki oleh Indonesia adalah jumlah penduduk yang besar. Jumlah penduduk Indonesia yang besar ini dapat menjadi



sukses bagi peningkatan daya saing Indonesia. Dukungan peningkatan pendidikan dan keterampilan, maka produktivitas tenaga kerja akan meningkat. Peningkatan produktivitas tenaga kerja ini pada akhirnya mendorong peningkatan daya saing nasional. Bagi perusahaan untuk meningkatkan daya saingnya, maka harus meningkatkan nilai perusahaan.

Investor dalam menginvestasikan kekayaannya pada suatu instrumen investasi adalah untuk mendapatkan *return* yang maksimal. Oleh karena itu, investor harus memiliki berbagai pertimbangan-pertimbangan sebelum menginvestasikan dananya. Salah satunya adalah dengan mempertimbangkan kinerja perusahaan yang diukur melalui nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat diukur dari berbagai aspek diantaranya melalui nilai pasar (*market value*) dan nilai buku (*book value*) ekuitas. Nilai pasar ekuitas adalah nilai ekuitas berdasarkan harga pasar yang dikaitkan dengan harga saham perusahaan di pasar modal, sedangkan nilai buku ekuitas adalah nilai ekuitas yang didasarkan pada pembukuan perusahaan.

Pengukuran nilai perusahaan berdasarkan nilai pasar (*market value*) ekuitas dan nilai buku memiliki kelemahan. Brown dan Caylor (2006) menyatakan bahwa pengukuran nilai perusahaan yang didasarkan pada harga pasar saham memiliki kelemahan. Pertama, terdapat unsur permainan yang dilakukan oleh spekulator untuk mendapatkan keuntungan yang relatif singkat dari harga pasar saham dapat naik atau turun sekali (*drastis*). Kedua, harga pasar saham cenderung dipengaruhi oleh tekanan psikologi atau tindakan irasional investor dalam berinvestasi. Selanjutnya Brown dan Caylor (2006) juga menyatakan kelemahan nilai buku yaitu memungkinkan adanya praktek manipulasi keuangan dan sebagai dasar bagi manajemen untuk mengelola laba mencapai target laba yang telah ditetapkan. Oleh karena itu, investor dapat mempertimbangkan pengukuran kinerja perusahaan yang lain.



Salah satu pengukuran kinerja perusahaan yang dapat digunakan adalah dengan menggabungkan antara nilai buku dan nilai pasar ekuitas yaitu melalui rasio Tobin's Q. Rasio ini diukur dari nilai pasar aset dibagi dengan nilai buku aset. Tobin's Q merupakan ukuran yang lebih teliti karena memberikan gambaran yang tidak hanya pada aspek fundamental, tetapi juga sejauh mana pasar menilai perusahaan dari berbagai aspek yang dilihat oleh pihak luar termasuk investor (Gregory *et al.*, 2007). Gambaran beberapa perusahaan di Indonesia, Thailand dan Malaysia terkait nilai perusahaan berdasarkan pengukuran Tobin's Q selama tahun 2012-2015 dapat dilihat pada Tabel 1.1 berikut ini.

**Tabel 1.1 Nilai Perusahaan Menurut Tobin's Q Tahun 2012-2015**

No.	Kode Perusahaan	Kinerja Perusahaan (Tobin's)			
		2012	2013	2014	2015
1.	ABMM	0.98	0.98	0.99	1.01
2.	ANTM	1.37	1.25	1.23	1.30
3.	SMGR	4.52	3.71	3.78	2.76
4.	SIMP	1.54	1.31	1.24	1.06
5.	ITMG	32.1	23.72	13.85	6.01
6.	AOT	1.9	2.51	3.92	4.29
7.	SC ASSET	0.97	1.21	1.27	1.24
8.	PTTEP	34.28	23.43	15.76	8.90
9.	ADVANC	7.15	6.52	6.74	3.75
10.	INTOUCH	5.49	5.3	5.6	4.06
11.	AXIATA	2.07	2.12	2.02	1.80
12.	MLY RESOURCE	0.76	0.74	0.73	0.74
13.	GENTING MLY	0.73	0.98	0.98	0.98
14.	DIGI	11.14	10.82	12.07	9.92
15.	UNITED PLT	3.07	2.52	3.09	2.89

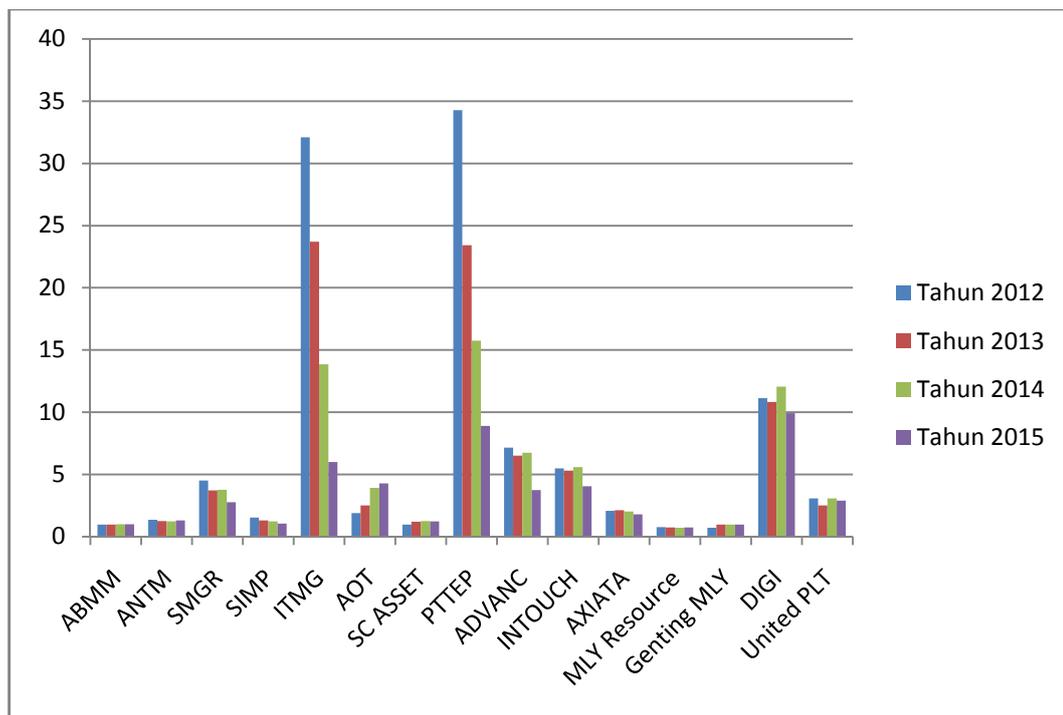
Data diolah, (2015)

Berdasarkan tabel 1.1 di atas dapat dilihat nilai perusahaan yang diukur Tobin's Q, maka kinerja perusahaan dapat dikelompokkan dalam dua



kategori yaitu baik dan kurang baik. Fiakas (2005) menyatakan, jika nilai Tobin's  $Q > 1$  nilai saham dalam kondisi *overvalued*, Tobin's  $Q = 1$  nilai saham dalam kondisi stagnan dan Tobin's  $Q < 1$  nilai saham dalam kondisi kurang baik (*undervalued*). Selain itu, setiap perusahaan mengalami fluktuasi dari tahun 2012 sampai 2015. Fluktuasi nilai perusahaan memberikan efek bagi investor dalam melakukan investasi, karena terkait dengan informasi harga pasar saat ini. Perusahaan yang memperoleh nilai perusahaan kategori baik seperti ANTM, SMGR, SMIP, ITMG, AOT, SC ASSET, PTTEP, ADVANC, INTOUCH, AXIATA, DIGI dan UNITED PLT. Perusahaan yang memiliki nilai kategori kurang baik (*undervalued*) yaitu ABMM, MLY RESOURCE, GENTING MLY.

Grafik kinerja perusahaan dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2015 dapat dilihat pada gambar 1.1 sebagai berikut.



Sumber: Data diolah (2015)

**Gambar 1.1 Grafik Kinerja Perusahaan Menurut Tobin's Q 2012-2015**

Berdasarkan Gambar 1.1 di atas dapat dijelaskan bahwa terdapat fluktuasi nilai perusahaan dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2015 dengan kinerja



perusahaan menurut Tobin's Q memperoleh nilai diatas 1 (satu).Namun dari grafik gambar di atas, jugamemberikan gambaran bahwa nilai perusahaan dari tahun 2012-2015cenderung menunjukkan penurunan padabeberapa perusahaan.Sehingga dengan demikian, pihak manajemen perlu memberikan perhatian terkait penurunan kinerja perusahaan.

Kinerja perusahaan yang diukur dengan nilai perusahaan menjadi fokus bagi perusahaan, karena dapat dilihat dari ukuran keuangan dan non keuangan.Ukuran keuangan tergambar dalam laporan keuangan perusahaan, sedangkan non keuangan tergambar dalam kegiatan pengungkapan tanggung jawab sosial dan tata kelola perusahaan.Namun, proses memaksimalkan nilai perusahaan perlu diperhatikan kepentingan antara pengelola (agen) dan pemegang saham (prinsipal).Pihak agen tidak mengutamakan kepentingan pribadinya yang bertentangan dengan tujuan utama perusahaan dan kepentingan prinsipal.

Untuk meningkatkan pencapaian tujuan perusahaan maka peningkatan pelayanan serta mekanisme pengawasan perlu ditingkatkan melalui penerapan tata kelola perusahaan (*corporate governance*).Penerapan tata kelola perusahaan diharapkan mampu menjadi penghambat perilaku kecurangan manajemen, sehingga laporan kinerja keuangan dan kinerja perusahaan (nilai perusahaan) menggambarkan nilai fundamental yang sebenarnya.Selain itu dapat menciptakan kinerja organisasi yang transparan, akuntabel, bertanggung jawab, dan wajar sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Fokus penelitian ini membahas beberapa penyebab yang dapat aruhi nilai perusahaan yaitu tata kelola perusahaan berdasarkan e *Organisation for Economic Co-operation and Develpoment* (OECD), keuangan, dan pengungkapan tanggung jawab sosial.Tata kelola an adalah suatu elemen kunci untuk meningkatkan kepercayaan



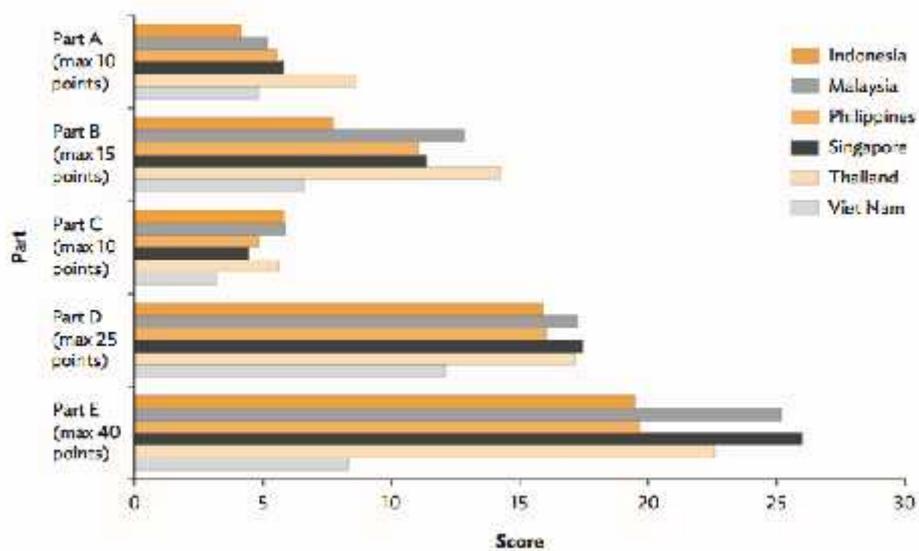
investor, peningkatan daya saing dan peningkatan pertumbuhan ekonomi. Tata kelola adalah agenda utama pembangunan internasional seperti yang dinyatakan oleh James (1998) bahwa *“the governance of the corporation is now as important in the world economy as the government of countries”*. Bahwa tata kelola perusahaan sebagai hal penting dalam perekonomian dunia bagi pemerintahan suatu negara. Tata kelola perusahaan yang baik dapat membantu untuk mencegah skandal perusahaan, kecurangan (*fraud*), potensi perdata dan pidana perusahaan (Todorovic, 2013).

Bagi investor salah satu aspek penting ketika membuat suatu keputusan investasi adalah tingkat implementasi prinsip tata kelola perusahaan (pengungkapan informasi ke publik, proteksi hak pemegang saham dan perlakuan wajar pemegang saham), profitabilitas, dan menjamin pengembalian investasi mereka (Todorovic, 2013). Tata kelola yang baik merupakan kunci sukses bagi perusahaan untuk memperoleh pertumbuhan laba maksimal dan kemampuan untuk mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan. Keberlanjutan perusahaan dapat meningkatkan perkembangan lingkungan, sosial dan ekonomi melalui implementasi tata kelola (Krechovska dan Prochazcova, 2014).

Berdasarkan hasil penilaian tata kelola perusahaan yang dilakukan *Indonesian Institute for corporate Directorship* (IICD), Indonesia berada pada peringkat keempat di ASEAN untuk penilaian tahun 2013 dan 2014 (*Asean Development Bank*, 2014). Hasil penilaian tersebut perusahaan harus melakukan perbaikan tata kelola untuk dapat bersaing dengan negara lain di kawasan

ASEAN. Perbandingan skor tata kelola perusahaan negara-negara ASEAN dapat dilihat pada gambar 1.2.





Sumber: Asean Corporate Governance Scorecard

### Gambar 1.2 Skor Perbandingan Tata Kelola Perusahaan ASEAN

Berdasarkan gambar 1.2 di atas dapat dilihat posisi Indonesia dibanding negara ASEAN lainnya. Penilaian untuk hak pemegang saham (part A), negara Thailand memperoleh skor tertinggi dan Indonesia berada pada posisi kelima atau terendah yang memperoleh skor kurang dari 5%. Hal ini berarti ada gejala bahwa hak pemegang saham di Indonesia belum mendapatkan perhatian dari pihak manajemen. Perlakuan wajar pemegang saham (part B), skor yang tertinggi diperoleh Thailand dan terendah Vitenam. Indonesia berada di urutan kelima, namun skor yang diperoleh kurang dari standar minimal 10%. Peran *Stakeholder* (part C), posisi Indonesia tertinggi bersama dengan Malaysia dan Thailand. Namun ketiga negara tersebut masih memperoleh skor maksimal dibawah nilai minimum 10%. Hal ini berarti peran *stakeholder* menunjukkan perlunya peningkatan adanya kerjasama *stakeholder* dengan pihak manajemen. Pengungkapan dan transparansi (part D), peringkat Indonesia berada pada posisi kelima dibawah Singapura, Thailand, Malaysia, dan Singapura. Tanggung jawab dewan (part D), Indonesia berada pada posisi kelima



dengan memperoleh skor kurang dari 20 sebagai nilai mimum. Posisi berada dibawah Singapura yang memperoleh skor tertinggi, kemudian Malaysia, Thailand, dan Philipina.

Berdasarkan *scorecard*ASEAN Indonesia masih tergolong rendah dibandingkan dengan negara ASEAN lainnya, rata-rata skor indikator yang diperoleh dibawah standar yaitu hak pemegang saham (part A) kurang 5%, perlakuan wajar pemegang saham (part B) kurang 10%, peran *stakeholder*(part C) kurang 10%, transparansi dan pengungkapan (part D) kurang 20%, dan tanggung jawab dewan (part E) kurang 20%. Hal ini menunjukkan bahwa tata kelola perusahaankhususnya di Indonesia mendapat perhatian khusus bagipihak manajemen, regulator, dan investor untuk melakukan perbaikan tata kelola. Zhuang *et al.* (2000) berpendapat bahwa implemementasi tata kelola perusahaan yang buruk menyebabkan keputusan investasi dan keuangan rendah.



Sumber: *Asean Corporate Governance Scorecard*

### Gambar 1.3 Peningkatan Skor Tata Kelola Perusahaan ASEAN

Berdasarkan gambar 1.3 di atas skor tata kelola perusahaan masing-masing negara menunjukkan adanya peningkatan termasuk Singapura. Namun pada penelitian ini hanya menggunakan tiga negara yaitu



Thailand, Malaysia, dan Indonesia. Alasan memilih ketiga negara ini adalah Thailand mewakili nilai skor tertinggi tata kelola perusahaan, Malaysia mewakili nilai skor yang sedang, sedangkan Indonesia mewakili nilai skor yang terendah. Negara yang masih memiliki skor tata kelola perusahaan rendah seperti Indonesia ini tergambar dari setiap indikator belum memenuhi skor penilaian minimum. Sehingga perlu peningkatan implementasi tata kelola perusahaan. Tata kelola yang baik merupakan langkah penting dalam membangun kepercayaan pasar dan mendorong arus investasi jangka panjang. Peningkatan nilai perusahaan dapat terwujud apabila ada kerjasama antara manajemen perusahaan dengan pihak lain, seperti pemegang saham dan *stakeholder* dalam membuat keputusan-keputusan keuangan yang bertujuan memaksimalkan kinerja (nilai) perusahaan dan akuntabilitas.

Beberapa kelemahan sistem tata kelola perusahaan di ASEAN khususnya di Indonesia yang perlu mendapatkan perbaikan, seperti kepemilikan saham mayoritas harus dilaporkan, tetapi kepemilikan saham yang menguntungkan atau istimewa (*ultimate*) tidak dilaporkan. Kepemilikan saham sangat terkonsentrasi dan kurangnya pengungkapan dan transparansi, kemampuan hak pemegang saham minoritas untuk memengaruhi atau pengangkatan direktur (Cheung *et al.*, 2014).

Sesuai prinsip OECD tata kelola perusahaan meliputi lima aspek yaitu hak pemegang saham, perlakuan wajar pemegang saham, peran *stakeholder*, transparansi dan pengungkapan, dan tanggung jawab dewan (OECD, 2004).

Prinsip hak pemegang saham merupakan hak suara untuk memberikan penilaian

perusahaan telah melaksanakan RUPS tahunan, memberikan dorongan para pemegang saham untuk menghadiri RUPS dengan menggunakan sarana yang memadai, memberikan kesempatan yang memadai bagi pemegang saham mengajukan pertanyaan pada RUPS.



Indekstata keloladalam studiyang dilakukanGomperset al.(2003) danBebchuketal.(2009) menggunakanperlindungan hakpemegang sahamterkait denganpengambilalihan perusahaansebagaiproksi untuktata kelola. Ukurantata kelola perusahaanyang digunakandalam studidi Amerika Serikatgagalmemberikanpandangan menyeluruhdariimplementasitata kelola perusahaan.Sedangkan penelitian yang dilakukan Handayani *et al.* (2014), tata kelola perusahaan dengan proksi hak pemegang saham berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Sistem tata kelola perusahaan yang baik memberikan perlindungan efektif kepada para pemegang saham dan pihak kreditor, sehingga para pemegang saham dapat meyakinkan dirinya akan perolehan kembali investasinya dengan wajar dan bernilai tinggi. Oleh karena itu, sistem tersebut harus juga membantu menciptakan lingkungan yang kondusif terhadap perkembangan perusahaan yang efisien dan berkesinambungan.Terkait hak-hak para pemegang saham, harus diberi informasi dengan benar dan tepat waktu mengenai perusahaan, serta dapat berperan serta dalam pengambilan keputusan mengenai perubahan-perubahan yang mendasar atas perusahaan, dan turut memperoleh bagian dari keuntungan perusahaan.

Perlakuan wajar terhadap pemegang saham terutama kepada pemegang saham minoritas dan asing. Pemegang saham yang mempunyai klasifikasi yang sama mendapatkan perlakuan yang sama. Pemegang saham harus dilindungi dari penipuan, *self dealing*, dan *insider trading* yang dilakukan oleh dewan direktur, manajer dan pemegang saham mayoritas, atau pihak lain yang

yai akses informasi perusahaan.Selain itu perusahaan harus transparan  
 kapkan keterbukaan dalam hal adanya transaksi yang mempunyai  
 ganberbeda. Peranan pemegang saham harus di akui sebagaimana



ditetapkan oleh hukum dan kerja sama yang aktif antara perusahaan serta para *stakeholder* dalam meningkatkan kinerja perusahaan.

Peran *stakeholder* memberi kepastian bahwa *stakeholder* dan publik mendorong kerja sama yang aktif antara perusahaan dan *stakeholder* untuk meningkatkan kesejahteraan, kemakmuran, serta kemampuan keuangan perusahaan yang memadai. Oleh karena itu, dalam *corporate governance* hak *stakeholder* dilindungi. Kepentingan *stakeholder* harus mendapatkan perlakuan yang adil dan harus didorong untuk berpartisipasi dalam perusahaan.

Pengungkapan dan transparansi, perusahaan lebih transparan dan membuat pemantauan lebih mudah bagi pemegang saham dan pihak luar. Peningkatan pengawasan dan transparansi meningkatkan akuntabilitas para manajer, yang mengarah kepada keputusan investasi lebih baik atau lebih efisien, sehingga pemegang saham memiliki kontribusi lebih besar terhadap nilai perusahaan. Pemahaman tentang hubungan antara kualitas tata kelola perusahaan dan nilai perusahaan memiliki implikasi kebijakan untuk pengembangan pasar modal.

Aspek transparansi dimaksudkan untuk meningkatkan keterbukaan informasi mengenai kinerja perusahaan dengan penyebaran informasi yang akurat dan tepat waktu. Hal ini sesuai penelitian Stiglbauer (2010) terdapat hubungan positif antara transparansi dan pengungkapan terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan *market-to-book value* ekuitas dan total *return* saham. Transparansi dan pengungkapan yang dilakukan perusahaan di Indonesia masih bersifat sukarela (*voluntary*) atau belum wajib (*mandatory*) kecuali

perusahaan yang sudah listing di bursa efek. Informasi yang diungkapkandalam perusahaan dapat dikelompokkan menjadi dua, yaitu pengungkapan wajib yang harus diungkapkan minimum harus diungkapkan (peraturan wajib), dan pengungkapan sukarela, dimana perusahaan bebas memilih jenis informasi yang



diungkapkan jika hanya mendukung pengambilan keputusan dan meningkatkan nilai perusahaan kepada *stakeholder* dan pemegang saham

Dewan direktur melakukan pengawasan terhadap perusahaan secara efektif atas pengelolaan perusahaan dan memberikan pertanggungjawaban kepada pemegang saham. Anggota dewan direktur harus bertindak secara transparan, itikad baik dan telah melakukan *due diligence* serta memberikan yang terbaik bagi perusahaan. Dewan direktur bertanggung jawab untuk mengutamakan kepentingan pemegang saham pendiri dan memastikan perusahaan melakukan kegiatannya. Selain itu, Dewan direktur juga harus memenuhi fungsi utama seperti mengkaji strategi perusahaan, menyeleksi, memberikan kompensasi, memastikan integritas laporan keuangan. Fenomena dari keberadaan perusahaan yang ada menggambarkan bahwa tidak semua direksi yang terdapat di dalam perusahaan menyadari akan tugas dan tanggung jawabnya tersebut, sehingga menyebabkan perusahaan tidak berjalan dan atau tidak beroperasi sebagaimana yang diharapkan (Sutedi, 2012).

Nilai perusahaan juga dapat dipengaruhi oleh kinerja keuangan, kinerja keuangan yang tinggi memungkinkan untuk melakukan pengungkapan tanggung jawab sosial dan memberikan sinyal kepada investor. Sinyal yang baik dapat meningkatkan nilai perusahaan, sebaliknya sinyal yang buruk menurunkan nilai perusahaan. Giner (1997) mengeksplor tiga teori untuk membenarkan hubungan positif antara profitabilitas dan pengungkapan CSR. Teori agensi menyarankan perusahaan yang memperoleh profit memberikan informasi lebih rinci untuk mendukung posisi mereka dan pengaturan kompensasi. Teori signaling menyatakan bahwa pemilik memberikan berita baik untuk menghindari nilai yang rendah terhadap pemegang saham. Sedangkan teori legitimasi menyatakan kinerja keuangan yang lebih tinggi akan mengakibatkan semakin besar



upaya untuk pengungkapan tanggung jawab sosial untuk memperkuat legitimasi perusahaan di masyarakat.

Hanifah dan Cooke (2005) menyatakan bahwa profitabilitas perusahaan yang maksimal, dapat mengungkapkan informasi *Corporate Social Responsibility* (CSR) untuk melegitimasi eksistensi perusahaan dengan *stakeholder*. Hubungan positif antara profitabilitas dan tingkat pengungkapan CSR karena kebebasan manajemen dan fleksibilitas untuk mengungkapkan inisiatif CSR kepada para pemegang saham. Sedangkan Gamerschlag *et al.* (2010) menemukan hubungan positif antara profitabilitas dan pengungkapan lingkungan yang lebih tinggi tetapi tidak ada hubungan dengan pengungkapan sosial. Tagesson *et al.* (2009) menemukan bahwa perusahaan memperoleh profit, terdapat hubungan positif antara tingkat pengungkapan CSR dan profitabilitas, serta perusahaan mampu membayar biaya untuk pengungkapan CSR.

Pengungkapan CSR dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini didasari penelitian Alshammari (2015), perusahaan yang menerapkan CSR akan menunjukkan kinerja lebih baik, serta keuntungan dan pertumbuhan perusahaan semakin meningkat. Salah satu literatur yang menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan yang bertindak secara bertanggung jawab dalam konteks sosial mereka dapat mendapatkan keuntungan kompetitif dan karena itu meningkatkan nilai perusahaan mereka. Namun masih terdapat pertentangan temuan, seperti (William dan Siegel, 2001) memberikan catatan tingkat optimal *Corporate Social Responsibility* bagi manajer dapat menjadi dasar pengendalian suatu pandangan ekonomi atas biaya dan manfaat, CSR tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Anderson dan Olsen (2011)

menunjukkan hubungan yang kuat antara tingkat CSR dan nilai perusahaan.

Implementasi pelaksanaan CSR dapat dilihat dari pengungkapan yang dilakukan oleh

perusahaan baik dalam laporan tahunan (*annual report*) maupun dalam laporan



yang terpisah dari laporan tahunan. Pengungkapan CSR memberikan informasi kepada *stakeholder* mengenai adanya pelaksanaan kontrak sosial yang ada antar perusahaan dengan *stakeholder* dan kepatuhan perusahaan terhadap regulasi yang ditetapkan oleh pemerintah (Garcia *et al.*, 2009).

Pengungkapan CSR menjadi penting karena adanya asimetri informasi antara *stakeholder* dan manajemen perusahaan. Informasi yang dimiliki *stakeholder* terbatas pada informasi publik atau informasi yang diberikan kepada mereka, sedangkan pihak manajemen memiliki informasi yang lengkap mengenai perusahaan. Apabila perusahaan membiarkan asimetri informasi dengan tidak membuat pengungkapan CSR, dapat menyebabkan *stakeholder* tidak dapat membedakan perusahaan yang melakukan maupun tidak melakukan kegiatan CSR. Sehingga dengan demikian *stakeholder* tidak dapat memberikan penghargaan/sanksi bagi perusahaan yang melaksanakan atau tidak melaksanakan CSR.

Perusahaan melakukan kegiatan CSR untuk menyeimbangkan pertumbuhan perusahaan dan komitmen sosial, dengan mengoptimalkan nilai perusahaan dan kinerja sosial. Selanjutnya CSR pandangan berbasis sumber daya, menyatakan bahwa tindakan CSR berdampak pada *stakeholder*, investasi CSR relatif berhubungan dengan nilai perusahaan dan sosial, karena perusahaan dapat mengurangi biaya transaksi dengan menggunakan aktivitas sosial yang berhubungan dengan *stakeholder* (Yongtao dan Magaret, 2011).

Penelitian mengenai hubungan tata kelola perusahaan, kinerja keuangan, pengungkapan CSR dan nilai perusahaan telah banyak diteliti, Namun umumnya

tata kelola sebagai variabel independen (Duc, 2014; Kogilavani, 2014; 2008) dan sebagai variabel dependen kinerja keuangan, pengungkapan nilai perusahaan (Sharif & Ming, 2015; Joshi *et al.*, 2013; Isik & Soykan, 2013; Jizi, *et al.*, 2014; Stiglbaaur, 2010; Popa *et al.*, 2009).



Berdasarkan uraian di atas, maka beberapa motivasi yang mendasari penelitian ini. Pertama, peneliti sebelumnya meneliti tata kelola perusahaan dengan nilai perusahaan belum mempertimbangkan tata kelola perusahaan dengan prinsip OECD. Pengukuran yang digunakan seperti komite audit, independensi dewan, kepemilikan institutional, masih pengukuran parsial belum menggunakan pengukuran tata kelola secara komprehensif. Pengukuran parsial ini belum mampu mengetahui peran *good corporate governance* untuk peningkatan tata kelola perusahaan, sehingga masih menimbulkan celah untuk melakukan tindakan yang tidak berpihak kepada para pemangku kepentingan. Penelitian ini menggunakan pengukuran *scorecard ASEAN* yang sesuai prinsip-prinsip OECD untuk mengetahui implementasi *good corporate governance* secara komprehensif dengan mempertimbangkan kepentingan *stakeholder* dan *shareholder*, sehingga berdampak terhadap nilai dan keberlanjutan perusahaan.

Kedua, peneliti sebelumnya belum mempertimbangkan kemampuan profitabilitas perusahaan untuk dapat melakukan kegiatan pengungkapan CSR, kajian penelitian terdahulu hanya menguji pengungkapan CSR terhadap kinerja keuangan. Penelitian ini akan menguji dan menganalisis kinerja keuangan terhadap pengungkapan CSR.

Ketiga, penelitian ini akan menguji dan menganalisis tata kelola perusahaan, kinerja keuangan dan pengungkapan tanggung jawab sosial terhadap nilai perusahaan masih menunjukkan hasil yang belum konsisten, sehingga penting dilakukan penelitian ini.



#### **umusan Masalah**

peningkatan nilai perusahaan dan prospek masa depan perusahaan dengan tata kelola perusahaan. Tata kelola perusahaan dalam penelitian

ini mengacu pada prinsip OECD untuk terciptanya kinerja yang transparan, akuntabel dan kompetitif. Hal ini diharapkan dapat mengurangi tindakan manajemen untuk melakukan perbuatan yang merugikan pihak lain. Pengukuran implementasi tata kelola perusahaan digunakan *Scorecards ASEAN* untuk mengidentifikasi gap dan meningkatkan kualitas standar tata kelola yang meliputi hak pemegang saham, perlakuan wajar pemegang saham, peran *stakeholder*, pengungkapan dan transparansi, dan tanggung jawab dewan.

Berdasarkan penilaian oleh *Indonesian Institute for Corporate Directorship (IICD)*, tata kelola perusahaan di Indonesia masih rendah dibanding negara ASEAN lainnya. Skor yang diperoleh belum memenuhi nilai minimum dari setiap prinsip OECD, sehingga dibutuhkan analisis untuk perbaikan tata kelola perusahaan dari kelima prinsip tersebut. Tata kelola yang baik berperan penting dalam meningkatkan integritas dan efisiensi perusahaan, sebaliknya tata kelola perusahaan yang buruk melemahkan potensi perusahaan dan adanya peluang bagi pihak manajemen untuk melakukan tindakan kecurangan dan kesulitan keuangan untuk melakukan kegiatan investasi. Tata kelola perusahaan yang baik dapat meningkatkan kinerja lebih baik dan memungkinkan untuk melakukan kegiatan tanggung jawab sosial, hal ini disebabkan tersedianya kemampuan pendanaan untuk melakukan pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan. Tata kelola yang baik dapat meningkatkan daya saing perusahaan dengan negara lain di kawasan ASEAN. Tingginya daya saing akan mendorong pertumbuhan perusahaan yang diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas, dapat dirumuskan pertanyaan penelitian

sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh hak pemegang saham terhadap kinerja keuangan,

2. Bagaimana pengaruh pengungkapan tanggung jawab sosial, dan nilai perusahaan?



2. Bagaimana pengaruh perlakuan wajar pemegang saham terhadap kinerja keuangan, pengungkapan tanggung jawab sosial, dan nilai perusahaan?
3. Bagaimana pengaruh peran *stakeholders* terhadap kinerja keuangan, pengungkapan tanggung jawab sosial, dan nilai perusahaan ?
4. Bagaimana pengaruh pengungkapan dan transparansi terhadap kinerja keuangan, pengungkapan tanggung jawab sosial, dan nilai perusahaan?
5. Bagaimana pengaruh tanggung jawab dewan terhadap kinerja keuangan, pengungkapan tanggung jawab sosial, dan nilai perusahaan?
6. Bagaimana pengaruh kinerja keuangan terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial dan nilai perusahaan?
7. Bagaimana pengaruh pengungkapan tanggung jawab sosial terhadap nilai perusahaan?
8. Bagaimana pengaruh hak pemegang saham terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan dan pengungkapan tanggung jawab sosial?
9. Bagaimana pengaruh perlakuan wajar pemegang saham terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan dan pengungkapan tanggung jawab sosial?
10. Bagaimana pengaruh peran *stakeholders* terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan dan pengungkapan tanggung jawab sosial?
11. Bagaimana pengaruh pengungkapan dan transparansi terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan dan pengungkapan tanggung jawab sosial?
12. Bagaimana pengaruh tanggung jawab dewan terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan dan pengungkapan tanggung jawab sosial?



gaimana pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan melalui pengungkapan tanggung jawab sosial?

### 1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengukur dan menganalisis berikut ini:

1. Pengaruh hak pemegang saham terhadap kinerja keuangan, pengungkapan tanggung jawab sosial, dan nilai perusahaan.
2. Pengaruh perlakuan wajar para pemegang saham terhadap kinerja keuangan, pengungkapan tanggung jawab sosial, dan nilai perusahaan.
3. Pengaruh peran stakeholders terhadap kinerja keuangan, pengungkapan tanggung jawab sosial, dan nilai perusahaan.
4. Pengaruh pengungkapan dan transparansi terhadap kinerja keuangan, pengungkapan tanggung jawab sosial, dan nilai perusahaan.
5. Pengaruh tanggung jawab dewan terhadap kinerja keuangan, pengungkapan tanggung jawab sosial, dan nilai perusahaan.
6. Pengaruh kinerja keuangan terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial dan nilai perusahaan
7. Pengaruh pengungkapan tanggung jawab sosial terhadap nilai perusahaan
8. Pengaruh hak pemegang saham terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan dan pengungkapan tanggung jawab sosial.
9. Pengaruh perlakuan wajar pemegang saham terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan dan pengungkapan tanggung jawab sosial.
10. Pengaruh peran stakeholders terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan dan pengungkapan tanggung jawab sosial.

Pengaruh pengungkapan dan transparansi terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan dan pengungkapan tanggung jawab sosial.



12. Pengaruh tanggung jawab dewan terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan dan pengungkapan tanggung jawab sosial.
13. Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan melalui pengungkapan tanggung jawab sosial?

#### 1.4 Kegunaan Penelitian

##### 1.4.1 Kegunaan Teoritis

Hasil penelitian ini dapat memberikan kontribusi yang bermanfaat dalam pengembangan ilmu, sebagai berikut:

- a. Memberikan kontribusi dalam pengembangan *Stewardship theory*, *stakeholder theory*, dan *legitimacy theory* terutama terkait dalam bidang akuntansi keuangan dan pasar modal
- b. Memberikan bukti empiris peran *ASEAN Corporate Governance Scorecard*, kinerja keuangan dan pengungkapan tanggung jawab sosial, terhadap nilai perusahaan.

##### 1.4.2 Kegunaan Praktis

Hasil penelitian ini dapat memberikan kegunaan praktis sebagai berikut :

- a. Bagi dunia industri, hasil penelitian ini dapat menjadi rujukan pentingnya pengungkapan tanggung jawab sosial dan kinerja keuangan dalam meningkatkan nilai perusahaan, dan sebagai pertimbangan dalam pengambilan kebijakan untuk lebih meningkatkan kepeduliannya pada lingkungan sosial dan tata kelola perusahaan yang baik.
- b. Bagi lembaga-lembaga pembuat peraturan/standar seperti Bapepam, Ikatan Akuntan Indonesia (IAI), OJK, IICD dan sebagainya, hasil penelitian dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan bagi penyusunan standar akuntansi dan sebagai bahan masukan dalam meningkatkan kualitas laporan keuangan dan tata kelola perusahaan.



- c. Bagi pemerintah, hasil penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan untuk semakin menyempurnakan peraturan tentang tanggung jawab sosial perusahaan dan tata kelola perusahaan yang sesuai *ASEAN Scorecard*.
- d. Sebagai bahan pertimbangan dan pemikiran bagi para peneliti lain yang berminat dalam masalah yang penulis teliti.



## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Teori Stewardship (Stewardship Theory)

Menurut Donaldson dan Davis (1989,1991) mengemukakan bahwa *stewardship theory* didefinisikan sebagai situasi dimana para *steward* tidak mempunyai kepentingan pribadi tetapi lebih mementingkan kepentingan *principal*. Kondisi ini didasari sikap melayani yang demikian besar dibangun oleh *steward*. Sikap melayani sebagai suatu sikap yang menggantikan kepentingan pribadi dengan pelayanan sebagai landasan bagi pemilikan dan penggunaan kekuasaan (*power*). Mengintegrasikan pekerjaan, pemberdayaan, kemitraan dan penggunaan kekuasaan dengan benar, maka tujuan individu secara otomatis terpenuhi dengan sendirinya. *Steward* percaya bahwa kepentingan mereka akan disejajarkan dengan kepentingan perusahaan dan pemilik (*principal*).

Donaldson dan Davis (1991) mengemukakan inti *stewardship theory* bahwa manajemen (*agent*) sebagai *steward* akan bertindak sesuai dengan kepentingan *principal*. *Stewardship theory* menggambarkan situasi dimana para manajer tidaklah termotivasi oleh tujuan-tujuan individu tetapi lebih ditujukan pada sasaran utama mereka untuk kepentingan perusahaan (organisasi), teori ini mempunyai dasar psikologi dan sosiologi dimana para eksekutif sebagai *steward* termotivasi untuk bertindak sesuai keinginan *principal*, selain itu perilaku *steward* tidak akan meninggalkan perusahaan sebab *steward* berusaha mencapai sasaran perusahaan.

*Stewardship Theory* dibangun di atas asumsi filosofis mengenai sifat yakni bahwa manusia pada hakekatnya dapat dipercaya, mampu dengan penuh tanggung jawab memiliki integritas, dan kejujuran



terhadap pihak lain. Dengan kata lain, *stewardship theory* memandang manajemen dapat dipercaya untuk bertindak dengan sebaik-baiknya bagi kepentingan publik pada umumnya maupun *stakeholder* pada khususnya.

*Stewardship Theory* mengasumsikan hubungan yang kuat antara kesuksesan organisasi dengan kinerja perusahaan, sehingga fungsi utilitas akan maksimal. Pengelola (*steward*) akan berperilaku sesuai kesepakatan dan kepentingan bersama. Dengan demikian ketika terjadi benturan antara kepentingan dua pihak tersebut, *steward* akan berusaha bekerja sama daripada menentangnya karena *steward* merasa kepentingan bersama menjadi lebih utama dan berperilaku sesuai dengan perilaku pemilik merupakan pertimbangan yang rasional karena *steward* lebih melihat pada usaha untuk mencapai tujuan organisasi dan bukan tujuan individu.

Mengacu pada *stewardship theory*, perilaku *steward* adalah kolektif, sebab *steward* berpedoman dengan perilaku tersebut tujuan organisasi dapat dicapai. Misalnya peningkatan profitabilitas. Perilaku ini akan menguntungkan *principal* termasuk *outside owner* (melalui efek positif yang ditimbulkan oleh laba dalam bentuk deviden dan *shareprices*), hal ini juga memberikan manfaat pada status manajerial, sebab tujuan mereka ditindak lanjuti dengan baik oleh *steward*. Para ahli teori *stewardship* mengasumsikan bahwa ada hubungan yang kuat antara kesuksesan organisasi dengan kepuasan *principal*. *Steward* melindungi dan memaksimalkan *shareholder* melalui kinerja perusahaan, oleh karena itu fungsi utilitas *steward* dimaksimalkan.

*Steward* yang dengan sukses dapat meningkatkan kinerja perusahaan

ampu memuaskan sebagian besar organisasi yang lain, sebab sebagian *shareholder* memiliki kepentingan yang telah dilayani dengan baik lewat tan kemakmuran yang diraih organisasi. Oleh karena itu, *steward* yang



pro organisasi termotivasi untuk memaksimalkan kinerja perusahaan, disamping dapat memberikan kepuasan kepada kepentingan *shareholder*.

Penjelasan ini tidak mengimplikasikan bahwa *steward* memiliki kebutuhan untuk survive. Jelasnya, *steward* harus memiliki penghasilan untuk tetap hidup. Perbedaan antara agen dan *principal* adalah bagaimana kebutuhan tersebut dapat bertemu. *Steward* mewujudkan tarik menarik antara kebutuhan personal dan tujuan organisasi dan kepercayaan bahwa dengan bekerja untuk organisasi, dan kemudian dikumpulkan, maka kebutuhan personal akan bertemu. Di lain pihak kesempatan *steward* dibatasi oleh adanya persepsi bahwa utilitas yang dapat diperoleh dari orang yang berperilaku pro organisasional akan lebih tinggi dibandingkan dengan mereka yang bersikap individualistik dan berperilaku *self serving*. *Steward* percaya bahwa kepentingan mereka akan disejajarkan dengan kepentingan perusahaan dan pemilik. Dengan demikian kepentingan *steward*, motivasi untuk memperoleh utilitas ditujukan langsung ke organisasi dan tidak untuk tujuan personel.

Peran *stewardship theory* adalah untuk menjalin harmonisasi antara pemilik modal (*principal*) dengan pengelola modal (*steward*) dalam mencapai tujuan perusahaan (organisasi) bersama.

## 2.2 Teori Stakeholder

*Stakeholder theory* menurut Freeman (1984) dalam Freeman *et al.*(2010) adalah “*any group or individual who can affect, or is affected by, the achievement of the organization’s objectives*”. Berdasarkan definisi ini dapat dipahami bahwa *stakeholder* merupakan setiap kelompok atau individu yang dapat memengaruhi,

mempengaruhi oleh organisasi untuk pencapaian tujuan, sehingga dapat dipahami bahwa *stakeholder* dapat memengaruhi kelangsungan hidup organisasi.



Teori *stakeholder* mengasumsikan bahwa perusahaan tidak hanyabertanggung jawab kepada pemegang saham saja. Perusahaan juga harus bertanggung jawab kepada berbagai kelompok dalam masyarakat yang memiliki pengaruh terhadap perusahaan, karena perilaku dan keputusan yang dibuat perusahaan akan berpengaruh terhadap kesejahteraan masyarakat (Donaldson dan Preston, 1995).

Menurut teori *stakeholder*, perusahaan mengungkapkan informasi sosial dan lingkungan sebagai alat untuk mempertahankan hubungan mereka dengan *stakeholder* (Uliman, 1985). Kerangka teori *stakeholder* memiliki konstruk tiga dimensi yaitu: kekuatan *stakeholder* (*stakeholder power*), postur strategi (*strategic posture*) dan kinerja ekonomi (Uliman, 1985; Ten,2007).

Kekuatan *stakeholder* (*stakeholder power*) adalah dimensi eksternal, yang terdiri dari kekuasaan pemegang saham, kreditur dan pemerintah, yang memengaruhi kondisi perusahaan. Faktor postur strategi (*strategic posture*), adalah dimensi internal, kemauan dan kemampuan korporasi menggunakan sumberdayanya untuk meningkatkan kinerja sosial dan lingkungan dengan mengintegrasikannya dengan strategi perusahaan. Sedangkan kinerja ekonomi adalah output dari kegiatan bisnis yang timbul dari implementasi strategi perusahaan menggunakan indikator ekonomi.

Teori *stakeholder* adalah paradigma yang diterima untuk menjelaskan mengapa perusahaan melibatkan diri dalam kegiatan sosial yang bertanggung jawab sebagai strategi untuk memaksimalkan investasi jangka panjang, pada kesuksesan bisnis yang berkelanjutan, dengan mengakui pentingnya setiap

itu kepentingan dan menggabungkan pemahaman ke dalam strategi an. Kebutuhan untuk memenuhi berbagai kelompok pemangku gan sebagai pengaruh besar pada kelompok bisnis beroperasi tidak bisa



terlalu ditekankan dan pengakuan ini memiliki *bottom line* beragam dan manfaat yang berkelanjutan bagi organisasi (Halabi *et al.*, 2006).

Salah satu alasan mengapa konsep *Corporate Social Responsibility* didasarkan pada *Stakeholder Theory* bahwa keberadaan perusahaan bukan semata-mata bertujuan untuk melayani kepentingan pemegang saham (*shareholder*) melainkan juga kepentingan-kepentingan pihak lainnya termasuk masyarakat. Sehingga dengan demikian, cukup jelas bahwa masyarakat menjadi bagian yang tidak terpisahkan dari perusahaan dan begitu juga sebaliknya.

Freeman (1984) seorang penganjur pertama teori ini, yang dimaksud dengan pemangku kepentingan adalah kelompok atau individu yang mendapatkan keuntungan dan atau kerugian oleh, dan yang hak-haknya dilanggar atau dihargai oleh tindakan perusahaan. Penggunaan teori ini menekankan bahwa perusahaan memiliki tanggungjawab sosial yang menuntut mereka mempertimbangkan semua kepentingan berbagai pihak yang terkena pengaruh dari tindakannya.

Tanggung jawab sosial perusahaan konsisten dengan teori *stakeholder* (misalnya Freeman 1984). Teori ini menunjukkan bahwa masalah keuangan secara langsung relevan dengan kepentingan pemegang saham tidak harus menjadi satu-satunya pertimbangan. Perusahaan tidak hanya memaksimalkan kepentingan pemegang saham, tetapi juga harus mempertimbangkan kepentingan masyarakat luas, seperti tenaga kerja, pelanggan, pemasok dan bahkan lingkungan (Freeman, 1984; Blair, 1995; Maher dan Anderson, 1999).

Gray dan Maunders (1987) menyatakan bahwa *stakeholder* memiliki hak spesifik untuk pengambilan keputusan, termasuk informasi yang relevan dengan keberlanjutan perusahaan. Perusahaan memiliki kewajiban menyampaikan informasi yang relevan, memadai dan tepat waktu untuk pemangku kepentingan. Teori *stakeholder* juga menekankan bahwa



perusahaan melakukan pengungkapan sosial dan lingkungan dalam laporan tahunan sebagai strategi untuk mencapai tujuan organisasi dan meningkatkan profit (Friedman, 1970).

Teori *stakeholder* memiliki tujuan utama yaitu untuk membantu manajer perusahaan memahami lingkungan *stakeholder* dalam melakukan pengelolaan yang lebih efektif. Sedangkan tujuan yang lebih luas adalah untuk membantu manajer perusahaan dalam meningkatkan nilai dari dampak aktivitas-aktivitas mereka, dan meminimalkan kerugian-kerugian bagi *stakeholder*.

Secara teoritis keberadaan *stakeholder* bagi sebuah perusahaan tak lepas dari etika bisnis, karena hampir semua perusahaan selalu menyebut istilah ini dalam laporan tahunan dan penerbitan untuk publik. *Stakeholder* ini di antaranya para pembela lingkungan hidup, pengendali kebijakan serta pemerintah. Harus diakui pihak-pihak yang disebutkan tadi punya efek atau pengaruh terhadap kelangsungan perusahaan.

Secara khusus, teori *stakeholder* dinilai penting mengingat perannya yang dipraktikkan dalam kegiatan bisnis. Eksistensi *stakeholder* dianggap telah mengubah pemikiran tradisional mengenai *governance* perusahaan. Biasanya perusahaan yang memiliki orientasi sosial melalui kebijakan-kebijakan bersikap sangat komodatif terhadap para *stakeholdersnya*. Hal ini disebabkan *stakeholder* berperan penting dalam melengkapi proses pengambilan keputusan dalam sebuah perusahaan.

Peran teori *stakeholder* perusahaan tidak hanya bertanggung jawab kepada pemegang saham, juga harus bertanggung jawab kepada kelompok masyarakat

yang memiliki pengaruh terhadap perusahaan, karena aktivitas dan keputusan perusahaan dapat berdampak terhadap kesejahteraan masyarakat.



### 2.3 Teori Legitimasi(Legitimaacy Theory)

Deegan *et al.* (2000) dan Pattern (1992), memberikan definisi mengenai *Legitimacy theory is analysed from a managerial perspective in that it focuses strategies managers may choose to remain legitimate*. Definisi tersebut memberikan makna bahwa teori legitimasi dianalisis dari perspektif manajerial yang berfokus pada strategi manager untuk dapat diakui. Teori legitimasi mengacu pada asumsi bahwa suatu “kontrak sosial” antara perusahaan dan masyarakat dimana perusahaan beroperasi. Kontrak sosial digunakan untuk mewakili sejumlah besar harapan-harapan masyarakat yang berakibat pada operasional organisasi. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan akan berusaha meyakinkan masyarakat bahwa nilai-nilai perusahaan sejalan dengan nilai yang berlaku di masyarakat dimana perusahaan beroperasi.

Konsekuensi dan harapan masyarakat akan berdampak baik bagi perusahaan, karena perusahaan mendapatkan dukungan dari masyarakat sekitar. Namun pada implementasinya, perusahaan sering tidak dapat atau kurang optimal dalam mewujudkan keinginan masyarakat sehingga dapat memengaruhi tingkat kepercayaan masyarakat kepada perusahaan. Pengungkapan sukarela, perusahaan dapat menginformasikan kepada masyarakat alasan mengapa perusahaan tidak bisa mengakomodasi harapan dan kepentingan masyarakat.

Peran teori legitimasi untuk memahami hubungan kinerja keuangan dengan pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan. Kinerja keuangan yang lebih tinggi akan mengakibatkan semakin besar upaya untuk

kanan tanggung jawab sosial untuk memperkuat legitimasi perusahaan  
rakat.



## 2.4 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan lazim diindikasikan dengan *price to book value*. *Price to book value* yang tinggi akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan ke depan. Hal itu juga yang menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan kemakmuran pemegang saham juga tinggi (Lidenberg dan Ross, 1981).

Beberapa indikator kinerja perusahaan yang dapat digunakan untuk melihat prestasi perusahaan seperti kinerja pasar (Tobin's Q) adalah indikator untuk mengukur nilai perusahaan, yang menunjukkan suatu kinerja pasar yang akan direpson oleh investor. Nilai Tobin's Q menggambarkan suatu kondisi peluang investasi yang dimiliki perusahaan atau potensi pertumbuhan perusahaan (Fiakas, 2005). Nilai Tobin's Q dihasilkan dari penjumlahan nilai pasar saham (*market value of all debt*) dibandingkan dengan nilai seluruh modal yang ditempatkan dalam aset produksi (*replacement value of all production capacity*), maka Tobin's Q dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan, yaitu dari sisi potensi nilai pasar suatu perusahaan.

Tobin's Q dalam pengaplikasiannya mengalami modifikasi, seperti yang digunakan dalam penelitian ini mengacu pada Fiakas, (2005); Bhagat dan Bolton (2008) telah digunakan secara konsisten. Tobin's Q = 1 menggambarkan bahwa saham dalam kondisi *undervalued*. Manajemen telah gagal dalam mengelola aset perusahaan, hal ini menunjukkan potensi pertumbuhan investasi rendah.

Tobin's Q = 1 menggambarkan bahwa saham dalam kondisi rata-rata (*average*), manajemen stagnan dalam mengelola aset, yang menunjukkan potensi pertumbuhan investasi tidak berkembang. Tobin's Q > 1 menggambarkan bahwa



saham dalam kondisi *overvalued* berarti manajemen berhasil dalam mengelola aset, hal ini menunjukkan potensi pertumbuhan investasi tinggi.

## 2.5 Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan perusahaan merupakan hasil dari suatu proses dengan menggunakan berbagai sumber daya. Salah satu indikator kinerja adalah laba. Laba bagi perusahaan memberikan kontribusi besar untuk keberlangsungan perusahaan di masa depan. Laba dapat memberikan signal positif mengenai kinerja dan prospek perusahaan di masa akan datang. Kinerja yang baik ditunjukkan dengan pertumbuhan laba yang berkelanjutan. Pertumbuhan laba perusahaan yang optimal mengindikasikan kinerja yang lebih baik.

Penyajian informasi laba merupakan fokus kinerja keuangan karena sebagai ukuran prestasi perusahaan. kinerja keuangan dapat digunakan dalam proses pengambilan keputusan manajemen yang kompleks dan sulit, karena menyangkut efektivitas dan efisiensi pemanfaatan modal dari kegiatan perusahaan.

Kinerja keuangan diwujudkan dalam berbagai kegiatan untuk mencapai tujuan perusahaan. Setiap kegiatan tersebut memerlukan sumber daya, maka kinerja keuangan akan tercermin dari penggunaan sumber daya untuk mencapai tujuan perusahaan. Pentingnya laporan keuangan sebagai informasi dalam menilai kinerja keuangan, mensyaratkan laporan keuangan haruslah mencerminkan keadaan perusahaan yang sebenarnya untuk periode waktu tertentu. Sehingga pihak-pihak yang berkepentingan terkait pengambilan keputusan menjadi tepat, demikian halnya dengan pemegang saham menjadikan

keuangan sebagai informasi yang berguna dalam pengambilan  
n.



Indikator kinerja keuangan yaitu *return on assets* (ROA), arus kas operasi (*Operating Cash Flow*), dan return saham (*Stock Return*). Indikator kinerja masing-masing memiliki kekuatan dan kelemahan. *Return on Assets* (ROA), ROA diukur sebagai laba sebelum pos luar biasa dibagi dengan total aset. ROA menggambarkan kemampuan aset yang dimiliki perusahaan dalam menghasilkan laba setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk mendanai aset tersebut. ROA yang positif menunjukkan bahwa total aset yang dipergunakan untuk operasi mampu memberikan laba bagi perusahaan. Sebaliknya ROA negatif menunjukkan total aset yang digunakan tidak mampu memberikan laba terhadap perusahaan. Arus kas operasi, sebagai ukuran kinerja masa depan memiliki keuntungan tidak mengandalkan pengembalian saham dan asumsi bahwa pasar saham tidak efisien dalam kemampuan untuk mendeteksi oportunitas manajemen. Selain itu, terdapat hubungan mekanis antara akrual saat ini dan laba masa depan karena akrual pembalik dihindari. Namun, arus kas operasi kurang tepat sebagai metrik kinerja (Dechow dan Dichev, 2002).

Secara khusus, arus kas negatif bisa menjadi hasil dari investasi nilai positif (NPV) proyek dan bukan hasil dari kinerja operasi yang buruk. Oleh karena itu, arus kas operasi cenderung menjadi ukuran baik kinerja masa depan untuk perusahaan-perusahaan yang relatif stabil. Pengujian empiris menggunakan arus kas operasi masa depan sebagai ukuran kinerja (setelah mengendalikan arus kas operasi) cenderung kurang dipengaruhi oleh pembalikan akrual.



### **Anggukan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan**

*Corporate Social Responsibility* merupakan suatu konsep bahwa setiap perusahaan khususnya perusahaan memiliki tanggung jawab sosial terhadap

seluruh pemangku kepentingannya. Dimana didalamnya terdapat konsumen, karyawan, pemegang saham, komunitas dan lingkungan dalam segala aspek operasional perusahaan yang mencakup aspek ekonomi, sosial dan lingkungan.

Carrol (1979) mengusulkan empat definisi mengenai CSR: tanggung jawab sosial bisnis meliputi ekspektasi ekonomi, hukum, etika dan masyarakat merupakan bagian dari suatu organisasi atau perusahaan. Konsep piramida CSR yang dikemukakan terdiri dari ekonomi, legal, etika, dan dermawan (filantropi). Arti dari piramida tersebut adalah perusahaan yang terlibat dalam CSR akan bekerja untuk memperoleh laba, mematuhi hukum, berperilaku etis dan menjadi perusahaan yang baik. Drucker(1984) memperluas perspektif CSR bahwa profitabilitas dan tanggung jawab sosial yang kompatibel, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dalam melakukan tanggung jawab sosial merupakan peluang bisnis dan sebagai filantropi strategis.

Porter dan Kramer (2006) mengidentifikasi empat alasan bagi perusahaan untuk terlibat dalam tanggung jawab sosial. Pertama, Masyarakat secara umum dan perusahaan khususnya, percaya bahwa perusahaan memiliki kewajiban moral untuk terlibat dalam tindakan untuk kepentingan berbagai pihak, apakah tindakan ini menguntungkan. Kedua konsep keberlanjutan menekankan perlunya pengelolaan perusahaan dari lingkungan dan masyarakat. Ketiga adanya legitimasi untuk beroperasi dari pemerintah, masyarakat, untuk melakukan kegiatan bisnis. Keempat bertanggung jawab secara sosial dapat meningkatkan reputasi perusahaan. Porter dan Kramer (2006) menyatakan bahwa perusahaan yang bertanggung jawab secara sosial karena "akan meningkatkan citra

man, memperkuat merek, meningkatkan moral, dan bahkan menaikkan namanya". Alasan-alasan ini bagi perusahaan untuk terlibat dalam CSR memandang sebagai upaya untuk memengaruhi *stakeholder* eksternal untuk laporan keuangan perusahaan yang profit.



*Stakeholder Management Theory* menyatakan bahwa perusahaan mencoba untuk memenuhi harapan para *stakeholder*, termasuk investigasi dari beberapa investor menganggap CSR sebagai keputusan investasi. *Corporate Social Responsibility Index (CSRI)* melaporkan bahwa Tahun 2007 investasi tentang tanggung jawab sosial mengalami tren di Amerika Serikat dari 631 M pada tahun 1995 menjadi 271 T pada tahun 2007, atau meningkat lebih dari 300%. Alasan ini menjadi motivasi bagi perusahaan terlibat dalam tanggung jawab sosial dan di dukung berbagai penelitian empiris bahwa CSR dan kinerja keuangan berhubungan positif (Callan dan Thomas 2009; Griffin dan Mahon 1997; Preston dan O'Bannon 1997; Waddock dan Craves 1997).

## 2.7 Tata Kelola Perusahaan

Tata kelola perusahaan atau *Corporate Governance Scorecard (CGSC)* dapat diartikan sebagai seperangkat peraturan yang dapat mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan, serta pemegang kepentingan internal dan eksternal yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain suatu sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan. Jika suatu perusahaan mampu untuk menerapkan sistem tata kelola perusahaan secara baik, maka perusahaan tersebut dapat memberikan peningkatan kinerja bagi perusahaan.

Salah satu penyebab sehingga tata kelola perusahaan (CGSC) yang baik dapat memberikan manfaat termasuk peningkatan kinerja bagi perusahaan, karena pada dasarnya tata kelola perusahaan memiliki 5 (lima) prinsip sesuai

prinsip *OECD* yang terdiri; prinsip akuntabilitas, prinsip responsibilitas, transparansi, prinsip kewajaran dan prinsip independensi. Adapun prinsip sebagai berikut;



(1) Prinsip Akuntabilitas (*accountability*)

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

Ada beberapa hal yang harus dilakukan perusahaan untuk mewujudkan prinsip ini, yaitu:

- a. Pimpinan, manajer dan karyawan perusahaan telah mengetahui visi, misi, tujuan dan target-target operasional perusahaan.
- b. Pimpinan, manajer, karyawan perusahaan telah mengetahui dan memahami peran, tugas dan tanggung jawabnya masing-masing.
- c. Uraian tugas di setiap unit usaha atau unit organisasi telah ditetapkan dengan benar dan sesuai dengan visi, misi dan tujuan perusahaan.
- d. Proses cek dan *balance* telah dilakukan secara menyeluruh di setiap unit organisasi.
- e. Sistem penilaian kinerja operasional, organisasi dan kinerja perseorangan telah sepakat ditetapkan, diterapkan dan dievaluasi dengan baik.
- f. Pertanggung jawaban kinerja pimpinan (BOC, BOD) perusahaan secara rutin

nyanya dapat dibangun dan di laporkan.

pekerjaan telah didokumentasikan, dipelihara dan dijaga dengan baik.



(2) Prinsip Responsibilitas (*Responsibility*)

Prinsip ini menuntut perusahaan maupun pimpinan dan manajer perusahaan melakukan kegiatannya secara bertanggung jawab. Sebagai 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 perusahaan.

Untuk mewujudkan prinsip ini, maka hal-hal yang harus diperhatikan perusahaan adalah:

- a. Pimpinan, manajer dan karyawan perusahaan telah mengetahui dan memahami seluruh peraturan yang berlaku.
- b. Pimpinan, manajer dan karyawan perusahaan telah menerapkan sistem tata nilai dan budaya perusahaan yang dianut perusahaan.
- c. Proses dalam pengambilan keputusan di perusahaan senantiasa mengacu dan mentaati sistem dan prosedur yang telah dibangun.
- d. Manajer dan karyawan perusahaan telah bekerja sesuai dengan standar operasional, prosedur maupun ketentuan yang berlaku di perusahaan.
- e. Unit kerja organisasi perusahaan telah berupaya menghindari pengelolaan perusahaan yang berpotensi merugikan perusahaan dan *stakeholder*.
- f. Proses pendelegasian kewenangan telah dijalankan dengan cukup baik demi terselenggaranya pekerjaan.
- g. Manajer dan unit organisasi telah melakukan pertanggungjawaban hasil kerja secara teratur.

(3) Prinsip Transparansi (*transparancy*)

Untuk mewujudkan prinsip ini, informasi harus diungkapkan secara tepat waktu dan akurat. Informasi yang diungkapkan antara lain keadaan keuangan, kinerja perusahaan, kepemilikan dan pengelolaan perusahaan. Audit yang dilakukan atas



informasi dilakukan secara independen. Keterbukaan dilakukan agar pemegang saham dan orang lain mengetahui keadaan perusahaan sehingga nilai pemegang saham dapat ditingkatkan. Dalam prinsip ini, ada beberapa hal yang harus diwujudkan adalah:

- a. Bahwa berbagai pemangku kepentingan (manajemen, karyawan, pelanggan) dapat melihat dan memahami proses dalam pengambilan keputusan manajerial di perusahaan.
- b. Pemegang saham berhak memperoleh informasi keuangan perusahaan yang relevan secara berkala dan teratur.
- c. Proses pengumpulan dan pelaporan informasi operasional perusahaan telah dilakukan oleh unit organisasi dan karyawan secara terbuka dan objektif, dengan tetap menjaga kerahasiaan pelanggan atau nasabah.
- d. Pimpinan, manajer dan karyawan perusahaan telah melakukan keterbukaan dalam proses pengambilan keputusan, sistem pengawasan dan standarisasi yang dilakukan.
- e. Informasi tentang prosedur dan kebijakan di unit kerja maupun unit organisasi telah dipublikasikan secara tertulis dan dapat diakses oleh semua pihak diluar perusahaan.

#### (4) Prinsip Kewajaran

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 perusahaan yang merugikan pihak lain. Setiap anggota direksi harus

menjamin keterbukaan, jika menemukan transaksi-transaksi yang mengandung konflik kepentingan yang berbeda.



(5) Prinsip Independensi (*independency*)

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

Prinsip-prinsip tersebut diatas dijabarkan oleh OECD ke dalam enam aspek sebagai pedoman pengembangan kerangka kerja legal, institusional, dan regulasi untuk *corporate governance* di suatu negara. Keenam aspek tersebut adalah:

1. Memastikan adanya basis yang efektif untuk kerangka kerja *corporate governance*. Kerangka kerja *corporate governance* mendukung terciptanya pasar yang transparan dan efisien sejalan dengan ketentuan perundangan, dan mengartikulasi dengan jelas pembagian tanggung jawab di antara para pihak, seperti pengawas, instansi pembuat regulasi dan instansi penegakannya.
2. Hak-hak pemegang saham dan fungsi kepemilikan. Hak-hak pemegang saham harus dilindungi dan difasilitasi.
3. Perlakuan wajar terhadap seluruh pemegang saham. Seluruh pemegang saham termasuk pemegang saham minoritas dan pemegang saham asing harus diperlakukan setara. Seluruh pemegang saham harus diberikan kesempatan yang sama untuk mendapatkan perhatian bila hak-haknya

...nggar.

...n *stakeholder* dalam *corporate governance*. Hak-hak para pemangku ...ntingan (*stakeholders*) harus diakui sesuai peraturan perundangan yang ...ku dan kontrak kerjasama aktif antara perusahaan dan para



*stakeholders* harus dikembangkan dalam upaya bersama menciptakan aset, pekerjaan, dan kelangsungan perusahaan.

5. Pengungkapan dan transparansi. Pengungkapan dan transparansi yang tepat waktu dan akurat mengenai segala aspek material perusahaan, termasuk situasi keuangan, kinerja, kepemilikan, dan *governance* perusahaan.
6. Tanggung jawab pengurus perusahaan (*Corporate Boards*). Pengawasan Dewan komisaris terhadap pengelola perusahaan oleh direksi harus berjalan efektif, disertai adanya tuntutan strategik terhadap manajemen, serta akuntabilitas dan loyalitas direksi dan dewan komisaris terhadap perusahaan dan pemegang saham.

### 2.7.1 Hak Pemegang Saham

Kerangka kerja *corporate governance* harus mendorong dan melindungi pemegang saham, dengan memberikan:

1. Metode yang aman dalam pendaftaran kepemilikan, melakukan transfer efek, mendapat informasi perusahaan, partisipasi dalam RUPS, memilih *board of directors*, dan mendapat deviden.
2. Hak untuk berpartisipasi dan diberitahu mengenai keputusan perubahan perusahaan yang bersifat fundamental misalnya perubahan anggaran dasar, penambahan modal, merger, dan penjualan aset perusahaan dalam jumlah yang besar.

Disamping itu, harus pula dimungkinkan adanya kontrol pasar terhadap perusahaan untuk menciptakan perusahaan yang wajar dan transparan melalui:

- a) Peraturan, persyaratan dan tata cara mengenai pemilihan direktur, pengendalian yang terjadi di pasar modal, transaksi materiil seperti merger dan penjualan aset perusahaan, harus secara jelas diungkapkan kepada



publik dan proses transaksi tersebut harus didasarkan pada harga yang transparan yang melindungi pemegang saham.

- b) Struktur permodalan yang memungkinkan pemegang saham tertentu mengendalikan perusahaan harus diungkapkan
- c) Hak untuk melakukan *take over* hanya digunakan semata-mata untuk kepentingan perusahaan dan pemegang saham.

Hak-hak para pemegang saham harus dilindungi dan para pemegang saham harus dapat menjalankan hak-hak mereka melalui prosedur yang memadai yang ditetapkan oleh perusahaan. Hak-hak para pemegang saham pada dasarnya:

- a. Hak untuk menghadiri dan memberikan suara pada RUPS berdasarkan prinsip satu saham satu suara
- b. Hak untuk mendapatkan informasi mengenai perusahaan secara tepat waktu dan teratur yang memungkinkan seorang pemegang saham membuat keputusan yang baik mengenai investasi yang berkaitan dengan sahamnya dalam perusahaan
- c. Hak untuk ikut serta dalam pengambilan keputusan.

Disamping memiliki hak dan kewenangan, pemegang saham juga memiliki kewajiban / akuntabilitas sebagai berikut:

- a. Pemegang saham wajib memenuhi ketentuan Anggaran Dasar Perseroan dan keputusan-keputusan yang dibuat dalam RUPS
- b. Pemegang saham tidak diperkenankan mencampuri kegiatan operasional perusahaan yang menjadi tanggung jawab direksi

Pemegang saham memiliki tanggung jawab untuk memantau pelaksanaan prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* dalam proses pengelolaan perusahaan



- d. Pemegang saham memiliki tanggung jawab untuk memastikan bahwa semua kegiatan pengelolaan perusahaan mematuhi ketentuan perundangan yang berlaku.

Berdasarkan hak dan akuntabilitas pemegang saham, maka sistem tatakelola perusahaan yang sehat mengharuskan pemegang saham aktif berpartisipasi dan memberikan pengaruh pada pengambilan keputusan perusahaan (Zhuang *et al.*, 2000). Efektivitas partisipasi pemegang saham tergantung pada prosedur voting. Sebuah aturan penting yang berkaitan dengan metode voting adalah "*proxy voting*" di mana pemegang saham tidak hadir dapat melaksanakan hak suara. Memungkinkan voting kumulatif memperkuat posisi pemegang saham bukan pengendali. Perlakuan sama dari semua pemegang saham melalui satu saham satu suara sesuai dengan hak pembagian dividen.

### 2.7.2 Perlakuan Wajar Pemegang Saham

Kerangka kerja *corporate governance* harus memastikan perlakuan yang wajar terhadap semua pemegang saham termasuk pemegang saham minoritas dan kepemilikan asing. Pemegang saham yang mempunyai klasifikasi yang sama mendapatkan perlakuan yang sama. Pemegang saham harus dilindungi dari penipuan, kepentingan sendiri (*self dealing*), dan *insider trading* yang dilakukan oleh *board directors*, manajer, dan pemegang saham utama, atau pihak lain yang mempunyai akses informasi perusahaan. Selain itu, perusahaan harus pula secara transparan mengungkapkan keterbukaan dalam hal adanya transaksi yang mempunyai benturan kepentingan.

Para pemegang saham harus diperlakukan secara adil berdasarkan kewajaran. Sehingga dengan demikian, para pemegang saham harus mempunyai hak penuh yang tidak dilanggar untuk memberikan satu suara setiap



saham. Perusahaan harus memberikan kepada para pemegang saham informasi yang diperlukan mengenai perusahaan, sehingga memungkinkan pemberian suara yang bermanfaat.

Perlakuan yang sama terhadap para pemegang saham, terutama kepada pemegang saham minoritas dan pemegang saham asing, dengan keterbukaan informasi yang penting, serta melarang pembagian untuk pihak sendiri dan perdagangan saham oleh orang dalam (*insider trading*). Prinsip ini diwujudkan antara lain dengan membuat peraturan perusahaan yang melindungi kepentingan minoritas.

### 2.7.3 Peran Stakeholder

Kerangka kerja *corporate governance* harus memberi kepastian bahwa *stakeholder* dan publik dilindungi undang-undang dan mendorong kerja sama yang aktif antara perusahaan dan *stakeholder* untuk meningkatkan kesejahteraan, kemakmuran, lapangan kerja serta kemampuan keuangan perusahaan yang memadai. Oleh karena itu, dalam *corporate governance* hak *stakeholder* dilindungi dan kepentingannya juga di hormati. Dalam hal kepentingan *stakeholder* yang dilindungi tersebut dilanggar oleh pihak lain, maka *stakeholder* harus mempunyai kesempatan penyelesaian yang adil, Selain itu *stakeholder* harus didorong untuk berpartisipasi dalam perusahaan.

Implementasi tata kelola perusahaan harus mengakui hak-hak *stakeholder* yang ditetapkan oleh hukum atau melalui kesepakatan bersama dan mendorong kerja sama aktif antara perusahaan dan *stakeholder* dalam menciptakan kekayaan, pekerjaan, dan keberlanjutan keuangan perusahaan.

Aspek kunci dari tata kelola perusahaan yang dengan memastikan aliran informasi internal untuk perusahaan baik dalam bentuk ekuitas dan kredit. Tata kelola perusahaan juga menemukan cara untuk mendorong *stakeholder* dalam



perusahaan untuk melakukan tingkat yang optimal secara ekonomis dari investasi sumber daya spesifik dan modal fisik dalam perusahaan. Daya saing dan keberhasilan suatu perusahaan adalah hasil kerja tim yang mewujudkan kontribusi dari berbagai penyedia sumber daya yang berbed termasuk investor, karyawan, kreditor, dan pemasok.

Perusahaan harus mengakui bahwa kontribusi *stakeholder* merupakan sumber daya berharga untuk membangun perusahaan yang kompetitif dan menguntungkan. Oleh karena itu, untuk kepentingan jangka panjang perusahaan mendorong kerjasama menciptakan kekayaan antara para *stakeholder*. Kerangka tata kelola harus mengakui bahwa kepentingan perusahaan dilayani dengan mengakui kepentingan *stakeholder* dan kontribusi mereka terhadap keberhasilan jangka panjang dari perusahaan.

*Stakeholder* merupakan pihak yang berperan penting dalam menuntut akuntabilitas dalam menuntut akuntabilitas atau pertanggungjawaban manajemen terkait dengan kebijakan-kebijakan yang ditempuh bagi perusahaan. Akuntabilitas ini menyangkut tiga hal yaitu:

1. Akuntabilitas keuangan yang merupakan pertanggungjawaban mengenai penggunaan uang perusahaan dan perwujudan ketaatan terhadap perundang-undangan
2. Akuntabilitas manfaat, yaitu memberikan perhatian terhadap hasil kegiatan yang berdampak positif terhadap perusahaan dan masyarakat sekitar dan

tidak sekedar melakukan kebijakan untuk memenuhi prosedur.

akuntabilitas prosedur, yaitu pertanggungjawaban mengenai apakah suatu prosedur penetapan dan pelaksanaan suatu kebijakan telah



mempertimbangkan moralitas, etika, dan kepatutan serta ketaatan hukum untuk mendukung pencapaian tujuan.

Keberadaan dan peran *stakeholder* selalu terkait dengan praktik bisnis dan etika bisnis, karena motif utama dari penerapan etika bisnis adalah mempolitisasi perusahaan guna menarik *stakeholder* dan menempatkannya dalam kelompok-kelompok yang jumlahnya lebih banyak. Dengan demikian, bukan sebuah kebetulan jika *stakeholder* merujuk pada kelompok yang memiliki pengaruh bagi pengelolaan sebuah perusahaan. Hal ini berarti bahwa kebijakan perusahaan tidak terlepas dari dukungan *stakeholder*.

#### 2.7.4 Pengungkapan dan Transparansi

Kerangka kerja *corporate governance* harus memastikan diungkapkannya informasi materiil perusahaan yang akurat dan tepat waktu, antara lain meliputi situasi keuangan, kinerja perusahaan, pemegang saham, dan manajemen perusahaan serta faktor risiko yang mungkin timbul. Informasi materiil yang perlu diungkapkan meliputi hasil keuangan dan kegiatan perusahaan, pemegang saham pengendali, anggota *board of directors* dan eksekutif, risiko yang mungkin dihadapi, struktur dan kebijakan perusahaan serta target yang ingin dicapai.

Informasi tersebut harus diungkapkan dan disajikan sesuai dengan standar internasional atau standar nasional yang mempunyai kualitas tinggi. Selain itu, audit tahunan perusahaan harus dilakukan oleh auditor independen. Perusahaan juga harus melakukan penyebaran informasi secara fair, tepat waktu, dan murah bagi pengguna yang ingin mengakses informasi yang dimaksud.



plementasitata kelolaperusahaanharusmemastikan ngungkapkanyang tepat waktudanakuratdibuat padasemua hal yang hengaiperusahaan.Hak-hak para pemegang saham yang harus diberi

informasi dengan benar dan tepat waktu mengenai perusahaan dapat ikut berperan serta dalam pengambilan keputusan mengenai perubahan-perubahan yang mendasar atas perusahaan dan turut memperoleh bagian dari keuntungan perusahaan.

Peranan pemegang saham harus diakui dan kerja sama yang aktif antara perusahaan serta pemegang kepentingan dalam menciptakan kekayaan, lapangan kerja, dan perusahaan yang sehat dari aspek keuangan. Prinsip ini diwujudkan dengan kesadaran bahwa tanggung jawab merupakan konsekuensi logis dari adanya wewenang, menyadari adanya tanggung jawab sosial, menghindari penyalahgunaan kekuasaan, menjadi profesional dan menjunjung etika, memelihara lingkungan bisnis yang sehat.

### 2.7.5 Tanggung Jawab Dewan

Dewan direktur harus melakukan pengawasan terhadap perusahaan secara efektif dan memberikan pertanggungjawaban kepada pemegang saham. Anggota dewan direktur harus bertindak secara transparan, itikad baik dan telah melakukan *due diligenceserta* dalam cara yang menurut pandangannya adalah hal yang terbaik bagi perusahaan. Dewan direktur bertanggung jawab untuk mengutamakan kepentingan pemegang saham dan memastikan perusahaan melakukan aktivitasnya. Dewan direktur juga harus memenuhi beberapa fungsi pengawasan utama meliputi;

- a. Mengkaji strategi perusahaan, rencana tindakan utama, kebijakan resiko anggaran tahunan dan rencana usaha, menetapkan tujuan yang akan dicapai, mengamati pelaksanaan dan kinerja perusahaan dan mengawasi pengeluaran perusahaan yang besar, akuisisi, dan investasi.



- b. Menyeleksi, memberi kompensasi dan mengawasi jika diperlukan dapat mengganti para eksekutif dan mengawasi rencana penggantian eksekutif perusahaan.
- c. Mengawasi dan menangani benturan kepentingan manajemen anggota dewan direktur dan pemegang saham yang mungkin timbul termasuk penyalahgunaan aset dan penyalahgunaan transaksi dengan pihak terafiliasi.
- d. Memonitor efektivitas pelaksanaan *corporate governance* dan melakukan perubahan jika diperlukan.
- e. Dewan direktur mempertimbangkan penugasan terhadap eksekutif di luar dewan direktur dalam jumlah yang cukup, yang mampu melaksanakan dan mengambil kebijakan secara independen untuk menyelesaikan benturan kepentingan yang mungkin terjadi.

## 2.8 Tinjauan Empiris

Penelitian terdahulu yang pernah dilakukan berhubungan dengan penelitian ini oleh beberapa pihak diuraikan sebagai berikut. Secara detail terlampir pada lampiran 1:

Penelitian yang pernah dilakukan berhubungan dengan tata kelola perusahaan dengan kinerja perusahaan (nilai perusahaan). Zheika (2005) meneliti apakah tata kelola perusahaan yang meliputi hak pemegang saham, transparansi dan pengungkapan, serta pengungkapan struktur dewan memprediksi kinerja perusahaan. Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi OLS. Hasil penelitian menunjukkan hubungan yang positif antara kualitas tata kelola perusahaan dan kinerja perusahaan. Duc Hong Vo (2014) meneliti

tata kelola perusahaan yang diprosikan peran ganda CEO, ukuran independensi dewan, dan konsentrasi kepemilikan terhadap kinerja perusahaan yang diukur *Return on Asset (ROA)*, *Return on Equity (ROE)*, Z-



score Altman, dan Tobin's Q. Penelitian ini menggunakan analisis OLS. Temuan penelitian ini pertama, peran ganda CEO berhubungan positif dengan kinerja perusahaan; kedua ada perubahan struktural dalam hubungan antara kepemilikan manajerial dan kinerja perusahaan; ketiga, independensi dewan memiliki dampak yang berlawanan dengan kinerja perusahaan; keempat, penelitian ini gagal memberikan bukti empiris hubungan yang signifikan secara statistik antara ukuran dewan dan kinerja perusahaan. Garay dan Gonzalez (2008) melakukan penelitian dengan menguji hubungan antara tata kelola perusahaan dan nilai perusahaan, dan mengevaluasi praktek tata kelola di Venezuela. Penelitian ini menggunakan analisis OLS. Hasil penelitian ini merekonstruksi indeks tata kelola perusahaan (*Corporate Governance Index/CGI*) untuk perusahaan publik yang bebas dari seleksi dan kesalahan pelaporan dan menemukan nilai rata-rata yang dibawah rata-rata pasar negara berkembang pada umumnya dan dibawah rata-rata Amerika Latin pada khususnya. Peningkatan 1 (satu) persen indeks tata kelola perusahaan akan meningkatkan 11,3 persen pembayaran dividen, 9,9 persen harga saham (*price-to-book*) dan 2,7 persen dalam Tobin's Q. Brown dan Caylor (2006) meneliti tata kelola perusahaan dan kinerja perusahaan. Kogilavani dan Subaryani (2014) meneliti determinan tata kelola perusahaan dan kinerja perusahaan. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa proporsi direktur non eksekutif independen menghasilkan keputusan yang berbeda dan keputusan yang tepat akan meningkatkan kinerja perusahaan. Todorovic (2013) melakukan penelitian pengaruh tata kelola perusahaan terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian

menunjukkan ada korelasi dan dampak implementasi prinsip-prinsip tata kelola perusahaan terhadap kinerja perusahaan.

Penelitian yang pernah dilakukan antara tata kelola perusahaan dan kinerja

perusahaan. Antara lain Ongore (2011) meneliti dengan menginvestigasi pengaruh



struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan. Struktur kepemilikan dioperasionalkan dengan konsentrasi kepemilikan dan identitas kepemilikan. Kinerja diukur dengan ROA, ROE, hasil dividen. Metode analisis yang digunakan adalah regresi berganda. Penelitiannya menemukan konsentrasi kepemilikan dan kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan dengan kinerja perusahaan. Kepemilikan asing, kepemilikan yang lama, dan kepemilikan manajer menemukan pengaruh hubungan positif signifikan dengan kinerja perusahaan. Isik (2013) dengan mengeksplor secara empiris dampak pemegang saham mayoritas terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan ROA dan Tobin's Q. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa pemegang saham mayoritas berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Penelitian-penelitian yang pernah dilakukan antara tata kelola perusahaan dengan tanggung jawab sosial. Seperti Stuebs dan Li, Sun (2015) melakukan penelitian menguji hubungan tata kelola perusahaan dan tanggung jawab sosial. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi. Temuannya menunjukkan hubungan yang positif antara tata kelola perusahaan dan tanggung jawab sosial. Hal ini memberikan bukti bahwa tata kelola yang baik memimpin untuk kinerja CSR yang baik. Handajani *et. al.* (2014) menguji dampak tata kelola perusahaan terhadap tanggung jawab sosial perusahaan pada perusahaan publik di Indonesia. Hasil penelitiannya menemukan tata kelola perusahaan pengaruh positif signifikan terhadap tanggung jawab sosial. Jizi (2014) meneliti hubungan antara tata kelola perusahaan dan tanggung jawab sosial dalam sektor perbankan. Hasil

penelitiannya independensi dewan dan ukuran dewan dengan proteksi pemegang saham berhubungan positif dengan pengungkapan CSR. Penelitian-penelitian yang menguji hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Kurniasari dan Warastuti (2015) yang meneliti



hubungan antara CSR dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Penelitiannya menemukan hubungan yang signifikan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan, tetapi hubungan yang tidak signifikan antara CSR terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang pernah dilakukan dengan menguji dampak CSR terhadap nilai perusahaan, seperti Servaes dan Tamayo (2013) yang menguji dampak CSR terhadap nilai perusahaan. Tulisan ini menunjukkan CSR dan nilai perusahaan berhubungan positif bagi perusahaan dengan kesadaran konsumen yang tinggi dengan proksi pengeluaran iklan. Bagi perusahaan dengan kesadaran pelanggan yang rendah berhubungan negatif atau tidak signifikan. Tjia dan Setiawati (2012) melakukan penelitian dengan menguji pengaruh pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan. Metode analisis adalah regresi sederhana. Penelitiannya menemukan pengungkapan CSR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.



## BAB III

### KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

#### 3.1 Kerangka Pemikiran

Konsep tata kelola perusahaan (CGSC) diharapkan dapat meningkatkan kinerja perusahaan, ada dua pihak yang berperan dalam peningkatan kinerja tersebut yaitu pihak internal perusahaan dan pihak eksternal perusahaan. Pihak internal perusahaan dengan melibatkan pemegang saham mengambil bagian menggunakan hak pilihnya untuk memilih dewan pengawas, dengan demikian dapat memiliki efek pada aktivitas yang dilakukan oleh manajer perusahaan. Selain itu, juga dibutuhkan peran pemegang saham untuk dilibatkan dalam pengawasan dan kontrol seperti pengambilalihan (*takeover*), penjualan aset atau divisi dari perusahaan, dan perubahan struktur modal. Sehingga pengendalian yang dilakukan oleh pemegang saham tertentu dilakukan secara proporsional sesuai dengan kepemilikan ekuitasnya.

Pihak eksternal perusahaan seperti pemerintah, akuntan publik, institusi penyediaan informasi, dan pemberi pinjaman, juga dapat melakukan pengawasan (*monitoring*) terhadap aktivitas perusahaan yaitu pemerintah memantau pertumbuhan bisnis perusahaan, auditor menjaga kualitas pelaporan keuangan dan audit laporan keuangan, pihak kreditur memantau pengembalian tingkat pinjaman. Keterlibatan pihak internal dan eksternal perusahaan dalam implementasi tata kelola menentukan kualitas *corporate governance*.

Konsep tata kelola perusahaan didasarkan pada teori *stewardship* bahwa perusahaan sebagai pihak yang dapat dipercaya untuk bertindak dengan sebaik-baiknya bagi kepentingan publik maupun *stakeholder*. Steward dapat meningkatkan kinerja perusahaan dengan melakukan pekerjaan dengan baik,



menjadi pelayan yang baik atas aset perusahaan (Donaldson, 1985). Struktur organisasi yang baik akan memfasilitasi steward dalam memberikan peran yang jelas dan konsisten serta memberi wewenang dan memberdayakan para pihak manajemen untuk menjalankan aktivitas perusahaan.

Secara khusus, mengenai peran manajemen struktur organisasi yang jelas membantu mereka mencapai kinerja maksimal dalam melaksanakan wewenang dan tanggung jawab terhadap perusahaan. Sehingga dengan demikian teori stewardship tidak berfokus pada motivasi manajemen (CEO) namun lebih bersifat memfasilitasi, memperkuat struktur organisasi, dan pihak manajemen akan meningkatkan pengelolaan yang efektifitas, serta tingkat keuntungan yang maksimal bagi pemegang saham.

Konsep *Corporate social responsibility* (CSR) didasarkan pada *Stakeholder Theory* bahwa keberadaan perusahaan bukan semata-mata bertujuan untuk melayani kepentingan *shareholder* melainkan juga kepentingan *stakeholder*. Pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan merupakan kegiatan perusahaan untuk menyelaraskan kepentingan pemegang saham, dengan mengkonfirmasi aturan dasar kepada masyarakat, baik yang terkandung dalam hukum maupun etis. Williams dan Siegel (2006), CSR sebagai tindakan sosial untuk kepentingan perusahaan dan pihak lain, praktek yang dilakukan sesuai ketentuan hukum, memberikan efek jangka panjang keberlanjutan perusahaan.

Selanjutnya kinerja keuangan sebagai prestasi manajemen dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu menghasilkan keuntungan dan meningkatkan

perusahaan. Barney (1997) berpendapat bahwa kinerja keuangan sebagai strategi alokasi sumber daya yang memungkinkan perusahaan meningkatkan atau mempertahankan kinerjanya. Hal yang sama juga dikemukakan Bromily (1990) bahwa untuk meningkatkan kinerja



keuangan dibutuhkan suatu strategi yaitu strategi penggunaan dana dan investasi perusahaan untuk tetap eksis terhadap keberlangsungan perusahaan seperti pemanfaatan sumber daya perusahaan, komitmen manajer, keterampilan dan keahlian. Hal ini dipertegas oleh Venkatraman dan Ramanujam (1986) berpendapat bahwa salah satu cara untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan yaitu memaksimalkan potensi sumber daya perusahaan serta meningkatkan penjualan sehingga tujuan perusahaan dapat tercapai.

Tujuan jangka panjang perusahaan adalah penciptaan nilai sehingga keberadaan perusahaan dapat memberikan manfaat bagi *stakeholder* yang tidak hanya terdiri dari *conventional stakeholders* (seperti *stakeholder* primer) yang memiliki tanggung jawab kontraktual, tetapi juga terdiri dari masyarakat, dan generasi akan datang yang memiliki tanggung jawab natural (Zsoinai, 2006). Dengan demikian, untuk menjaga dan mengatur hubungan diantara para *stakeholder* perlu dilakukan *stakeholder management*, dimana manajer harus menyusun dan mengimplementasikan proses-proses yang memuaskan semua kelompok yang berkepentingan dalam suatu bisnis (Zsoinai, 2006).

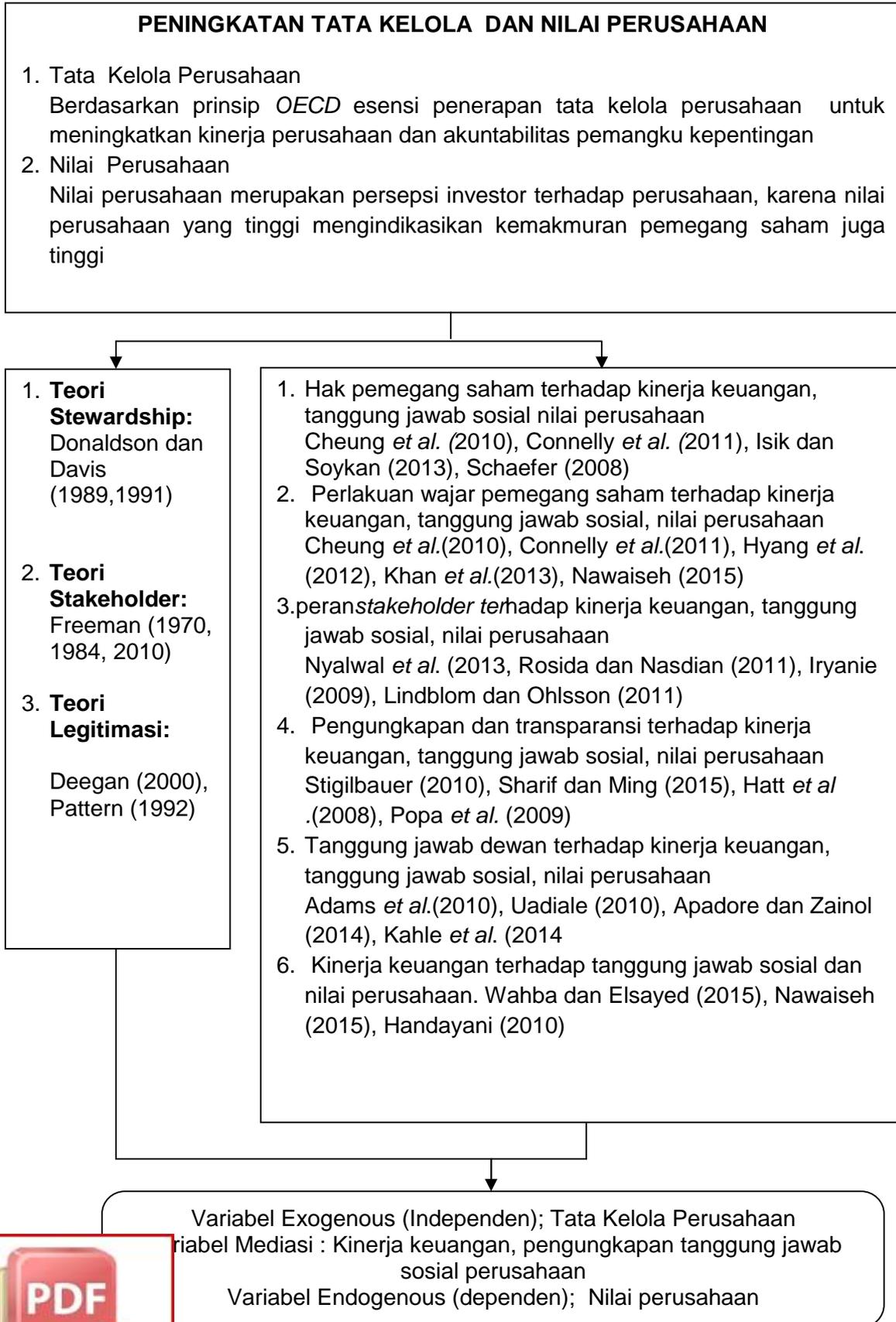
Teori *stakeholder* berfokus pada penciptaan nilai. Untuk mewujudkan nilai tersebut maka hal penting harus dilakukan adalah memahami perspektif nilai yang mengacu pada kajian *OECD* terhadap prinsip utama *corporate governance*. Pengkajian tersebut cukup representatif untuk implementasi *corporate governance* yang efektif meliputi empat aspek yaitu kewajaran, transparansi, akuntabilitas, dan tanggung jawab. Aspek kewajaran terutama ditujukan untuk memberikan perlindungan kepada pemegang saham bukan pengendali dari perusahaan, *self dealing* atau ketidakwajaran lainnya. Aspek transparansi ditujukan untuk meningkatkan keterbukaan informasi yang akurat dan tepat. Aspek akuntabilitas dimaksudkan untuk menciptakan sistem kontrol yang melibatkan antara direksi, manajer, auditor dan pemegang saham. Adapun aspek



tanggung jawab dimaksudkan tanggap terhadap *stakeholder* dan lingkungan di mana perusahaan beroperasi.

Selanjutnya hubungan antar variabel dalam penelitian ini didasarkan pada teori *stewardship (Stewardship Theory)*, teori *stakeholder (Stakeholder theory)*, dan teori *legitimasi (legitimacy Theory)* serta penelitian-penelitian sebelumnya, dan rasionalisasi untuk dapat membentuk model kerangka pemikiran teoritis. Penelitian ini menempatkan tata kelola sebagai variabel eksogen (hak pemegang saham, perlakuan wajar pemegang saham, peran *stakeholder*, pengungkapan dan transparansi, dan tanggung jawab dewan), serta kinerja keuangan, pengungkapan tanggung jawab sosial sebagai variabel mediasi dan nilai perusahaan sebagai variabel endogen. Untuk membangun model hubungan antara tata kelola perusahaan dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan digunakan teori *stewardship*. Untuk membangun model tata kelola perusahaan dan pengungkapan tanggung jawab sosial terhadap nilai perusahaan digunakan teori *stakeholder* dan teori *legitimasi*, sedangkan untuk membangun model kinerja keuangan terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan dan nilai perusahaan digunakan teori *legitimasi*. Berdasarkan rujukan teori, konsep, dan sejumlah hasil penelitian, maka dapat disusun skema kerangka pemikiran pada gambar 3.1.





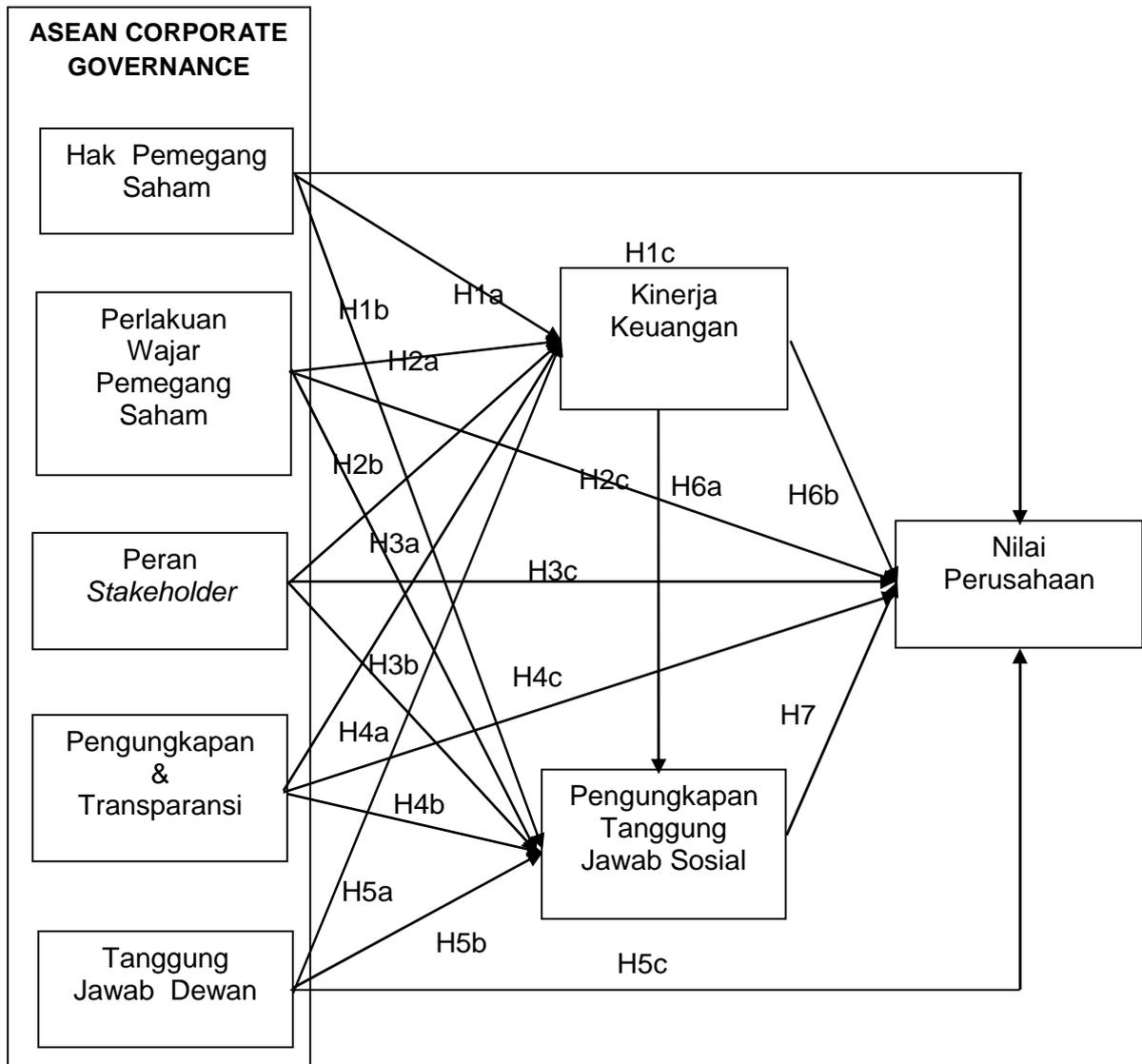
**Gambar 3.1 Skema Kerangka Pemikiran**

### 3.2 Kerangka Konseptual

Berdasarkan kerangka pemikiran pada sub bab 3.1, maka dapat disusun konsep penelitian yang menjelaskan hubungan antar variabel-variabel penelitian ini. Model kerangka konseptual secara keseluruhan sebagaimana pada gambar 3.2 yang terdiri dari dua tahap sebagai berikut.

1. Menguji pengaruh langsung variabel tata kelola perusahaan (hak pemegang saham, perlakuan wajar pemegang saham, peran stakeholder, transparansi dan pengungkapan, dan tanggung jawab dewan) terhadap kinerja keuangan, pengungkapan tanggung jawab sosial, dan nilai perusahaan
2. Menguji pengaruh tidak langsung atau pengaruh variabel mediasi, yang terdiri dari tiga pengujian, sebagai berikut.
  - a. Pengaruh tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan.
  - b. Pengaruh tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan
  - c. Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan melalui pengungkapan tanggung jawab sosial.





**Gambar 3.2 Model Kerangka Konseptual**

Berdasarkan model kerangka konseptual pada gambar 3.2 dapat dijelaskan pengaruh antar variabel dengan membandingkan hasil kajian penelitian sebelumnya pada tabel 3.1. Pada tabel 3.1 terlihat bahwa terdapat dukungan empiris pengaruh hak pemegang saham, perlakuan wajar pemegang saham, peran stakeholder, pengungkapan dan transparansi, tanggung jawab terhadap nilai perusahaan. Kinerja keuangan dan pengungkapan tanggung jawab sosial sebagai variabel mediasi.



**Tabel 3.1 Kedudukan Variabel Penelitian, Arah Pengaruh antar Variabel dan Hasil Penelitian yang Mendukung**

No	Kedudukan Variabel memengaruhi	Kedudukan Variabel Dipengaruhi	Variabel Mediasi	Pengaruh Antar Variabel	Hasil Penelitian pendukung sebelumnya
1	Hak pemegang Saham (X1)	Kinerja Keuangan (Y1) dan Nilai Perusahaan (Y3)	-	Positif	Isik dan Soykan (2013), Cheung <i>et al.</i> (2014), Connely <i>et al.</i> (2012), Hupkes, H (2009), Abbas <i>et al.</i> (2013), Zheika (2005), Wiwattakantang (2001), Zhuang <i>et al.</i> (2000),
2	Perlakuan wajar pemegang saham (X2)	Kinerja Keuangan (Y1) dan Nilai Perusahaan (Y3)	-	Positif	Cheung <i>et al.</i> (2014), Khan <i>et al.</i> (2013), Connelly <i>et al.</i> (2014), Hyang <i>et al.</i> (2012), Gurbuz dan Aybars (2010)
3	Peran Stakeholder (X3)	Kinerja Keuangan (Y1) dan Nilai Perusahaan (Y3)	-	Positif	Cheung <i>et al.</i> (2014), Nyalwal <i>et al.</i> (2013), Rosida dan Nasdin (2011), Iryanie (2009), Nasdian (2006), Deegan (2004)
4	Pengungkapan dan Transparansi (X4)	Kinerja Keuangan (Y1) dan Nilai Perusahaan (Y3)	-	Positif	Cheung <i>et al.</i> (2014), Stigilbauer (2010), Sharif dan Ming (2015), Haat <i>et al.</i> (2008), Zheika (2005), Toksal (2004), Healy dan Palepu (2001)
5	Tanggung Jawab Dewan (X5)	Kinerja keuangan dan Nilai Perusahaan (Y3)	-	Positif	Apadore dan Zainol (2014), Cheung <i>et al.</i> (2014), Kahle <i>et al.</i> (2014), Adams <i>et al.</i> (2010), Uadiale (2010), Zheika (2005)
6	Hak Pemegang Saham (X1)	Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial (Y2)	-	Positif	Handayani <i>et al.</i> (2014), Garay dan Gonzales (2008), Schaefer (2008)
7	Perlakuan Wajar pemegang saham (X2)	Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial (Y2)	-	Positif	Nawaiseh (2015), Khan <i>et al.</i> (2013), Giannarkis <i>et al.</i> (2014), Gerwin <i>et al.</i> (2008)
	Peran Stakeholder (X3)	Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial (Y2)	-	Positif	Nyalwal <i>et al.</i> (2013), Lindblom dan Ohlsson (2011), Rosida dan Nasdian (2011), Iryani (2009)



Lanjutan Tabel 3.1

No	Kedudukan Variabel memengaruhi	Kedudukan Variabel Dipengaruhi	Varibel Mediasi	Pengaruh Antar Variabel	Hasil Penelitian pendukung sebelumnya
9	Pengungkapan dan Transparansi (X4)	Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial (Y2)	-	Positif	Stuebs M dan Li Sun (2015), Rashid A (2015), Popa <i>et al.</i> (2009), Popa dan Pop (2008)
10	Tanggung Jawab Dewan (X5)	Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial (Y3)	-	Positif	Jizi <i>et al.</i> (2014), Arifur <i>et al.</i> (2013), Fama dan Jensen (1983)
11	Kinerja Keuangan (Y1)	Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial (Y2)	-	Positif	Wahba dan Elsayed (2015), Nawaiseh (2015), Handayani (2010), Raheman dan Nashr (2007)
12	Pengungkapan dan Tanggung Jawab Sosial (Y2)	Nilai Perusahaan (Y3)	-	Positif	Kurniasari dan Warastuti (2015), Gregory <i>et al.</i> (2014)
13	Hak Pemegang Saham (X1)	Nilai Perusahaan (Y3)	Kinerja Keuangan (Y1) dan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial (Y2)	Positif	-
14	Perlakuan Wajar Pemegang Saham (X2)	Nilai Perusahaan (Y3)	Kinerja Keuangan (Y1) dan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial	Positif	-
16	Peran Stakeholder (X3)	Nilai Perusahaan (Y3)	Kinerja Keuangan (Y1) dan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial (Y2)	Positif	-
	Pengungkapan dan Transparansi (X4)	Nilai Perusahaan (Y3)	Kinerja Keuangan (Y1) dan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial (Y2)	Positif	-



Lanjutan Tabel 3.1

No	Kedudukan Variabel memengaruhi	Kedudukan Variabel Dipengaruhi	Varibel Mediasi	Pengaruh Antar Variabel	Hasil Penelitian pendukung sebelumnya
18	Tanggung Jawab Dewan (X5)	Nilai Perusahaan (Y3)	Kinerja Keuangan (Y1) dan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial (Y2)	Positif	-
19	Kinerja Keuangan (Y1)	Nilai Perusahaan (Y3)	Pengungkapan Tanggung Jawab sosial (Y2)	Positif	-



### 3.3 Pengembangan Hipotesis

#### 3.3.1 Pengaruh Hak Pemegang Saham Terhadap Kinerja Keuangan, Tanggung Jawab Sosial dan Nilai Perusahaan

Sistem tata kelola perusahaan yang baik melibatkan pemegang saham aktif berpartisipasi dan memberikan pengaruh terhadap pengambilan keputusan perusahaan (Zhuang *et al.*, 2000). Pemegang saham mempunyai hak untuk berpartisipasi serta mendapatkan informasi yang layak dan tepat waktu terkait keputusan menyangkut perubahan fundamental perusahaan. Tata kelola perusahaan dapat dimaknai sebagai peraturan yang dapat mengatur hubungan antara pemegang saham, manajemen, karyawan, pemerintah serta pemangku kepentingan yang lain, berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, dengan kata lain suatu sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan. Kemampuan perusahaan untuk menerapkan sistem tata kelola secara baik, maka perusahaan tersebut dapat memberikan manfaat termasuk memberikan nilai tambah bagi perusahaan.

Cheung *et al.* (2010) dan Connelly *et al.* (2011) mengukur hak pemegang saham dari dua perspektif pertama mengukur hak pemegang saham dengan kebijakan dividen, kebijakan pembayaran dividen dan dampak dari pemegang saham terbesar. Hasil temuan menunjukkan bahwa perusahaan lebih cenderung untuk membayar dividen ketika keuntungan perusahaan lebih tinggi, utang rendah dan peluang investasi rendah. Kedua mengukur partisipasi pemegang saham dalam RUPS dari kehadiran ketua dewan dan komite lainnya. Hal ini sejalan dengan temuan Thanatawee (2013) menggunakan rasio pembayaran dividen untuk menguji hubungan antara struktur kepemilikan dan kebijakan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan dengan konsentrasi kepemilikan yang tinggi dibandingkan dengan kepemilikan saham individu pemegang saham terbesar adalah lebih memungkinkan untuk



membayar dividen dan pemegang saham terbesar berhubungan positif dengan pembayaran dividen.

Wiwattanakantang (2001) menginvestigasi hubungan antara pemegang saham pengendali dan nilai perusahaan, diukur dengan Tobin's Q, ROA dan rasio penjualan terhadap aset dengan menggunakan sampel 270 perusahaan non keuangan yang terdaftar di bursa efek Thailand periode 1996. Pada penelitian tersebut pemegang saham pengendali adalah pemegang saham yang mengendalikan entitas dengan kepemilikan saham di atas 25%. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pemegang saham pengendali berhubungan positif dengan nilai perusahaan. Selanjutnya, Isikdan Soykan (2013) menggunakan datapanel dari periode 2003-2010 dari 164 perusahaan industri di Bursa Efek Istanbul menyelidiki dampak pemegang saham pengendali terhadap kinerja perusahaan. Temuan empiris didasarkan dengan pengukuran ROA dan Tobin's Q menunjukkan bahwa pemegang saham pengendali berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja perusahaan.

Implementasi tata kelola perusahaan (CGSC) berhubungan positif dengan nilai perusahaan di negara-negara dengan perlindungan investor yang lemah seperti perusahaan di Venezuelatertarik meningkatkan struktur tata kelola perusahaan sebagai modal penting untuk pengelolaan perusahaan yang lebih efektif dan efisien Garay dan Gonzales, 2008). Handayani *et al.* (2014) menguji tata kelola perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap tanggung jawab sosial perusahaan. Tata kelola dengan proksi (hak pemegang saham, perlakuan wajar pemegang saham, pengungkapan dan transparansi, dan tanggung jawab (komisaris), sebagai indikator penting membentuk implementasi tata kelola perusahaan publik di Indonesia. Kegiatan tanggung jawab sosial perusahaan yang fokus pada *stakeholder* internal dengan membentuk hubungan baik antara karyawan sesuai perlindungan dan perbaikan lingkungan.



Schaefer (2008) menemukan bahwa pemegang saham harus melakukan tiga hal terkait dengan tanggung jawab sosial perusahaan yaitu : (1) pemegang saham harus menyadari di perusahaan mana mereka melakukan investasi, terutama berinvestasi dalam reksa dana; (2) pemegang saham harus mengetahui bagaimana perusahaan-perusahaan tersebut melakukan tanggung jawab sosialnya; (3) pemegang saham juga dapat menginvestasikan kembali dana mereka di perusahaan yang berkinerja tinggi terutama terkait tanggung jawab sosialnya.

Sesuai *stewardship theory* bahwa pemegang saham dapat menyelaraskan kepentingannya dengan manajer dan *stakeholder* meningkatkan kemampuan kinerja keuangan atau sumber daya keuangan, serta nilai perusahaan. Perusahaan yang mempunyai sumber daya keuangan yang unggul, maka kemampuan untuk melakukan pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan juga meningkat. Berdasarkan hasil penelitian yang dipaparkan sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H<sub>1a</sub> : Hak pemegang saham berpengaruh terhadap kinerja keuangan

H<sub>1b</sub> : Hak pemegang saham berpengaruh terhadap kinerja pengungkapan tanggung jawab sosial

H<sub>1c</sub> : Hak pemegang saham berpengaruh terhadap nilai perusahaan

### 3.3.2 Pengaruh Perlakuan Wajar Pemegang Saham Terhadap Kinerja Keuangan, Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial, dan Nilai Perusahaan

Sesuai prinsip *OECD* (2004) menyatakan bahwa kerangka tata kelola perusahaan harus menjamin perlakuan yang sama dari semua pemegang saham baik pemegang saham bukan pengendali dan pemegang saham asing. Pemegang saham harus memiliki kesempatan untuk memperoleh ganti



rugi untuk pelanggaran hak-hak mereka. Perlakuan adil pemegang saham harus diukur dengan keterbukaan informasi yang penting serta melarang pembagian untuk pihak sendiri dan perdagangan saham oleh orang dalam (*insider trading*). Posisi pemegang saham bukan pengendali yang jumlahnya besar dan tersebar tidak dapat dipersatukan dan sering tidak terwakili dalam pengambilan keputusan, menyebabkan kedudukan dan kewenangannya juga kurang penting, dalam memantau aktivitas perusahaan.

Cheung *et al.* (2010) dan Connelly *et al.* (2012) mengukur perlakuan wajar pemegang saham dengan menilai (1) hak suara saham; semua pemegang saham memberikan hak suara yang sama dalam pertemuan sesuai dengan jumlah kepemilikan saham. Satu saham adalah sama dengan satu suara. Bethel dan Gillan (2002) mengeksplorasi dampak voting pemegang saham dan lingkungan institusional dan peraturan perusahaan. Menemukan bahwa peraturan surat berharga di negara federal di bursa efek mengatur hak saham dan voting pemegang saham untuk mendapatkan hak suara mereka. (2) konflik pemegang saham. Connelly *et al.* (2012) menggunakan dua kriteria untuk mengukur konflik pemegang saham. Pertama membentuk sistem untuk mencegah penggunaan informasi orang dalam dan menginformasikan semua kepada karyawan, manajer dan anggota dewan. Kedua perusahaan menetapkan peraturan untuk mencegah *insider trading* oleh anggota komite eksekutif dan staf yang memiliki akses informasi tersebut. Perusahaan melarang membeli atau menjual sekuritas perusahaan sebelum pengungkapan laporan keuangan dan laporan tahunan, penelitian tersebut mengukur konflik pemegang saham dari *insider trading*. (3) proksi voting. Connelly *et al.* (2012) mengukur bentuk proksi yang ditujukan ke pemegang saham dengan pemberitahuan RUPS antara pemegang saham.



Selanjutnya, terkait kepemilikan asing memainkan peran penting di ekonomi negara berkembang karena investasi yang dilakukan meningkat tajam. Hyang *et al.* (2012) menunjukkan bahwa kepemilikan saham asing dan direksi luaran memberikan pengawasan yang independen terhadap manajemen. Pengendalian manajemen melalui investor asing memiliki hubungan dengan peningkatan kinerja keuangan perusahaan. Sejalan dengan hal tersebut di atas, Gurbuz dan Aybars (2010) menegaskan bahwa profitabilitas perusahaan cenderung meningkat dengan adanya kepemilikan asing di Perusahaan. Akan tetapi Gurbuz dan Aybars (2010) juga mengingatkan bahwa hal yang penting harus diperhatikan adalah tingkat kepemilikan asing di perusahaan tidak boleh mencapai tingkat mayoritas, karena akan berakibat menurunnya kinerja perusahaan. Sehubungan dengan *stewardship teory*, dengan kepemilikan saham asing, kinerja perusahaan cenderung meningkat apabila terdapat pengelolaan yang baik dalam perusahaan. Hasil penelitian Brennan dan Cao (1997); Kang dan Stutz, (1997); Covrig, Lau dan Ng (2006); Choe, Kho dan Stutz (2005) menunjukkan bahwa investor asing cenderung melakukan investasi di perusahaan-perusahaan dimana para eksekutif cenderung termotivasi untuk bertindak dalam kepentingan korporasi dibandingkan dengan kepentingan mereka sendiri.

Khan *et al.* (2013) menunjukkan bahwa kepemilikan asing, kepemilikan institusional, independensi dewan dan komite audit memiliki dampak positif yang signifikan terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan. Selanjutnya Nawaiseh (2015) menegaskan bahwa kinerja keuangan

member daya keuangan perusahaan dengan pengukuran ROA berdampak terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan. Dukungan yang dimiliki perusahaan, memungkinkan untuk melakukan aktivitas perusahaan yang terlibat dalam kegiatan pengungkapan CSR tidak hanya



memberikan efek terhadap *stakeholder*, tetapi juga memiliki dampak positif pada reputasi perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian yang dipaparkan sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H<sub>2a</sub> : Perlakuan wajar pemegang saham berpengaruh terhadap kinerja keuangan

H<sub>2b</sub> : Perlakuan wajar pemegang saham berpengaruh terhadap kinerja pengungkapan tanggung jawab sosial

H<sub>2c</sub> : Perlakuan wajar pemegang saham berpengaruh terhadap nilai perusahaan

### 3.3.3 Pengaruh Peran Stakeholders Terhadap Kinerja Keuangan, Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial, dan Nilai Perusahaan

Berdasarkan prinsip *OECD* (2004) menyatakan bahwa perusahaan harus mengakui hak-hak *stakeholder* dan publik dilindungi dan mendorong kerja sama yang aktif antara perusahaan dan *stakeholder* dalam menciptakan kekayaan, pekerjaan dan keberlanjutan perusahaan. *Stakeholder* dapat dibagi menjadi dua yaitu *stakeholder* internal (pemegang saham, karyawan) dan *stakeholder* eksternal (pelanggan, karyawan, kreditor, mitra bisnis, pesaing, lingkungan dan masyarakat).

Berdasarkan Teori *stakeholder* yang menyatakan bahwa perusahaan bukanlah entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingan sendiri, namun harus memberikan manfaat kepada masyarakat sekitarnya atau lingkungan sehingga perusahaan harus mementingkan kepentingan *stakeholder* selain *shareholder*. Menurut Deegan (2004), teori *stakeholder* erat kaitannya dengan teori *legitimacy*.

Teori *legitimacy* sebagai suatu *social contract* antara perusahaan dengan masyarakat, sehingga memberikan alasan utama bahwa perusahaan yang berinteraksi dengan masyarakat harus memperhatikan kepentingan masyarakat. Perhatian ini akan melegitimasi perilaku perusahaan tersebut.



Sehingga, perusahaan yang berorientasi kepada *stakeholder* cenderung akan menyajikan kinerja keuangan dan kinerja sosial lebih baik dari pada perusahaan yang berorientasi *shareholders*.

Nasdian (2006) mengatakan pemberdayaan merupakan jalan atau sarana menuju partisipasi. Oleh karena itu untuk mencapai tingkat partisipasi tersebut dibutuhkan upaya-upaya pemberdayaan masyarakat. Nasdian (2006) mendefinisikan partisipasi sebagai proses aktif, inisiatif diambil oleh warga komunitas sendiri, dibimbing oleh cara berfikir mereka sendiri, dengan menggunakan sarana dan proses dimana mereka dapat menegaskan kontrol secara efektif.

Penelitian terdahulu seperti Iryanie (2009) menemukan bahwa perusahaan yang berorientasi *stakeholder* menunjukkan kinerja sosial dan kinerja keuangan yang lebih baik daripada perusahaan yang berorientasi *shareholder*. Lindblom dan Ohlsson (2011), hasil penelitiannya menemukan bahwa pemerintah, manajemen tingkat atas, pemegang saham dan karyawan sebagai pemangku kepentingan utama memengaruhi strategi lingkungan perusahaan.

Rosida dan Nasdian (2011) hasil penelitiannya menunjukkan bahwa setiap *stakeholders* memiliki tipe dan tingkat partisipasi yang berbeda-beda. Jika partisipasi anggota kelompok simpan pinjam dalam penyelenggaraan program tinggi, maka dampak sosial dan ekonomi juga akan tinggi.

Hasil penelitian Nyalwal *et al.* (2013) menunjukkan bahwa partisipasi *stakeholder* berpengaruh dalam meningkatkan kegiatan tanggung jawab sosial

dan publik yang terdaftar di Kenya. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat partisipasi *stakeholder* sangat besar perannya terkait aktivitas sosial serta pertumbuhan dan pertumbuhan perusahaan. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis sebagai berikut:



H<sub>3a</sub> : Peran *Stakeholder* berpengaruh terhadap kinerja keuangan

H<sub>3b</sub> : Peran *Stakeholder* berpengaruh terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial

H<sub>3c</sub> : Peran *Stakeholder* berpengaruh terhadap nilai perusahaan

### 3.3.4 Pengaruh Pengungkapan dan Transparansi Terhadap Kinerja Keuangan, Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial, dan Nilai Perusahaan

Pengungkapan yang tepat waktu dan informasi yang akurat merupakan bagian penting dari tata kelola perusahaan. Transparansi dan pengungkapan sebagai aspek utamata tata kelola perusahaan untuk memberikan signal yang kuat bagi manajemen dalam melakukan kontrol dan pengawasan. Stiglbauer (2010) memberikan bukti bahwa terdapat hubungan signifikan positif antara tata kelola perusahaan (transparansi dan pengungkapan) terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan *market to book value* ekuitas dan *total return* pemegang saham dengan menggunakan sampel lebih dari 100 perusahaan yang terdaftar di bursa efek Frankfurt Jerman, dengan mengintegrasikan indikator variabel tata kelola perusahaan seperti ukuran perusahaan, risiko, struktur kepemilikan, *leverage*, aktivitas pengambilalihan dan ukuran dewan.

Sharif dan Ming (2015) menguji hipotesis dengan sampel 2009 yang dipilih secara acak dari 95 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Malaysia menggunakan model analisis jalur PLS. Hasil temuan menunjukkan bahwa implementasi pengungkapan perusahaan memiliki efek positif terhadap kinerja perusahaan dan efek negatif pada *leverage* perusahaan. Studi ini tidak menemukan hubungan signifikan antara tingkat pengungkapan

dan dengan risiko kebangkrutan dan pembayaran dividen. Selain itu studi

dilakukan

di Jerman berfokus

hubungan transparansi dan pengungkapan terhadap

tata kelola



perusahaan dan kinerja perusahaan (Toksai, 2004). Temuan menunjukkan bahwa biaya modal yang lebih rendah akan berdampak pada pengungkapan tata kelola perusahaan yang lebih transparan dengan menggunakan data laporan tahunan perusahaan. Hal ini menunjukkan perusahaan harus meningkatkan transparansi dan pengungkapan untuk mengurangi efek negatif dan biaya modal yang berdampak ke kinerja perusahaan.

Hatt *et al.* (2008) menemukan bahwa faktor tata kelola perusahaan memiliki daya prediksi yang kuat terhadap kinerja perusahaan, terutama karena monitoring utang dan kepemilikan asing. Hal ini didukung bahwa kinerja terkait dengan tingkat transparansi dan pengungkapan yang tepat waktu memberikan kontribusi yang signifikan antara tata kelola perusahaan dan kinerja pasar.

Pengungkapan sebagai tujuan utama perusahaan untuk menjadi lebih transparan, dan sangat penting untuk berfungsinya di pasar modal yang efisien (Healy dan Palepu, 2001). Investigasi dilakukan terkait perusahaan non keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa saham Bukares mengenai pengungkapan informasi tanggung jawab sosial perusahaan. Hasil menunjukkan bahwa pengungkapan informasi tanggung jawab sosial dalam laporan tahunan mempunyai dampak yang besar pada lingkungan (Popa *et al.* 2009).

Selanjutnya penelitian yang dilakukan (PopadanPop, 2008) di negara-negara Eropa Barat, perusahaan mendapat tekanan dari *stakeholder* dan keinginan untuk menghindari skandal publik, perusahaan membuat laporan pengungkapan sosial dan lingkungan. Pengungkapan tersebut masih bersifat voluntar telah menjadi bagian dari budaya operasional perusahaan di seluruh dunia yang menjadi

terutama di perusahaan terkemuka di Rumania pengungkapan tersebut akan tetap dapat berkesinambungan. Hal ini menunjukkan bahwa dampak pengungkapan sosial yang dilakukan perusahaan-perusahaan di seluruh dunia,



dan khususny di Eropa barat memberikan dampak ke perusahaan dan *stakeholder* untuk keberlanjutan dan nilai perusahaan.

Bedasarkan *stewardship theory*, *steward* menitikberatkan pada suatu struktur yang memungkinkan manajer – manajer pada tingkat yang lebih tinggi memastikan diungkapkannya informasi materiil perusahaan yang akurat dan tepat waktu, meliputi situasi keuangan, kinerja perusahaan, pengungkapan tanggung jawab sosial, dan manajemen perusahaan serta faktor risiko yang mungkin timbul. Berdasarkan uraian di atas maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>4a</sub> : Pengungkapan dan Transparansi berpengaruh terhadap kinerja keuangan

H<sub>4b</sub> : Pengungkapan dan Transparansi berpengaruh terhadap kinerja pengungkapan tanggung jawab sosial

H<sub>4c</sub> : Pengungkapan dan Transparansi berpengaruh terhadap nilai perusahaan

### 3.3.5 Pengaruh Tanggung Jawab Dewan Terhadap Kinerja Keuangan, Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial dan Nilai Perusahaan

Tatakelola perusahaan, khususnya peran dewan direksi melaksanakan aktivitas perusahaan secara efektif dan memberikan pertanggungjawaban kepada pemegang saham. Anggota dewan direksi harus bertindak secara transparan, itikad baik dan telah melakukan *due diligence* serta dalam carayang menurut pandangannya adalah hal yang terbaik bagi perusahaan. Adams *et al.* (2010) melakukan survey terhadap dewan direktur, mengenai tindakanapa yang dilakukan dewan direktur, untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Hasil temuan

menunjukkan bahwa pengaruh proses seleksi direktur dan komposisi dewan, tindakan dewan sangat berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Hal ini menggambarkan bahwa proses seleksi yang dilakukan sangat menentukan kinerja dan tanggung jawab dewan dalam melaksanakan tugas dan tanggung jawabnya.



Uadiale (2010) Menginvestigasi komposisi dewan direksi di perusahaan Nigeria dan analisis yang dilakukan struktur dewan memiliki dampak pada kinerja keuangan, yang diukur dengan *return on equity* (ROE) dan pengembalian modal yang digunakan (ROCE), temuan penelitian menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang kuat positif antara ukuran dewan dan kinerja keuangan perusahaan. Bukti lain juga bahwa dewan direksi luar berhubungan positif dengan kinerja keuangan perusahaan. Selain pengukuran tersebut penelitian ini juga mengungkapkan hubungan negatif antara ROE dan CEO dualitas, sementara hubungan positif yang kuat antara ROCE dan CEO dualitas. Dari temuan tersebut menunjukkan bahwa ukuran dewan dan komposisi dewan direktur luar sebagai anggota dewan harus dipertahankan dan ditingkatkan untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

Selanjutnya, Apadore dan Zainol (2014) menemukan bahwa proporsi direktur independen non eksekutif memberikan keputusan yang berbeda, terkait kinerja perusahaan, sedangkan independensi dewan, dan CEO dualitas memberikan keputusan yang tepat terkait peningkatan kinerja perusahaan. Studi ini dilakukan di perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Malaysia.

Kahle *et al.* (2014) melakukan pengujian terhadap dewan direktur, studi dilakukan pada perusahaan-perusahaan Anglo Saxon, menemukan perbedaan yang jelas dampak independensi dewan, ukuran dewan, dan kesibukan direktur luar terhadap nilai perusahaan antara perusahaan Inggris dan Amerika Serikat. Temuan menunjukkan bahwa khusus penelitian di Inggris memiliki dampak positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan variabel independensi

ukuran dewan dan kesibukan direktur luar. Namun, penelitian di Amerika tidak terdapat hubungan yang signifikan antara independensi dewan dan perusahaan, sedangkan ukuran dewan dan kesibukan direktur luar tidak positif dengan nilai perusahaan.



Hasil penelitian Jiziet *al.* (2014) menginvestigasi tata kelola perusahaan (independensi dewan, ukuran dewan, CEO dualitas) dan pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa independensi dewan dan karakteristik dewan berhubungan dengan kepentingan pemegang saham, positif terkait dengan pengungkapan CSR. Hal ini membuktikan bahwa pengungkapan CSR, independensi dewan dan mekanisme tata kelola internal perusahaan, baik kepentingan pemegang saham maupun *stakeholder* yang lain, serta CEO dualitas memberikan dampak yang besar untuk keberlanjutan perusahaan dengan melakukan pengungkapan CSR.

Berdasarkan *stewardship theory* adalah bahwa CEO yang bertindak sebagai *steward* akan mempunyai sikap pro-organisasional pada saat struktur manajemen perusahaan memberikan otoritas dan keleluasaan yang tinggi untuk menjalankan aktivitas perusahaan (Donaldson dan Davis, 1991). Aktivitas CEO yang memprioritaskan kepentingan perusahaan memberikan efek peningkatan terhadap nilai perusahaan. Dewan direktur memberikan dukungan perusahaan untuk melakukan pengungkapan CSR karena kemampuan pendanaan perusahaan dari profitabilitas. Berdasarkan uraian di atas maka diajukan hipotesis sebagai berikut.

H<sub>5a</sub> : Tanggung Jawab Dewan berpengaruh terhadap kinerja keuangan

H<sub>5b</sub> : Tanggung Jawab Dewan berpengaruh terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial

H<sub>5c</sub> : Tanggung Jawab Dewan berpengaruh terhadap nilai perusahaan

### 3.3.6 Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial dan Nilai Perusahaan



teori legitimasi menyatakan bahwa kinerja keuangan yang lebih tinggi mengakibatkan semakin besar upaya untuk pengungkapan CSR dan kuat legitimasi perusahaan di masyarakat. Kinerja keuangan yang dimiliki

perusahaan akan memungkinkan melakukan pengungkapan CSR, karena adanya kemampuan keuangan perusahaan. Kinerja keuangan dalam bentuk profitabilitas memungkinkan perusahaan melakukan kegiatan tanggung jawab sosial sebagaimana yang diungkapkan dalam laporan tahunan dan *sustainability report*.

Selanjutnya mengacu pada teori *stakeholder* pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan menjelaskan bahwa manajemen memberi sinyal kepada investor bagi perusahaan yang berkinerja keuangan dan sosial baik dapat meningkatkan kepercayaan investor dalam berinvestasi di perusahaan tersebut.

Wahba dan Elsayed, (2015) melakukan penelitian di perusahaan yang terdaftar bursa efek di Mesir dengan periode sampel 2007-2010, dan indeks tanggung jawab sosial, menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang lebih baik dapat melakukan pengungkapan tanggung jawab sosial, dan investor institusi memutuskan untuk berinvestasi terutama perusahaan-perusahaan yang memperhatikan lingkungan dan keterlibatan dalam kegiatan CSR.

Nawaiseh, (2015) menguji dampak kinerja keuangan, ukuran perusahaan terhadap pengungkapan CSR, dari perspektif karyawan dan dimensi lingkungan dengan menggunakan indikator dan kualitas pengungkapan di perusahaan Publik Jordania. Hasil temuan membuktikan terdapat pengaruh positif signifikan antara ukuran perusahaan terhadap dua jenis dimensi CSR yaitu karyawan dan lingkungan. Temuan lain juga menunjukkan dampak positif signifikan kinerja operasi yang diukur dengan ROA, terhadap dimensi karyawan dan lingkungan,

ROE tidak signifikan terhadap CSR dimensi karyawan, tetapi hubungan positif signifikan terhadap dimensi lingkungan. Hal ini membuktikan bahwa profitabilitas yang maksimal memberikan efek terhadap pengungkapan CSR.



Profitabilitas yang tinggi kemampuan ekonomi perusahaan lebih memungkinkan untuk mengungkapkan informasi CSR, karena profitabilitas merupakan indikator sehat mendorong manajemen untuk mengungkapkan lebih banyak item dalam laporan keuangannya. ROA adalah rasio yang mengukur seberapa efisien sebuah perusahaan dapat mengelola aset untuk menghasilkan keuntungan selama suatu periode (Raheman dan Nasr, 2007).

Handayani (2010) menyatakan bahwa rasio profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Menggunakan sampel 18 perusahaan di bursa saham pada periode 2003-2005. Hasil temuan menunjukkan bahwa rasio ROE ditemukan signifikan memengaruhi nilai profitabilitas perusahaan. Rasio profitabilitas yang lebih tinggi (ROE) merupakan rasio antara laba bersih dengan total ekuitas dalam perusahaan yang menunjukkan kinerja keuangan meningkat, sehingga akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan dan lebih banyak investor melakukan investasi saham ke perusahaan yang bersangkutan.

Teori legitimasi berperan bahwa perusahaan mendapatkan pengakuan dari aktivitas perusahaan yang berdampak ke masyarakat dan keberlanjutan perusahaan yang berorientasi pada keberpihakan masyarakat (*society*), pemerintah dan kelompok masyarakat. Sehingga dengan demikian hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H<sub>6a</sub> : Kinerja keuangan berpengaruh terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial

H<sub>6b</sub> : Kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan

**engaruh Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Terhadap Nilai perusahaan**



Teori *stakeholder* menyatakan bahwa perusahaan memberikan informasi sebagai bentuk tanggung jawab kepada *stakeholder* dan *shareholder*. Tanggung jawab sosial perusahaan dinyatakan dalam sebuah laporan yang disebut keberlanjutan pelaporan (*sustainability reporting*). CSR dapat dipertahankan jika program yang dibuat oleh perusahaan benar-benar komitmen bersama dari semua elemen yang ada dalam perusahaan itu sendiri. Tujuan utama perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan adalah memastikan pertumbuhan yang berkelanjutan (*sustainable*) ketika perusahaan melihat keberlanjutan ekonomi, sosial dan lingkungan sebagai keseimbangan antara ekonomi, lingkungan dan masyarakat.

Hasil penelitian Kurniasari dan Warastuti (2015) menunjukkan bahwa implementasi pengungkapan CSR di perusahaan tidak memengaruhi peningkatan nilai perusahaan, ada faktor lain yang dapat digunakan investor dalam berinvestasi seperti karakteristik perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa kegiatan pengungkapan CSR bukan salah satu yang menjadi pertimbangan perusahaan dalam melakukan investasi, untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Gregory *et al.* 2014 melakukan pengujian pengungkapan CSR dan nilai perusahaan. Hasil temuan menunjukkan efek nilai perusahaan terutama di dorong oleh kinerja pengungkapan CSR yang terkait dengan prospek pertumbuhan jangka panjang perusahaan, dan kontribusi yang minim dari biaya modal ekuitas. Sehingga dengan demikian hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H<sub>1</sub>: Pengungkapan tanggung jawab sosial berpengaruh terhadap nilai perusahaan

**H<sub>2</sub>: Kinerja Keuangan dan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial**



Hubungan hak pemegang saham terhadap nilai perusahaan didasarkan teori *stakeholder*, sedangkan kinerja keuangan dan pengungkapan tanggung jawab sosial sebagai mekanisme untuk meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu adanya dukungan empiris pengaruh hak pemegang saham, kinerja keuangan, dan pengungkapan tanggung jawab sosial terhadap nilai perusahaan (Fama dan Jensen, 1983; Stiglitz, 1985; Grossman dan Hart, 1988; Shleifer dan Vishny, 1997; Yurtoglu, 2000; Kirchmaier dan Grant, 2005; Villalonga dan Amit, 2006; Hu dan Izumida, 2008; Hamadi, 2010). Hak pemegang saham dan pengungkapan tanggung jawab sosial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Nawaiseh, 2015; Handayani *et al.* 2014; Kurniasari dan Warastuti., 2015; Gregory *et al.* Tjia dan Setiawati, 2012). Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H<sub>8a</sub> : Hak pemegang saham akan meningkat pengaruhnya terhadap nilai perusahaan ketika melalui kinerja keuangan

H<sub>8b</sub> : Hak pemegang saham akan meningkat pengaruhnya terhadap nilai perusahaan ketika melalui pengungkapan tanggung jawab sosial

### 3.2.9 Pengaruh Perlakuan Wajar Pemegang Saham Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Keuangan dan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial

Perlakuan wajar pemegang saham terhadap nilai perusahaan didasarkan pada *stewardship theory*, bahwa pemegang saham bukan pengendali dan kepemilikan asing dapat memberikan kontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan melalui kegiatan investasi yang dilakukan di perusahaan-perusahaan tersebut, yang dananya dikelola oleh manajemen perusahaan.

Manajemen yang terlibat dalam kegiatan CSR tidak hanya untuk kepentingan pemegang saham dan *stakeholder*, tetapi juga memberikan citra positif ke *stakeholder*. Citra positif ini membangun hubungan dengan masyarakat untuk mendapatkan



dukungan keberadaan perusahaan, dalam menjalankan aktivitasnya. Sedangkan pengungkapan tanggung jawab sosial terhadap nilai perusahaan didasarkan pada teori *stakeholder*.

Bukti empiris yang mendukung adanya pengaruh perlakuan wajar dan kinerja keuangan, pengungkapan tanggung jawab sosial sebagai mediasi terhadap nilai perusahaan (Sitorus, *et al.* 2013; Haat, *et al.* 2008; Duc, H. V., 2014; Khan, *et al.* 2013; Giannarakis, *et al.* 2014; Nawaiseh, 2015; Gregory, *et al.* 2014; Tjia dan Setiawati, 2012). Berdasarkan hasil penelitian yang dipaparkan sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H<sub>9a</sub> : Perlakuan wajar pemegang saham akan meningkatkan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan ketika melalui kinerja keuangan

H<sub>9b</sub> : Perlakuan wajar pemegang saham akan meningkatkan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan ketika melalui pengungkapan tanggung jawab sosial

### 3.2.10 Pengaruh Peran Stakeholders Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Keuangan dan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial

Tujuan utama sistem tata kelola perusahaan adalah untuk menjamin pertumbuhan yang berkelanjutan perusahaan dalam konteks globalisasi, dengan mempertimbangkan standar baru yang diberlakukan sebagai persyaratan pembangunan berkelanjutan. Sehingga dengan demikian, maka kontribusi *stakeholder* merupakan sumber daya berharga untuk membangun perusahaan yang kompetitif dan menguntungkan. Oleh karena itu, kepentingan jangka panjang perusahaan mendorong kerjasama

untuk melindungi asset antara para *stakeholder*.

Berdasarkan teori *stakeholder* adalah bahwa perusahaan melibatkan diri dalam kegiatan yang bertanggung jawab sosial sebagai strategi untuk



memaksimalkan investasi jangka panjang, kesuksesan bisnis berkelanjutan. Bukti empiris yang mendukung hubungan peran *stakeholders* terhadap nilai perusahaan didasarkan pada teori *stakeholder*, melalui kinerja keuangan dan pengungkapan tanggung jawab sosial (Nyalwal, *et al.* 2013; Kurniasari dan Warastuti, 2015; Gregory, *et al.* 2014; Cheuang, *et al.* 2014; Franks dan Mayer, 1997; Diriver dan Thompson, 2002; Aguilera dan Jackson, 2003; Schneper dan Guillen, 2004). Berdasarkan hasil penelitian yang dipaparkan sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H<sub>10a</sub>: Peran *Stakeholder* akan meningkat pengaruhnya terhadap nilai perusahaan ketika melalui kinerja keuangan

H<sub>10b</sub>: Peran *Stakeholder* akan meningkat pengaruhnya terhadap nilai perusahaan ketika melalui pengungkapan tanggung jawab sosial

### 3.2.11 Pengaruh Pengungkapan dan Transparansi Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Keuangan dan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial

Salah satu prinsip tata kelola perusahaan berkaitan dengan pengungkapan dan transparansi, perusahaan harus melakukan penyebaran informasi secara fair, tepat waktu, dan murah bagi pengguna yang ingin mengakses informasi. Hubungan pengungkapan dan transparansi, melalui kinerja keuangan dan pengungkapan tanggung jawab sosial terhadap nilai perusahaan (Stiglbaur, 2010; Sharif dan Ming, 2015, Joshi, *et al.* 2013, Popa, *et al.* 2009; Kurniasari dan Warastuti, 2015; Dos Santos, *et al.* 1993; Eldomiaty dan Choi, 2006; Bharadwaj, 2000; Bharadwaj, *et al.* 2009).

Hasil penelitian empiris sebelumnya terkait pengungkapan dan transparansi terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan kinerja keuangan dan pengungkapan sosial sebagai variabel mediasi dalam menguji hubungan pengungkapan dan transparansi terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil



penelitian yang dipaparkan sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H<sub>11a</sub>: Pengungkapan dan transparansi akan meningkatkan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan ketika melalui kinerja keuangan

H<sub>11b</sub>: Pengungkapan dan transparansi akan meningkatkan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan ketika melalui pengungkapan tanggung jawab sosial

### 3.2.12 Pengaruh Tanggung Jawab Dewan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Keuangan dan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial

Berdasarkan *stewardship theory* dewan direktur harus melakukan aktivitas perusahaan secara efektif untuk memberikan pertanggungjawaban kepada *shareholder* dan *stakeholder*. Dewan direktur sebagai pengelola sumber daya perusahaan diharapkan dapat memberikan hasil yang maksimal untuk nilai dan keberlanjutan perusahaan. Dewan direktur harus memprioritaskan kepentingan utama perusahaan, dan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholder* yang lain.

Bukti empiris yang mendukung adanya pengaruh tanggung jawab dewan terhadap nilai perusahaan (Zheika, 2005; Duc, Hong Vo, 2014; Garay dan Gonzaler, 2008; Cheung, *et al.* 2014). Kinerja keuangan dan pengungkapan tanggung jawab sosial terhadap nilai perusahaan (Wahba dan Elsayed, 2015; Khan *et al.*, 2013; Kurniasari dan Warastuti, 2015; Gregory *et al.*, 2014, Tjia dan Setiawati, 2012). Dari hasil penelitian yang dipaparkan sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H<sub>12a</sub>: Tanggung jawab dewan akan meningkatkan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan ketika melalui kinerja keuangan

Tanggung jawab dewan akan meningkatkan pengaruhnya terhadap nilai

perusahaan ketika melalui pengungkapan tanggung jawab sosial



### 3.2.13 Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan Melalui Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial

Berdasarkan *stewardship theory* bahwa perusahaan harus memberikan informasi kepada pihak lain terkait prestasi keuangan yang diperoleh melalui pengungkapan laporan keuangan dan laporan tahunan. Kegiatan pengungkapan sebagai bentuk laporan pertanggungjawaban dan informasi penting bagi investor dan calon investor dalam berinvestasi. Selain itu laporan CSR juga digunakan sebagai alat berkomunikasi kepada *stakeholder* terkait kinerja perusahaan. Meskipun perusahaan harus membayar pelaksanaan CSR, tetapi CSR yang berkelanjutan dapat memberikan keuntungan perusahaan dengan menarik banyak investor. Perusahaan yang berkinerja bagus mendorong investor untuk berinvestasi ke perusahaan tersebut yang berdampak ke nilai perusahaan. Nilai perusahaan diharapkan meningkat yang tercermin pada kenaikan harga sahamnya.

Bukti empiris yang mendukung adanya pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan (Kurniasari dan Warastuti, 2015; Giannarakis *et al.* 2014; Sun dan Seoki, 2009; Nawaiseh, 2015; Wahba dan Elsayed, 2015; Mill, 2006). Pengungkapan tanggung jawab sosial terhadap nilai perusahaan (Tjia dan Setiawati, 2012; Gregory *et al.*, 2014; Servaes dan Tamayo, 2013; Ferreira *et al.* 2014). Dari hasil penelitian yang dipaparkan sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H<sub>13</sub> : Kinerja keuangan akan meningkatkan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan ketika melalui pengungkapan tanggung jawab sosial



## BAB IV

### METODE PENELITIAN

#### 4.1 Rancangan Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian dan kerangka konseptual maka penelitian ini merupakan penelitian *eksplanatory*, yaitu bentuk penelitian yang akan menjelaskan hubungan antara variabel *exogenous* dengan *endogenous*. Variabel *exogenous* terdiri dari tata kelola perusahaan (CGSC) yang meliputi hak pemegang saham, perlakuan wajar pemegang saham, peran *stakeholders*, pengungkapan dan transparansi, serta tanggung jawab dewan. Variabel *endogenous* yang terdiri dari kinerja keuangan, pengungkapan tanggung jawab sosial dan nilai perusahaan.

Penelitian ini menggunakan pendekatan analisis kuantitatif yang menggunakan metode analisis jalur (*path analysis*) untuk menganalisis pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung. Unit analisis penelitian ini adalah perusahaan yang berlokasi di Indonesia, Malaysia, dan Thailand yang masuk dalam penilaian *Asean Corporate Governance Scorecard*.

#### 4.2 Populasi dan Sampel

*“Population is refers to the entire group of people, events, or things of interest that the researcher wishes to investigate, (Sekaran, 2003:265).* Populasi merupakan keseluruhan kelompok orang, peristiwa, atau berbagai hal yang menarik perhatian di mana peneliti berkeinginan meneliti. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan yang ikut dalam penilaian *Asean Corporate Governance*

d dari tiga negara yaitu Indonesia, Malaysia, dan Thailand selama tahun  
hpaai 2015. Setiap tahun perusahaan publik yang ikut penilaian memiliki  
mal kapitalisasi pasar sebesar Rp 50.000.000 milyar dari setiap negara.



Alasan memilih populasi karena perusahaan tersebut telah menerapkan prinsip-prinsip tata kelola perusahaan, dimana penelitian ini membahas *Corporate Governance Scorecard* (CGSC). Metode penentuan sampel yang digunakan adalah *Purposive Sampling Method*, yaitu penentuan sampel berdasarkan kriteria yang ditentukan oleh peneliti (Hair *et al.*, 2010; Sekaran dan Bougie, 2010:276). Adapun kriteria pemilihan sampel sebagai berikut:

1. Perusahaan yang memiliki indeks *Scorecard Asean* selama periode 2012-2015
2. Perusahaan memiliki data laporan keuangan lengkap, laporan tahunan, dan CSR, *sustainability report* selama periode 2012-2015
3. Perusahaan yang mempublikasikan *annual report* dalam bahasa inggris

Kriteria pemilihan dan penentuan sampel dalam penelitian ini dipaparkan dalam Tabel 4.1.

**Tabel 4.1 Prosedur Pemilihan Sampel**

No.	Kriteria Penetapan Sampel	Jumlah
1.	Perusahaan yang memiliki indeks <i>Scorecard Asean</i> 2012-2015	150
2.	Perusahaan yang tidak mengungkapkan tanggung jawab sosial perusahaan periode 2012-2015	(6)
3.	Perusahaan yang tidak mempublikasikan <i>annual report</i> dalam bahasa inggris periode 2012-2015	(2)
Perusahaan yang memenuhi syarat sebagai sampel		142

Sumber: Bursa Efek Indonesia, Malaysia, Thailand. 2016 (Data diolah)

#### 4.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan adalah data dokumenter berupa laporan keuangan, data pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) dan tata kelola perusahaan yang dimuat dalam laporan tahunan (*annual report*), serta

hasil penilaian *Scorecard ASEAN*. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder yang diperoleh dari laporan



keuangan dan laporan tahunan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, Malaysia, dan Thailand selama periode 2012 – 2015..

#### 4.4 Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan adalah data sekunder. Data diperoleh dari publikasi elektronik yang diakses melalui internet maupun diperoleh langsung dari perpustakaan Bursa Efek Indonesia, Malaysia dan Thailand. Data yang diperoleh dari website [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan [www.ticmi.co.id](http://www.ticmi.co.id) atau dari perpustakaan BEI, [www.yahoofinance.com](http://www.yahoofinance.com) Bursa Efek Malaysia dan Thailand adalah variabel nilai perusahaan ( $Y_3$ ), variabel kinerja keuangan ( $Y_1$ ), variabel pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan ( $Y_2$ ), variabel hak pemegang saham ( $X_1$ ), variabel perlakuan wajar pemegang saham ( $X_2$ ), variabel peran *stakeholders* ( $X_3$ ), variabel pengungkapan dan transparansi ( $X_4$ ), dan variabel tanggung jawab dewan ( $X_5$ ).

#### 4.5 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Penelitian ini menggunakan 5 (lima) variabel *exogenous* yaitu hak pemegang saham, perlakuan wajar pemegang saham, peran *stakeholders*, pengungkapan dan transparansi, dan tanggung jawab dewan, dan 3 (tiga) variabel *endogenous* yang terdiri dari kinerja keuangan, pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan dan nilai perusahaan.

##### 1. Variabel Exogenous

Variabel *exogenous* yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel yang diduga dapat memengaruhi variabel *endogenous intervening* dan variabel *endogenous dependent* baik secara langsung maupun tidak langsung. Variabel-

tersebut adalah sebagai berikut.



a. Variabel Hak Pemegang Saham

Variabel hak pemegang saham ( $X_1$ ) adalah mendorong dan melindungi pemegang saham dalam hal mendapatkan deviden, otorisasi penerbitan saham, keputusan tentang remunerasi anggota dewan, partisipasi dalam RUPS, pemegang saham mengusulkan calon direksi/komisaris, memilih dewan direktur/komisaris dan partisipasi diberitahukan tentang keputusan perusahaan yang bersifat fundamental. Hak pemegang saham ini diukur dengan menggunakan *Scorecard ASEAN*. Skor satu diberikan pada item yang diungkapkan dan nol jika tidak diungkapkan. Rumus untuk memperoleh *Scorecard ASEAN* adalah:

$$\text{Skor} = \frac{\text{Jumlah skor item oleh PLC}}{\text{Total Pertanyaan}} \times \text{Maksimum skor yang dapat dicapai}$$

b. Variabel Perlakuan Wajar Pemegang Saham

Variabel perlakuan wajar pemegang saham ( $X_2$ ) adalah adanya perlakuan yang wajar terhadap semua pemegang saham termasuk pemegang saham asing dan saham non pengendali yaitu hak setiap jenis saham, keputusan RUPS, menghindari benturan kepentingan, perlindungan terhadap penipuan, profil direksi/komisaris, penunjukan auditor, kebijakan-kebijakan anggota dewan. Perlakuan wajar pemegang saham diukur dengan menggunakan *Scorecard ASEAN*. Skor satu (1) diberikan pada item yang diungkapkan dan nol (0) jika tidak diungkapkan. Rumus untuk memperoleh *Scorecard ASEAN* adalah:

$$\text{Skor} = \frac{\text{Jumlah skor item oleh PLC}}{\text{Total Pertanyaan}} \times \text{Maksimum skor yang dapat dicapai}$$



### c. Variabel Peran *Stakeholders*

Variabel peran *stakeholders* ( $X_3$ ) adalah memberi kepastian bahwa hak *stakeholder* dan publik dilindungi oleh undang-undang dan mendorong kerja sama yang aktif antara perusahaan dan *stakeholder*, program dan prosedur anti korupsi, menyediakan website, hak kreditur, program pelatihan dan pengembangan karyawan, prosedur pengaduan terhadap karyawan/orang yang melaporkan kegiatan illegal. Peran *stakeholder* diukur dengan menggunakan *Scorecard ASEAN*. Skor satu diberikan pada item yang diungkapkan dan nol jika tidak diungkapkan. Rumus untuk memperoleh *Scorecard ASEAN* adalah:

$$\text{Skor} = \frac{\text{Jumlah skor item oleh PLC}}{\text{Total Pertanyaan}} \times \text{Maksimum skor yang dapat dicapai}$$

### d. Variabel Pengungkapan dan Transparansi

Variabel pengungkapan dan transparansi ( $X_4$ ) adalah memastikan diungkapkannya informasi materiil perusahaan yang akurat dan tepat waktu. Informasi tersebut harus diungkapkan dan disajikan sesuai dengan standar internasional atau standar nasional yang mempunyai kualitas tinggi meliputi kepemilikan saham, kinerja keuangan, kinerja non keuangan, manajemen perusahaan, audit tahunan, operasi bisnis dan relasi investor. Pengungkapan dan transparansi diukur dengan menggunakan *Scorecard ASEAN*. Skor satu diberikan pada item yang diungkapkan dan nol jika tidak diungkapkan. Rumus untuk memperoleh *Scorecard Asean* adalah:

$$\text{Skor} = \frac{\text{Jumlah skor item oleh PLC}}{\text{Total Pertanyaan}} \times \text{Maksimum skor yang dapat dicapai}$$



### e. Variabel Tanggung Jawab Dewan

Variabel tanggung jawab dewan ( $X_5$ ) adalah melaksanakan peran dan tanggung jawab dewan, struktur dewan, manajemen resiko, direktur/komisaris

independen, komite audit, pertemuan anggota dewan, penilaian anggota dewan direktur dan komisaris. Tanggung jawab dewan diukur dengan menggunakan *Scorecard ASEAN*. Skor satu diberikan pada item yang diungkapkan dan nol jika tidak diungkapkan. Rumus untuk memperoleh *Scorecard ASEAN* adalah:

$$\text{Skor} = \frac{\text{Jumlah skor item oleh PLC}}{\text{Total Pertanyaan}} \times \text{Maksimum skor yang dapat dicapai}$$

## 2. Variabel Endogenous

Variabel *endogenous* yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel *exogenous* berikut ini.

### a. Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan ( $Y_1$ ) atau profitabilitas perusahaan diukur dengan *Return on Asset (ROA)* dengan rumus sebagai berikut: .

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

### b. Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan (CSR)

Pengungkapan CSR ( $Y_2$ ) adalah pengungkapan berkaitan dengan kinerja informasi ekonomi, kinerja lingkungan, dan kinerja sosial yang dilakukan oleh perusahaan dengan membuat laporan CSR. Kinerja informasi ekonomi berkaitan dengan informasi tentang kinerja ekonomi, kehadiran pasar dan dampak ekonomi tidak langsung. Kinerja lingkungan berkaitan dengan perusahaan memberikan perhatiannya pada lingkungan hidup yang meliputi; informasi tentang material, energi, air, keanekaragaman hayati, emisi, limbah, produk dan jasa, kepatuhan, pengangkutan atau transportasi, dan tenaga kerja. Kinerja sosial berkaitan dengan tenaga kerja dan pekerjaan yang berkaitan dengan aspek-aspek manusia, sosial dan tanggung jawab produk. Untuk mengukur



pengungkapan CSR digunakan CSR Indeks yang merupakan luas pengungkapan relatif setiap perusahaan sampel atas pengungkapan sosial yang dilakukan. Dimana Instrumen pengukuran dalam *checlist* mengacu pada indikator GRI (*Global Reporting Initiative*) yang mengelompokkan informasi CSR kedalam 79 item pengungkapan yang terdiri dari indikator kinerja ekonomi (9 item), indikator kinerja lingkungan (30 item) dan indikator kinerja sosial (40 item).

Untuk menghitung skor pengungkapan CSR dengan menggunakan *unweighted approach*, di mana pemberian skor berdasarkan pada basis dikotomi – skor satu diberikan pada item yang diungkapkan pada laporan tahunan dan skor nol jika tidak diungkapkan. Pendekatan ini memberikan tafsiran pengukuran yang lebih akurat terhadap skor item pengungkapan dan perusahaan tidak dihakimi secara tidak rasional (Popova *et al.*, 2013). Untuk menghitung total indeks pengungkapan (TI), yaitu rasio yang diungkapkan perusahaan secara aktual dibagi jumlah item yang diperkirakan untuk di untkapkan, sebagai berikut (Aljifri, K. 2008., Popova *et al.*, 2013):

$$TI = \frac{TD}{M} = \frac{\sum d_i}{n}$$

Di mana:

TI = Total indeks pengungkapan

TD = Total skor pengungkapan

M = Maksimum skor pengungkapan setiap perusahaan

$d_i$  = Item pengungkapan  $i$ , dengan skor satu atau nol

$m$  = Jumlah aktual dari item pengungkapan yang relevan ( $m \leq n$ )

$n$  = Jumlah item yang diperkirakan untuk diungkapkan



Perusahaan

ai perusahaan ( $Y_3$ ) adalah kinerja perusahaan yang berbasis pasar yang dengan Tobin's Q. Rasio ini dikembangkan oleh James Tobin (1967)

yang menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini. Bila rasio Q diatas satu maka hal ini menunjukkan bahwa investasi dalam aset akan menghasilkan laba yang memberikan nilai lebih tinggi dari pengeluaran investasi, hal ini akan menarik investasi baru, sedangkan rasio Q dibawah satu maka investasi dalam aset tersebut tidak menarik. Peneliti sebelumnya telah mengaitkan Tobin's Q dengan tata kelola perusahaan (Cheung *et al.* 2010; Connelly *et al.* 2012; Promsen *et al.* 2015). Penghitungan nilai perusahaan menggunakan rumus:

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{Nilai Pasar Asset}}{\text{Nilai Buku Asset}}$$

Keterangan:

Q = nilai perusahaan

Nilai Pasar Asset = (Total Asset + Nilai pasar saham biasa) – (Nilai buku Saham Biasa + Pajak Tangguhan)

Nilai Pasar Saham Biasa = Harga saham penutupan x jumlah saham beredar

Nilai Buku saham Biasa = Nilai nominal saham biasa x jumlah saham beredar

Nilai Buku Asset = Nilai buku dari total asset

Adapun operasionalisasi variabel-variabel penelitian ini dapat dilihat dalam tabel 4.2 sebagai berikut.



**Tabel 4.2 Indikator Variabel**

Variabel	Indikator	Skala
1. Hak Pemegang Saham ( $X_1$ )	<ol style="list-style-type: none"> <li>Hak mendapatkan dividen</li> <li>Otorisasi penerbitan saham</li> <li>Keputusan tentang remunerasi anggota dewan</li> <li>Partisipasi dalam RUPS</li> <li>Pemegang saham mengusulkan calon direksi/komisaris</li> <li>Memilih dewan direktur (<i>board of directors</i>)</li> <li>Partisipasi dan diberitahukan tentang keputusan perusahaan yang bersifat fundamental</li> </ol>	Rasio
2. Perlakuan wajar Pemegang Saham ( $X_2$ )	<ol style="list-style-type: none"> <li>Hak setiap jenis saham</li> <li>Keputusan RUPS</li> <li>Menghindari benturan kepentingan</li> <li>Perlindungan terhadap penipuan</li> <li>Profil direksi komisaris</li> <li>Penunjukan auditor</li> <li>Kebijakan-kebijakan anggota dewan</li> </ol>	Rasio
3. Peran Stakeholder ( $X_3$ )	<ol style="list-style-type: none"> <li>Kepastian hak stakeholder dan publik dilindungi oleh undang-undang</li> <li>Kerjasama aktif antara perusahaan dan stakeholder</li> <li>Program dan prosedur anti korupsi</li> <li>Menyediakan website untuk mengungkapkan keprihatinan</li> <li>Hak kreditur</li> <li>Program Pelatihan dan Pengembangan Karyawan</li> <li>Prosedur Pengaduan terhadap karyawan/orang yang melaporkan kegiatan illegal</li> </ol>	Rasio
4. Pengungkapan dan Transparansi ( $X_4$ )	<ol style="list-style-type: none"> <li>Kepemilikan saham</li> <li>Kinerja keuangan</li> <li>Kinerja non keuangan</li> <li>Manajemen perusahaan</li> <li>Audit tahunan</li> <li>Operasi bisnis</li> <li>Relasi investor</li> </ol>	Rasio
5. Tanggung Jawab Dewan ( $X_5$ )	<ol style="list-style-type: none"> <li>Peran dan tanggung jawab direksi</li> <li>Struktur dewan</li> <li>Manajemen Resiko</li> <li>Direktur/komisaris independen</li> <li>Komite audit</li> <li>Pertemuan anggota dewan</li> <li>Penilaian direktur dan dewan komisaris</li> </ol>	Rasio
Kinerja Keuangan ( $Y_1$ )	ROA: Laba bersih setelah pajak dibagi total asset	Rasio



Tabel 4.2 Indikator Variabel (Lanjutan)

Variabel	Dimensi	Indikator	
Pengungkapan CSR (Y <sub>2</sub> )	<b>1. Kinerja Ekonomi</b>  Kinerja Ekonomi	1. Perolehan dan distribusi nilai ekonomi	Rasio
		2. Implikasi finansial akibat perubahan iklim	
		3. Jaminan kewajiban organisasi terhadap program imbalan pasti	
		4. Bantuan finansial yang signifikan diperoleh dari pemerintah	
	Kehadiran Pasar	5. Standar upah minimum 6. Rasio pemasok lokal 7. Rasio karyawan lokal	Rasio
	Dampak Ekonomi Tidak Langsung	8. Pengaruh pembangunan infrastruktur 9. Dampak pengaruh ekonomi tidak langsung	Rasio
	<b>2. Kinerja Lingkungan Material</b>  Energi	10. Pemakaian material	Rasio
		11. Pemakaian material daur ulang	
		12. Penggunaan energi langsung	Rasio
		13. Pemakaian energi tidak langsung	
14. Penghematan energi			
15. Inisiatif penyediaan energi terbarukan			
Air	16. Inisiatif mengurangi energi tidak langsung		
	17. Pemakaian air	Rasio	
	18. Sumber air yang terkena dampak 19. Jumlah air daur ulang		
Biodiversitas (Keanekaragaman Hayati)	20. Kuasa tanah di hutang lindung	Rasio	
	21. Perlindungan keanekaragaman hayati		
	22. Perlindungan dan pemulihan habitat		
	23. Strategi menjaga keanekaragaman hayati		
Emisi, Sampah dan Limbah	24. Spesies yang dilindungi		
	25. Total gas rumah kaca	Rasio	
	26. Total gas tidak langsung yang berhubungan dengan gas rumah kaca		
	27. Inisiatif pengurangan efek gas rumah kaca		
	28. Pengurangan emisi ozon		



## 29. Jenis-jenis emisi udara

Tabel 4.2 Indikator Variabel (Lanjutan)

Variabel	Dimensi	Indikator	
		30. Kualitas pembuangan air dan lokasinya	
		31. Klasifikasi limbah dan metode pembuangan	
		32. Jumlah dan volume tumpahan	
		33. Limbah berbahaya yang ditransportasikan	
		Keanekaragaman hayati	
	Produk dan jasa	34. Inisiatif mengurangi dampak buruk pada lingkungan	Rasio
		35. Persentase produk terjual dan bahan kemasannya yang ditarik menurut kategori	
	Kepatuhan	36. Nilai moneter akibat pelanggaran peraturan dan hukum lingkungan hidup	Rasio
	Pengangkutan/ Transportasi	37. Dampak signifikan terhadap lingkungan akibat transportasi produk	Rasio
	Menyeluruh	38. Biaya dan investasi perlindungan lingkungan	Rasio
	<b>3. Praktik Tenaga Kerja &amp; Kepuasan Kerja</b>	39. Jumlah karyawan	Rasio
		40. Tingkat perputaran karyawan	
		41. Kompensasi bagi karyawan	
	Tenaga Kerja/ Hubungan Manajemen	42. Perjanjian kerja Bersama	Rasio
		43. Pemberitahuan minimum tentang perubahan operasional	
	Kesehatan dan Keselamatan Kerja	44. Majelis kesehatan dan keselamatan kerja	Rasio
		45. Tingkat kecelakaan kerja	
		46. Program pendidikan, pelatihan, dan penyuluhan	
		47. Kesepakatan dan keselamatan kerja	
	Pelatihan dan Pendidikan	48. Rata-rata jam pelatihan	Rasio
		50. Program persiapan pensiun	
		51. Penilaian kinerja dan pengembangan karir	
	Keberagaman dan kesempatan wajar	52. Keanekaragaman karyawan	Rasio
		53. Perbandingan/rasio gaji dasar pria terhadap wanita menurut kelompok/kategori karyawan.	
	<b>4. Hak Asasi Manusia</b>	54. Perjanjian dan investasi menyangkut HAM	Rasio
	Praktek Investasi dan pengadaan	55. Persentase pemasok dan kontraktor menyangkut HAM	
		56. Pelatihan karyawan tentang	



## HAM

Tabel 4.2 Indikator Variabel (Lanjutan)

Variabel	Dimensi	Indikator	
	Nondiskriminasi	57. Jumlah kasus diskriminasi yang terjadi dan tindakan yang diambil/dilakukan	Rasio
	Kebebasan Berserikat	58. Hak berserikat	Rasio
	Pekerja Anak	59. Pekerja di bawah umur	Rasio
	Kerja Paksa dan Kerja Wajib	60. Pekerja paksa	Rasio
	Praktek /Tindakan Pengamanan	61. Tenaga keamanan terlatih HAM	Rasio
	Hak Penduduk Asli	62. Pelanggaran hak penduduk asli	Rasio
	<b>5. Sosial:</b> Komunitas	63. Dampak program pada komunitas	Rasio
	Korupsi	64. Persentase dan jumlah unit usaha yang memiliki resiko terhadap korupsi 65. Pelatihan anti korupsi 66. Pencegahan tindakan korupsi	Rasio
	Kebijakan Publik	67. Partisipasi dalam pembuatan kebijakan publik 68. Sumbangan untuk partai politik	Rasio
	Perilaku Tidak bersaing	69. Hukuman akibat pelanggaran persaingan usaha	Rasio
	Kepatuhan	70. Hukuman akibat pelanggaran peraturan perundangan	Rasio
	<b>6. Tanggung Jawab Produk:</b> Kesehatan dan Keamanan Pelanggan	71. Perputaran dan keamanan produk 72. Pelanggaran peraturan dampak produk	Rasio
	Pemasangan Lebel Bagi Produk dan Jasa	73. Informasi kandungan produk 74. Pelanggaran penyediaan info produk 75. Tingkat kepuasan pelanggan	Rasio
	Komunikasi Pemasaran	76. Kelayakan komunikasi pemasaran 77. Pelanggaran komunikasi pemasaran	Rasio
	Keleluasan Pribadi ( <i>Privacy</i> ) Pelanggan	78. Pengaduan tentang pelanggaran privatisasi pelanggan	Rasio
	Kepatuhan	79. Denda pelanggaran pengadaan dan penggunaan produk	Rasio
	Nilai saham menurut Tobin's Q	Nilai pasar aset dibagi nilai buku dari total aset	Rasio

Data diolah 2017



#### 4.6 Instrumen Penelitian

Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari Bursa Efek Indonesia, Malaysia, dan Thailand, website [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), [www.ticmi.co.id](http://www.ticmi.co.id), [www.yahoofinance.com](http://www.yahoofinance.com). Data di peroleh dari dokumen berupa laporan keuangan, laporan tahunan (*annual report*), dan *sustainability report*, serta laporan penilaian tata kelola perusahaan dengan peringkat *Scorecard ASEAN*.

#### 4.7 Teknik Analisis Data

Untuk menguji hipotesis penelitian ini maka teknik analisis data yang digunakan adalah analisis jalur dengan bantuan software AMOS (*Analysis of Moment Structure*) versi 22. Analisis jalur digunakan untuk menguji kesesuaian (fit) dari matrik korelasi dari dua atau lebih model. Analisis jalur mampu menjelaskan pengaruh langsung dan tidak langsung dari variabel eksogen (penyebab) terhadap variabel endogen (akibat). Selain itu hasil analisisnya dapat menunjukkan besarnya pengaruh dari variabel eksogen dan variabel endogen, juga dapat menunjukkan struktur antar variabel eksogen dan variabel endogen.

Selanjutnya untuk pengujian variabel mediasi mengacu pada Baron dan Kenny (1986), menyatakan bahwa untuk menentukan suatu variabel sebagai variabel mediasi, maka harus memenuhi ketentuan berikut.

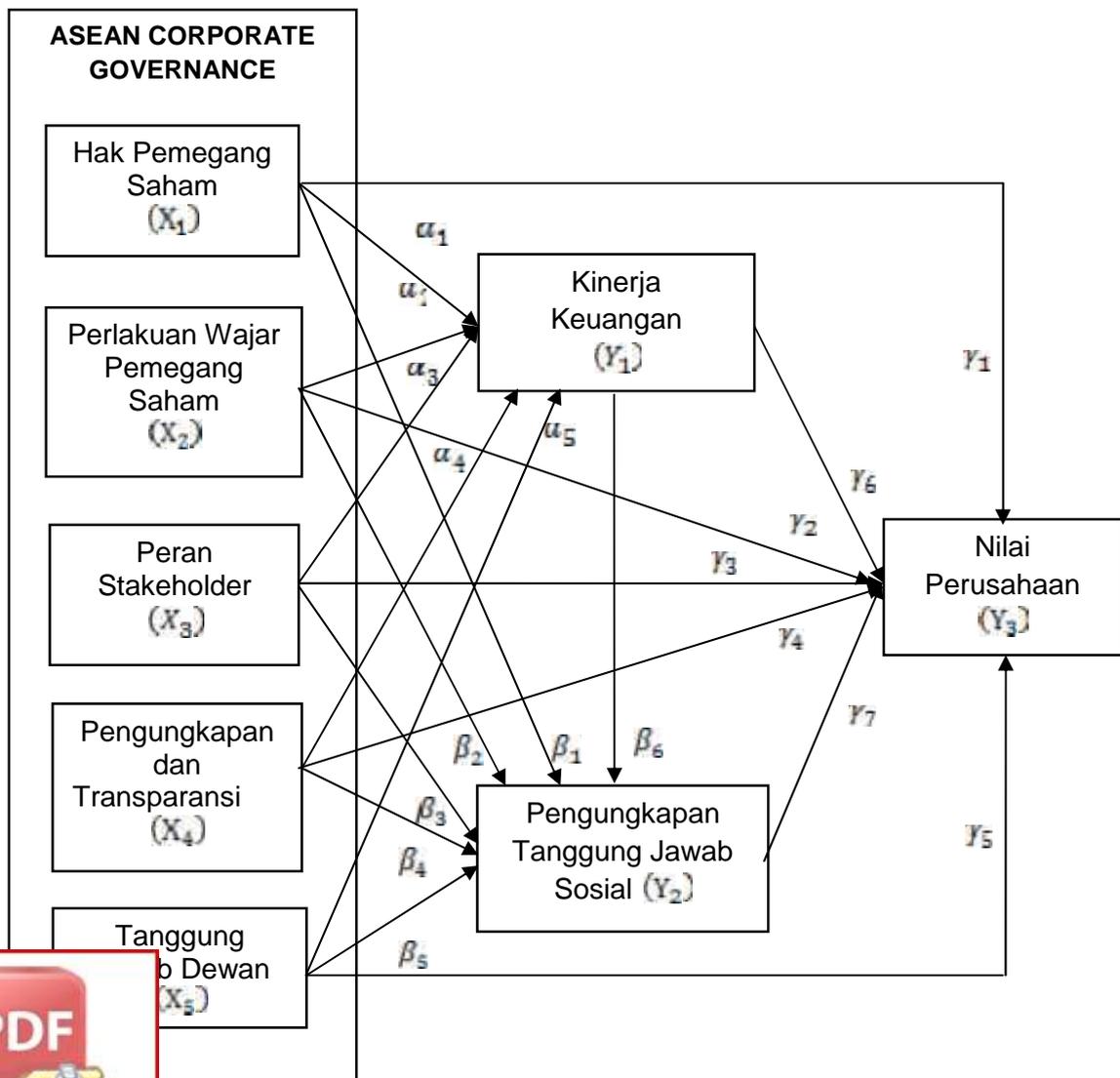
1. Variabel awal (*initial variabel*) berpengaruh terhadap variabel hasil (*outcome variable*).
2. Variabel awal berpengaruh terhadap variabel mediasi
3. Variabel mediasi memengaruhi variabel hasil.
4. Untuk menetapkan bahwa variabel mediasi sepenuhnya memediasi hubungan

el awal dengan variabel hasil, maka pengaruh variabel awal terhadap



variabel hasil setelah memasukkan variabel mediasi menjadi tidak berpengaruh (zero).

Jika keempat langkah ini terpenuhi, maka dapat disimpulkan bahwa variabel mediasi sepenuhnya memediasi hubungan variabel awal dengan variabel hasil. Jika tiga langkah pertama terpenuhi tetapi langkah 4 tidak, maka hal ini menunjukkan mediasi parsial. Berdasarkan hubungan antar variabel yang telah diuraikan sebelumnya dalam kerangka konseptual, maka dapat digambarkan diagram jalur yang menunjukkan struktur hubungan antar variabel, seperti pada gambar 4.1.



**Gambar 4.1 Diagram Jalur Asean Corporate Governance, Kinerja Keuangan, Pengungkapan CSR Terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan diagram jalur di atas (gambar 4.1), maka lima variabel eksogen  $X_1, X_2, X_3, X_4, X_5$ , dua variabel intervening  $Y_1, Y_2$  dan satu variabel endogen  $Y_3$  memiliki hubungan kausalitas dengan model fungsional sebagai berikut:

$$Y_1 = f(X_1, X_2, X_3, X_4, X_5) \dots\dots\dots (4.1)$$

$$Y_2 = f(X_1, X_2, X_3, X_4, X_5, Y_1) \dots\dots\dots (4.2a)$$

$$Y_2 = f[X_1, X_2, X_3, X_4, X_5, f_1(X_1, X_2, X_3, X_4, X_5)] \dots\dots\dots (4.2b)$$

$$Y_3 = f(X_1, X_2, X_3, X_4, X_5, Y_1, Y_2) \dots\dots\dots (4.3a)$$

$$Y_3 = f(X_1, X_2, X_3, X_4, X_5, f_1(X_1, X_2, X_3, X_4, X_5), f_2[X_1, X_2, X_3, X_4, X_5, f_1(X_1, X_2, X_3, X_4, X_5)]) \dots\dots\dots (4.3b)$$

**A. Bentuk Fungsi**

$$Y_1 = \alpha_0 + \alpha_1 X_1 + \alpha_2 X_2 + \alpha_3 X_3 + \alpha_4 X_4 + \alpha_5 X_5 + \epsilon_1 \dots\dots\dots (4.4)$$

$$Y_2 = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 Y_1 + \epsilon_2 \dots\dots\dots (4.5)$$

$$Y_3 = \gamma_0 + \gamma_1 X_1 + \gamma_2 X_2 + \gamma_3 X_3 + \gamma_4 X_4 + \gamma_5 X_5 + \gamma_6 Y_1 + \gamma_7 Y_2 + \epsilon_3 \dots\dots\dots (4.6)$$

**B. Persamaan Reduce Form**

**B.1 Persamaan Reduce Form untuk  $Y_1$  :**

Reduce form untuk  $Y_1$  adalah persamaan (4.4) sendiri yakni:

$$Y_1 = \alpha_0 + \alpha_1 X_1 + \alpha_2 X_2 + \alpha_3 X_3 + \alpha_4 X_4 + \alpha_5 X_5 + \epsilon_1 \dots\dots\dots (4.4)$$

**B.2 Persamaan Reduce Form untuk  $Y_2$  :**

Substitusikan persamaan (4.4) ke dalam persamaan (4.5) diperoleh:

$$Y_2 = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 Y_1 + \epsilon_2 \dots\dots\dots (4.5)$$

$$= \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 (\alpha_0 + \alpha_1 X_1 + \alpha_2 X_2 + \alpha_3 X_3 + \alpha_4 X_4 + \alpha_5 X_5 + \epsilon_1) + \epsilon_2$$



$$Y_2 = (\beta_0 + \alpha_0\beta_6) + (\beta_1 + \alpha_1\beta_6)X_1 + (\beta_2 + \alpha_2\beta_6)X_2 + (\beta_3 + \alpha_3\beta_6)X_3 + (\beta_4 + \alpha_4\beta_6)X_4 + (\beta_5 + \alpha_5\beta_6)X_5 + (\beta_6\varepsilon_1 + \varepsilon_2)$$

..... (4.6a)

$$Y_2 = \theta_0 + \theta_1X_1 + \theta_2X_2 + \theta_3X_3 + \theta_4X_4 + \theta_5X_5 + \varepsilon_2..... (4.6b)$$

dimana:

$$\theta_0 = (\beta_0 + \alpha_0\beta_6)$$

$$\theta_1 = (\beta_1 + \alpha_1\beta_6)$$

$$\theta_2 = (\beta_2 + \alpha_2\beta_6)$$

$$\theta_3 = (\beta_3 + \alpha_3\beta_6)$$

$$\theta_4 = (\beta_4 + \alpha_4\beta_6)$$

$$\theta_5 = (\beta_5 + \alpha_5\beta_6)$$

$$\varepsilon_2 = (\beta_6\varepsilon_1 + \varepsilon_2)$$

**B.3 Persamaan Reduce Form untuk  $Y_3$  :**

Substitusikan persamaan (4.4) dan persamaan (4.5) ke dalam persamaan (4.6) diperoleh:

$$Y_3 = Y_0 + Y_1X_1 + Y_2X_2 + Y_3X_3 + Y_4X_4 + Y_5X_5 + Y_6Y_1 + Y_7Y_2 + \varepsilon_3$$

$$Y_3 = Y_0 + Y_1X_1 + Y_2X_2 + Y_3X_3 + Y_4X_4 + Y_5X_5 + Y_6(\alpha_0 + \alpha_1X_1 + \alpha_2X_2 + \alpha_3X_3 + \alpha_4X_4 + \alpha_5X_5 + \varepsilon_1) + Y_7(\beta_0 + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3X_3 + \beta_4X_4 + \beta_5X_5 + \beta_6Y_1 + \varepsilon_2) + \varepsilon_3$$

$$Y_3 = (Y_0 + \alpha_0Y_6 + \beta_0Y_7) + (Y_1 + \alpha_1Y_6 + \beta_1Y_7)X_1 + (Y_2 + \alpha_2Y_6 + \beta_2Y_7)X_2 + (Y_3 + \alpha_3Y_6 + \beta_3Y_7)X_3 + (Y_4 + \alpha_4Y_6 + \beta_4Y_7)X_4 + (Y_5 + \alpha_5Y_6 + \beta_5Y_7)X_5 + (Y_6\varepsilon_1 + Y_7\varepsilon_2 + \varepsilon_3)$$

..... (4.7a)

$$Y_3 = \pi_0 + \pi_1X_1 + \pi_2X_2 + \pi_3X_3 + \pi_4X_4 + \pi_5X_5 + \varepsilon_3..... (4.7b)$$



$$= (Y_0 + \alpha_0Y_6 + \beta_0Y_7)$$

$$= (Y_1 + \alpha_1Y_6 + \beta_1Y_7)$$

$$\pi_2 = (Y_2 + \alpha_2 Y_6 + \beta_2 Y_7)$$

$$\pi_3 = (Y_3 + \alpha_3 Y_6 + \beta_3 Y_7)$$

$$\pi_4 = (Y_4 + \alpha_4 Y_6 + \beta_4 Y_7)$$

$$\pi_5 = (Y_5 + \alpha_5 Y_6 + \beta_5 Y_7)$$

$$\epsilon_3 = (Y_6 \epsilon_1 + Y_7 \epsilon_2 + \epsilon_3)$$

dan  $Y_3$  terhadap  $Y_1$  diperoleh:

$$Y_3 = Y_6 Y_1 + Y_7 Y_2$$

$$Y_3 = Y_6 Y_1 + \beta_6 Y_7 Y_1$$

$$Y_3 = (Y_6 + \beta_6 Y_7) Y_1$$

$$Y_3 = \varphi_1 Y_1$$

dimana:

$$\varphi_1 = (Y_6 + \beta_6 Y_7)$$

### C. Pengaruh Langsung, Tidak Langsung dan Pengaruh Total

Berdasarkan persamaan *reduce form* maka dapat diuraikan pengaruh langsung (*direct effect*), pengaruh tidak langsung (*indirect effect*) dan pengaruh total (*total effect*).

#### Pengaruh Langsung (direct effect):

$\alpha_0$  = Konstanta (intersep) dari kinerja keuangan ( $Y_1$ ).

$\alpha_1$  = Pengaruh hak pemegang saham ( $X_1$ ) terhadap kinerja keuangan ( $Y_1$ ).

$\alpha_2$  = Pengaruh langsung perlakuan wajar pemegang saham ( $X_2$ ) terhadap kinerja keuangan ( $Y_1$ ).

Pengaruh langsung peran *stakeholder* ( $X_3$ ) terhadap kinerja keuangan ( $Y_1$ ).

Pengaruh langsung pengungkapan dan transparansi ( $X_4$ ) terhadap kinerja

keuangan ( $Y_1$ )



$\alpha_5$  = Pengaruh langsung tanggung jawab dewan ( $X_5$ ) terhadap kinerja keuangan ( $Y_1$ ).

$\varepsilon_1$  = Error term dari kinerja keuangan ( $Y_1$ ).

$\beta_0$  = Konstanta (intersep) pada pengungkapan tanggung jawab sosial ( $Y_2$ ).

$\beta_1$  = Pengaruh langsung hak pemegang saham ( $X_1$ ) terhadap tanggung jawab sosial ( $Y_2$ ).

$\beta_2$  = Pengaruh langsung perlakuan wajar pemegang saham ( $X_2$ ) terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial ( $Y_2$ ).

$\beta_3$  = Pengaruh langsung peran *stakeholder* ( $X_3$ ) terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial ( $Y_2$ ).

$\beta_4$  = Pengaruh langsung transparansi dan pengungkapan ( $X_4$ ) terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial ( $Y_2$ ).

$\beta_5$  = Pengaruh langsung tanggung jawab dewan ( $X_5$ ) terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial ( $Y_2$ ).

$\beta_6$  = Pengaruh langsung kinerja keuangan ( $Y_1$ ) terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial ( $Y_2$ ).

$\varepsilon_2$  = Error term dari pengungkapan tanggung jawab sosial ( $Y_2$ ).

$\gamma_0$  = Konstanta (intersep) nilai perusahaan ( $Y_3$ ).

$\gamma_1$  = Pengaruh langsung hak pemegang saham ( $X_1$ ) terhadap nilai perusahaan

$\gamma_2$  = Pengaruh langsung perlakuan wajar para pemegang saham ( $X_2$ ) terhadap nilai perusahaan ( $Y_3$ ).

$\gamma_3$  = Pengaruh langsung peran *stakeholder* ( $X_3$ ) terhadap nilai perusahaan ( $Y_3$ ).

$\gamma_4$  = Pengaruh langsung pengungkapan dan transparansi ( $X_4$ ) terhadap nilai perusahaan ( $Y_3$ ).



$\gamma_5$  = Pengaruh langsung tanggung jawab dewan ( $X_5$ ) terhadap nilai perusahaan

$\gamma_6$  = Pengaruh langsung kinerja keuangan ( $Y_1$ ) terhadap nilai perusahaan ( $Y_3$ ).

$\gamma_7$  = Pengaruh langsung pengungkapan tanggung jawab sosial ( $Y_2$ ) terhadap nilai perusahaan ( $Y_3$ ).

$\varepsilon_3$  = Error term dari nilai perusahaan ( $Y_3$ ).

### **Pengaruh Tidak Langsung (Indirect Effect) melalui kinerja keuangan:**

$\alpha_1\beta_6$  = Pengaruh tidak langsung hak pemegang saham ( $X_1$ ) terhadap tanggung jawab sosial ( $Y_2$ ) melalui kinerja keuangan ( $Y_1$ ).

$\alpha_2\beta_6$  = Pengaruh tidak langsung perlakuan wajar para pemegang saham ( $X_2$ ) terhadap tanggung jawab sosial ( $Y_2$ ) melalui kinerja keuangan ( $Y_1$ ).

$\alpha_3\beta_6$  = Pengaruh tidak langsung peran *stakeholder* ( $X_3$ ) terhadap tanggung jawab sosial ( $Y_2$ ) melalui kinerja keuangan ( $Y_1$ ).

$\alpha_4\beta_6$  = Pengaruh tidak langsung transparansi dan pengungkapan ( $X_4$ ) terhadap tanggung jawab sosial ( $Y_2$ ) melalui kinerja keuangan ( $Y_1$ ).

$\alpha_5\beta_6$  = Pengaruh tidak langsung tanggung jawab dewan ( $X_5$ ) terhadap tanggung jawab sosial ( $Y_2$ ) melalui kinerja keuangan ( $Y_1$ ).

$\alpha_1\gamma_6$  = Pengaruh tidak langsung hak pemegang saham ( $X_1$ ) terhadap kinerja perusahaan ( $Y_3$ ) melalui kinerja keuangan ( $Y_1$ ).

$\alpha_2\gamma_6$  = Pengaruh tidak langsung perlakuan wajar para pemegang saham ( $X_2$ ) terhadap kinerja perusahaan ( $Y_3$ ) melalui kinerja keuangan ( $Y_1$ ).

$\alpha_3\gamma_6$  = Pengaruh tidak langsung *stakeholder* ( $X_3$ ) terhadap kinerja perusahaan ( $Y_3$ ) melalui kinerja keuangan ( $Y_1$ ).



$\alpha_4\gamma_6$  = Pengaruh tidak langsung transparansi dan pengungkapan ( $X_4$ ) terhadap kinerja perusahaan ( $Y_3$ ) melalui kinerja keuangan ( $Y_1$ ).

$\alpha_5\gamma_6$  = Pengaruh tidak langsung tanggung jawab dewan ( $X_5$ ) terhadap kinerja perusahaan ( $Y_3$ ) melalui kinerja keuangan ( $Y_1$ ).

$\beta_1\gamma_7$  = Pengaruh tidak langsung hak pemegang saham ( $X_1$ ) terhadap kinerja perusahaan ( $Y_3$ ) melalui tanggung jawab sosial ( $Y_2$ ).

$\beta_2\gamma_7$  = Pengaruh tidak langsung perlakuan wajar para pemegang saham ( $X_2$ ) terhadap kinerja perusahaan ( $Y_3$ ) melalui tanggung jawab sosial.

$\beta_3\gamma_7$  = Pengaruh tidak langsung peran stakeholder ( $X_3$ ) terhadap kinerja perusahaan ( $Y_3$ ) melalui tanggung jawab sosial ( $Y_2$ ).

$\beta_4\gamma_7$  = Pengaruh tidak langsung transparansi dan pengungkapan ( $X_4$ ) terhadap kinerja perusahaan ( $Y_3$ ) melalui tanggung jawab sosial ( $Y_2$ ).

$\beta_5\gamma_7$  = Pengaruh tidak langsung tanggung jawab dewan ( $X_5$ ) terhadap nilai perusahaan ( $Y_3$ ) melalui tanggung jawab sosial ( $Y_2$ ).

$\beta_6\gamma_7$  = Pengaruh tidak langsung kinerja keuangan ( $Y_1$ ) terhadap nilai perusahaan ( $Y_3$ ) melalui tanggung jawab sosial ( $Y_2$ ).

$\alpha_1\beta_6\gamma_7$  = Pengaruh tidak langsung hak pemegang saham ( $X_1$ ) terhadap nilai perusahaan ( $Y_3$ ) melalui kinerja keuangan ( $Y_1$ ) dan tanggung jawab sosial ( $Y_2$ ).

$\alpha_2\beta_6\gamma_7$  = Pengaruh tidak langsung perlakuan wajar pemegang saham ( $X_2$ ) terhadap nilai perusahaan ( $Y_3$ ) melalui kinerja keuangan ( $Y_1$ ) dan tanggung jawab sosial ( $Y_2$ )



$\alpha_3\beta_6\gamma_7$  = Pengaruh tidak langsung *stakeholder* ( $X_3$ ) terhadap nilai perusahaan ( $Y_3$ ) melalui kinerja keuangan ( $Y_1$ ) dan tanggung jawab sosial ( $Y_2$ )

$\alpha_4\beta_6\gamma_7$  = Pengaruh tidak langsung pengungkapan dan transparansi ( $X_4$ ) terhadap nilai perusahaan ( $Y_3$ ) melalui kinerja keuangan ( $Y_1$ ) dan tanggung jawab sosial ( $Y_2$ ).

$\alpha_5\beta_6\gamma_7$  = Pengaruh tidak langsung tanggung jawab dewan ( $X_5$ ) terhadap nilai perusahaan ( $Y_3$ ) melalui kinerja keuangan ( $Y_1$ ) dan tanggung jawab sosial ( $Y_2$ ).

#### Pengaruh Total (Total Effect)

$\theta_0 = (\beta_0 + \alpha_0\beta_6)$  = Konstanta (intersep) total pada tanggung jawab sosial ( $Y_2$ ).

$\theta_1 = (\beta_1 + \alpha_1\beta_6)$  = Pengaruh total hak pemegang saham ( $X_1$ ) terhadap tanggung jawab sosial ( $Y_2$ )

$\theta_2 = (\beta_2 + \alpha_2\beta_6)$  = Pengaruh total perlakuan wajar pemegang saham ( $X_2$ ) terhadap tanggung jawab sosial ( $Y_2$ )

$\theta_3 = (\beta_3 + \alpha_3\beta_6)$  = Pengaruh total *stakeholder* ( $X_3$ ) terhadap tanggung jawab sosial ( $Y_2$ )

$\theta_4 = (\beta_4 + \alpha_4\beta_6)$  = Pengaruh total pengungkapan dan transparansi ( $X_4$ ) terhadap tanggung jawab sosial ( $Y_2$ )

$\theta_5 = (\beta_5 + \alpha_5\beta_6)$  = Pengaruh total tanggung jawab dewan ( $X_5$ ) terhadap tanggung jawab sosial ( $Y_2$ )

$\epsilon_2 = (\beta_6\epsilon_1 + \epsilon_2)$  = Error term total pada tanggung jawab sosial ( $Y_2$ )

$+ \beta_6\gamma_7$  = Pengaruh total kinerja keuangan ( $Y_1$ ) terhadap nilai perusahaan ( $Y_3$ ).



$\mu_0 = (\gamma_0 + \alpha_0\gamma_6 + \beta_0\gamma_7) =$  Konstanta (intersep) total pada nilai perusahaan ( $Y_3$ )

$\mu_1 = (\gamma_1 + \alpha_1\gamma_6 + \beta_1\gamma_7) =$  Pengaruh total hak pemegang saham ( $X_1$ ) terhadap nilai perusahaan ( $Y_3$ )

$\mu_2 = (\gamma_2 + \alpha_2\gamma_6 + \beta_2\gamma_7) =$  Pengaruh total perlakuan wajar pemegang saham ( $X_2$ ) terhadap nilai perusahaan ( $Y_3$ )

$\mu_3 = (\gamma_3 + \alpha_3\gamma_6 + \beta_3\gamma_7) =$  Pengaruh total *stakeholder* ( $X_3$ ) terhadap nilai perusahaan ( $Y_3$ )

$\mu_4 = (\gamma_4 + \alpha_4\gamma_6 + \beta_4\gamma_7) =$  Pengaruh total pengungkapan dan transparansi ( $X_4$ ) terhadap nilai perusahaan ( $Y_3$ )

$\mu_5 = (\gamma_5 + \alpha_5\gamma_6 + \beta_5\gamma_7) =$  Pengaruh total tanggung jawab dewan ( $X_5$ ) terhadap kinerja perusahaan ( $Y_3$ )

$\epsilon_3 = (\gamma_6\epsilon_1 + \gamma_7\epsilon_2 + \epsilon_3) =$  Error term total pada nilai perusahaan ( $Y_3$ )



## BAB V

### HASIL PENELITIAN

#### 5.1 Deskripsi Objek Penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang ikut dalam penilaian *Asean Corporate Governance Scorecard* dari tiga negara yaitu Indonesia, Malaysia, dan Thailand selama tahun 2012 sampai 2015. Jumlah populasi pada penelitian ini sebanyak 150 perusahaan masing-masing 50 perusahaan dari ketiga negara tersebut. Sedangkan sampel perusahaan dalam penelitian diseleksi dengan metode *purposive sampling* hingga menghasilkan 142 perusahaan dengan 568 sampel observasi (dapat dilihat pada Lampiran 3 dan 4) dan telah melewati proses pengujian berbagai asumsi uji kesesuaian model (*Goodness-of-fit model*) hingga menghasilkan 384 sampel observasi diuji dengan menggunakan path analysis.

#### 5.2 Deskripsi Variabel Penelitian

Deskripsi variabel penelitian menyajikan data dari delapan (8) variabel yaitu lima (5) variabel independen dan tiga (3) variabel dependen. Variabel Independen yaitu hak pemegang saham, perlakuan wajar pemegang saham, peran *stakeholders*, pengungkapan dan transparansi, dan tanggung jawab dewan. Variabel dependen yaitu kinerja keuangan, pengungkapan tanggung jawab sosial, dan nilai perusahaan. Pengukuran dan penjelasan masing-masing variabel tersebut akan diuraikan sebagai berikut.

##### 5.2.1 Deskripsi Variabel Hak Pemegang Saham

Variabel hak pemegang saham dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan tujuh (7) indikator menurut *scorecard Asean*. Indikator tersebut hak mendapatkan dividen, otorisasi penerbitan saham, remunerasi



anggota dewan, partisipasi dalam RUPS, dan hak mengusulkan calon direksi komisaris. Gambaran hak pemegang saham hasil tabulasi data menunjukkan jumlah skor aktual dan persentase capaian *scorecard* ASEAN masing-masing indikator dapat dilihat pada tabel 5.1 sebagai berikut :

**Tabel 5.1 Skor Aktual, Skor Ideal dan Persentase Capaian Scorecard Asean Hak Pemegang Saham**

Variabel	Indikator	Jumlah skor aktual	Jumlah skor ideal	Capaian Scorecard Asean (%)
Hak Pemegang Saham	Hak mendapatkan dividen	368	384	95,83
	Otorisasi penerbitan saham	379	384	98,70
	Remunerasi anggota dewan	384	384	100
	Partisipasi dalam RUPS	384	384	100
	Pemegang saham mengusulkan calon direksi komisaris	384	384	100
	Memilih dewan direktur	384	384	100
	Partisipasi dalam Keputusan Fundamental	363	384	94,53
	<b>Total</b>	<b>2.646</b>	<b>2.688</b>	<b>98,44%</b>

Sumber: Data diolah 2017

Berdasarkan tabel 5.1 menunjukkan bahwa hak pemegang saham yang diukur dengan indikator hak mendapatkan dividen dengan skor aktual sebesar 368 dan skor ideal 384 atau tingkat capaian *scorecard* Asean sebesar 95,83%. Otorisasi penerbitan saham dengan skor aktual 379 dan skor ideal 384 atau capaian *scorecard* Asean sebesar 98,70%. Remunerasi anggota dewan, partisipasi dalam RUPS, pemegang saham mengusulkan calon direksi komisaris, memilih dewan direktur serta partisipasi dalam keputusan fundamental masing-masing skor aktual 384 dan skor ideal 384 atau capaian *scorecard* Asean 100%.

Variabel hak pemegang saham secara total memperoleh nilai aktual 2.646 atau capaian *scorecard* Asean sebesar 98,44%. Hal ini menunjukkan bahwa perhatian pemerintah mengenai hak-hak pemegang saham telah mendapat perhatian yang baik dari setiap perusahaan.



### 5.2.2 Deskripsi Variabel Perlakuan Wajar Pemegang Saham

Variabel perlakuan wajar pemegang saham diukur dalam penelitian ini dengan menggunakan tujuh (7) indikator. Indikator menurut *scorecard Asean*. Indikator tersebut adalah hak setiap jenis saham, keputusan RUPS, menghindari benturan kepentingan, perlindungan terhadap penipuan, profil direksi atau komisaris, penunjukan auditor, dan kebijakan anggota dewan. Gambaran perlakuan wajar pemegang saham hasil tabulasi data yang menunjukkan jumlah skor aktual dan persentase capaian *scorecard ASEAN* untuk masing-masing indikator dapat dilihat pada tabel 5.2 sebagai berikut :

**Tabel 5.2 Skor Aktual, Skor Ideal dan Persentase Capaian Scorecard Asean Perlakuan Wajar Pemegang Saham**

Variabel	Indikator	Jumlah skor aktual	Jumlah skor ideal	Capaian Scorecard Asean (%)
Perlakuan wajar pemegang saham	Hak setiap jenis saham	380	384	98,96
	Keputusan RUPS	384	384	100
	Menghindari benturan kepentingan	380	384	98,96
	Perlindungan terhadap penipuan	380	384	98,96
	Profil direksi/komisaris	379	384	98,70
	Penunjukan auditor	379	384	98,70
	Kebijakan anggota dewan	373	384	97,14
<b>Total</b>		<b>2.655</b>	<b>2.688</b>	<b>98,77%</b>

Sumber: Data diolah 2017

Perlakuan wajar pemegang saham dengan indikator yaitu hak setiap jenis saham, menghindari benturan kepentingan, perlindungan terhadap penipuan memperoleh masing-masing skor aktual sebesar 380 dan skor ideal 384 atau capaian *scorecard Asean* 98,96%. Profil direksi/komisaris, penunjukan auditor masing skor aktual 379 dan skor ideal 384 atau capaian *scorecard Asean* 98,70%. Keputusan RUPS memperoleh skor aktual 384 dan skor ideal 384 atau capaian *scorecard Asean* 100%. Selanjutnya kebijakan anggota dewan



skor aktual 373 dan skor ideal 384 atau capaian *scorecard Asean* 97,14%. Variabel perlakuan wajar pemegang saham secara total memperoleh nilai aktual 2.655 atau capaian *scorecard Asean* sebesar 98,77%. Hal ini menunjukkan bahwa perhatian perusahaan mengenai perlakuan wajar pemegang saham telah menjadi perhatian dan diterapkan dalam perusahaan.

### 5.2.3 Deskripsi Variabel Peran Stakeholders

Variabel peran *stakeholder* dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan tujuh (7) indikator menurut *scorecard Asean*. Indikator tersebut adalah kepastian hak *stakeholders*, kerja sama aktif perusahaan dan *stakeholders*, program dan prosedur anti korupsi, menyediakan website, hak kreditur, program pelatihan dan pengembangan karyawan, dan prosedur pengaduan kegiatan ilegal. Gambaran peran *stakeholders* hasil tabulasi data menunjukkan jumlah skor aktual dan persentase capaian *scorecard ASEAN* untuk masing-masing indikator dapat dilihat pada tabel 5.3 sebagai berikut :

**Tabel 5.3 Skor Aktual, Skor Ideal dan Persentase Capaian Scorecard Asean Peran Stakeholders**

Variabel	Indikator	Jumlah skor aktual	Jumlah skor ideal	Capaian Scorecard Asean (%)
Peran Stakeholders	Kepastian hak stakeholder	384	384	100
	Kerja sama aktif perusahaan dan stakeholder	383	384	99,74
	Program dan prosedur anti korupsi	373	384	97,14
	Menyediakan <i>website</i>	384	384	100
	Hak kreditur	355	384	92,45
	Program pelatihan dan pengembangan karyawan	372	384	96,88
	Prosedur pengaduan kegiatan ilegal	374	384	97,40
			<b>2.625</b>	<b>2.688</b>

Data diolah, 2017



Peran *stakeholder* dengan indikator yaitu kepastian hak *stakeholder* dan menyediakan *website* masing-masing skor aktual sebesar 384 dan skor ideal 384 atau capaian *scorecard Asean* sebesar 100%. Kerjasama aktif perusahaan dengan *stakeholder* skor aktual 383 dan skor ideal 384 atau capaian *scorecard Asean* sebesar 99,74%. Program dan prosedur anti korupsi, prosedur pengaduan kegiatan ilegal masing-masing skor aktual 373 dan 374, skor ideal 384 atau capaian *scorecard Asean* sebesar 97,14% dan 97,40%. Selanjutnya hak kreditur, program pelatihan dan pengembangan karyawan masing-masing skor aktual 355 dan 372, serta skor ideal 384 atau capaian *scorecard Asean* 92,45% dan 96,88%. Variabel peran *stakeholders* secara total memperoleh nilai aktual 2.625 atau capaian *scorecard Asean* sebesar 97,66%. Hal ini menunjukkan bahwa perhatian perusahaan mengenai peran *stakeholders* telah menjadi perhatian dan diterapkan oleh perusahaan.

#### 5.2.4 Deskripsi Variabel Pengungkapan dan Transparansi

Variabel pengungkapan dan transparansi dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan tujuh (7) indikator menurut *scorecard Asean*. Indikator tersebut adalah kepemilikan saham, kinerja keuangan, kinerja non keuangan, manajemen perusahaan, audit tahunan, operasi bisnis, dan relasi investor. Gambaran pengungkapan dan transparansi hasil tabulasi data yang menunjukkan jumlah skor aktual dan persentase capaian *scorecard Asean* untuk masing-masing indikator dapat dilihat pada tabel 5.4 sebagai berikut :



**Tabel 5.4 Skor Aktual, Skor Ideal dan Persentase Capaian Scorecard Asean Pengungkapan dan Transparansi**

Variabel	Indikator	Jumlah skor aktual	Jumlah skor ideal	Capaian Scorecard Asean (%)
Pengungkapan dan	Kepemilikan saham	384	384	100
	Kinerja keuangan	384	384	100
Transparansi	Kinerja non keuangan	384	384	100
	Manajemen perusahaan	384	384	100
	Audit tahunan	383	384	99,74
	Operasi bisnis	379	384	98,70
	Relasi investor	376	384	97,92
<b>Total</b>		<b>2.674</b>	<b>2.688</b>	<b>99,48%</b>

Sumber: Data diolah, 2017

Pengungkapan dan transparansi dengan indikator yaitu kepemilikan saham, kinerja keuangan, kinerja non keuangan, manajemen perusahaan masing-masing skor aktual 384 dan skor ideal 384 atau capaian *scorecard Asean* 100%. Sedangkan audit tahunan, operasi bisnis serta relasi investor masing-masing skor aktual 383, 379, 376 dan skor ideal 384 atau capaian *scorecard Asean* 99,74%, 98,70% dan 97,92%. Variabel pengungkapan dan transparansi secara total memperoleh nilai aktual 2.674 atau capaian *scorecard Asean* sebesar 99,48%. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan telah melakukan pengungkapan dan transparansi mengenai kepemilikan saham, kinerja keuangan, non keuangan, manajemen perusahaan, audit tahunan, operasi bisnis, dan relasi investor.

### 5.2.5 Deskripsi Variabel Tanggung Jawab Dewan

Variabel tanggung jawab dewan dalam penelitian ini diukur dengan tujuh (7) indikator menurut *scorecard ASEAN*. Indikator tersebut adalah: struktur dewan, manajemen risiko, komite independen, komite audit, pertemuan anggota dewan, dan



penilaian anggota dewan. Gambaran tanggung jawab dewan hasil tabulasi data yang menunjukkan jumlah skor aktual dan persentase capaian *scorecard* ASEAN untuk masing-masing indikator dapat dilihat pada tabel 5.5 sebagai berikut :

**Tabel 5.5 Skor Aktual, Skor Ideal dan Persentase Capaian Scorecard AseanTanggung Jawab Dewan**

Variabel	Indikator	Jumlah skor actual	Jumlah skor ideal	Capaian Scorecard Asean (%)
Tanggung Jawab Dewan	Peran dan tanggung jawab dewan	384	384	100
	Struktur dewan	384	384	100
	Manajemen resiko	384	384	100
	Direktur/Komisaris independen	384	384	100
	Komite audit	384	384	100
	Pertemuan anggota dewan	384	384	100
	Penilaian anggota dewan	357	384	92,91
	<b>Total</b>		<b>2.661</b>	<b>2.688</b>

Sumber: Data diolah, 2017

Tanggung jawab dewan dengan indikator yaitu peran dan tanggung jawab dewan, struktur dewan, manajemen resiko, direktur komisaris/independen, komite audit serta pertemuan anggota dewan masing-masing skor aktual 384 dan skor ideal 384 atau capaian *scorecard* Asean 100%. Penilaian anggota dewan dengan skor aktual 357 dan skor ideal 384 atau capaian *scorecard* Asean 92,91%. Variabel tanggung jawab dewan secara total memperoleh nilai aktual 2.661 atau capaian *scorecard* Asean sebesar 98,99%. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan telah melakukan peran tanggung jawab dewan dalam pengelolaan perusahaan.

### 5.2.6 Diskripsi Variabel Kinerja Keuangan

Variabel kinerja keuangan ini diukur dengan menggunakan rasio profitabilitas yaitu *Return on Asset* (ROA) dengan formulasi laba bersih setelah



pajak dibagi total aset. Gambaran ROA perusahaan yang menjadi sampel penelitian dapat dilihat pada tabel 5.6 berikut ini.

**Tabel 5.6 Return on Asset Perusahaan di Thailand, Malaysia, dan Indonesia Tahun 2012 - 2015**

Negara	Tahun	Minimum	Maksimum	Rata-rata
Thailand	2012	0,00	12,00	5,47
	2013	0,54	15,20	6,29
	2014	-2,10	15,10	5,14
	2015	0,36	28,00	6,49
Malaysia	2012	-2,28	17,10	6,09
	2013	1,28	12,00	5,91
	2014	0,79	12,13	5,38
	2015	0,20	17,50	5,49
Indonesia	2012	0,01	18,41	5,92
	2013	0,01	17,40	5,02
	2014	-3,53	18,60	4,41
	2015	-3,20	15,10	3,99

Sumber: Data diolah, 2017

Berdasarkan tabel 5.6 di atas terlihat bahwa rata-rata ROA yang tertinggi yaitu di negara Thailand pada tahun 2015 sebesar 6,49, kemudian Malaysia pada tahun 2012 sebesar 6,09, dan di Indonesia pada tahun 2012 sebesar 5,92. Sedangkan ROA yang terendah yaitu di Negara Indonesia tahun 2014 sebesar -3,53, kemudian di Malaysia tahun 2012 sebesar -2,28, dan di Negara Thailand sebesar 0,00.

### 5.2.7 Diskripsi Variabel Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial

Pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan (*Corporate Social Responsibility*) yang diukur dengan dimensi ekonomi, sosial dan lingkungan.

Analisis data menunjukkan jumlah nilai aktual, ideal dan persentase

CSR untuk masing-masing dimensi dan indikator dapat dilihat pada tabel

sebagai berikut :



**Tabel 5.7** Skor Aktual, Nilai Ideal dan Persentase Capaian CSR Dimensi Kinerja Ekonomi, Lingkungan, Sosial

Dimensi	Indikator	Nilai Aktual	Nilai Ideal	Capaian CSR (%)
Ekonomi	Perolehan dan distribusi nilai ekonomi	384	384	100
	Implikasi finansial akibat perubahan iklim	384	384	100
	Jaminan kewajiban organisasi terhadap program imbalan pasti	384	384	100
	Bantuan finansial yang signifikan diperoleh dari pemerintah	384	384	100
	Standara upah minimum	384	384	100
	Rasio pemasok lokal	381	384	99,22
	Rasio karyawan lokal	384	384	100
	Pengaruh pembangunan infrastruktur	381	384	99,22
	Dampak pengaruh ekonomi tidak langsung	369	384	96,09
	<b>Total Nilai</b>		<b>3.435</b>	<b>3.456</b>
Lingkungan	Pemakaian material	312	384	81,25%
	Pemakaian material daur ulang	300	384	78,13
	Penggunaan energi langsung	325	384	84,64
	Pemakaian energi tidak langsung	321	384	83,59
	Penghematan energy	328	384	85,42
	Inisiatif penyediaan energi terbarukan	317	384	82,55
	Inisiatif mengurangi energi tidak langsung	320	384	83,33
	Pemakaian air	328	384	85,42
	Sumber air yang terkena dampak	318	384	82,81
	Jumlah air daur ulang	297	384	77,34
	Kuasa tanah di hutan lindung	213	384	55,47
	Perlindungan keanekaragaman hayati	209	384	54,43
	Perlindungan & pemulihan habitat	197	384	51,30
	Strategi menjaga keanekaragaman hayati	177	384	46,09
	Spesies yang dilindungi	183	384	47,66
	Total gas rumah kaca	322	384	86,46
	Total gas tidak langsung yang berhubungan dengan gas rumah kaca	339	384	88,28
	Inisiatif pengurangan efek gas rumah kaca	337	384	87,76
	Pengurangan emisi ozon	348	384	90,63
	Jenis-jenis emisi udara	342	384	89,06
Kualitas pembuangan air dan lokasinya	293	384	76,30	



Lanjutan tabel 5.7

	Klasifikasi limbah dan metode pembuangan	258	384	67,19
	Jumlah dan volume tumpahan yang signifikan	246	384	64,06
	Limbah berbahaya yang ditransportasikan	246	384	64,06
	Identitas, Ukuran dan Status Keanekaragaman hayati	298	384	77,60
	Inisiatif mengurangi dampak buruk pada lingkungan	318	384	82,81
	Persentase produk terjual dan bahan kemasannya yang ditarik menurut kategori	348	384	90,63
	Nilai moneter akibat pelanggaran peraturan dan hukum lingkungan hidup	348	384	90,63
	Dampak signifikan terhadap lingkungan akibat transportasi produk	352	384	91,67
	Biaya dan investasi perlindungan lingkungan	348	384	90,63
	<b>Total</b>	<b>8.898</b>	<b>11.520</b>	<b>77,24%</b>
Sosial	Jumlah karyawan	384	384	100
	Tingkat perputaran karyawan	384	384	100
	Kompensasi bagi karyawan	384	384	100
	Perjanjian kerja Bersama	384	384	100
	Pemberitahuan minimum tentang perubahan operasional	384	384	100
	Majelis kesehatan dan keselamatan kerja	384	384	100
	Tingkat kecelakaan kerja	384	384	100
	Program pendidikan, pelatihan, dan penyuluhan	384	384	100
	Kesepakatan & keselamatan kerja	384	384	100
	Rata-rata jam pelatihan	384	384	100
	Program persiapan pension	384	384	100
	Penilaian kinerja dan pengembangan karir	384	384	100
	Keanekaragaman karyawan	384	384	100
	Perbandingan/rasio gaji dasar pria terhadap wanita menurut kelompok/kategori karyawan	380	384	98,96
	Perjanjian dan investasi menyangkut HAM	366	384	95,31
	Persentase pemasok dan kontraktor menyangkut HAM	375	384	97,66
Pelatihan karyawan tentang HAM	367	384	95,57	



Lanjutan tabel 5.7

Jumlah kasus diskriminasi yang terjadi dan tindakan yang diambil/dilakukan	365	384	95,05
Hak berserikat	365	384	95,05
Pekerja di bawah umur	374	384	97,40
Pekerja paksa	371	384	96,61
Tenaga keamanan terlatih HAM	381	384	99,22
Pelanggaran hak penduduk asli	376	384	97,92
Dampak program pada komunitas	384	384	100
Persentase dan jumlah unit usaha yang memiliki resiko terhadap korupsi	384	384	100
Pelatihan anti korupsi	380	384	98,96
Pencegahan tindakan korupsi	376	384	97,92
Partisipasi dalam pembuatan kebijakan publik	368	384	95,83
Sumbangan untuk partai politik	29	384	7,55
Hukuman akibat pelanggaran persaingan usaha	372	384	96,88
Hukuman akibat pelanggaran peraturan perundangan	376	384	97,92
Perputaran dan keamanan produk	380	384	98,96
Pelanggaran peraturan dampak produk	380	384	98,96
Informasi kandungan produk	380	384	98,96
Pelanggaran penyediaan info produk	380	384	98,96
Tingkat kepuasan pelanggan	384	384	100
Kelayakan komunikasi pemasaran	384	384	100
Pelanggaran komunikasi pemasaran	384	384	100
Pengaduan tentang pelanggaran privatisasi pelanggan	384	384	100
Denda pelanggaran pengadaan dan penggunaan produk	384	384	100
<b>Total</b>	<b>1.4821</b>	<b>1.5360</b>	<b>96,49%</b>

Sumber: Data diolah, 2017

Berdasarkan tabel 5.7 menyajikan distribusi dan pengungkapan tanggung jawab sosial untuk dimensi ekonomi. Skor aktual dimensi ekonomi adalah 3.435 sedangkan skor idealnya adalah sebesar 3.456 sehingga menghasilkan skor

dimensi ini sebesar 99,39%. Ini berarti bahwa 99,39% dari jumlah sampel dan pengungkapan untuk dimensi ekonomi. Jadi dapat dikatakan bahwa



rata-rata pengungkapan tanggung jawab sosial untuk dimensi ekonomi termasuk dalam kategori tinggi.

Dimensi Lingkungan yang disajikan pada tabel 5.7. Skor aktual untuk dimensi lingkungan sebesar 8.898 dan skor idealnya sebesar 11.520 sehingga menghasilkan persentase skor untuk dimensi ini sebesar 77,24%. Ini berarti bahwa rata-rata pengungkapan tanggung jawab sosial untuk dimensi lingkungan cukup tinggi.

Dimensi sosial memiliki 17 indikator, yang disajikan pada tabel 5.7. Skor aktual sebesar 1.4821 dan skor ideal sebesar 1.5360 dengan persentase sebesar 96,49%. Hal ini berarti bahwa masing-masing perusahaan sudah melakukan pengungkapan tanggung jawab sosial khususnya berkaitan indikator sosial termasuk dalam kategori tinggi.

### 5.2.8 Diskripsi Variabel Nilai Perusahaan

Variabel nilai perusahaan diukur dengan menggunakan penilaian Tobins'q. Gambaran nilai perusahaan yang menjadi sampel penelitian dapat dilihat pada tabel 5.8 berikut ini.

**Tabel 5.8 Nilai Perusahaan di Thailand, Malaysia, dan Indonesia Tahun 2012 - 2015**

Negara	Tahun	Minimum	Maksimum	Rata-rata
Thailand	2012	0,61	3,28	1,70
	2013	0,80	3,43	1,64
	2014	1,03	3,92	1,79
	2015	0,74	4,06	1,68
Malaysia	2012	0,76	3,73	1,84
	2013	1,02	4,08	1,91
	2014	0,73	3,77	1,75
	2015	1,01	3,10	1,68
Indonesia	2012	1,00	6,66	2,14
	2013	0,99	6,56	2,09
	2014	0,99	4,10	2,01
	2015	1,00	5,48	1,83

Data diolah, 2017



Berdasarkan tabel 5.8 dapat dijelaskan nilai perusahaan yang menjadi sampel perusahaan di Thailand diperoleh nilai rata-rata tertinggi 1,79 pada tahun 2014. Sedangkan di Malaysia diperoleh nilai rata-rata tertinggi 1,91 pada tahun 2013. Di Indonesia diperoleh nilai rata-rata tertinggi 2,14 pada tahun 2013.

### 5.3 Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui deskripsi variabel penelitian yaitu besarnya hak pemegang saham (HPG\_Saham), perlakuan wajar pemegang saham (Per\_Wajar), peran *stakeholder* (Peran\_ST), pengungkapan dan transparansi (PGK\_TRP), tanggung jawab dewan (TGJ\_Dewan), kinerja keuangan (Kin\_Keu), pengungkapan tanggung jawab sosial (PGK\_TJS), dan nilai perusahaan (Nilai\_Per). Data variabel pada penelitian ini tidak linier, sehingga semua data variabel ditransformasi dengan cara: nilai data variabel dibagi nilai standar deviasi data (standar deviasi data dapat dilihat pada lampiran 3 dan hasil transformasi dapat dilihat pada lampiran 4). Berikut ini nilai statistik deskriptif data variabel yang sudah ditransformasi. Nilai yang dilihat dari statistik deskriptif adalah nilai maksimum, minimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi. Hasil pengujian statistik deskriptif dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 5.9.

**Tabel 5.9 Statistik Deskriptif**

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviasi
Hak Pemegang saham	384	13.123	15.310	15.173	0.530
Perlakuan wajar pemegang saham	384	13.135	15.324	15.221	0.463
Peran Stakeholder	384	11.010	12.845	12.582	0.643
Pengungkapan dan Transparansi	384	25.637	25.637	25.637	0,000
Tanggung jawab Keuangan	384	16.387	19.118	19.047	0.435
Pengungkapan tanggung jawab sosial	384	-0.841	2.931	0.563	0.489
Nilai perusahaan	384	5.500	9.246	8.294	0.992
	384	0.309	3.360	0.936	0.469

Data Olah, 2017 (Lampiran 6)



Hak pemegang saham menunjukkan nilai minimum sebesar 13.123 dan nilai maksimum sebesar 15.310 dengan rata-rata sebesar 15.173 serta standar deviasi sebesar 0.530. Hal ini menggambarkan bahwa hak pemegang saham telah dilaksanakan sesuai dengan prinsip OECD yang meliputi hak mendapatkan deviden, otorisasi penerbitan saham, keputusan tentang remunerasi anggota dewan, partisipasi dalam rapat umum pemegang saham (RUPS), pemegang saham mengusulkan calon direksi/komisaris, memilih direktur/dewan direksi, serta partisipasi dan diberitahukan tentang keputusan perusahaan yang bersifat fundamental. Nilai standar deviasi sebesar  $0.530 < 15.173$  menggambarkan bahwa penyebaran data untuk variabel hak pemegang saham cenderung terdistribusi secara normal.

Perlakuan wajar pemegang saham menunjukkan nilai minimum sebesar 13.135 dan nilai maksimum sebesar 15.324 serta standar deviasi sebesar 0.463. Hal ini memberikan gambaran bahwa pelaksanaan tata kelola perusahaan yang berkaitan dengan perlakuan wajar pemegang saham telah dilaksanakan dengan baik yang meliputi hak setiap jenis saham, keputusan rapat umum pemegang saham (RUPS), menghindari benturan kepentingan, perlindungan terhadap penipuan, profil direksi komisaris/komisaris, penunjukkan auditor, dan kebijakan-kebijakan anggota dewan. Nilai standar deviasi  $0.463 < 15.221$  menggambarkan bahwa penyebaran data untuk variabel perlakuan wajar pemegang saham cenderung terdistribusi secara normal.

Peran *stakeholder* menunjukkan nilai minimum sebesar 11.010 dan nilai maksimum 12.845 serta standar deviasi sebesar 0.643. Hal ini menyiratkan

dengan menerapkan tata kelola yang baik akan berdampak terhadap  
 derdimana tergambar dari pelaksanaan sebagai berikut; kepastian hak  
 erdan publik dilindungi oleh undang-undang, kerja sama aktif



antaraperusahaan dan *stakeholder*, program dan prosedur anti korupsi, menyediakan website untuk mengungkapkan keperihatinan atau keluhan kaitannya dengan kemungkinan pelanggaran atas hak-hak mereka, hak kreditur, program pelatihan dan pengembangan karyawan, serta prosedur pengaduan oleh karyawan mengenai tindakan ilegal (termasuk korupsi) dan perilaku yang tidak etis. Nilai standar deviasi  $0.643 < 12.582$  menggambarkan bahwa penyebaran data untuk variabel peran *stakeholder* cenderung terdistribusi secara normal.

Pengungkapan dan transparansi menunjukkan nilai minimum 25.637 dan nilai maksimum 25.637 serta standar deviasi 0. Hal ini berarti bahwa aktivitas pengungkapan dan transparansi tergambar dari pelaksanaan seperti; informasi terkait kepemilikan saham, indikator kinerja keuangan, indikator kinerja non keuangan, manajemen resiko, biaya audit diungkapkan, operasi bisnis, relasi investor. Nilai standar deviasi  $0.000 < 25.637$  menggambarkan bahwa penyebaran data untuk variabel pengungkapan dan transparansi cenderung terdistribusi secara normal.

Tanggung jawab dewan menunjukkan nilai minimum sebesar 16.387 dan nilai maksimum 19.118 serta standar deviasi sebesar 0.435. Hal ini menyiratkan bahwa tanggung jawab dewan tergambar pelaksanaannya yang meliputi; peran dan tanggung jawab dewan direksi/komisaris, pelaksanaan visi dan misi, pelaksanaan strategi perusahaan, direksi/komisaris independen tidak terikat dengan manajemen dan pemegang saham utama, komite audit, pertemuan anggota dewan, dan penilaian anggota dewan. Nilai standar deviasi  $0.435 < 19.118$  menggambarkan bahwa penyebaran data untuk variabel tanggung jawab

cenderung terdistribusi secara normal.

Indikator kinerja keuangan menunjukkan nilai minimum sebesar -0.841 dan nilai maksimum 2.931 serta standar deviasi sebesar 0.489. Nilai negatif menunjukkan



bahwa terdapat perusahaan yang mengalami kerugian atau defisit atas penggunaan aset dalam memberikan kontribusi laba. Hal ini berarti perusahaan kurang efisien dalam penggunaan sumberdaya aset tetap dalam meningkatkan pendapatannya dimasa yang akan datang. Nilai standar deviasi  $0.489 < 0.563$  menggambarkan bahwa penyebaran data untuk variabel kinerja keuangan cenderung terdistribusi secara normal.

Pengungkapan tanggung jawab sosial menunjukkan nilai minimum sebesar 5.500 dan nilai maksimum 9.246 serta standar deviasi sebesar 0.992. Hal ini berarti pengungkapan tanggung jawab sosial sudah terlaksana dengan baik yang terdiri atas kinerja ekonomi, kinerja lingkungan, dan kinerja sosial. Nilai standar deviasi  $0.992 < 8.294$  menggambarkan bahwa penyebaran data untuk variabel pengungkapan tanggung jawab sosial cenderung terdistribusi secara normal.

Nilai perusahaan menunjukkan nilai minimum sebesar 0.309 dan nilai maksimum 3.360 serta standar deviasi sebesar 0.469. Fiakas (2005) menyatakan bahwa jika nilai perusahaan lebih besar dari 1, artinya nilai saham dalam kondisi *overvalued*. Hal ini menyiratkan perusahaan yang dikelola dengan baik. Jika nilai perusahaan kurang dari 1 maka menggambarkan kondisi tidak baik (*undervalued*) artinya perusahaan kurang dikelola dengan baik. Nilai standar deviasi  $0.469 < 0.936$  menggambarkan bahwa penyebaran data untuk variabel nilai perusahaan cenderung terdistribusi secara normal.

### 5.3.1 Pengujian Asumsi Outliers

*Outlier* adalah observasi atau data yang memiliki karakteristik unik yang sangat berbeda jauh dari observasi-observasi lainnya dan muncul dalam nilai ekstrim baik untuk sebuah variabel tunggal atau variabel (Hair *et.al.*, 1995). *Outlier* akan dievaluasi dengan analisis terhadap



*multivariate outlier*, dilakukan dengan menggunakan kriteria *mahalanobis distance*. Deteksi adanya *outlier* yaitu apabila nilai dari *mahalanobis distance* lebih besar dari nilai *chi-square* tabel. *Mahalanobis distance* tersebut dievaluasi dengan menggunakan *chi-square* pada *degree of freedom* (DF) sebesar jumlah variabel yang digunakan dalam penelitian (Ferdinand, 2005), yaitu sebanyak 8 variabel. Nilai tabel untuk 8 variabel dengan probability 0,05 diperoleh dengan bantuan program *Microsoft excel* dilakukan dengan fungsi *Chinv* (*probability; degree of freedom*) sehingga dapat ditulis *Chinv* (0,05;8) menghasilkan nilai *chi-square* 15,507. Jadi semua observasi yang mempunyai nilai *mahalanobis distance* lebih besar dari *chi-square* 15,507 adalah *outlier* secara *multivariate*. Hasil pengujian asumsi *outliers* secara keseluruhan dapat dilihat pada tabel 5.10.

**Tabel 5.10 Hasil Pengujian Outlier**

Keterangan	N	Outlier	Chi-Square	Normalitas Multivariate	Kesimpulan
Hapus_Outlier_1	568	94	281.120	60.621	Tidak Terpenuhi
Hapus_Outlier_2	474	90	142.158	78.091	Tidak Terpenuhi
Hapus_Outlier_3	384	0	15.243	30.744	Terpenuhi

Sumber: Data Olah, 2017 (Lampiran 5 s.d. 8)

Berdasarkan Tabel 5.10 diketahui bahwa pada saat pengujian sampel awal sebanyak 568 sampel diperoleh 94 observasi dengan nilai *mahalanobis distance* lebih besar dari 15.507 (lampiran 7). Langkah selanjutnya adalah menghilangkan data berdasarkan nilai *mahalanobis distance* untuk masing-masing observasi. Setelah seluruh data yang terlihat ekstrim tinggi dan rendah dihilangkan dari observasi berdasarkan nilai *mahalanobis distance*-nya, maka diperoleh sampel observasi akhir sebanyak 384 sampel. Dengan demikian dalam

ini permasalahan *outlier* telah diatasi.

selanjutnya saat pengujian sebanyak 384 sampel observasi, ternyata terdapat jumlah outlier sebanyak 60 sampel observasi (lampiran



9). Berdasarkan pengujian telah tersebut, diperoleh nilai *chi-square* sebesar  $15.243 < \text{nilai } chi\text{-square tabel } 15.507$ . Mengutip pendapat Widarjono (2015:265) dijelaskan bahwa dalam analisis penelitian, bila tidak terdapat alasan khusus untuk mengeluarkan kasus yang mengindikasikan adanya *outlier*, maka kasus itu harus tetap dikutsertakan dalam analisis selanjutnya.

### 5.3.2 Pengujian Asumsi Normalitas

Pengujian normalitas terhadap seluruh variabel yang digunakan dapat dilihat pada tabel 5.11 pada kolom kedua dan ketiga memperlihatkan bahwa ada lima variabel yang digunakan dengan tingkat signifikansi 5%. Hal ini menunjukkan sudah memenuhi asumsi normalitas yaitu data untuk variabel pemegang saham, peran *stakeholders*, pengungkapan dan transparansi, tanggung jawab dewan, serta tanggung jawab sosial telah normal sejak awal. Sedangkan variabel perlakuan wajar dan kinerja keuangan belum normal maka dilakukan cara winsorizing, yaitu mendekati data yang dianggap *outlier* ke data observasi dengan batasan rata-rata  $\pm$  deviasi standar (Foster 1986; Habbe dan Jogiyanto, 2001). Setelah dilakukan winsorizing kedua data variabel itu tetap tidak normal sebagaimana dalam tabel 5.11 berikut ini.

**Tabel 5.11 Hasil Pengujian Asumsi Normalitas dengan Winsorizing**

Variabel	Normalitas Kolmogorov-Semirnov	
	Standar deviasi	Sig
Hak Pemegang Saham	0,996	0,063
Perlakuan Wajar	0,985	0,000
Peran Stakeholder	0,999	0,632
Pengungkapan dan Transparansi	0,999	0,773
Tanggung Jawab Dewan	0,992	0,610
Kinerja Keuangan	0,824	0,000
Tanggung Jawab Sosial	0,991	0,093

Data Olahan, 2017



Selanjutnya pengujian normalitas juga dapat dilakukan secara *univariate normality* dan *multivariate normality*. Suatu distribusi data dikatakan normal apabila nilai C.R *skwenes* maupun nilai C.R *kurtosis* lebih kecil dari nilai kritis tabel  $\pm 1,96$  dengan tingkat signifikansi 0.05 (*p-value* 5%). Pengujian normalitas *univariate* dan *multivariate* dengan program AMOS versi 22, dapat dilihat pada tabel 5.12.

**Tabel 5.12 Hasil Pengujian Normalitas**

Variabel	Min	Max	Skew	c.r	Kurtosis	c.r
Hak pemegang saham	13.123	15.310	-3.615	-28.918	11.067	44.267
Perlakuan wajar pemegang saham	13.135	15.324	-4.287	-34.300	16.383	65.530
Peran stakeholder	11.010	12.845	-2.037	-16.295	2.149	8.596
Pengungkapan dan transparansi	25.637	25.637	0.000	0.000	-3.000	-12.000
Tanggung dewan	16.387	19.118	-5.952	-47.616	33.427	133.707
Kinerja keuangan	-0.842	2.932	1.026	8.206	2.083	8.334
Pengungkapan tanggung jawab social	5.501	9.246	-1.130	-9.040	0.145	0.579
Nilai Perusahaan	0.151	3.360	1.712	12.696	3.905	15.622
Multivariate					39.469	30.573

Sumber: Data Olahan, 2017 (Lampiran 9)

Berdasarkan Tabel 5.12 diketahui bahwa masih terdapat variabel yang mempunyai nilai C.R. *skewnes* maupun kurtosis lebih besar dari nilai kritis tabel  $\pm 1,96$ . Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa distribusi data secara *univariate* dan *multivariate* adalah tidak normal pada tingkat signifikansi 0,05 (*p-value* 5%). Namun sebagai patokan *rule of thumb*, jika sampel yang digunakan sekitar 200 sampai 400 data, maka data mengikuti distribusi normal (Gudono, 2016:249). Penelitian ini sampel observasi yang digunakan cukup besar

sehingga asumsi normalitas dapat terpenuhi.

### Pengujian Asumsi Multikolinieritas



Asumsi multikolinearitas adalah tidak kolinieritas atau hubungan sempurna antar variabel. Suatu model penelitian dikatakan baik apabila memiliki multikolinearitas yang rendah. Pengujian multikolinearitas dapat didasarkan pada besarnya nilai *tolerance* dan VIF (*Variance Inflation Factor*). Jika nilai *tolerance* > 0,10 dan VIF < 10, maka berarti bahwa tidak terdapat multikolinearitas pada penelitian tersebut. Sebaliknya jika *tolerance* < 0,10 dan VIF > 10, maka terjadi gangguan multikolinearitas dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 5.13

**Tabel 5.13 Hasil Pengujian Multikolinearitas**

Persamaan Struktural	Variabel Eksogen	Colinearity	
		Tolerance	VIF
Substruktur-1 Variabel endogen Kinerja keuangan	Hak pemegang saham	0.790	1.266
	Perlakuan wajar pemegang saham	0.809	1.236
	Peran <i>stakeholder</i>	0.928	1.077
	Pengungkapan dan Transparansi	0.925	1.081
	Tanggung jawab dewan	0.758	1.320
Substruktur-2 Variabel endogen Pengungkapan tanggung jawab sosial	Hak pemegang saham	0.790	1.266
	Perlakuan wajar pemegang saham	0.809	1.236
	Peran <i>stakeholder</i>	0.928	1.077
	Pengungkapan dan Transparansi	0.925	1.081
	Tanggung jawab dewan	0.758	1.320
Substruktur-3 Variabel endogen Nilai perusahaan	Hak pemegang saham	0.790	1.266
	Perlakuan wajar pemegang saham	0.809	1.236
	Peran <i>stakeholder</i>	0.928	1.077
	Pengungkapan dan Transparansi	0.925	1.081
	Tanggung jawab dewan	0.758	1.320

Sumber: Data Olahan, 2017 (Lampiran 11)

Berdasarkan pada Tabel 5.13 terlihat bahwa semua variabel eksogen baik persamaan substruktur-1, persamaan substruktur-2 dan persamaan substruktur-3 memiliki nilai *tolerance* > 0,10 dan VIF < 10, sehingga dapat



disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas. Sehingga dengan demikian asumsi multikolinearitas dalam penelitian ini telah terpenuhi.

### 5.3.4 Pengujian Kesesuaian Model (Goodness-of-Fit Model)

Pengujian kesesuaian model (*Goodness-of-Fit Model*) dilakukan untuk menguji kesesuaian dari model yang diajukan melalui berbagai kriteria pengujian. Jika *goodness of fit* yang dihasilkan suatu model itu baik, maka model tersebut dapat diterima dan sebaliknya jika *goodness of fit* yang dihasilkan suatu model itu buruk, maka model tersebut harus ditolak atau dilakukan modifikasi model (Widarjono; 2015). Tahap pengujian ini dilakukan evaluasi terhadap indeks kesesuaian dan *cut-off value*, yaitu untuk menguji kebenaran dari model yang diajukan agar dapat diterima atau ditolak berdasarkan kriteria yang ada pada uji *goodness of fit*. Hasil pengujian kesesuaian model (*goodness-of-fit*) secara keseluruhan dapat dilihat pada tabel 5.14 berikut ini.

**Tabel 5.14 Pengukuran Tingkat Kesesuaian (Goodness-of-Fit Model)**

Pengukuran	Cut-off value	Nilai Hasil	Tingkat Penerimaan
Chi-square	diharapkan < 15,507 dengan DF = 10	15,243	Baik
P-value	0,05	0,123	Baik
GFI	0,90	0,990	Baik
RMSEA	0.08	0,037	Baik
AGFI	0,90	0,964	Baik
TLI	0,95	0,946	Baik
CFI	0,95	0,981	Baik
CMIN/DF	2,00	1,524	Baik

Sumber: Data Diolah, 2017 (Lampiran 8)

Hasil pengujian kesesuaian model pada tabel 5.14 dapat dijelaskan berikut.



1. *Chi-square* merupakan alat uji fundamental untuk mengukur *overall fit*, model yang diuji akan dipandang baik atau memuaskan bila nilai *chi-square*nya rendah. Semakin kecil nilai *chi-square* maka model yang dihasilkan akan semakin baik dan model tersebut dapat diterima berdasarkan nilai probabilitas dengan *cut-off value* sebesar  $p > 0,05$  atau  $p > 0,10$ . Pada tabel 5.14 di peroleh nilai *chi-square* sebesar 15,243 <*chi-square cut-off value* 15,507 serta nilai *significance probability* sebesar 0,123 >*cut-off value* 0,05. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara matriks kovarians data dengan matriks kovarians diestimasi (Gudono, 2016).
2. GFI (*Goodness of Fit Index*) merupakan indeks kesesuaian (*fit index*) untuk menghitung proporsi tertimbang dari varians dalam matriks kovarians sampel, yang dijelaskan oleh matriks kovarians populasi yang terestimasi. *Goodnes of fit Index* adalah sebuah ukuran non-statistikal yang mempunyai rentang nilai antara 0 (*poor fit*) sampai dengan 1,0 (*perfect fit*). Nilai yang tinggi dalam indeks ini menunjukkan sebuah "*better fit*". Pada tabel 5.8 diperoleh nilai GFI sebesar 0,990 > 0,90. Hal ini dapat disimpulkan bahwa model yang dibangun memenuhi syarat *fit* yang baik.
3. *RMSEA (The Root Mean Square Error of Approximation)* merupakan indeks yang dapat digunakan untuk mengkompensasi *chi-square* dalam sampel yang besar. Nilai *RMSEA* menunjukkan *goodness-of-fit* yang dapat diharapkan dari sebuah model, apabila model tersebut diestimasi dalam populasi. Nilai *RMSEA* yang lebih kecil atau sama dengan 0,08 ini merupakan indeks yang menyatakan untuk dapat diterimanya sebuah model dan ini juga menunjukkan sebuah *close-fit* dari model itu berdasarkan *degrees of freedom*. Pada tabel 5.13 di peroleh nilai *RMSEA* sebesar 0,037 <*cut-off* 0,08. Hal ini dapat disimpulkan bahwa model yang dibangun memenuhi *fit* yang baik.



4. *AGFI (Adjusted Goodness-of-Fit Index)* merupakan analog dari nilai  $R^2$  dalam regresi berganda. Fit indeks ini dapat *diadjust* terhadap *degrees of freedom* yang tersedia untuk menguji diterima tidaknya model. Tingkat penerimaan yang direkomendasikan adalah bila *AGFI* mempunyai nilai sama dengan atau lebih besar dari 0,90. Nilai sebesar 0,95 dapat diinterpretasikan model tersebut memiliki tingkat *good overall model fit* (baik). Besarnya nilai antara 0,90 – 0,95 menunjukkan tingkatan yang *adequate fit* (cukup baik). Pada tabel 5.13 diperoleh nilai *AGFI* 0,964 > *cut-off value* 0,90. Hal ini dapat disimpulkan bahwa model yang dibangun memenuhi syarat *fit* yang baik.
5. *TLI (Tucker Lewis Indeks)*, adalah dengan membandingkan model yang diuji terhadap sebuah *base-line-model*. Nilai yang direkomendasikan sebagai acuan untuk dapat diterimanya dari sebuah model adalah penerimaan 0,95 dan nilai yang mendekati angka 1,0 menunjukkan sebuah *a very good fit*. Pada tabel 5.13 diperoleh nilai *TLI* 0,946 < *cut-off value* 0,95. Hal ini dapat disimpulkan bahwa model yang dibangun memenuhi syarat kesesuaian model (*fit-model*) yang baik.
6. *CFI (Comparative Fit Index)*, besarnya indeks yang mendekati angka 1,0 mengindikasikan adanya tingkat fit yang paling tinggi *a very good fit*. Nilai yang direkomendasikan adalah *CFI* 0,95. Indeks ini besarnya tidak dipengaruhi oleh ukuran sampel yang digunakan untuk mengukur tingkat penerimaan dari sebuah model. Pada tabel 5.14 diperoleh nilai *CFI* sebesar 0,981 > *cut-off value* 0,95. Hal ini dapat disimpulkan bahwa model yang dibangun memenuhi syarat fit yang baik.

7. *CMIN/DF* atau *the minimum sample discrepancy function (CMIN)* yang dibagi dengan *degree of freedom*, akan menghasilkan sebuah angka indeks *CMIN/DF*, yang merupakan salah satu indikator untuk mengukur tingkat fitnya sebuah model. *CMIN/DF* adalah *chi-square*, yaitu  $x^2$  dibagi *DF*-nya sehingga

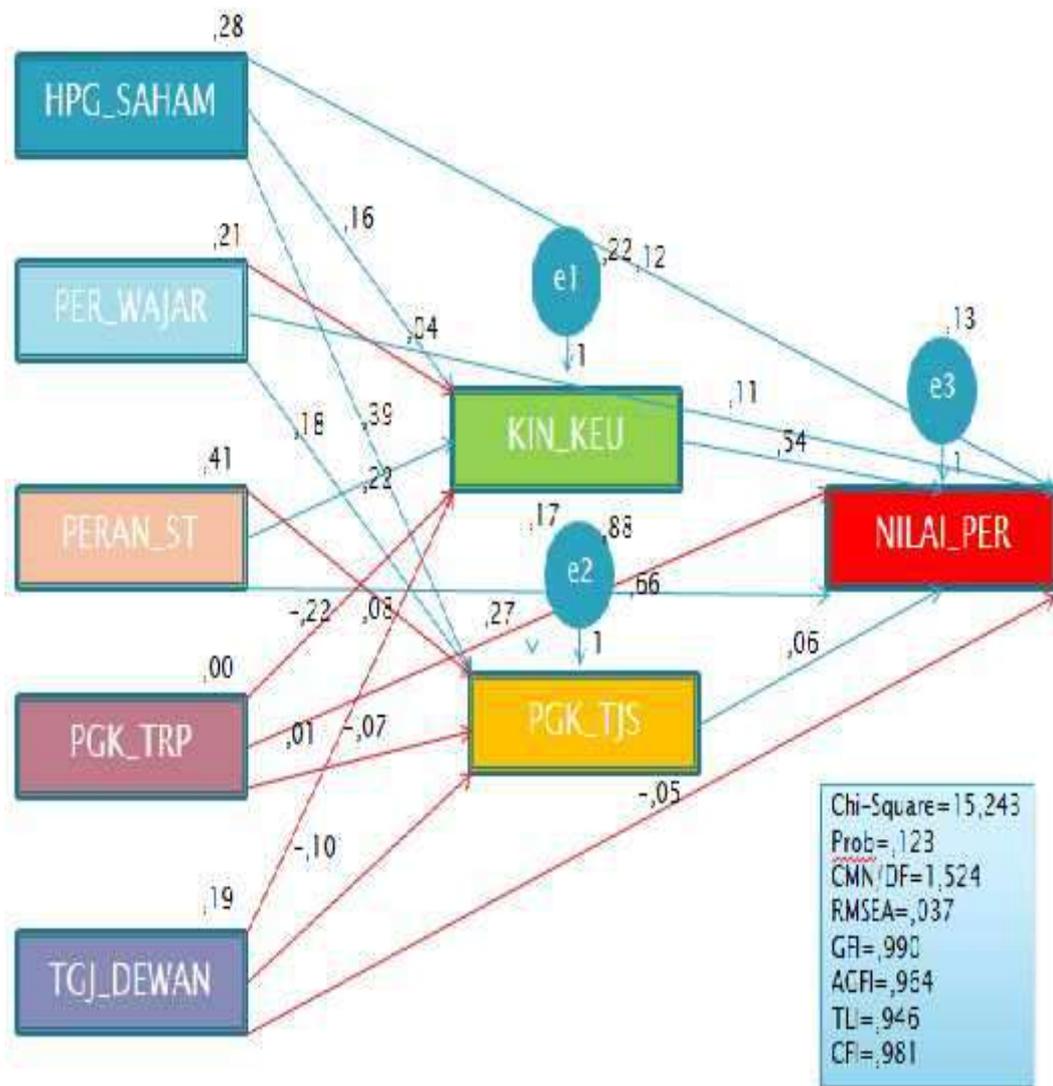


disebut  $x^2$  relatif. Bila nilai  $x^2$  relatif kurang dari 2,0 atau 3,0 adalah menunjukkan indikator dari *acceptable fit* antara model dan data. Pada tabel 5.14 diperoleh nilai *CMIN/DF* sebesar  $1,524 < \text{cut-off value } 2,0 \text{ atau } 3,0$ . Hal ini dapat disimpulkan bahwa model yang dibangun memenuhi syarat *fit* yang baik.

### 5.3.5 Pengujian Kausalitas dengan Analisis Jalur

Setelah pengujian kesesuaian model, selanjutnya dapat dilakukan pengujian atas hipotesis dengan menggunakan model regresi dalam analisis jalur untuk memprediksi hubungan antara variabel eksogen dan variabel endogen. Berdasarkan hasil pengolahan data yang telah diperoleh untuk model penelitian ini, maka dapat digambarkan model diagram jalur pada gambar 5.1.





Gambar 5.1  
Hubungan Kausalitas Analisis Jalur

Berdasarkan analisis jalur, berikut disajikan hasil pengujian hipotesis pengaruh langsung persamaan struktural penelitian ini dapat dilihat pada tabel 5.15 sebagai berikut.

**Tabel 5.15 Hasil Pengujian Hipotesis Pengaruh Langsung**

Hubungan Antar Variabel (Langsung)	Koef. Estimasi	S.E	P	Keterangan
HPG_Saham Kin_Keu	0,160	3,490	***	Signifikan
HPG_Saham PGK_TJS	0,390	0,092	***	Signifikan
HPG_Saham Nilai_Per	0,116	0,036	0,001	Signifikan



H <sub>2a</sub>	Per_Wajar	Kin_Keu	-0,041	0,053	0,442	Tidak Sig.
H <sub>2b</sub>	Per_Wajar	PGK_TJS	-0,224	0,105	0,033	Signifikan
H <sub>2c</sub>	Per_Wajar	Nilai_Per	0,114	0,041	0,005	Signifikan
H <sub>3a</sub>	Peran_ST	Kin_Keu	0,155	0,038	***	Signifikan
H <sub>3b</sub>	Peran_ST	PGK_TJS	0,056	0,077	0,470	Tidak Sig.
H <sub>3c</sub>	Peran_ST	Nilai_Per	0,061	0,030	0,039	Signifikan
H <sub>4a</sub>	PGK_TRP	Kin_Keu	-0,221	13520,58	1,000	Tidak Sig.
H <sub>4b</sub>	PGK_TRP	PGK_TJS	-0,072	26823,01	1,000	Tidak Sig.
H <sub>4c</sub>	PGK_TRP	Nilai_Per	-0,168	10327,29	1,000	Tidak Sig.
H <sub>5a</sub>	TGJ_Dewan	Kin_Keu	0,009	0,056	0,874	Tidak Sig.
H <sub>5b</sub>	TGJ_Dewan	PGK_TJS	-0,098	0,110	0,373	Tidak Sig.
H <sub>5c</sub>	TGJ_Dewan	Nilai_Per	-0,051	0,043	0,234	Tidak Sig.
H <sub>6a</sub>	Kin_Keu	PGK_TJS	0,372	0,101	***	Signifikan
H <sub>6b</sub>	Kin_Keu	Nilai_Per	0,537	0,040	***	Signifikan
H <sub>7a</sub>	PGK_TJS	Nilai_Per	0,057	0,020	0,004	Signifikan

Sumber: Data Olah, 2017 (Lampiran 9)

Hasil estimasi koefisien jalur *standardized value* pada Tabel 5.15 menunjukkan sebagai berikut.

1. Hak pemegang saham memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Hal ini mengindikasikan bahwa pemegang saham telah berkontribusi dalam meningkatkan kinerja perusahaan, terutama keterlibatannya dalam rapat umum pemegang saham, serta para pemegang saham dilibatkan dalam penentuan direksi dan komisaris, serta keterlibatan dalam memilih dewan direksi.
2. Hak pemegang saham memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial. Hal ini mengindikasikan bahwa para pemegang saham sangat merespon aktivitas perusahaan dalam pengungkapan tanggung jawab sosial. Dalam hal ini para pemegang saham menggunakan informasi pengungkapan tanggung jawab sosial dalam kegiatan investasi.



3. Hak pemegang saham memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti pemegang saham khususnya partisipasi dalam RUPS, hak mendapatkan deviden, otorisasi penerbitan saham memberikan pengaruh signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa tata kelola yang baik dapat mendukung pengelolaan perusahaan yang maksimal sehingga, para pemegang saham memperoleh kepercayaan untuk tetap menginvestasikan dananya pada perusahaan tersebut.
4. Perlakuan wajar pemegang saham tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan. Hal ini menunjukkan bahwa keputusan-keputusan dalam rapat umum pemegang saham serta kebijakan-kebijakan anggota dewan tidak mampu untuk meningkatkan kinerja perusahaan, ini tergambar dari pelaksanaan tata kelola perusahaan sehubungan dengan perlakuan wajar pemegang saham.
5. Perlakuan wajar pemegang saham memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial. Hal ini menunjukkan pemegang saham khususnya indikator terkait keputusan rapat umum pemegang saham, selalu memprioritaskan pelaksanaan kegiatan CSR, sebagai bentuk kepedulian perusahaan bagi *stakeholder*.
6. Perlakuan wajar pemegang saham memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan para pemegang saham mempunyai hak penuh dari setiap jenis saham yang dimiliki, sehingga memberikan kontribusi besar dalam meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan.



*stakeholder* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hal ini memberikan bukti bahwa *stakeholder* telah menjalin kerja sama yang aktif antar perusahaan, serta menerapkan program anti korupsi yang dapat meningkatkan kinerja perusahaan.

8. Peran *stakeholder* tidak memiliki pengaruh terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial. Hal ini mengindikasikan bahwa para *stakeholder* tidak mampu memberikan kontribusi dalam meningkatkan pengungkapan tanggung jawab sosial. Walaupun demikian, para *stakeholder* memiliki peran yang besar dan positif terhadap perusahaan untuk mematuhi hukum, berperilaku etis dan menjadi perusahaan yang baik.
9. Peran *stakeholder* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa dengan implementasi tata kelola perusahaan harus mengakui hak-hak *stakeholder* atau melalui kesepakatan bersama dan mendorong kerjasama aktif antara perusahaan, dan *stakeholder* dalam menciptakan kekayaan dan keberlanjutan keuangan serta nilai perusahaan.
10. Pengungkapan dan transparansi tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan. Hal ini menunjukkan bahwa dengan kepemilikan saham, pengungkapan kinerja keuangan dan non keuangan serta pengelolaan manajemen resiko bagi perusahaan tidak memberikan dampak dalam meningkatkan kinerja perusahaan khususnya perolehan laba terkait dengan aset yang dimiliki oleh perusahaan.
11. Pengungkapan dan transparansi tidak memiliki pengaruh terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang mengungkapkan informasi materiil perusahaan yang akurat dan tepat waktu tidak memberikan dampak terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial. Walaupun demikian, perusahaan harus mengungkapkan informasi yang disajikan dan transparan sesuai standar internasional dan standar nasional yang mempunyai kualitas tinggi bagi *stakeholder* untuk akses informasi dan pengambilan keputusan.



12. Pengungkapan dan transparansi tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa pengungkapan dan transparansi informasi materiil perusahaan yang akurat dan tepat waktu tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Walaupun demikian, dengan adanya pengungkapan dan transparansi yang dilakukan perusahaan, informasi yang diberikan kepada para pemegang saham dan *stakeholder* berperan serta dalam meningkatkan pengambilan keputusan mengenai perubahan-perubahan yang mendasar dan turut memperoleh bagian dari keuntungan perusahaan.
13. Tanggung jawab dewan tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan. Hal ini mengindikasikan bahwa baik direksi maupun dewan komisaris dalam hal menjalankan tugas dan tanggung jawabnya tidak memberikan dampak yang signifikan dalam peningkatan kinerja perusahaan. Walaupun demikian, sebenarnya hal ini juga mengindikasikan bahwa tanggung jawab direksi dalam menjalankan aktivitas perusahaan sangat relevan dalam meningkatkan kinerja perusahaan, begitujuga anggota dewan komisaris perannya dalam melakukan pengawasan terhadap pengelolaan perusahaan. Hal ini mungkin diakibatkan karena budaya korporasi dari masing-masing negara berbeda sehingga tanggung jawab direksi dan pengawasan dewan komisaris memberikan kontribusi yang tidak signifikan.
14. Tanggung jawab dewan tidak memiliki pengaruh terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial. Hal ini menunjukkan bahwa direktur dan dewan komisaris tidak dapat melakukan pengawasan terhadap perusahaan secara

dan memberikan pertanggungjawaban kepada pemegang saham dan *stakeholder*.

Tanggung jawab dewan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hal ini menunjukkan bahwa direktur dan dewan komisaris tidak memberikan



pengaruh signifikan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Walaupun demikian, dewan direktur dan komisaris harus tetap mengkaji strategi perusahaan kedepan dan menetapkan tujuan yang akan dicapai perusahaan.

16. Kinerja keuangan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan mampu menggunakan sumber daya yang optimal untuk memberikan laba bagi perusahaan, sehingga dengan laba yang maksimal perusahaan mampu melakukan kegiatan tanggung jawab sosial.
17. Kinerja keuangan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki kinerja keuangan baik, memberikan signal positif mengenai kinerja dan prospek perusahaan dimasa akan datang. Kinerja keuangan yang baik ditunjukkan dengan pertumbuhan laba berkelanjutan. Hal ini sejalan dengan yang diharapkan oleh para pemegang saham, agar perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaannya.
18. Pengungkapan tanggung jawab sosial memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang mampu menerapkan pengungkapan tanggung jawab sosial secara baik, maka perusahaan tersebut dapat memberikan peningkatan pada nilai perusahaan.

### 5.3.6 Pengaruh Langsung, Tidak Langsung, dan Total Pengaruh

Pengaruh langsung diperoleh dari *standardized coefficient* beta berdasarkan hasil uji t-statistik dari setiap variabel, sedangkan besarnya pengaruh tidak langsung diperoleh dengan mengalikan koefisien jalur yang

menunjukkan pengaruh langsung variabel eksogen terhadap mediasi dengan jalur yang menunjukkan pengaruh langsung variabel mediasi terhadap



variabel endogen. Selanjutnya besarnya pengaruh total merupakan penjumlahan antara besarnya pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung.

### 5.3.6.1 Perhitungan Pengaruh Langsung

Perhitungan pengaruh langsung dapat dilihat pada tabel 5.16.

**Tabel 5.16 Perhitungan Pengaruh Langsung**

Kombinasi Variabel	Pengaruh Langsung
HPG_Saham Kin_Keu	0.173
Per_Wajar Kin_Keu	-0.038
Peran_ST Kin_Keu	0.203
PGK_TRP Kin_Keu	0.000
TGJ_Dewan Kin_Keu	0.008
HPG_Saham PGK_TJS	0.208
Per_Wajar PGK_TJS	-0.105
Peran_ST PGK_TJS	0.036
PGK_TRP PGK_TJS	0.000
TGJ_Dewan PGK_TJS	-0.043
HPG_Saham Nilai_Per	0.128
Per_Wajar Nilai_Per	0.110
Peran_ST Nilai_Per	0.083
PGK_TRP Nilai_Per	0.000
TGJ_Dewan Nilai_Per	-0.046
Kin_Keu Nilai_Per	0,551
PGK_TJS Nilai_Per	0,119

Sumber: Data Diolah, 2017

Berdasarkan perhitungan pengaruh langsung pada Tabel 5.16 diperoleh bobot hasil antara peran *stakeholder* terhadap kinerja keuangan sebesar 0,203 merupakan bobot positif paling tinggi dibandingkan hasil variabel yang lain. Hal ini menunjukkan bahwa *stakeholder* yang terdiri dari karyawan, kreditur, pemasok, dan masyarakat mampu meningkatkan kinerja perusahaan. Semakin banyak *stakeholder*, maka kinerja perusahaan semakin baik.

Selanjutnya pengungkapan tanggung jawab sosial, pada tabel 5.16 bobot hasil antara hak pemegang saham terhadap pengungkapan



tanggung jawab sosial sebesar 0,208 merupakan bobot nilai positif paling tinggi dibandingkan dengan variabel lain. Hal ini mengindikasikan bahwa para pemegang saham telah berkontribusi baik dalam implementasi tata kelola perusahaan. Hal ini tergambar dari aktivitas pengungkapan tanggung jawab sosial yang dilakukan masing-masing perusahaan.

Sehubungan dengan nilai perusahaan, pada tabel 5.16 diperoleh bobot hasil antara kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan sebesar 0,551 merupakan bobot nilai positif paling tinggi dibandingkan dengan variabel lain. Hal ini menggambarkan bahwa dengan prestasi keuangan yang diperoleh perusahaan dari pemanfaatan aktiva perusahaan memberikan dampak yang positif terhadap peningkatan nilai perusahaan.

### 5.3.6.2 Perhitungan Pengaruh Tidak Langsung

Perhitungan pengaruh tidak langsung, nilai dari tiap variabel dikalikan, perhitungan tiap variabel dapat dilihat pada tabel 5.17.

**Tabel 5.17 Perhitungan Pengaruh Tidak Langsung**

Kombinasi Variabel		Perhitungan	Hasil
HPG_Saham	Nilai_Pervia Kin_Keu	$(0.173) \times (0.551)$	0.009
Per_Wajar	Nilai_Per via Kin_Keu	$(-0.038) \times (0.551)$	-0.021
Peran_ST	Nilai_Per via Kin_Keu	$(0.203) \times (0.551)$	0.112
PGK_TRP	Nilai_Per via Kin_Keu	$(0.000) \times (0.551)$	0,000
TGJ_Dewan	Nilai Per via Kin_Keu	$(0.008) \times (0.551)$	0.004
Saham	Nilai_Per via Pgc_TJS	$(0.208) \times (0.119)$	0.025
Wajar	Nilai_Per via Pgc_TJS	$(-0.105) \times (0.119)$	-0.012
ST	Nilai_Pervia Pgc_Tjs	$(0.036) \times (0.119)$	0.004
TRP	Nilai_Per via Pgc_Tjs	$(0.000) \times (0.119)$	0.000



TGJ_Dewan	Nilai_Per via Pgk_Tjs	(-0.043) x (0.119)	-0.005
Kin_Keu	Nilai Per via Pgk_Tjs	(0.564) x (0.119)	0.067

Sumber: Data Diolah, 2017

Berdasarkan hasil perhitungan pada Tabel 5.17 diperoleh hasil kombinasi peran *stakeholder* terhadap nilai perusahaan via kinerja keuangan memiliki bobot nilai yang lebih tinggi sebesar 0,112 dibandingkan dengan kombinasi variabel lainnya. Hal itu disebabkan karena nilai perusahaan cenderung meningkat dengan adanya kinerja keuangan yang baik.

Sehubungan dengan nilai perusahaan pada Tabel 5.17 diperoleh hasil kombinasi kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan via pengungkapan tanggung jawab sosial memiliki bobot nilai yang lebih tinggi sebesar 0,067 dibandingkan dengan kombinasi variabel lain. Hal ini mengindikasikan bahwa nilai perusahaan cenderung meningkat dengan adanya kemampuan laba yang diperoleh perusahaan, sehingga juga perusahaan mampu melakukan pengungkapan tanggung jawab sosial.

### 5.3.6.3 Perhitungan Pengaruh Total

Perhitungan pengaruh total nilai dari tiap variabel dijumlahkan, perhitungan tiap variabel dapat dilihat pada tabel 5.18.

**Tabel 5.18 Pengaruh Total Variabel Penelitian**

Kombinasi Variabel		Perhitungan	Hasil
HPG_Saham	Nilai_Per via Kin_Keu	(0.128) + (0.009)	0.137
Per_Wajar	Nilai_Per via Kin_Keu	(0.110) + (-0.021)	0.089
Peran_ST	Nilai_Per via Kin_Keu	(0.083) + (0.112)	0.195
PGK_TRP	Nilai_Per via Kin_Keu	(0.000) + (0.000)	0.000
Dewan	Nilai Per via Kin_Keu	(-0.046) + (0.004)	-0.042
Saham	Nilai_Per via Pgk_Tjs	(0.128) + (0.025)	0.153
Wajar	Nilai_Per via Pgk_Tjs	(0.110) + (-0.012)	0.098
ST	Nilai_Pervia Pgk_Tjs	(0.083) + (0.004)	0.087



PGK_TRP	Nilai_Per via Pgc_Tjs	(0.000) + (0.000)	0.000
TGJ_Dewan	Nilai_Per via Pgc_Tjs	(-0.046) + (-0.005)	-0.051

Sumber: Data Diolah, 2017

Berdasarkan hasil perhitungan pengaruh total pada Tabel 5.18 diperoleh hasil kombinasi variabel peran stakeholder terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan memiliki bobot nilai yang paling tinggi sebesar 0,195 dibandingkan dengan kombinasi variabel lainnya. Hal ini dapat disimpulkan bahwa variabel peran *stakeholder* memiliki pengaruh yang lebih kuat dibandingkan dengan variabel lainnya. Hal ini mungkin disebabkan karena hak *stakeholder* mendapatkan kepastian dan dilindungi oleh Undang-Undang. Sehingga *stakeholder* dapat berkontribusi penting dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Selain itu kombinasi variabel hak pemegang saham terhadap nilai perusahaan melalui pengungkapan tanggung jawab sosial memiliki nilai yang paling tinggi sebesar 0,153. Hasil ini menunjukkan bahwa pemegang saham memiliki peran yang berarti dalam rapat umum pemegang saham untuk pemilihan direksi untuk pengelolaan perusahaan yang lebih baik.

### 5.3.7 Perhitungan Nilai Signifikansi Pengaruh Mediasi

Perhitungan nilai signifikansi pengaruh mediasi dilakukan dengan pengujian sobel (*Sobel test*). Tabel 5.19 adalah hasil perhitungan peran variabel mediasi dari model penelitian ini.

#### 5.19 Hasil Perhitungan Nilai Signifikansi Pengujian Tidak Langsung

Kombinasi Variabel	Nilai Estimasi	Standard Error	P value of (Sobel Test)
ham Nilai_Per via Kin_Keu	0.116:0.537	0.036:0.040	0.0017
ham Nilai_Per via PGK_TJS	0.016:0.057	0.036:0.020	0.0328



Per_Wajar	Nilai_Per via Kin_Keu	0.114:0.537	0.041:0.040	0.0065
Per_Wajar	Nilai_Per via PGK_TJS	0.114:0.057	0.041:0.020	0.0465
Peran_ST	Nilai_Per via Kin_Keu	0.061:0.537	0.030:0.040	0.0444
Peran_ST	Nilai_Per via PGK_TJS	0.061:0.057	0.030:0.020	0.0979
PGK_TRP	Nilai_Per via Kin_Keu	-0.168:0.537	10327:0.040	0.9999
PGK_TRP	Nilai_Per via PGK_TJS	-0.168:0.057	10327:0.020	0.9999
TGJ_Dewan	Nilai_Per via Kin_Keu	-0.051:0.537	0.043:0.040	0.2374
TGJ_Dewan	Nilai_Per via PGK_TJS	-0.051:0.057	0.043:0.020	0.2735
Kin_Keu	Nilai_Per via PGK_TJS	0.537:0.057	0.040:0.020	0.0053

Sumber: Data di olah, 2017

Berdasarkan hasil perhitungan *Sobel test* pada Tabel 5.19 dapat dijelaskan pengaruh tidak langsung antar variabel sebagai berikut.

1. Pengaruh tidak langsung hak pemegang saham terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan memiliki nilai *p-value (two-tailed probability)* Sobel test sebesar  $0,001 < \alpha 0,05$ .
2. Pengaruh tidak langsung hak pemegang saham terhadap nilai perusahaan melalui pengungkapan tanggung jawab sosial memiliki nilai *p-value (two-tailed probability)* Sobel test sebesar  $0,032 < \alpha 0,05$ .
3. Pengaruh tidak langsung perlakuan wajar pemegang saham terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan memiliki nilai *p-value (two-tailed probability)* Sobel test sebesar  $0,005 < \alpha 0,05$ .
4. Pengaruh tidak langsung perlakuan wajar pemegang saham terhadap nilai perusahaan melalui pengungkapan tanggung jawab sosial memiliki nilai *p-value (two-tailed probability)* sobel test sebesar  $0,006 < \alpha 0,05$ .
5. Pengaruh tidak langsung peran *stakeholder* terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan memiliki nilai *p-value (two-tailed probability)* sobel test sebesar  $0,044 < \alpha 0,05$ .



6. Pengaruh tidak langsung peran *stakeholder* terhadap nilai perusahaan melalui pengungkapan tanggung jawab sosial memiliki nilai *p-value (two-tailed probability)* Sobel test sebesar  $0,09 > \alpha 0,05$ .
7. Pengaruh tidak langsung pengungkapan dan transparansi terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan memiliki nilai *p-value (two-tailed probability)* Sobel test sebesar  $0,99 > \alpha 0,05$ .
8. Pengaruh tidak langsung pengungkapan dan transparansi terhadap nilai perusahaan melalui pengungkapan tanggung jawab sosial memiliki nilai *p-value (two-tailed probability)* Sobel test sebesar  $0,99 > \alpha 0,05$ .
9. Pengaruh tidak langsung tanggung jawab dewan terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan memiliki nilai *p-value (two-tailed probability)* Sobel test sebesar  $0,237 > \alpha 0,05$ .
10. Pengaruh tidak langsung tanggung jawab dewan terhadap nilai perusahaan melalui pengungkapan tanggung jawab social memiliki nilai *p-value (two-tailed probability)* sobel test sebesar  $0,273 > \alpha 0,05$ .
11. Pengaruh tidak langsung kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan melalui pengungkapan tanggung jawab sosial memiliki nilai *p-value (two-tailed probability)* Sobel test sebesar  $0,005 < \alpha 0,05$ .

Selanjutnya pengujian pengaruh tidak langsung atau variabel mediasi dalam penelitian ini dilakukan dengan 4 tahap, sebagai berikut: (1) menguji adanya pengaruh langsung variabel X (*initial variable*) terhadap variabel Z (*outcome variable*); (2) menguji adanya pengaruh langsung variabel X terhadap Y (mediasi); (3) menguji adanya pen

engaruh variabel mediasi terhadap variabel Z; (4) menguji pengaruh variabel X terhadap variabel Z setelah memasukkan variabel mediasi menjadi tidak berpengaruh. Jika keempat langkah ini terpenuhi, maka dapat disimpulkan



bahwa variabel mediasi sepenuhnya memediasi hubungan variabel awal dengan variabel hasil. Jika tiga langkah pertama terpenuhi tetapi langkah keempat tidak, maka hal ini menunjukkan mediasi parsial (Barron dan Kenny, 1986). Berikut tahap hasil pengujian variabel mediasi untuk menggambarkan sifat mediasi pada tabel 5.20.

**Tabel 5.20 Hasil Pengujian Variabel Mediasi**

Hipotesis	Pengujian						Tahap		Sifat Mediasi
	1	2	3	4	5	6	7	8	
H8a	X1 (s)	Z	X1 (s)	Y1	Y1 (s)	Z	X1 Kk (s)	Z, via	Mediasi Parsial
H8b	X1 (s)	Z	X1 (s)	Y2	Y2 (s)	Z	X1 Pgk_Tjs (s)	Z, via	Mediasi Parsial
H9a	X2 (s)	Z	X2 (ts)	Y1	Y1 (s)	Z	X2 Kk (s)	Z, via	Bukan Mediasi
H9b	X2 (s)	Z	X2 (s)	Y2	Y2 (s)	Z	X1 Pgk_Tjs (s)	Z, via	Mediasi Parsial
H10a	X3 (s)	Z	X3 (s)	Y1	Y1 (s)	Z	X3 Kk (s)	Z, via	Mediasi Parsial
H10b	X3 (s)	Z	X3 (ts)	Y2	Y2 (s)	Z	X3 Pgk_Tjs (ts)	Z, via	Bukan Mediasi
H11a	X4 (ts)	Z	X4 (ts)	Y1	Y1 (s)	Z	X4 Kk (ts)	Z, via	Bukan Mediasi
H11b	X4 (ts)	Z	X4 (ts)	Y2	Y2 (s)	Z	X1 Pgk_Tjs (ts)	Z, via	Bukan Mediasi
H12a	X5 (ts)	Z	X5 (ts)	Y1	Y1 (s)	Z	X1 Kk (ts)	Z, via	Bukan Mediasi
H12b	X5 (ts)	Z	X5 (ts)	Y2	Y1 (s)	Z	X1 Pgk_Tjs (ts)	Z, via	Bukan Mediasi
H13	Y1 (s)	Z	Y1 (s)	Y2	Y2 (s)	Z	Y1 Pgk_Tjs (s)	Z, via	Mediasi Parsial

Keterangan: s=signifikan, ts=tidak signifikan  
Sumber: Lampiran 10

Berdasarkan perhitungan di atas, dapat diketahui sifat mediasi dari 11 hipotesis yang diajukan untuk pengujian variabel mediasi. Ada 5 hipotesis yang dapat terbukti, sementara itu 6 hipotesis yang tidak dapat terbukti secara statistik. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel perlakuan wajar pemegang

pengungkapan dan transparansi, serta tanggung jawab dewan tidak berpengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui kinerja. Selanjutnya variabel peran *stakeholder*, pengungkapan dan



transparansi, tanggung jawab dewan juga tidak memiliki pengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui pengungkapan tanggung jawab sosial.

### 5.3.8 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dievaluasi dengan membandingkan  $p$ -value dengan tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) sebesar 0,05. Apabila  $p\text{-value} < \alpha$  0,05 maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima. Sebaliknya jika  $p\text{-value} > \alpha$  0,05 maka  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak.

#### 5.3.8.1 Pengaruh Hak pemegang saham terhadap kinerja keuangan, tanggung jawab sosial dan nilai perusahaan

Berdasarkan hasil analisis jalur pada tabel 5.15 nilai koefisien *standardized beta* pengaruh langsung hak pemegang saham terhadap kinerja keuangan adalah sebesar 0,160 dengan nilai  $p\text{-value}$  sebesar 0,000  $< \alpha$  0,05. Hal ini menunjukkan bahwa hak pemegang saham memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Sehingga dengan demikian Hipotesis 1a yang menyatakan bahwa hak pemegang saham memiliki pengaruh langsung terhadap kinerja keuangan diterima.

Selanjutnya analisis pengaruh langsung hak pemegang saham terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial pada tabel 5.15 nilai koefisien *standardized beta* adalah sebesar 0,390 dengan nilai  $p\text{-value}$  sebesar 0,000  $< \alpha$  0,05. Hal ini menunjukkan bahwa hak pemegang saham memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial. Dengan demikian Hipotesis 1b yang menyatakan bahwa hak pemegang saham memiliki pengaruh langsung terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial diterima.

Berdasarkan analisis jalur pada tabel 5.15 nilai koefisien *standardized*

engaruh langsung hak pemegang saham terhadap nilai perusahaan adalah

0,116 dengan nilai  $p\text{-value}$  sebesar 0,001  $< \alpha$  0,05. Hal ini

menunjukkan bahwa hak pemegang saham memiliki pengaruh signifikan



terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis 1c yang menyatakan hak pemegang saham berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan diterima.

### 5.3.8.2 Pengaruh perlakuan wajar pemegang saham terhadap kinerja keuangan, pengungkapan tanggung jawab sosial, dan nilai perusahaan

Berdasarkan hasil analisis jalur pada tabel 5.15 nilai koefisien *standardized beta* pengaruh langsung perlakuan wajar pemegang saham terhadap kinerja keuangan adalah sebesar -0,041 dengan nilai *p-value* sebesar 0,442 > *alpha* 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa perlakuan wajar pemegang saham tidak memiliki pengaruh langsung terhadap kinerja keuangan. Dengan demikian hipotesis 2a yang menyatakan perlakuan wajar berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan ditolak.

Selanjutnya sesuai hasil analisis jalur pengaruh langsung perlakuan wajar pemegang saham terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial pada tabel 5.15 nilai koefisien *standardized beta* adalah sebesar -0,224 dengan nilai *p-value* sebesar 0,033 < 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa perlakuan wajar pemegang saham memiliki pengaruh langsung positif dan signifikan terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial. Dengan demikian hipotesis 2b yang menyatakan perlakuan wajar pemegang saham berpengaruh positif dan signifikan terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial diterima.

Berdasarkan analisis jalur pada tabel 5.15 nilai koefisien *standardized beta* pengaruh langsung perlakuan wajar pemegang saham terhadap nilai perusahaan adalah sebesar 0,114 dengan nilai *p-value* sebesar 0,005 < *alpha*

0,05. Hal ini menunjukkan bahwa perlakuan wajar pemegang saham memiliki pengaruh langsung yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis 2c yang menyatakan bahwa perlakuan



wajar pemegang saham berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan diterima.

### 5.3.8.3 Pengaruh peran stakeholder terhadap kinerja keuangan, pengungkapan tanggung jawab sosial, dan nilai perusahaan

Berdasarkan hasil analisis jalur pada tabel 5.15 nilai koefisien *standardized beta* berpengaruh langsung peran *stakeholder* terhadap kinerja keuangan adalah sebesar 0,155 dengan nilai *p-value* sebesar 0,000 < *alpha* 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa peran *stakeholder* memiliki pengaruh langsung terhadap kinerja keuangan. Dengan demikian hipotesis 3a yang menyatakan peran *stakeholder* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan diterima .

Hasil analisis jalur pengaruh langsung peran *stakeholder* terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial pada tabel 5.14 nilai koefisien *standardized beta* adalah sebesar 0,056 dengan nilai *p-value* sebesar 0,470 > 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa peran *stakeholder* tidak memiliki pengaruh langsung terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial. Dengan demikian hipotesis 3b yang menyatakan peran *stakeholder* berpengaruh positif dan signifikan terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial ditolak.

Selanjutnya sesuai analisis jalur pada tabel 5.15 nilai koefisien *standardized beta* berpengaruh langsung peran *stakeholder* terhadap nilai perusahaan adalah sebesar 0,061 dengan nilai *p-value* sebesar 0,039 < *alpha* 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa peran *stakeholder* memiliki pengaruh langsung yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian Hipotesis 3c yang menyatakan bahwa peran *stakeholder* berpengaruh positif dan signifikan

nilai perusahaan diterima.

**engaruh pengungkapan dan transparansi terhadap kinerja keuangan, pengungkapan tanggung jawab sosial, dan nilai perusahaan**



Berdasarkan hasil analisis jalur pada tabel 5.15 nilai koefisien *standardized beta* pengaruh langsung pengungkapan dan transparansi terhadap kinerja keuangan adalah sebesar -0,221 dengan nilai *p-value* sebesar 1,000 > *alpha* 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa pengungkapan dan transparansi tidak memiliki pengaruh langsung terhadap kinerja keuangan. Dengan demikian hipotesis 4a yang menyatakan pengungkapan dan transparansi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan ditolak.

Hasil analisis jalur pengaruh langsung pengungkapan dan transparansi terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial pada tabel 5.15 nilai koefisien *standardized beta* adalah sebesar -0,072 dengan nilai *p-value* sebesar 1,000 > 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa pengungkapan dan transparansi tidak memiliki pengaruh langsung terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial. Dengan demikian hipotesis 4b yang menyatakan pengungkapan dan transparansi berpengaruh positif dan signifikan terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial ditolak.

Selanjutnya sesuai analisis jalur pada tabel 5.15 nilai koefisien *standardized beta* pengaruh langsung pengungkapan dan transparansi terhadap nilai perusahaan adalah sebesar -0,168 dengan nilai *p-value* sebesar 1,000 > *alpha* 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa pengungkapan dan transparansi tidak memiliki pengaruh langsung terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis 4c yang menyatakan bahwa pengungkapan dan transparansi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan ditolak.

#### 5.3.8.5 Pengaruh tanggung jawab dewan terhadap kinerja keuangan, pengungkapan tanggung jawab sosial, dan nilai perusahaan

Berdasarkan hasil analisis jalur pada tabel 5.15 nilai koefisien *standardized beta* pengaruh langsung tanggung jawab dewan terhadap kinerja keuangan adalah sebesar 0,009 dengan nilai *p-value* sebesar 0,874 > *alpha* 0,05.



Hal ini menunjukkan bahwa tanggung jawab dewan tidak memiliki pengaruh langsung terhadap kinerja keuangan. Dengan demikian hipotesis 5a yang menyatakan tanggung jawab dewan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan ditolak.

Hasil analisis jalur pengaruh langsung tanggung jawab dewan terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial pada tabel 5.15 nilai koefisien *standardized beta* adalah sebesar -0,098 dengan nilai *p-value* sebesar 0,373 > 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa tanggung jawab dewan tidak memiliki pengaruh langsung terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial. Dengan demikian hipotesis 5b yang menyatakan tanggung jawab dewan berpengaruh positif dan signifikan terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial ditolak.

Selanjutnya sesuai analisis jalur pada tabel 5.15 di atas, nilai koefisien *standardized beta* pengaruh langsung pengungkapan dan transparansi terhadap nilai perusahaan adalah sebesar -0,051 dengan nilai *p-value* sebesar 0,234 > *alpha* 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa tanggung jawab dewan tidak memiliki pengaruh langsung terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis 5c yang menyatakan bahwa tanggung jawab dewan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan ditolak.

#### **5.3.8.6 Pengaruh kinerja keuangan terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial dan nilai perusahaan**

Berdasarkan hasil analisis jalur pada tabel 5.15 nilai koefisien *standardized beta* pengaruh langsung kinerja keuangan terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial adalah sebesar 0,372 dengan nilai *p-value* sebesar 0,000 < *alpha* 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan memiliki pengaruh

terhadap kinerja keuangan. Dengan demikian hipotesis 6 yang menyatakan kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial diterima.



Hasil analisis jalur pengaruh langsung kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan pada tabel 5.15 nilai koefisien *standardized beta* adalah sebesar 0,537 dengan nilai *p-value* sebesar  $0,000 < 0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan memiliki pengaruh langsung terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis 7 yang menyatakan kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan diterima.

#### 5.3.8.7 Pengaruh tanggung jawab sosial terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil analisis jalur pada tabel 5.15 nilai koefisien *standardized beta* pengaruh langsung tanggung jawab sosial terhadap nilai perusahaan adalah sebesar 0,057 dengan nilai *p-value* sebesar  $0,004 < \alpha$  0,05. Hal ini menunjukkan bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial memiliki pengaruh langsung terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis 8 yang menyatakan pengungkapan tanggung jawab sosial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan diterima.

#### 5.3.8.8 Pengaruh hak pemegang saham terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan dan pengungkapan tanggung jawab sosial

Berdasarkan Hasil pengujian tahap 1 menunjukkan bahwa hak pemegang saham berpengaruh terhadap nilai perusahaan, tahap 2 pengaruh hak pemegang saham terhadap kinerja keuangan hasilnya signifikan, tahap 3 pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan hasilnya signifikan. Tahap 4 pengaruh hak pemegang saham terhadap nilai perusahaan setelah memasukkan kinerja keuangan sebesar 0,009 dengan *p-value Sobel test* sebesar  $0,001 < \alpha$  0,05. hasilnya signifikan. Jadi dapat disimpulkan kinerja

merupakan variabel mediasi dalam hubungan hak pemegang saham nilai perusahaan dengan sifat mediasi parsial (*partial mediating*). demikian hipotesis 8a yang menyatakan bahwa hak pemegang saham



akan meningkat pengaruhnya terhadap nilai perusahaan ketika melalui kinerja keuangan diterima.

Selanjutnya hasil pengujian tahap 1 menunjukkan bahwa hak pemegang saham berpengaruh terhadap nilai perusahaan, tahap 2 pengaruh hak pemegang saham terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial hasilnya signifikan, tahap 3 pengungkapan tanggung jawab sosial terhadap nilai perusahaan hasilnya signifikan. Tahap 4 pengaruh hak pemegang saham terhadap nilai perusahaan setelah memasukkan pengungkapan tanggung jawab sosial sebesar 0,025 dengan *p-value sobel test*  $0,032 < \alpha 0,05$  hasilnya signifikan. Jadi dapat disimpulkan pengungkapan tanggung jawab sosial merupakan variabel mediasi dalam hubungan hak pemegang saham dengan nilai perusahaan dengan sifat mediasi parsial. Dengan demikian hipotesis 8b yang menyatakan bahwa hak pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan ketika melalui pengungkapan tanggung jawab sosial diterima.

#### **5.3.8.9 Pengaruh perlakuan wajar pemegang saham terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan dan pengungkapan tanggung jawab sosial**

Berdasarkan hasil pengujian tahap 1 menunjukkan bahwa perlakuan wajar pemegang saham terhadap nilai perusahaan hasilnya signifikan, tahap 2 pengaruh perlakuan perlakuan wajar terhadap kinerja keuangan hasilnya tidak signifikan, tahap 3 kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan hasilnya signifikan. Tahap 4 perlakuan wajar terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan sebesar -0,021 dengan *p-value Sobel test* sebesar  $0,005 < \alpha 0,05$  hasilnya signifikan. Jadi dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan bukan

mediasi dalam hubungan perlakuan wajar dengan nilai perusahaan. demikian hipotesis 9a yang menyatakan bahwa perlakuan wajar



pemegang saham akan meningkat pengaruhnya terhadap nilai perusahaan ketika melalui kinerja keuangan ditolak.

Selanjutnya hasil pengujian tahap 1 menunjukkan bahwa perlakuan wajar pemegang saham berpengaruh terhadap nilai perusahaan, tahap 2 pengaruh perlakuan wajar pemegang saham terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial hasilnya signifikan, tahap 3 pengungkapan tanggung jawab sosial terhadap nilai perusahaan hasilnya signifikan. Tahap 4 perlakuan wajar terhadap nilai perusahaan melalui pengungkapan tanggung jawab sosial sebesar -0,012 dengan *p-value sobel test*  $0,032 < \alpha 0,05$  hasilnya signifikan. Jadi dapat disimpulkan bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial merupakan variabel mediasi dalam hubungan perlakuan wajar pemegang saham terhadap nilai perusahaan dengan sifat mediasi parsial. Dengan demikian hipotesis 9b yang menyatakan bahwa perlakuan wajar pemegang saham akan meningkatkan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan ketika melalui pengungkapan tanggung jawab sosial diterima.

#### **5.3.8.10 Pengaruh Peran Stakeholder Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Keuangan dan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial**

Berdasarkan hasil pengujian tahap 1 menunjukkan bahwa peran *stakeholder* berpengaruh terhadap nilai perusahaan secara signifikan, tahap 2 pengaruh peran *stakeholder* terhadap kinerja keuangan hasilnya signifikan, tahap 3 kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan hasilnya signifikan. Tahap 4, pengaruh peran *stakeholder* terhadap nilai perusahaan setelah memasukkan kinerja keuangan sebesar 0,112 dengan *p-value Sobel test* sebesar  $0,047 < \alpha 0,05$  hasilnya signifikan. Jadi dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan

merupakan variabel mediasi dalam hubungan peran *stakeholder* terhadap nilai perusahaan dengan sifat mediasi parsial. Dengan demikian hipotesis 10a yang



menyatakan bahwa peran *stakeholder* akan meningkat pengaruhnya terhadap nilai perusahaan ketika melalui kinerja keuangan diterima.

Selanjutnya hasil pengujian tahap 1 menunjukkan bahwa peran *stakeholder* berpengaruh terhadap nilai perusahaan secara signifikan, tahap 2 pengaruh peran *stakeholder* terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial hasilnya tidak signifikan, tahap 3 pengungkapan tanggung jawab sosial terhadap nilai perusahaan hasilnya signifikan. Tahap 4, pengaruh peran *stakeholder* terhadap nilai perusahaan setelah memasukkan pengungkapan tanggung jawab sosial sebesar 0,004 dengan *p-value sobel test*  $0,097 > \alpha$  0,05 hasilnya tidak signifikan. Jadi dapat disimpulkan bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial bukan variabel mediasi dalam hubungan peran *stakeholder* terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis 10b yang menyatakan bahwa peran *stakeholder* akan meningkat pengaruhnya terhadap nilai perusahaan ketika melalui pengungkapan tanggung jawab sosial ditolak.

#### **5.3.8.11 Pengaruh pengungkapan dan transparansi terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan dan pengungkapan tanggung jawab sosial**

Berdasarkan hasil pengujian tahap 1 menunjukkan bahwa pengungkapan dan transparansi terhadap nilai perusahaan hasilnya tidak signifikan, tahap 2 pengaruh pengungkapan dan transparansi terhadap kinerja keuangan hasilnya tidak signifikan, tahap 3 kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan hasilnya signifikan. Tahap 4 pengaruh pengungkapan dan transparansi terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan sebesar 0,000 dengan *p-value Sobel test* sebesar  $0,999 > \alpha$  0,05 hasilnya tidak signifikan. Jadi dapat disimpulkan

kinerja keuangan bukan variabel mediasi dalam hubungan pengungkapan dan transparansi terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis 11a



yang menyatakan bahwa pengungkapan dan transparansi akan meningkatkan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan ketika melalui kinerja keuangan ditolak.

Selanjutnya hasil pengujian tahap 1 menunjukkan bahwa pengungkapan dan transparansi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, tahap 2 pengaruh pengungkapan dan transparansi terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial hasilnya tidak signifikan, tahap 3 pengungkapan tanggung jawab sosial terhadap nilai perusahaan hasilnya signifikan. Tahap 4 pengaruh pengungkapan dan transparansi terhadap nilai perusahaan setelah memasukkan pengungkapan tanggung jawab sosial sebesar 0,000 dengan *p-value sobel test* 0,999 > *alpha* 0,05 hasilnya tidak signifikan. Jadi dapat disimpulkan bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial bukan variabel mediasi dalam hubungan pengungkapan dan transparansi terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis 11b yang menyatakan bahwa pengungkapan dan transparansi akan meningkatkan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan ketika melalui pengungkapan tanggung jawab sosial ditolak.

#### **5.3.8.12 Pengaruh tanggung jawab dewan terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan dan pengungkapan tanggung jawab sosial**

Berdasarkan hasil pengujian tahap 1 menunjukkan bahwa tanggung jawab dewan terhadap nilai perusahaan hasilnya tidak signifikan, tahap 2 pengaruh tanggung jawab dewan terhadap kinerja keuangan hasilnya tidak signifikan, tahap 3 kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan hasilnya signifikan. Tahap 4, pengaruh tanggung jawab dewan terhadap nilai perusahaan setelah memasukkan kinerja keuangan sebesar 0,005 dengan *p-value Sobel test*

0,245 > *alpha* 0,05 hasilnya tidak signifikan. Jadi dapat disimpulkan kinerja keuangan bukan variabel mediasi dalam hubungan tanggung jawab dewan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis 12a yang



menyatakan bahwa tanggung jawab dewan akan meningkat pengaruhnya terhadap nilai perusahaan ketika melalui kinerja keuangan ditolak.

Selanjutnya hasil pengujian tahap 1 menunjukkan bahwa tanggung jawab dewan berpengaruh terhadap nilai perusahaan hasilnya tidak signifikan, tahap 2 pengaruh tanggung jawab dewan terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial hasilnya tidak signifikan, tahap 3 pengungkapan tanggung jawab sosial terhadap nilai perusahaan hasilnya signifikan. Tahap 4 pengaruh tanggung jawab dewan terhadap nilai perusahaan setelah memasukkan pengungkapan tanggung jawab sosial sebesar  $-0,005$  dengan *p-value sobel test*  $0,273 > \alpha 0,05$  hasilnya tidak signifikan. Jadi dapat disimpulkan bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial bukan variabel mediasi dalam hubungan tanggung jawab dewan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis 12b yang menyatakan bahwa tanggung jawab dewan akan meningkat pengaruhnya terhadap nilai perusahaan ketika melalui pengungkapan tanggung jawab sosial ditolak.

#### **5.3.8.13 Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan melalui pengungkapan tanggung jawab sosial**

Berdasarkan hasil pengujian tahap 1 menunjukkan bahwa kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan hasilnya signifikan, tahap 2 pengaruh kinerja keuangan terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial hasilnya signifikan, tahap 3 pengungkapan tanggung jawab sosial terhadap nilai perusahaan hasilnya signifikan. Tahap 4, pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan setelah memasukkan pengungkapan tanggung jawab sosial sebesar  $0,067$  dengan *p-value Sobel test* sebesar  $0,005 < \alpha 0,05$  hasilnya signifikan. Jadi dapat disimpulkan bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial

adalah variabel mediasi dalam hubungan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan sifat mediasi parsial. Dengan demikian hipotesis 13 yang



menyatakan bahwa kinerja keuangan akan meningkat pengaruhnya terhadap nilai perusahaan ketika melalui pengungkapan tanggung jawab sosial diterima.



## BAB VI

### PEMBAHASAN DAN TEMUAN PENELITIAN

#### 6.1 Pengaruh Hak Pemegang Saham Terhadap Kinerja Keuangan, Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial, dan Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis 1a (H1a) menunjukkan bahwa hak pemegang saham berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Hak pemegang saham dalam penelitian ini diukur dengan indikator hak untuk mendapatkan deviden, otorisasi penerbitan saham, keputusan tentang remunerasi anggota dewan, partisipasi dalam RUPS, pemegang saham mengusulkan calon direksi/komisaris, memilih direksi serta partisipasi tentang keputusan perusahaan yang bersifat fundamental.

Berdasarkan hasil penilaian dengan indikator *Scorecard Asean* pada tabel 5.1 menunjukkan bahwa indeks hak pemegang saham menunjukkan hasil yang paling tinggi pada perusahaan sampel adalah indikator tentang keputusan remunerasi anggota dewan, partisipasi dalam RUPS, pemegang saham dapat mengusulkan calon direksi dan dewan komisaris, pemegang saham memilih dewan direktur masing-masing sebesar 100%. Artinya perusahaan telah melaksanakan sepenuhnya hak dan tanggung jawab pemegang saham dalam implementasi tata kelola perusahaan. Hal ini bermakna bahwa hak dan tanggung jawab pemegang saham atas indikator-indikator tersebut telah terlaksana dengan baik, khususnya dukungan yang diberikan kepada direktur dan dewan komisaris dalam melakukan pengurusan dan pengawasan perusahaan secara efektif.

Indeks yang memiliki nilai rendah adalah partisipasi pemegang saham dalam keputusan-keputusan perusahaan yang sifatnya fundamental sebesar 100%. Artinya masih ada perusahaan dalam sampel penelitian ini pemegang



saham belum berpartisipasi mengenai keputusan perusahaan yang sifatnya fundamental seperti perubahan anggaran dasar, penambahan modal, merger, dan penjualan aset perusahaan dalam jumlah besar.

Implementasi tata kelola perusahaan yang baik dimaksudkan untuk meningkatkan perlindungan kepentingan investor, terutama para pemegang saham pada perusahaan-perusahaan publik. Tata kelola perusahaan baik mendorong tumbuhnya mekanisme *check and balanced* di lingkungan manajemen dalam memberikan perhatian kepada kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya. Hal ini terkait dengan hak dan tanggung jawab pemegang saham mengangkat dewan komisaris dan direksi, untuk dapat memengaruhi kebijakan perusahaan yang bersifat fundamental.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hak pemegang saham dapat meningkatkan kinerja keuangan atau profitabilitas yang diukur dengan *return on asset*. Pengelolaan perusahaan lebih baik berupa pemberian dividen kepada para pemegang saham yang telah diumumkan oleh dewan direksi pada RUPS. Pemegang saham dilibatkan dalam otorisasi penerbitan saham berupa diberikan kesempatan untuk membeli saham baru sebelum ditawarkan kepada pihak ketiga, atau mengalihkan atas opsi pemegang saham. Pemegang saham dilibatkan dalam menentukan jumlah remunerasi yang diterima dewan direksi dan komisaris. Pemegang saham berpartisipasi dalam RUPS, diberikan hak untuk mengusulkan calon direksi dan komisaris sampai terpilihnya dewan direksi dan komisaris dilibatkan dalam pengambilan keputusan bersifat fundamental. Keterlibatan-keterlibatan pemegang saham tersebut akan

meningkatkan pengelolaan dan pengawasan yang efektif bagi pelaksanaan perusahaan. Pemenuhan hak pemegang saham perusahaan berkaitan dengan pemegang saham mayoritas yang telah berkontribusi meningkatkan keuangan perusahaan.



Hasil penelitian ini sejalan dan konsisten dengan *stewardship theory*, memandang bahwa pengelolaan perusahaan harus dioptimalkan yang dapat memberikan manfaat termasuk peningkatan kinerja perusahaan. Manajemen sebagai pihak yang dapat dipercaya untuk bertindak dengan sebaik-baiknya bagi kepentingan perusahaan maupun pemegang saham. Peran teori *stewardship* dalam penelitian ini untuk meningkatkan hubungan yang kuat antara kesuksesan perusahaan dengan kepuasan pemilik/pemegang saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan Isik dan Soykan (2013); Cheung *et al.* (2014); Connelly *et al.* (2012) menyatakan bahwa pemegang saham dapat melakukan pemantauan terhadap pengelolaan perusahaan untuk meningkatkan kinerja keuangan. Hal ini bermakna pemegang saham juga memiliki tanggung jawab untuk memantau pelaksanaan prinsip-prinsip *good corporate governance* dalam suatu perusahaan. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan Mallin dan Melis (2012), Wiwattanakantang (2001) bahwa hak pemegang saham akan meningkatkan kinerja keuangan yang diukur dengan ROA.

Hasil pengujian hipotesis 1b (H1b) menunjukkan bahwa hak pemegang saham memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap tanggung jawab sosial. Pengungkapan tanggung jawab sosial pada penelitian ini menggunakan standar yang ditetapkan GRI, laporan pengungkapan tanggung jawab sosial diungkapkan dalam laporan keberlanjutan (*sustainability report*), dan laporan tahunan (*annual report*). Pada tabel 5.7 terlihat bahwa indeks pengungkapan tanggung jawab sosial yang paling tinggi pada perusahaan sampel adalah dimensi ekonomi sebesar 99,39%, dimensi sosial sebesar 96,49%, dimensi lingkungan sebesar 77,24%, artinya rata-rata perusahaan sudah mengungkapkan aktivitas sosialnya cukup tinggi. Hal ini bermakna bahwa



pengungkapan tanggung jawab sosial yang dilakukan perusahaan sudah terlaksana dengan baik.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pemegang saham memiliki tingkat kepedulian yang tinggi terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial yang dilakukan perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan dan para manajernya berupaya memenuhi kepentingan para *stakeholdernya* secara seimbang, etis dan bertanggung jawab serta berupaya menciptakan nilai bagi pemegang saham, karena ini merupakan esensi dari penerapan tata kelola perusahaan.

Penelitian ini sejalan dan konsisten dengan *stakeholder theory*. Konsep *stakeholder theory* menekankan pentingnya manajemen melakukan koordinasi dengan seluruh pihak yang terkait dalam perusahaan. Manajemen dituntut untuk melakukan keseimbangan kepentingan baik antara pemegang saham dengan *stakeholder* maupun antar *stakeholder*. Hal tersebut untuk menghindari adanya benturan kepentingan diantara mereka. Handayani *et.al.* (2014) mengemukakan bahwa tata kelola dengan proksi (hak pemegang saham), tanggung jawab sosial cenderung fokus pada *stakeholder* internal dengan membentuk hubungan baik dengan para karyawan sesuai perlindungan dan perbaikan lingkungan. Selanjutnya, Shaefer (2008) mengemukakan bahwa pemegang saham dapat menginvestasikan kembali dananya di perusahaan yang berkinerja tinggi terkait kegiatan tanggung jawab sosial, jika manajemen kurang responsif terhadap kegiatan CSR maka pemegang saham memiliki kewajiban moral mengingatkan perusahaan untuk memenuhi tanggung jawabnya terkait

ngungkapan tanggung jawab sosialnya.

Hasil penelitian ini juga sejalan dengan Schaefer (2008); Handayani *et al.*

Baray dan Gonzales (2008) menyatakan bahwa pemegang saham harus

melakukan kegiatan tanggung jawab sosial bagi perusahaan. Hal ini



mengindikasikan bahwa semakin banyak perusahaan melakukan kegiatan pengungkapan tanggung jawab sosial dalam laporan tahunan dan/atau *sustainability report* maka kecenderungan laba yang diperoleh semakin tinggi.

Hasil pengujian hipotesis 1c (H1c) menunjukkan bahwa hak pemegang saham memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Tabel 5.8 menunjukkan bahwa nilai perusahaan yang ditunjukkan untuk negara Thailand, Malaysia, dan Indonesia menunjukkan nilai investasi yang memberikan nilai lebih tinggi dari pengeluaran investasi. Nilai investasi tersebut ditunjukkan rata-rata nilai perusahaan yang dicapai masing-masing negara diatas satu. Nilai perusahaan yang dicapai menunjukkan investasi menarik bagi investor.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hak pemegang saham memiliki signifikansi yang tinggi terhadap nilai perusahaan terkait partisipasi dalam rapat umum pemegang saham, otorisasi penerbitan saham serta hak mendapatkan deviden terutama pembayaran deviden tunai. Hal ini bermakna perusahaan yang memperhatikan hak dan tanggung jawab pemegang saham akan meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong perusahaan mendapatkan kepercayaan pasar yang semakin luas yang berdampak terhadap kinerja perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Wiwattanakantang (2001) menunjukkan bahwa pemegang saham pengendali berhubungan positif dengan nilai perusahaan. Hal yang sama juga dikemukakan Promsen *et al.* (2015); Cheung *et al.* (2010) menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif antara kualitas praktik tata kelola perusahaan dengan nilai perusahaan. Penelitian ini dilakukan di negara berkembang di Asia seperti China, Hongkong, Indonesia, Filipina, dan

Instrumen tata kelola yang digunakan meliputi lima aspek (hak pemegang saham, perlakuan wajar pemegang saham, peran stakeholder, akuntabilitas dan transparansi, serta tanggung jawab dewan. Tata kelola



perusahaan yang baik membantu manajer akan bertindak atas nama pemegang saham dalam membuat keputusan yang memaksimalkan nilai perusahaan.

## **6.2 Pengaruh Perlakuan Wajar Pemegang Saham Terhadap Kinerja Keuangan, Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial, dan Nilai Perusahaan**

Hasil pengujian hipotesis 2a (H2a) menunjukkan bahwa perlakuan wajar pemegang saham tidak memiliki pengaruh langsung terhadap kinerja keuangan. Perlakuan wajar pemegang saham menggunakan indikator hak setiap jenis saham, keputusan RUPS, menghindari benturan kepentingan, perlindungan terhadap penipuan, profil direksi/komisaris, penunjukan auditor dan kebijakan-kebijakan anggota dewan. Berdasarkan hasil penilaian dengan indikator *Scorecard Asean* pada tabel 5.2 menunjukkan bahwa indeks perlakuan wajar pemegang saham menunjukkan hasil yang paling tinggi pada perusahaan sampel adalah indikator keputusan RUPS sebesar 100%. Artinya para pemegang saham menghadiri RUPS dan menggunakan hak suaranya. Hal ini bermakna pemegang saham memberikan suaranya pada RUPS dengan mekanisme satu saham satu hak suara. Sedangkan indeks yang memiliki nilai paling rendah adalah kebijakan-kebijakan anggota dewan sebesar 97,14%. Artinya kebijakan aturan yang melarang direksi/komisaris dan karyawan menyalahgunakan informasi orang dalam serta kepentingan para pemegang saham tidak terabaikan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa melalui RUPS, pemegang saham dapat memberikan suaranya dalam menentukan arah pengelolaan perusahaan, mendapatkan informasi material yang penting tentang perkembangan

man dan memutuskan besar keuntungan perusahaan yang dapat diberikan kepada pemegang saham. Selain itu pemegang saham mayoritas juga memperhatikan kepentingan pemegang saham minoritas. Dalam upaya melindungi kepentingan pemegang saham minoritas, perusahaan dapat menunjuk staf khusus



yang bertugas memonitor transaksi yang mengandung benturan kepentingan. Jika transaksi tidak dapat dihindari, harus diungkapkan pada saat RUPSLB pentingnya transaksi tersebut, sehingga pemegang saham minoritas dapat menyetujui transaksi tersebut sesuai peraturan yang berlaku. Selanjutnya untuk menghindari transaksi dengan menggunakan informasi orang dalam, sebaiknya perusahaan meningkatkan pengendalian dan pengawasan sehingga dapat mendeteksi setiap kebocoran atau penyelewangan yang mungkin timbul dalam suatu perusahaan. Adanya keterlibatan para pemegang saham dalam RUPS ditingkatkan, benturan kepentingan dan penggunaan informasi orang dalam sebaiknya diminimalisir, namun indikator tersebut belum mampu berkontribusi dalam peningkatan profitabilitas perusahaan.

Berdasarkan prinsip *OECD* memastikan perlakuan wajar terhadap para pemegang saham termasuk pemegang saham minoritas dan kepemilikan asing. Pemegang saham harus dilindungi dari penipuan, kepentingan sendiri (*self dealing*) dan *insider trading* yang bisa dilakukan oleh *board of directors*, manajer dan pemegang saham utama. Perlakuan yang sama terhadap para pemegang saham, memungkinkan pengelolaan perusahaan secara efektif dan efisien untuk meningkatkan kinerja perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak mendukung teori *stewardship* yang menyatakan bahwa *steward* melindungi dan memaksimalkan nilai *shareholder* melalui kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan Cheung *et al.* (2010) dan Connelly *et al.* (2012) yang menyatakan bahwa para pemegang saham memberikan hak suara pada saat pertemuan RUPS sesuai dengan jumlah kepemilikan saham, satu saham adalah sama dengan satu hak suara.

Hyang *et al.* (2012) menyatakan bahwa kepemilikan saham asing transaksi luar akan memberikan pengawasan yang independen terhadap



manajemen. Pengendalian manajemen melalui investor asing memiliki hubungan dengan peningkatan kinerja keuangan.

Penelitian ini sejalan dengan Claessens *et al.* (2002) bahwa pemegang saham mayoritas dengan kepemilikan saham yang dominan tidak dapat berkontribusi terhadap peningkatan kinerja keuangan perusahaan. Tetapi pemegang saham mayoritas mendapatkan keuntungan lebih besar dibandingkan pemegang saham minoritas. Sehingga dengan demikian, perlakuan yang adil terhadap pemegang saham sangat penting. Semua pemegang saham harus diperlakukan sama baik pemegang saham mayoritas maupun pemegang saham minoritas dan pemegang saham asing.

Hasil pengujian hipotesis 2b (H2b) menunjukkan bahwa perlakuan wajar pemegang saham memiliki pengaruh langsung terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial. Berdasarkan hasil penelitian pada tabel 5.2 menunjukkan bahwa profil direksi, pengalaman dan kompetensi direksi dan dewan komisaris serta adanya komitmen yang kuat untuk keberlanjutan perusahaan, maka perlu meningkatkan strategi perusahaan yang bertanggung jawab sosial. Hal ini mengindikasikan bahwa pemegang saham menunjukkan adanya kepedulian terhadap aktivitas sosial yang dilakukan perusahaan. Namun penelitian ini menemukan pengaruh negatif dan signifikan perlakuan wajar pemegang saham terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial. Hal ini menunjukkan bahwa pemegang saham minoritas belum memberikan kontribusi yang maksimal terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial meliputi dimensi ekonomi, dimensi lingkungan serta dimensi sosial. Walaupun demikian keberadaan para

g saham akan mendukung manajemen tetap melakukan tindakan- yang mampu meningkatkan aktivitas sosial yang dilakukan perusahaan, ya dimensi lingkungan yang masih rendah dibandingkan dimensi dan dimensi sosial. Aktivitas perusahaan bersentuhan langsung dengan



lingkungan (*planet*).Lingkungan sering kali terancam karena minimnya kepekaan yang muncul untuk menjaga keseimbangan lingkungan.

Hubungan perusahaan dengan lingkungan merupakan hubungan sebab akibat, jika perusahaan tetap menjaga kelestarian dan keseimbangan alam maka perusahaan akan memperoleh keuntungan lebih, karena ketersediaan sumber daya yang menjamin kelangsungan hidup perusahaan. Sebaliknya apabila perusahaan melalaikan kelestarian dan keseimbangan alam akan memberikan dampak yang besar bagi kelangsungan hidup perusahaan dan masyarakat dimana perusahaan beroperasi, seperti pencemaran lingkungan, dan spesies yang dilindungi.

Penelitian ini tidak mendukung teori *stewardship*.Tata kelola perusahaan dengan proxyperlakuan wajar pemegang saham berperan penting dalam memastikan kelangsungan hidup jangka panjang perusahaan serta pelaksanaan kebijakan yang bertanggungjawab sosial dan menetapkan strategi investasi yang bertanggung jawab sosial (Rodriguez dan Fernandez, 2015).

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Khan *et al.*(2013) bahwa kepemilikan asing, kepemilikan institusional, independensi dewan, dan komite audit menunjukkan hasil yang signifikan terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial. Hal ini bermakna dengan kepemilikan asing dan institusional serta dukungan dewan direksi pemegang saham berkomitmen untuk meningkatkan aktivitas sosial perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis 2c (H2c) menunjukkan bahwa perlakuan wajar pemegang saham memiliki pengaruh langsung terhadap nilai perusahaan.Hasil

ini menunjukkan bahwa kepentingan para pemegang saham, khususnya dari praktek penyalahgunaan informasi orang dalam, memastikan transaksi yang adil dalam kegiatan perusahaan. Hal ini kasikan bahwa berdasarkan prinsip *OECD* para pemegang saham



mendapatkan perlakuan yang sama, sehingga kepercayaan investor atas modal mereka dilindungi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Promsen *et al.* (2015) bahwa tata kelola perusahaan dengan proksi perlakuan wajar pemegang saham dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini bermakna perusahaan telah memprioritaskan hak-hak para pemegang saham dengan memberikan perlindungan yang aman bagi pemegang saham khususnya pemegang saham minoritas dan kepemilikan saham asing. Perlindungan ini berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Cheung *et al.* (2010) bahwa praktek tata kelola perusahaan yang lebih baik dengan menggunakan proksi tata kelola berdasarkan prinsip *OECD* menunjukkan bahwa nilai perusahaan meningkat di negara berkembang (*emerging market*) di Asia. Selanjutnya, Connelly (2012) mempertegas bahwa para pemegang saham memperoleh informasi yang material dari pihak manajer, karyawan dan anggota dewan untuk mencegah transaksi-transaksi yang melibatkan orang dalam atau *insider trading*, perusahaan melarang membeli atau menjual sekuritas perusahaan sebelum pengungkapan laporan keuangan dan laporan tahunan.

Penelitian ini mendukung teori *stewardship*. Tata kelola yang baik membantu manajer untuk membuat keputusan serta pilihan-pilihan tindakan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan dan melindungi kepentingan pemegang saham (Riyanto dan Toolsema, 2007). Kepercayaan para pemegang saham akan meningkat jika kepentingan mereka dilindungi dari penyalahgunaan atau penyelewengan oleh manajer perusahaan. Pemegang saham mayoritas

adalah faktor penting dalam pasar modal terkait kegiatan investasi yang dilakukan pada perusahaan tersebut.

**engaruh Peran Stakeholder Terhadap Kinerja Keuangan, Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial, dan Nilai Perusahaan**



Hasil pengujian hipotesis 3a (H3a) menunjukkan bahwa peran *stakeholder* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Berdasarkan hasil penilaian dengan indikator *Scorecard Asean* pada tabel 5.3 menunjukkan bahwa indeks peran *stakeholder* menunjukkan hasil yang paling tinggi adalah untuk indikator kepastian hak *stakeholder* dan publik dilindungi oleh undang-undang dan tersedianya website untuk menyuarakan keprihatinan dan keluhan dengan kemungkinan pelanggaran atas hak-hak mereka masing-masing sebesar 100%. Artinya sesuai konsep *good corporate governance*, kepentingan *stakeholder* harus diakomodasi perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan harus menciptakan adanya sistem yang efektif untuk memberikan akses informasi kepada *stakeholder*. Sedangkan indeks yang paling rendah adalah hak kreditur sebesar 92,45%, artinya dalam perusahaan sampel hak kreditur masih perlu mendapatkan prioritas dalam meningkatkan implementasi tata kelola perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hak *stakeholder* dan publik dilindungi seperti perlindungan konsumen, perusahaan harus memberikan perlindungan untuk keselamatan dan keamanan konsumen. Konsumen merupakan *stakeholder* utama bagi perusahaan terhadap produk-produk yang dihasilkan. Hal ini berarti perusahaan menciptakan nilai tambah pada produk dan jasa untuk kepentingan *stakeholder*.

Peran *stakeholder* sangat erat kaitannya dengan praktik bisnis dan etika bisnis. Peran penting *stakeholder* dalam suatu perusahaan terkait sejumlah aspek yang perlu diperhatikan untuk meningkatkan kinerjanya yaitu aspek

kekuatan (*power*) dan urgensi. Aspek legitimasi berperan terhadap dari klaim-klaim yang diajukan oleh *stakeholder* terkait dengan pengaruhnya terhadap perusahaan. Aspek kekuatan (*power*) yang dimiliki



*stakeholder* lebih ditekankan pada kemampuan dan kapasitas *stakeholder* untuk memberikan pengaruhnya di lingkungan perusahaan. Sementara aspek urgensi yang dimiliki *stakeholder* terkait erat dengan tingkatan atau jenis klaim yang diajukan oleh *stakeholder* untuk segera mendapatkan perhatian atau tidak.

Hasil penelitian ini sejalan dan konsisten dengan konsep teori *stakeholder* bahwa keberadaan *stakeholder* bagi sebuah perusahaan tak lepas dari etika bisnis. Oleh karena itu, semua perusahaan dalam penelitian ini telah melakukan pengungkapan tanggung jawab sosial dan lingkungan dalam laporan tahunan (*annual report*) dan *sustainability report* sebagai strategi untuk mencapai tujuan organisasi untuk meningkatkan profit (Friedman, 1970). Selanjutnya, Berman *et al.* (1999) berpendapat bahwa kepentingan manajemen strategis *stakeholder* dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan dengan mengembangkan dua model yaitu model hubungan langsung *stakeholder* dan strategi perusahaan. Hasil menunjukkan bahwa kedua model tersebut memiliki hubungan yang kuat terhadap kinerja keuangan, hubungan langsung *stakeholder* tergambar dari partisipasi karyawan dan kualitas produk/keamanan produk, sedangkan strategi perusahaan tergambar dari efisiensi biaya dan diferensiasi *marketing*.

Hasil penelitian ini sejalan Iryanie (2009) serta Berman *et al.* (1999) yang menemukan bahwa peran *stakeholder* akan meningkatkan kinerja keuangan. Hal ini mengindikasikan bahwa *stakeholder* harus didorong untuk berperan aktif dan bekerjasama dengan perusahaan untuk meningkatkan kinerja, kesempatan kerja dan kelangsungan hidup perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis 3b (H3b) menunjukkan bahwa peran *stakeholder* tidak memiliki pengaruh langsung terhadap pengungkapan tanggung sosial. Berdasarkan tabel 5.3 menunjukkan bahwa peran *stakeholder* terkait tur menunjukkan nilai yang paling rendah sebesar 92,45%. Penelitian ini



menunjukkan bahwa pemenuhan hak-hak kreditur masih perlu diperbaiki dengan memperhatikan kepentingan kreditur agar terus mendapatkan kepercayaan dari kreditur, sehingga prospek pertumbuhan perusahaan dalam jangka panjang dapat terus terjaga. Sehingga dengan demikian, keterlibatan kreditur dalam kegiatan tanggung jawab sosial perusahaan perlu ditingkatkan serta melibatkan para *stakeholders* yang lain untuk keberlanjutan perusahaan.

Berdasarkan prinsip OECD bahwa aspek kunci dari tata kelola perusahaan terkait peran *stakeholder* adalah mendorong kerjasama aktif antara perusahaan dan *stakeholder* untuk menciptakan kekayaan, pekerjaan, dan keberlanjutan perusahaan. Hasil yang tidak signifikan juga dapat disebabkan komitmen pimpinan perusahaan, ukuran dan kematangan perusahaan serta regulasi dan sistem tata kelola perusahaan.

Penelitian ini tidak sejalan dengan Feijoo *et al.* (2014); Nyalwal *et al.* (2013) bahwa partisipasi *stakeholder* berpengaruh dalam meningkatkan kegiatan pengungkapan tanggung jawab sosial di Kenya. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat partisipasi *stakeholder* sangat besar perannya terkait pengungkapan tanggung jawab sosial dalam hal kinerja ekonomi, kinerja lingkungan dan kinerja sosial untuk keberlanjutan dan pertumbuhan perusahaan.

Lindblom dan Ohlsson (2011) menunjukkan bahwa *stakeholders* yang terdiri atas pemerintah, investor, masyarakat, manajemen dan karyawan sebagai pemangku kepentingan utama memengaruhi strategi sosial dan lingkungan perusahaan. Hal ini bermakna bahwa peran *stakeholders* dapat meningkatkan aktivitas sosial dan lingkungan perusahaan. *Stakeholders* memiliki kriteria yang berbeda-beda terhadap perusahaan (Certo dan Certo, 2006).

dan berlebihan pada kebutuhan satu kelompok *stakeholders* dapat menimbulkan penilaian negatif pada reputasi perusahaan (Lindgreen *et al.* 2009).



Hal ini disebabkan karena *stakeholder* dapat memberikan dampak terhadap citra dan reputasi perusahaan yang berdampak pada perkembangan perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak mendukung *stakeholder theory* bahwa perusahaan mengungkapkan informasi sosial dan lingkungan sebagai alat untuk mempertahankan hubungan mereka dengan *stakeholder* (uliman, 1985). Hasil penelitian ini membuktikan bahwa meskipun kontribusi *stakeholder* merupakan sumber daya berharga untuk membangun perusahaan yang kompetitif dan menguntungkan untuk jangka panjang perusahaan, namun peran *stakeholder* yang terdiri karyawan, kreditor, dan pemasok belum mampu mendukung sepenuhnya untuk memaksimalkan aktivitas pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis 3c (H3c) menunjukkan bahwa peran *stakeholder* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan tabel 5.3 indikator peran *stakeholder* terkait kerja sama aktif perusahaan dan *stakeholder* sebesar 99.74%, website perusahaan sebesar 100%. Peran *stakeholder* dalam suatu perusahaan untuk membantu mewujudkan pencapaian *profit* dan *sustainability* secara seimbang. Pencapaian *profit* merupakan wujud pemenuhan kepentingan pemegang saham (*shareholder*) tidak dapat dilepaskan dari upaya pencapaian *sustainability* yang merupakan wujud pemenuhan kepentingan *stakeholder*. Nilai yang diciptakan bagi seluruh *stakeholder* perusahaan secara seimbang dapat menciptakan nilai bagi pemegang saham yakni dalam bentuk deviden dan pertumbuhan harga saham dan aset perusahaan.

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa semakin besar peran *stakeholder* suatu perusahaan maka kinerja perusahaan semakin baik, hal ini ditunjukkan dari meningkatnya harga saham pada perusahaan sampel yang menunjukkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan konsep penting



bagi investor, karena merupakan indikator bagi pasar untuk menilai perusahaan secara keseluruhan.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Brigham dan Gapenski, (2006) yang menyatakan bahwa nilai perusahaan yang tinggi menggambarkan kemakmuran bagi pemegang saham. Nilai perusahaan yang tinggi merupakan tujuan para pemilik perusahaan, karena dengan nilai perusahaan yang maksimal berarti kemakmuran bagi pemegang saham yang diperoleh dalam bentuk deviden. Selanjutnya Lindgreen *et al.* (2009) menunjukkan bahwa *economic performance* merupakan determinan yang paling penting dalam penerapan kebijakan-kebijakan CSR di Amerika Serikat, sedangkan *stakeholder environments* dan *institutional environments* memiliki pengaruh positif terhadap hubungan antara pengungkapan CSR dan harga saham (Rowley dan Berman, 2000).

Selain itu, Fiori *et al.* (2007) membuktikan bahwa pengungkapan yang dilakukan perusahaan terkait dengan tenaga kerja memiliki dampak positif terhadap harga saham dan dimensi *community* didalam pengungkapan CSR memiliki dampak positif terhadap *stock return* meskipun tidak secara signifikan (Brammer *et al.* 2006). Sementara itu, penelitian yang dilakukan Mishra dan Suar (2010) menyatakan bahwa kebijakan perusahaan yang memperhitungkan faktor seperti *ethical advertising standard*, kesehatan konsumen dan keamanan produk dapat meningkatkan citra perusahaan serta meningkatkan kinerja perusahaan.

#### **6.4 Pengaruh Pengungkapan dan Transparansi Terhadap Kinerja Keuangan, Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial, dan Nilai Perusahaan**



Hasil pengujian hipotesis 4a (H4a) menunjukkan bahwa pengungkapan dan transparansi memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap kinerja keuangan (ROA). Berdasarkan hasil penilaian dengan indikator *scorecard Asean*

pada tabel 5.4 menunjukkan bahwa indeks pengungkapan dan transparansi menunjukkan hasil yang paling tinggi adalah informasi terkait kepemilikan saham, kinerja keuangan, kinerja non keuangan, manajemen perusahaan masing-masing sebesar 100%. Artinya perusahaan telah melakukan pengungkapan dan transparansi kepada publik. Hal ini bermakna perusahaan melakukan penyebaran informasi secara tepat waktu bagi pengguna yang ingin mengakses informasi yang dimaksud. Sedangkan indeks yang paling rendah adalah relasi investor sebesar 97,92% artinya informasi yang terkait dengan relasi investor masih perlu ditingkatkan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengungkapan dan transparansi yang dilakukan perusahaan secara akurat dan tepat waktu, namun belum berkontribusi dalam meningkatkan profit perusahaan. Hal ini berarti manajemen perusahaan dalam hal peningkatan kualitas pengungkapan dan transparansi masih perlu ditingkatkan untuk mencapai kinerja yang maksimal. Indikator kinerja keuangan dan non keuangan belum digunakan secara maksimal oleh manajemen untuk mengevaluasi prestasi keuangan perusahaan. Hal ini tergambar dari pencapaian profit perusahaan di Indonesia mengalami penurunan, Malaysia dan Thailand mengalami kenaikan.

Berdasarkan prinsip OECD tata kelola perusahaan harus memastikan diungkapkannya informasi materiil perusahaan yang akurat dan tepat waktu. Pengungkapan dan transparansi yang akurat penting bagi perusahaan dalam proses pengambilan keputusan bagi manajemen untuk mengevaluasi kinerja perusahaan. Setiap perusahaan diharapkan dapat mempublikasikan informasi dan informasi lainnya yang material dan berdampak signifikan pada perusahaan. Selain itu, para *stakeholder* juga dapat mengakses informasi perusahaan secara mudah pada saat diperlukan.



Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan Sharif dan Ming (2015), penelitian ini dilakukan di Malaysia bahwa pengungkapan berhubungan positif dengan profitabilitas perusahaan yang diukur dengan ROA, namun berhubungan negatif terhadap indikator ROE, deviden dari laba ditahan, dan *Altman z-score*. Hal ini berarti pengungkapan yang dilakukan perusahaan membantu pihak manajemen untuk mengetahui laba perusahaan dari aset yang dimiliki, sedangkan informasi tentang kebangkrutan dan laba dari ekuitas serta deviden dari laba ditahan menurunkan kinerja perusahaan.

Hat *et al.* (2008), Toksal (2004) bahwa perusahaan harus meningkatkan pengungkapan dan transparansi yang tepat waktu dan mengurangi efek negatif dan biaya modal yang berkontribusi signifikan terhadap profit perusahaan. Pengungkapan dan transparansi sebagai aspek utama tata kelola perusahaan untuk memberikan signal yang kuat bagi manajemen dalam melakukan kontrol dan evaluasi.

Selanjutnya Bokpin (2013) menunjukkan bahwa pengungkapan dan transparansi dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan dengan indikator ROA, dan Likuiditas berhubungan positif. Hal ini menunjukkan bahwa pengungkapan terkait informasi keuangan dapat menjadi evaluasi bagi pihak manajemen untuk meningkatkan keuntungan perusahaan. Sedangkan Huang dan Zhang (2008) memberikan bukti empiris terkait pengungkapan dan transparansi dengan indikator *cash holding* memberikan pengaruh negatif. Investigasi ini dilakukan di negara berkembang. Hal ini bermakna bahwa pengungkapan dan transparansi sebagai indikator pengambilan keputusan bagi pihak manajemen dapat meningkatkan aktivitas perusahaan.

Umayun dan Adelopo (2012) melakukan investigasi terkait tata kelola perusahaan dengan proksi pengungkapan dan transparansi di perusahaan publik di Indonesia. Hasil temuan menunjukkan bahwa area yang paling penting



mengenai tata kelola terkait pengungkapan dan transparansi adalah informasi keuangan, sementara pengungkapan terkait informasi audit tahunan perusahaan menunjukkan nilai yang paling rendah. Hal ini bermakna bahwa tata kelola perusahaan di negara tersebut diharapkan semua entitas bisnis untuk meningkatkan praktik tata kelola perusahaan yang lebih baik.

Hasil penelitian ini tidak mendukung teori *stewardship* bahwa manajer berkewajiban memberikan signal mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik/pemegang saham untuk mengevaluasi kinerja perusahaan. Signal yang diberikan dapat dilakukan melalui pengungkapan informasi seperti kepemilikan saham, kinerja keuangan, kinerja non keuangan, manajemen perusahaan, audit tahunan, operasi bisnis, serta relasi investor.

Hasil pengujian hipotesis 4b (H4b) menunjukkan bahwa pengungkapan dan transparansi tidak memiliki pengaruh terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengungkapan dan transparansi yang dilakukan perusahaan pada sampel penelitian ini, bermakna bahwa walaupun perusahaan rata-rata sudah melakukan pengungkapan dan transparansi secara lengkap dan tepat waktu, namun pengungkapan tanggung jawab sosial yang diungkapkan perusahaan belum sepenuhnya dilaporkan dengan laporan berkelanjutan (*sustainability report*). Masih terdapat perusahaan membuat laporan CSR dengan menggunakan laporan tahunan (*annual report*), hal ini tergambar dari indeks pengungkapan pada tabel 5.2 pengungkapan CSR terkait dimensi ekonomi sebesar 99,39%, dimensi lingkungan 77,24% serta dimensi sosial sebesar 96,49%. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan

belum mencapai pencapaian pengungkapan tanggung jawab sosialnya terkait lingkungan. Perusahaan yang peduli kepada *stakeholdernya* dan peduli lingkungan *stakeholdernya*, cenderung untuk memberikan informasi berkualitas bagi para *stakeholdernya*.



*Sustainability Reporting* merupakan suatu praktek pengungkapan dan upaya akuntabilitas dari kinerja perusahaan/organisasi dalam mencapai tujuan pembangunan berkelanjutan kepada *stakeholder* internal maupun eksternal. Salah satu bentuk *sustainability reporting* adalah CSR. Pengungkapan CSR menjadi media bagi perusahaan untuk memberikan informasi tentang berbagai dimensi di dalam perusahaan seperti dimensi ekonomi, lingkungan dan sosial. Informasi sosial diharapkan dapat menjadi evaluasi bagi para *stakeholder* atas aktivitas sosial yang dilakukan perusahaan untuk keberlanjutan perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan Popa *et al.*, (2009); Healy dan Palepu (2001) bahwa pengungkapan dan transparansi mempunyai dampak yang besar terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial dan lingkungan yang dilakukan oleh perusahaan. Investigasi ini dilakukan pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Saham Bukares.

Penelitian ini tidak sejalan dengan *stakeholder theory*, bahwa perusahaan mengungkapkan informasi sosial dan lingkungan sebagai alat untuk mempertahankan hubungan mereka dengan *stakeholder* (Ulman, 1985). Pemberian informasi kepada *stakeholder* melalui pengungkapan tanggung jawab sosial dan lingkungan, yang merupakan bentuk pelaksanaan kontrak sosial antara perusahaan dengan lingkungan di mana perusahaan beroperasi.

Hasil pengujian hipotesis 4c (H4c) menunjukkan bahwa pengungkapan dan transparansi tidak signifikan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menunjukkan bahwa pengungkapan dan transparansi yang dilakukan perusahaan belum mampu meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini

terlihat pada tabel 5.8, dimana rata-rata nilai perusahaan antara Thailand, dan Indonesia memiliki perbedaan yang tidak begitu besar. Dimana perusahaan-perusahaan di Thailand yang memiliki pengungkapan dan transparansi lebih baik tetapi nilai perusahaannya rendah. Sedangkan di



Indonesia yang memiliki pengungkapan dan transparansi lebih rendah tetapi nilai perusahaannya lebih tinggi, meskipun mengalami penurunan. Hal ini berarti pengungkapan dan transparansi yang dilakukan perusahaan belum sepenuhnya menjadi pertimbangan investor dalam melakukan suatu investasi, khususnya di Asean salah satu faktor yang dipertimbangkan adalah tingkat keamanan dan resiko investasi dinegara tersebut.

Selain itu berdasarkan tabel 5.4 bahwa indikator terkait relasi investor memberikan kontribusi yang paling rendah. Hal ini disebabkan hubungan investor yang bertugas memberikan layanan informasi dan mengembangkan hubungan yang baik dengan para pihak yang berkepentingan dengan investasi saham, terutama para pemegang saham, manajer investasi belum optimal, sehingga berdampak pada nilai perusahaan. Untuk menerapkan prinsip keterbukaan dan transparansi terhadap setiap aktivitas yang bersifat material, perusahaan sampel sebaiknya melalui hubungan investor melakukan komunikasi dengan baik seperti bertemu analis, investor yang sudah ada maupun investor potensial. Hubungan investor secara terus-menerus akan meningkatkan kualitas dan kuantitas penyampaian informasi material baik yang bersifat operasional maupun finansial kepada investor.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan Stiglbauer (2010); Popa dan Pop (2008) bahwa pengungkapan dan transparansi yang dilakukan oleh perusahaan memberikan dampak positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini bermakna bahwa pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan akan direspon oleh investor dan *stakeholder* dalam pengambilan



dapat memengaruhi naik turunnya harga saham perusahaan tersebut, atau yang memengaruhi secara signifikan risiko serta prospek usaha perusahaan yang bersangkutan.

Hasil penelitian ini tidak mendukung teori *stewardship*. Pengungkapan dan transparansi yang dilakukan perusahaan akan membantu investor dalam memutuskan investasi pada perusahaan tersebut. Sehingga dengan demikian kegiatan investasi khususnya di pasar modal dapat menyebabkan keputusan investasi yang efisien. Penerapan *Good Corporate Governance* dapat meningkatkan nilai perusahaan, dengan meningkatkan nilai perusahaan, mengurangi risiko yang mungkin dilakukan oleh manajer dengan keputusan yang menguntungkan diri sendiri, dan umumnya *corporate governance* dapat meningkatkan kepercayaan investor. Popova *at al.* (2013) menemukan bahwa tingkat pengungkapan yang dilakukan oleh manajer dapat meningkatkan nilai perusahaan, investigasi ini dilakukan di bursa efek di UK, sejak tahun 2006-2010 dengan menggunakan indeks pengungkapan wajib sesuai *International Accounting Standards* (IAS).

#### **6.5 Pengaruh Tanggung Jawab Dewan Terhadap Kinerja Keuangan, Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial, dan Nilai Perusahaan**

Hasil pengujian hipotesis 5a (H5a) menunjukkan bahwa tanggung jawab dewan tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan. Berdasarkan hasil penilaian dengan indikator *scorecard Asean* pada tabel 5.5 menunjukkan bahwa indeks dengan indikator tanggung jawab dewan menunjukkan hasil yang paling tinggi adalah indikator peran dan tanggung jawab dewan direksi, struktur dewan, manajemen risiko, direktur independen, komite audit, serta pertemuan anggota

masing-masing sebesar 100%. Artinya tanggung jawab dewan dalam perusahaan sudah mengimplementasikan, khususnya akuntabilitas untuk meningkatkan kinerja. Indeks yang paling rendah adalah penilaian anggota



dewan sebesar 92,97%.Hal ini berarti masih terdapat perusahaan belummaksimal dalam melakukan penilaian kinerja anggota dewan untuk mengetahui peran dan tanggung jawab dewan dalam mengelola perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tanggung jawab dewan, baik direksi maupun dewan komisaris sudah melaksanakan tugasnya sesuai prinsip-prinsip OECD.Namun demikian, peran dan tanggung jawab dewan belum mampu meningkatkan kinerja perusahaan (ROA).Hal ini disebabkan struktur dewan dari masing-masing negara berbeda dan penilaian kinerja anggota dewan belum sepenuhnya dilakukan oleh perusahaan, sehingga fungsi pengawasan dan pengelolaan dewan komisaris dan direksi masih perlu ditingkatkan. Tanggung jawab dewan, baik direksi maupun dewan komisaris harus bertindak secara transparan, dan itikad baik dalam melaksanakan tanggung jawabnya, serta memperhatikan struktur komposisi dewan komisaris..

Hasil penelitian ini sejalan dengan Sahin *et al.* (2011); Puni *et al.* (2014); Ponnu dan Karthigeyan (2010), bahwa independen direktur tidak terbukti dalam meningkatkan kinerja keuangan. Hal ini disebabkan fungsinya hanya sebatas monitoring saja.Penelitian ini dilakukan pada perusahaan publik yang terdaftar di bursa Efek Malaysia. Penelitian ini juga sejalan dengan Zabri *et al.* (2016) bahwa ukuran dewan dan independensi dewan tidak dapat meningkatkan kinerja keuangan yang diukur dengan ROA, fungsi pengawasan yang dilakukan oleh dewan komisaris tidak mampu meningkatkan kinerja keuangan. Hal ini dapat disebabkan karena jumlah minoritas komisaris independen, sehingga fungsi pengawasan yang dilakukan tidak terlaksana dengan baik.Hasil penelitian ini sejalan dengan Protasovs (2015) yang tidak menemukan hubungan antara struktur dewan (*board diversity*) dan kinerja keuangan.Struktur yang dimaksud meliputi etnik, gender, dan latar belakang pendidikan.



Penelitian ini bertentangan dengan Apadore dan Zainal (2014); Adhikary dan Gia Hoang (2014); Adams (2010); serta Uadiale (2010) yang menemukan bahwa komposisi anggota dewan dalam suatu perusahaan memiliki dampak positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Hal ini menunjukkan bahwa anggota dewan khususnya dewan direksi harus melaksanakan wewenang dan tanggung jawabnya untuk meningkatkan kinerja perusahaan.

Hasil penelitian tidak mendukung teori *stewardship*, bahwa para eksekutif dalam perusahaan sebagai pelayan dapat termotivasi untuk bertindak dengan cara terbaik pada prinsipalnya dan organisasi/perusahaan (Donaldson dan Davis, 1989,1991).Perusahaan yang memiliki dewan direktur kompeten, tingkat keahlian lebih baik, dan memahami perkembangan perusahaan serta mendorong efisiensi perusahaandapat memberikan kinerja lebih baik terhadap perusahaan (Logasvathi *et al.* 2013).Fungsi dan wewenang para direksi adalah memimpin pelaksanaan aktivitas perusahaan melalui kebijakan strategik yang telah disepakati bersama untuk mencapai target dan kinerja yang telah ditentukan dalam RUPS dengan meminimalkan risiko serta tetap menjaga hubungan baik dengan para *stakeholder*.

Hasil pengujian hipotesis 5b ( $H_{5b}$ ) menunjukkan bahwa tanggung jawab dewan tidak memiliki pengaruh terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial. Pada tabel 5.8 ditunjukkan bahwa peran dan tanggung jawab dewan direksi dan komisaris sebesar 100%.Hal ini menunjukkan bahwa anggota dewan harus mendukung aktivitas tanggung jawab sosial perusahaan.Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tanggung jawab dewan sudah diimplementasikan sesuai

prinsip-prinsip *OECD*.Namun belum mendukung pengungkapan tanggung jawab sosial sebagai bentuk kepedulian terhadap *stakeholder* di mana perusahaan beroperasi.



Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Khan dan Muttakin (2013) yang tidak menemukan dampak signifikan CEO Duality terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan (CSR). Habib (2010) menemukan bahwa direktur wanita dalam dewan tidak berhubungan signifikan dengan pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan Jizi *et al.* (2014); Sahin *et al.* (2011), bahwa komposisi dewan seperti independensi dewan, komite audit mendukung aktivitas tanggung jawab sosial yang dilakukan perusahaan. Sebaliknya ukuran dewan, CEO dualitas, tidak mendukung kegiatan pengungkapan CSR untuk keberlanjutan perusahaan. Hal ini berarti pelaksanaan pengungkapan tanggung jawab sosial belum mendapatkan dukungan sepenuhnya dari anggota dewan.

Hasil penelitian ini tidak mendukung teori stewardship, bahwa organisasi besar memiliki tanggung jawab yang besar kepada *stakeholder*. Perusahaan besar dan ukuran dewan memiliki tanggung jawab yang lebih besar kepada *stakeholder* daripada hanya memaksimalkan kepentingan pemegang saham (Kim dan Nofsinger, 2007). Anggota dewan dapat memantau dan berkordinasi dengan manajemen untuk melakukan tanggung jawab pengungkapan CSR yang lebih besar kepada *stakeholder* dan tetap memperhatikan kepentingan *shareholder*.

Hasil pengujian hipotesis 5c (H5c) menunjukkan bahwa tanggung jawab dewan tidak memiliki pengaruh langsung terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan tabel 5.5 dan Tabel 5.8 bahwa tanggung jawab dewan berdasarkan capaian *scorecard Asean* indikator penilaian anggota dewan sebesar 92,91% dan nilai

dewan yang ditunjukkan masing-masing negara masih berfluktuasi. Hal ini menunjukkan bahwa pelaksanaan tugas masing-masing anggota dewan perlu evaluasi untuk mengetahui capaian program kerja yang telah dilaksanakan.



Penelitian ini sejalan dengan Bhagat *et al.*, (2008) bahwa tanggung jawab dewan diukur dengan independensi dewan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Begitu juga Jirapon *et al.*, (2009) bahwa dewan direksi luar tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa independensi dewan, dan direksi luar tidak dapat melakukan pengawasan dan penilaian dengan baik terhadap aktivitas perusahaan.

Penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan Kahle *et al.*, (2014), bahwa struktur dewan yang terdiri dari independensi dewan, ukuran dewan, direktur independen perusahaan memberikan temuan yang berbeda. Pada perusahaan Anglo-Saxon di Inggris memiliki dampak positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan di Amerika, khususnya independensi dewan tidak berpengaruh, tetapi ukuran dewan dan direktur independen berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini bermakna sistem pengawasan dan pengelolaan perusahaan tidak dipisahkan berdasarkan *one-tier board system*.

Sistem *one-tier board* adanya dominasi direktur non eksekutif (direksi luar) untuk melakukan seluruh fungsi pengawasan dalam menjalankan perusahaan tidak dipisahkan. Seluruh direksi apakah bertugas sebagai pengelola atau pengawas mendapatkan tugas dan tanggung jawab yang sama dalam perusahaan. Menurut Daniri (2005) yang dikutip dari Sheri dan Kendal (1992) menyatakan bahwa sangat tidak wajar satu kelompok direktur yang bertugas untuk mengawasi dan mengontrol jalannya perusahaan disatukan dengan kelompok direktur lainnya yang tugasnya memimpin jalannya perusahaan.

Sedangkan *two-tier board system*, kedua dewan baik pelaksana maupun pengawas dipisahkan dengan tegas baik dalam hal tugas, wewenang dan tanggung jawab (Cadbury, 1995). Struktur dewan dalam *two-tier system* bahwa komisaris melaksanakan tugasnya untuk menjamin pelaksanaan strategi perusahaan, mengawasi manajemen dalam mengelola perusahaan, serta



mewajibkan terlaksananya akuntabilitas. Dewan komisaris berperan untuk menjamin pelaksanaan strategi perusahaan, mengawasi manajemen dalam mengelola perusahaan, serta mewajibkan terlaksananya akuntabilitas. Sedangkan dewan direksi memiliki fungsi dan wewenang untuk melaksanakan aktivitas perusahaan melalui kebijakan strategik yang telah ditetapkan oleh RUPS.

Pada konteks struktur kepengurusan perusahaan-perusahaan khususnya di Indonesia yang menganut *two-tier board system*, didalam pelaksanaannya seringkali salah satu *board* mendominasi dewan yang lain tergantung kehendak pemegang saham pengendali, terutama di perusahaan-perusahaan yang sahamnya masih didominasi oleh suatu keluarga tertentu. Sudah lazim ditemukan dewan komisaris tidak berfungsi maksimal, hanya sebagai formalitas. Oleh sebab itu, pola dan struktur hubungan yang seimbang dan tidak saling mengintervensi perlu dikembangkan diantara direksi dan dewan komisaris perusahaan-perusahaan di Indonesia, sesuai dengan prinsip *two-tier board system* yang dianut dalam Undang-undang Perseroan Terbatas di Indonesia.

Pada intinya, dewan komisaris merupakan suatu mekanisme mengawasi serta memberikan petunjuk dan arahan terkait pengelolaan perusahaan. Sedangkan dewan direktur bertanggung jawab atas pengurusan perusahaan serta meningkatkan efisiensi dan daya saing perusahaan. Dengan demikian tanggung jawab dewan direksi dan komisaris sangat penting dalam perusahaan untuk keberhasilan dan keberlanjutan perusahaan. Hasil penelitian ini tidak mendukung teori *stewardship*, bahwa monitoring dewan yang memadai dapat meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan meningkat apabila peran

dan komisaris dinyatakan secara jelas.

**Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial, dan Nilai Perusahaan**



Hasil pengujian hipotesis 6a (H6a) menunjukkan bahwa kinerja keuangan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial. Hasil penelitian ini sejalan dengan Wahba dan Elsayed (2015); Nawaiseh (2015); Gamerschlag *et al.*(2010); Hanifa dan Cooke (2005) bahwa perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang lebih baik dapat melakukan pengungkapan tanggung jawab sosial. Hal ini bermakna bahwa profitabilitas yang dicapai perusahaan sebagai dasar untuk melakukan pengungkapan tanggung jawab sosial yang diungkapkan dalam laporan tahunan dan *sustainability report*. Kinerja keuangan perusahaan diukur dengan ROA yang menyiratkan bahwa adanya kemampuan keuangan perusahaan terkait kegiatan CSR.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi ROA maka semakin tinggi tingkat pengungkapan tanggung jawab sosial yang dilakukan. Hal ini dapat dilihat pada lampiran 7, bahwa ROA nilai maksimalnya sebesar 29,31% atau rata-rata 56,30%, sedangkan pengungkapan tanggung jawab sosial nilai maksimal sebesar 92% atau rata-rata sebesar 82,94%. Artinya perusahaan yang memiliki profitabilitas yang maksimal, memungkinkan pengungkapan tanggung jawab sosial yang diungkapkan secara berkelanjutan.

Penelitian ini sejalan dan konsisten dengan teori legitimasi, bahwa kinerja keuangan yang lebih tinggi mengakibatkan semakin besar upaya untuk pengungkapan tanggung jawab sosial dan memperkuat legitimasi perusahaan di masyarakat. Tingginya kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan mengakibatkan adanya komitmen sosial terkait aktivitas perusahaan yang tetap mengakomodasi harapan dan kepentingan masyarakat.

Hasil pengujian hipotesis 6b (H6b) menunjukkan bahwa kinerja keuangan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Abbasi dan Malik (2015); Kurniasari dan



Warastuti (2015);Putri (2015);Handayani (2010) bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini bermakna bahwa kinerja keuangan yang diukur dengan Tobin's Q dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kinerja keuangan mengakibatkan nilai perusahaan juga meningkat. Hal ini dapat dilihat pada lampiran 7, bahwa nilai ROA yang maksimal sebesar 29,31% atau rata-rata 56,30%, sedangkan nilai perusahaan dengan nilai maksimal sebesar 33% atau rata-rata sebesar 93,60%. Artinya kinerja keuangan yang maksimal berdampak ke peningkatan nilai perusahaan yang merefleksikan harga saham perusahaan yang bersangkutan.

Hasil penelitian ini mendukung teori stewardship bahwa profitabilitas maksimal yang dicapai oleh pihak manajemen memberi sinyal kepada investor dari laporan keuangan dan laporan tahunan yang diungkapkan mengenai prestasi keuangan perusahaan. Nilai perusahaan akan tercermin dari harga saham perusahaan, dan peluang investasipasar saham. Dengan demikian, peluang investasidapatmemberikan sinyalpositif tentangpertumbuhan perusahaandi masa depan,yang dapat meningkatkannilai pemegang saham dalam bentuk deviden yang diterima.

## 6.7 Pengaruh Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis 7 (H7) menunjukkan bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kurniasari dan Warastuti (2015);Gregory *et al.*(2014); Ding *et al.*(2014) bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial memberikan dampak yang positif terhadap nilai perusahaan.



Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi pengungkapan tanggung jawab sosial, maka semakin tinggi nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat pada lampiran 7, bahwa nilai pengungkapan tanggung jawab sosial yang maksimal sebesar 92,46% atau rata-rata 82,94%, sedangkan nilai perusahaan nilai maksimal yang dicapai sebesar 33,60% atau rata-rata sebesar 93,60%. Artinya pengungkapan tanggung jawab sosial mendorong kerja sama aktif perusahaan dengan *stakeholder*, yang memberikan efek positif terhadap kinerja perusahaan.

Penelitian ini sejalan dan konsisten dengan teori *stakeholder*, bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial yang maksimal mengakibatkan semakin tingginya nilai perusahaan, dan hubungan dengan *stakeholder* tetap dipertahankan. Selain itu tujuan utama dari *stakeholder theory* untuk membantu manajer dalam meningkatkan nilai-nilai dari dampak aktivitas-aktivitas perusahaan dan meminimalkan kerugian bagi *stakeholder*.

#### **6.8 Pengaruh Hak Pemegang Saham Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Keuangan dan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial**

Hasil pengujian hipotesis 8a (H8a) menunjukkan bahwa hak pemegang saham memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan ketika melalui kinerja keuangan. Sesuai dengan hasil pengujian variabel mediasi bahwa pengujian tahap 1 terpenuhi, namun tahap 2 sampai 4 terpenuhi, sehingga dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan memediasi pengaruh hak pemegang saham terhadap nilai perusahaan. Sifat mediasinya adalah mediasi partial. Ini berarti bahwa hak pemegang saham berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terpenuhinya hak pemegang saham oleh perusahaan dapat meningkatkan kinerja keuangan, dan kinerja keuangan dapat meningkatkan nilai perusahaan.



Hasil penelitian ini mendukung teori *stewardship* yang menyatakan manajer melaksanakan tata kelola perusahaan dengan memperhatikan hak pemegang saham seperti pembagian dividen, otorisasi penerbitan saham, dan pengusulan dan pemilihan dewan direksi. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Isik dan Soykan (2013); Connelly *et al.* (2011); Cheung *et al.* (2010); Wiwattakantang (2001), yang menemukan bahwa hak pemegang saham berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Temuan penelitian ini sejalan dengan teori dan studi empiris sebelumnya, menyiratkan bahwa hak pemegang saham yang diukur dengan *scorecard Asean* dapat memengaruhi kinerja perusahaan. Dihubungkan dengan data penelitian tabel 5.1 menunjukkan bahwa implementasi tata kelola perusahaan sudah baik dilihat dari hasil masing-masing indikator sudah 100% yaitu indikator terkait otorisasi penerbitan saham, keputusan tentang remunerasi anggota dewan, partisipasi dalam RUPS, pemegang saham mengusulkan calon direksi/komisaris, memilih dewan direktur. Dengan demikian, hak pemegang saham mampu meningkatkan kinerja perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis 8b (H8b) menunjukkan bahwa hak pemegang saham memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan ketika melalui pengungkapan tanggung jawab sosial. Sesuai dengan hasil pengujian variabel mediasi bahwa pengujian tahap 1 tidak terpenuhi, namun tahap 2 sampai 4 terpenuhi, sehingga dapat disimpulkan bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial memediasi pengaruh hak pemegang saham terhadap nilai perusahaan.

Sifat mediasinya adalah mediasi parsial. Ini berarti bahwa hak pemegang saham berpengaruh terhadap nilai perusahaan ketika melalui pengungkapan tanggung jawab sosial. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hak pemegang saham memengaruhi pengungkapan tanggung jawab sosial. Selanjutnya pengungkapan tanggung jawab sosial meningkatkan nilai perusahaan.



Hasil penelitian ini mendukung teori stewardship yang menyatakan bahwa pemegang saham memiliki tingkat kepedulian yang tinggi terkait pengungkapan tanggung jawab sosial, sebagai bentuk tanggung jawab moral perusahaan ke *stakeholder* (Shaefer, 2008). Implementasi tata kelola perusahaan yang baik mendorong para pemegang saham, khususnya pemegang saham mayoritas untuk memantau dewan direksi/komisaris dalam membuat keputusan-keputusan perusahaan yang sifatnya fundamental untuk meningkatkan kinerja perusahaan.

#### **6.9 Pengaruh Perlakuan Wajar Pemegang Saham Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Keuangan dan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial**

Hasil pengujian hipotesis 9a (H9a) menunjukkan bahwa kinerja keuangan tidak dapat memediasi pengaruh perlakuan wajar pemegang saham terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan dalam pengujian tersebut perlakuan wajar pemegang saham tidak signifikan pengaruhnya terhadap kinerja keuangan. Ini berarti bahwa perlakuan wajar pemegang saham tidak dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan, namun kinerja keuangan secara langsung berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Temuan ini tidak mendukung teori stewardship, yang berasumsi bahwa manajer akan bertindak untuk melindungi kepentingan pemegang saham dan kepentingan stakeholders. Kepercayaan para pemegang saham akan meningkat jika kepentingan mereka dilindungi dari penyalahgunaan atau penyelewengan oleh manajer perusahaan. Tidak adanya pengaruh tidak langsung antara perlakuan wajar pemegang saham terhadap nilai perusahaan melalui kinerja

menunjukkan bahwa pencapaian kinerja keuangan sangat erat dengan dukungan para pemegang saham. Oleh karena itu, kinerja tidak dapat menjadi variabel mediasi. Dengan demikian perlakuan



wajar pemegang saham hanya dapat berpengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis 9b (H9b) menunjukkan bahwa perlakuan wajar pemegang saham memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan ketika melalui pengungkapan tanggung jawab sosial. Hasil pengujian variabel mediasi menunjukkan bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial memediasi pengaruh perlakuan wajar pemegang saham terhadap nilai perusahaan, dengan sifat mediasi parsial. Ini berarti bahwa perlakuan wajar pemegang saham dapat berpengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan, maupun secara tidak langsung melalui pengungkapan tanggung jawab sosial.

Temuan penelitian ini mendukung teori *stewardship*. Tata kelola perusahaan dengan proksi perlakuan wajar pemegang saham bahwa seluruh pemegang saham termasuk pemegang saham minoritas dan pemegang saham asing harus diberikan kesempatan yang sama untuk mendapatkan perhatian bila hak-haknya dilanggar. Begitu juga pemegang saham berperan penting dalam mendukung kelangsungan hidup jangka panjang perusahaan serta kebijakan dan strategi investasi perusahaan yang bertanggung jawab sosial.

#### **6.10 Pengaruh Peran Stakeholder Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Keuangan dan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial**

Hasil pengujian hipotesis 10a (H10a) menunjukkan bahwa peran *stakeholder* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan ketika melalui kinerja keuangan. Berdasarkan hasil pengujian mediasi

menunjukkan bahwa kinerja keuangan memediasi pengaruh peran *stakeholder* terhadap nilai perusahaan, dengan sifat mediasi parsial. Ini berarti bahwa peran *stakeholder* dapat berpengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan, maupun secara tidak langsung melalui kinerja keuangan.



Temuan penelitian ini mendukung teori *stakeholder yang* mengasumsikan bahwa keberlanjutan perusahaan didukung oleh para *stakeholder*. Oleh karena itu perusahaan memberikan perhatian terhadap kepentingan *stakeholder*, karena adanya komitmen moral dari manajemen perusahaan terhadap *stakeholder* (Berman *et al.*, 1999). Penelitian ini juga mendukung hasil penelitian Iryanie (2009) dan Berman *et al.* (1999), bahwa peran *stakeholder* akan meningkatkan kinerja keuangan yang berdampak terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa peran *stakeholder* dalam suatu perusahaan memberikan dampak positif dalam peningkatan kinerja perusahaan, hal ini tergambar dari meningkatnya harga saham pada perusahaan sampel yang merefleksikan nilai perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis 10b (H10b) menunjukkan bahwa peran *stakeholder* tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan ketika melalui pengungkapan tanggung jawab sosial. Berdasarkan hasil pengujian variabel mediasi menunjukkan bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial tidak memediasi pengaruh peran *stakeholder* terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan dalam pengujian tersebut pengungkapan tanggung jawab sosial tidak signifikan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Ini berarti bahwa peran *stakeholder* tidak dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui pengungkapan tanggung jawab sosial, namun berpengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung teori *stakeholder*, yang berasumsi bahwa perusahaan dalam kegiatan operasinya akan memperhatikan *stakeholder*.

Perusahaan dalam pengungkapan tanggung jawab sosialnya memperhatikan aspek utama yaitu aspek ekonomi, aspek lingkungan dan aspek sosial.

Tidak adanya pengaruh tidak langsung antara peran *stakeholder* terhadap perusahaan melalui pengungkapan tanggung jawab sosial, menunjukkan



bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial yang sudah dilakukan perusahaan tidak dapat menaikkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, pengungkapan tanggung jawab sosial tidak dapat menjadi variabel mediasi. Dengan demikian peran *stakeholder* hanya dapat berpengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan.

### **6.11 Pengaruh Pengungkapan dan Transparansi Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Keuangan dan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial**

Hasil pengujian hipotesis 11a (H11a) menunjukkan bahwa pengungkapan dan transparansi tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan ketika melalui kinerja keuangan. Berdasarkan hasil pengujian variabel mediasi menunjukkan bahwa kinerja keuangan tidak dapat memediasi pengaruh pengungkapan dan transparansi terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan dalam pengujian tersebut kinerja keuangan tidak signifikan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Ini berarti bahwa pengungkapan dan transparansi tidak dapat memengaruhi nilai perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung.

Hasil penelitian ini tidak mendukung teori *stewardship* bahwa pengungkapan dan transparansi sebagai aspek utama tata kelola perusahaan untuk memberikan signal yang kuat bagi manajemen untuk mengontrol dan mengevaluasi aktivitas perusahaan. Selain itu penelitian ini juga tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan Sharif dan Ming, 2015; Joshi, 2013; Stiglbaaur, 2010; Hatt *et al.*, 2008, yang menyatakan bahwa terdapat hubungan signifikan tata kelola perusahaan dengan proxy pengungkapan dan transparansi

nilai perusahaan yang di ukur dengan *Tobins'q*.

temuan yang bertentangan dengan teori dan studi empiris sebelumnya menunjukkan bahwa pengungkapan dan transparansi merupakan aspek penting



dalam peningkatan tata kelola perusahaan, karena informasi yang diungkapkan secara tepat waktu dan akurat membantu pimpinan, manajer dan karyawan dalam proses pengambilan keputusan, sistem pengawasan dan standarisasi yang dilakukan. Namun dalam penelitian ini pengungkapan dan transparansi tidak memberikan kontribusi terhadap nilai perusahaan baik secara langsung maupun secara tidak langsung.

Hasil pengujian hipotesis 11b (H11b) menunjukkan bahwa pengungkapan dan transparansi tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan ketika melalui pengungkapan tanggung jawab sosial. Berdasarkan hasil pengujian variabel mediasi menunjukkan bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial tidak memediasi pengaruh pengungkapan dan transparansi terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan dalam pengujian tersebut pengungkapan tanggung jawab sosial tidak signifikan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Ini berarti pengungkapan dan transparansi tidak dapat memengaruhi nilai perusahaan baik secara langsung maupun secara tidak langsung.

Hasil penelitian ini tidak mendukung Kurnisari dan Warastuti, 2015; Joshi *et al.*, 2013; Popa *et al.*, 2009; Bhadwaj, *et al.*, 2009; Eldomiaty dan Choi, 2006; Bharadwaj, 2000 menyatakan bahwa pengungkapan sosial yang dilakukan perusahaan memberikan dampak ke perusahaan untuk keberlanjutan dan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dalam penelitian tersebut diukur Tobin's q.

Temuan yang bertentangan dengan teori dan studi empiris sebelumnya bahwa pengungkapan dan transparansi yang dilakukan perusahaan dapat menurunkan asimetri informasi bagi pihak investor yang akan menilai kinerja

man untuk melakukan keputusan investasi. Begitu juga *stakeholder*, perusahaan harus melaporkan informasi penting yang an para *stakeholder* seperti memperoleh informasi keuangan



perusahaan yang relevan secara berkala dan teratur untuk mengetahui keadaan perusahaan dan keberlanjutan perusahaan dimana perusahaan beroperasi.

### 6.12 Pengaruh Tanggung Jawab Dewan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Keuangan dan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial

Hasil pengujian hipotesis 12a(H12a) menunjukkan bahwa tanggung jawab dewan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan ketika melalui kinerja keuangan. Berdasarkan hasil pengujian variabel mediasi menunjukkan bahwa kinerja keuangan tidak dapat memediasi pengaruh tanggung jawab dewan terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan dalam pengujian tersebut kinerja keuangan tidak signifikan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Ini berarti bahwa tanggung jawab dewan tidak dapat memengaruhi nilai perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung.

Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan Cheung *et al.*, 2014; Duc, Hong Vo, 2014; Garay dan Gonzaler, 2008; Zheika, 2005 yang menyatakan bahwa tanggung jawab dewan dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan nilai perusahaan. Tata kelola yang baik *board of director* melaksanakan perannya untuk meningkatkan pengelolaan perusahaan secara efektif dan memberikan pertanggung jawaban kepada *shareholder*.

Temuan yang bertentangan dengan teori dan studi empiris sebelumnya menunjukkan bahwa tanggung jawab dewan yang diukur dengan peran dan tanggung jawab direksi, struktur dewan, manajemen resiko, direktur independen, audit, pertemuan anggota dewan, dan penilaian anggota dewan sudah memfasilitasi masing-masing perusahaan dengan pengukuran *scorecard*



*Asean*. Namun demikian tanggung jawab dewan belum berkontribusi dalam meningkatkan nilai perusahaan, hal ini disebabkan budaya korporat masing-masing negara berbeda sehingga hasil yang ditunjukkan belum sejalan antara tanggung jawab dewan dengan peningkatan kinerja perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis 12b (H12b) menunjukkan bahwa tanggung jawab dewan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan ketika melalui pengungkapan tanggung jawab sosial. Berdasarkan hasil pengujian variabel mediasi menunjukkan bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial tidak memediasi pengaruh tanggung jawab dewan terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan dalam pengujian tersebut pengungkapan tanggung jawab sosial tidak signifikan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Ini berarti tanggung jawab dewan tidak dapat memengaruhi nilai perusahaan baik secara langsung maupun secara tidak langsung. Tidak adanya pengaruh secara langsung maupun tidak langsung tanggung jawab dewan terhadap nilai perusahaan, menunjukkan bahwa peran dan tanggung jawab dewan masih kurang khususnya bagi perusahaan-perusahaan di negara berkembang (*emerging market*). Hal ini tergambar masih beragamnya struktur dewan dalam perusahaan tersebut, sehingga kinerja dewan masih perlu ditingkatkan.

Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan Wahba dan Elsayed, 2015; Kurniasari dan Warastuti, 2015; Gregory *et al.*, 2014; Khan *et al.*, 2013 yang menyatakan bahwa independensi dewan dan karakteristik dewan berhubungan positif dan signifikan dengan pengungkapan CSR dan nilai perusahaan. Hal ini berarti dewan direktur mendukung kegiatan CSR untuk meningkatkan kinerja perusahaan yang berdampak ke nilai perusahaan.



**Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial**

Hasil pengujian hipotesis 13 (H13) menunjukkan bahwa kinerja keuangan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan ketika melalui pengungkapan tanggung jawab sosial. Berdasarkan hasil pengujian variabel mediasi menunjukkan bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial memediasi kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, dengan sifat mediasi parsial. Ini berarti bahwa kinerja keuangan dapat berpengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan, maupun secara tidak langsung.

Temuan ini mendukung teori *stakeholder*, yang menyatakan bahwa perusahaan memberikan informasi kepada *stakeholder* sebagai bentuk tanggung jawab kepada *stakeholder*. Dengan demikian, kemampuan keuangan yang dimiliki perusahaan akan memungkinkan perusahaan untuk melakukan kegiatan yang bertanggung jawab sosial sebagai bentuk kepedulian perusahaan terhadap masyarakat.

Upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan tentunya harus didukung kinerja keuangan yang maksimal, bahwa aset perusahaan harus dioptimalkan penggunaannya sehingga memberikan kontribusi profit. Penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan Nawaiseh, 2015; Giannarakis *et al.*, 2014; Gregory *et al.*, 2014; Ferreira *et al.*, 2014; Servaes dan Tamayo 2013; Sun dan Seoki 2009, menyatakan bahwa kinerja keuangan, pengungkapan tanggung jawab sosial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang diukur dengan ROA memengaruhi pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan. Berarti semakin meningkat profitabilitas (ROA) perusahaan maka

perusahaan untuk melakukan pengungkapan tanggung jawab sosial yang lebih besar. Oleh karena itu perusahaan yang fokus mengungkapkan tanggung jawab sosial mendapat perhatian dari *stakeholder*, begitupula investor yang menjadikan salah satu pertimbangan terkait aktivitas sosial yang dilakukan



perusahaan pada saat memutuskan untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut.



## BAB VII

### PENUTUP

#### 7.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan pada bab sebelumnya mengenai pengaruh hak pemegang saham, perlakuan wajar pemegang saham, peran *stakeholder*, pengungkapan dan transparansi, dan tanggung jawab dewan, terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan dan pengungkapan tanggung jawab sosial sebagai variabel mediasi, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut.

1. Hak pemegang saham berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan, pengungkapan tanggung jawab sosial, dan nilai perusahaan. Implementasi pemenuhan hak pemegang saham berupa hak memperoleh dividen, keterlibatan dalam penerbitan saham, remunerasi anggota dewan, partisipasi dalam RUPS, hak mengusulkan direksi komisaris, hak memilih dewan direktur, dan partisipasi dalam keputusan fundamental berdampak terhadap profitabilitas perusahaan dan nilai perusahaan. Implementasi hak pemegang saham mengakibatkan perusahaan lebih aktif dalam melakukan tanggung jawab sosial karena para pemegang saham memiliki tingkat kepedulian yang tinggi terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial.
2. Perlakuan wajar pemegang saham tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Implementasi tata kelola melalui RUPS, pemegang saham dapat memberikan suaranya dalam menentukan arah pengelolaan perusahaan,

mendapatkan informasi material yang penting tentang perkembangan perusahaan dan memutuskan besar keuntungan perusahaan yang dapat dibagikan kepada pemegang saham belum memberikan kontribusi terhadap



peningkatan kinerja keuangan. Perlakuan wajar pemegang saham berpengaruh positif terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial dan nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa kepentingan para pemegang saham diperhatikan khususnya dari praktik penyalahgunaan informasi orang dalam, dan memastikan transaksi yang adil dalam kegiatan perusahaan. Ini bermakna bahwa para pemegang saham mendapatkan perlakuan yang sama, sehingga kepercayaan investor atas modal mereka dilindungi.

3. Peran *stakeholder* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Kepastian hak *stakeholders*, kerjasama aktif antar perusahaan dan *stakeholders*, adanya program dan prosedur anti korupsi, tersedianya website, hak kreditur, program pelatihan dan pengembangan karyawan, jelasnya prosedur pengaduan kegiatan ilegal memberikan kontribusi terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Peran *stakeholder* tidak berpengaruh terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial. Hal ini membuktikan bahwa meskipun kontribusi *stakeholder* merupakan sumber daya berharga dalam membangun perusahaan yang kompetitif dan menguntungkan untuk kepentingan jangka panjang perusahaan, namun peran *stakeholder* belum mampu mendukung sepenuhnya perusahaan dalam memaksimalkan aktivitas pengungkapan tanggung jawab sosialnya.
4. Pengungkapan dan transparansi tidak dapat meningkatkan kinerja keuangan, pengungkapan tanggung jawab sosial, dan nilai perusahaan. Hal ini berarti manajemen perusahaan dalam hal kualitas pengungkapan

transparansi masih perlu ditingkatkan untuk mencapai kinerja yang maksimal. Dengan demikian, pengungkapan dan transparansi belum sepenuhnya menjadi pertimbangan utama investor dalam melakukan suatu



investasi. Pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan belum sepenuhnya dilaporkan dalam laporan berkelanjutan (*sustainability report*), masih terdapat perusahaan membuat laporan CSR dengan menggunakan laporan tahunan (*annual report*).

5. Tanggung jawab dewan tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan, pengungkapan tanggung jawab sosial, dan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan struktur dewan masing-masing negara berbeda dan penilaian kinerja anggota dewan belum sepenuhnya dilakukan oleh perusahaan, sehingga fungsi pengawasan dan pengelolaan dewan komisaris dan direksi masih perlu ditingkatkan. Begitu pula anggota dewan belum sepenuhnya mendukung pengungkapan tanggung jawab sosial sebagai bentuk kepedulian terhadap *stakeholder* di mana perusahaan beroperasi.
6. Kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial dan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *Return on Asset* (ROA), memungkinkan pengungkapan tanggung jawab sosial secara berkelanjutan bagi perusahaan. Kinerja keuangan yang maksimal mengakibatkan nilai perusahaan meningkat. Berarti kinerja keuangan yang maksimal berdampak ke peningkatan nilai perusahaan yang merefleksikan harga saham perusahaan yang bersangkutan.
7. Pengungkapan tanggung jawab sosial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi pengungkapan tanggung jawab sosial, maka semakin tinggi juga nilai perusahaan. Berarti pengungkapan tanggung jawab sosial mendorong nilai yang sama aktif perusahaan dengan *stakeholder*.

Kinerja keuangan pemegang saham berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan dan pengungkapan tanggung jawab sosial. Penelitian ini



membuktikan bahwa kinerja keuangan dan pengungkapan tanggung jawab sosial merupakan variabel mediasi parsial (*partial mediating*) dalam hubungan hak pemegang saham dengan nilai perusahaan. Hasil ini menjelaskan bahwa kinerja keuangan yang dicapai dengan adanya dukungan para pemegang saham dapat memengaruhi pencapaian nilai perusahaan. Dengan demikian, pengungkapan tanggung jawab sosial dengan implementasi tata kelola yang lebih baik dapat meningkatkan nilai perusahaan.

9. Kinerja keuangan tidak memediasiperlakuan wajar pemegang saham terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti perlakuan wajar pemegang saham tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan adanya kinerja keuangan. Sedangkan perlakuanwajar pemegang saham berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui pengungkapan tanggung jawab sosial. Hal ini berarti perlakuan wajar pemegang saham baik secara langsung maupun secara tidak langsung melalui pengungkapan tanggung jawab sosial dapat meningkatkan nilai perusahaan.
10. Peran *stakeholder* berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan. Penelitian ini membuktikan bahwa kinerja keuangan merupakan variabel mediasi parsial (*partial mediating*) dalam hubungan peran *stakeholder* dengan nilai perusahaan. Berarti bahwa perusahaan memberikan kepastianhak*stakeholder*. Sedangkan peran *stakeholder* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui pengungkapan tanggung jawab sosial. Penelitian ini membuktikan bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial bukan variabel mediasi dalam hubungan peran *stakeholder* dengan nilai perusahaan.



11. Pengungkapan dan transparansi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan dan pengungkapan tanggung jawab sosial. Penelitian ini membuktikan bahwa kinerja keuangan dan pengungkapan tanggung jawab sosial bukan variabel mediasi dalam hubungan pengungkapan dan transparansi dengan nilai perusahaan. Hasil ini menjelaskan bahwa kinerja keuangan dan pengungkapan tanggung jawab sosial tidak dapat memediasi pengaruh pengungkapan dan transparansi terhadap peningkatan nilai perusahaan.
12. Tanggung jawab dewan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan dan pengungkapan tanggung jawab sosial. Penelitian ini membuktikan bahwa kinerja keuangan dan pengungkapan tanggung jawab sosial bukan variabel mediasi dalam hubungan tanggung jawab dewan dengan nilai perusahaan. Hasil ini menjelaskan bahwa kinerja keuangan yang diperoleh dengan dukungan tanggung jawab dewan belum berkontribusi dalam meningkatkan nilai perusahaan. Demikian juga pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan dengan dukungan tanggung jawab dewan belum mampu meningkatkan nilai perusahaan. Hal disebabkan karena beragamnya struktur dewan dalam perusahaan.
13. Kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui pengungkapan tanggung jawab sosial. Penelitian ini membuktikan bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial merupakan variabel mediasi (*partial mediating*) dalam hubungan kinerja keuangan dengan nilai perusahaan. Berarti bahwa kinerja keuangan yang tinggi mendorong perusahaan untuk meningkatkan aktivitas sosialnya dan memberikan kontribusi peningkatan nilai perusahaan.



## 7.2 Implikasi

### 7.2.1 Implikasi Teoritis

Implikasi teoritis penelitian ini menguatkan teori *stewardship* bahwa implementasi tata kelola yang baik mendorong *steward* memberikan pelayanan kepada pemegang saham dan *stakeholder*, sertamanajemen perusahaan bertindak atas nama pemegang saham dan membuat keputusan yang memaksimalkan kinerja perusahaan. Walaupun sebagian hasil temuan tidak konsisten dengan teori *stewardship* dalam hubungan pengungkapan dan transparansi, serta tanggung jawab dewan menunjukkan hasil yang tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Implikasi teoritis penelitian ini secara umum menguatkan *stakeholder theory* bahwa keberadaan *stakeholder* bagi sebuah perusahaan tidak terlepas dari etika bisnis. Berdasarkan prinsip OECD tata kelola perusahaan sangat terkait dengan peran *stakeholder* mendorong kersama aktif antara perusahaan dan *stakeholder* dalam meningkatkan keberlanjutan perusahaan.

Implikasi teoritis penelitian ini juga menguatkan *legitimacy theory* bahwa kinerja keuangan yang maksimal memungkinkan perusahaan untuk melakukan pengungkapan tanggung jawab sosial dimana perusahaan beroperasi. Dengan demikian, perusahaan yang fokus dengan aktivitas sosial mendapat perhatian dari *stakeholder*, begitupula investor akan memutuskan untuk berinvestasi di perusahaan tersebut.



### Implikasi Praktis

Implikasi praktis dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan bagi perusahaan agar dapat meningkatkan tata kelola

perusahaan, sehingga daya saing perusahaan khususnya di Asean dapat bersaing secara global.

Khusus untuk instansi terkait, dalam hal ini regulator pasar modal (BAPEPAM, OJK dan IICD), hasil penelitian ini dapat menjadi pertimbangan dalam merumuskan regulasi yang berhubungan dengan perbaikan tata kelola perusahaan untuk meningkatkan daya saing perusahaan dan kepercayaan investor di pasar modal serta perlindungan investor. Hasil penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi pertimbangan dalam membuat regulasi mengenai pengungkapan tanggung jawab sosial, sehingga perusahaan dapat mengetahui dengan jelas apa yang harus diungkapkan dalam *annual report* atau *sustainability report*.

### 7.3 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki keterbatasan yang dapat dijadikan acuan untuk penelitian selanjutnya agar diperoleh hasil yang lebih baik. Adapun keterbatasan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini belum memasukkan semua negara di Asean yang masuk dalam pengukuran *scorecard Asean*, sehingga belum mencerminkan kinerja perusahaan Asean secara keseluruhan.
2. Pengukuran indikator *scorecard Asean* yang berjumlah 157 indikator tidak dapat diaplikasikan semua dalam penelitian ini, sehingga kinerja perusahaan dengan pengukuran *scorecard asean* masih perlu dikembangkan.
3. Data hasil observasi masih terdapat mahalnobis, sehingga memungkinkan

an hasil penelitian berpengaruh.

aran



Penelitian ini memiliki keterbatasan sebagaimana yang telah diuraikan di atas, oleh karena peneliti menyarankan untuk penelitian masa akan datang sebagai berikut:

1. Penelitian selanjutnya memasukkan semua negara yang masuk dalam *Asean Corporate Governance Scorecard* yaitu Indonesia, Malaysia, Philipina, Thailand, dan Vietnam.
2. Penelitian selanjutnya menggunakan pengukuran atau indicator tata kelola perusahaan *scorecard Asean* di aplikasikan secara keseluruhan dan melakukan pengembangan penelitian dengan menggunakan data primer dan memperluas sampel penelitian.
3. Untuk menerapkan prinsip keterbukaan dan transparansi sebaiknya relasi investor melakukan komunikasi dua arah seperti bertemu analis, investor yang sudah ada maupun investor potensial.
4. Meningkatkan peran dan tanggung jawab dewan direksi dan dewan komisaris dalam implementasi tata kelola perusahaan.



## DAFTAR PUSTAKA

- Adams, R.B., Hermalin, B.E., dan Weisbach, M.S. 2010. The Role of Board of Directors in Corporate Governance: A conceptual Framework and Survey. *Journal of Economic Literature*. 48 (1): 58-107
- Aguilera, Ruth, dan Gregory Jackson. 2003. The Cross- National Diversity of Corporate Governance: Dimensions and Determinants. *Academy of Management Review*. 28: 447-465
- Apadore, K., dan Zainol, S.S. 2014. Determinants of Corporate Governance and Corporate Performance Among Consumer Product Industry in Malaysia: A Theoretical Model, *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*. Vol. 4 (2): 159-165
- Aljifri, K. 2008. Annual Report Disclosure in a Developing Country: The Case of the UAE. *Advances in Accounting, Incorporating Advances in International Accounting*. Vol 24: 93-100
- Alshammari M. 2015. Corporate Social Responsibility and Firm Performance: The Moderating Role of Reputation and Institutional Investors. *International Journal o Business and Management*. 10 (6): 15-28
- Anderson, M.L., dan Olsen, L.2011. Corporate Social and Financial Performance: A Canonical Correlation Analysis. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 15 (2): 17-35
- Akerlof, G. A. 1970. The Market for "Lemons for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechaanism. *The Quarterly Journal of Economics*, 84 (3): 488-500
- Asian Development Bank. 2014. *Asean Corporate Governance Scorecard Country Reports and Assessment 2013-2014*. Mandaluyong City, Philippines
- Barney, J.B. 1997. *Gaining and Sustaining Competitive advantage*. Reading, MA: Addison- Wesley
- Bebchuck, L., Cohen, A., dan Ferrel, A. 2009. What Matters in Corporate Governance? *Review of Financial Studies*, 22 (2): 783-827
- Berman, S.I., Wicks, A.C., Khotha, S., dan Jones, T.M. 1999. Does Stakeholder Orintation Matter? The Relationship Between Stakeholder Management Models and Firm Financial Performance, Vol. 42 (5): 488-505
- Bhagat, S., dan Bolton, B. 2008. Gorporate Governance and Firm Performance, *Journal of Corporate Governance*, Vol. 14 (3):257-273
- aj, A.S. 2000. A Resource-Based Perspective on Information Technology Capability and Firm Performance: An Empirical Investigation. *S Quarterly*, Vol. 24(1): 169-196



- Bhadwaj, A., Keil, M., dan Mahring, M. 2009. Effect of Information Technology Failures on the Market value of Firms. *The Journal of Strategic Information System*, Vol.18 (2): 66-79
- Bhagat, S., dan Black, B. 2002. The Non-Correlation between Board Independence and Long-Term Firm performance. *Journal of Corporate Law*, Vol. 27 (2): 231-273
- Blair, M.M. 1995. *Ownership and Control: Rethinking Corporate Governance for the Twenty First Century*, Washington D.C. Brooking Institute
- Bokpin, Godfred A. 2013. Corporate Disclosure, Transparency and Firms' Cash Holdings : Evidence from the Emerging Capital Market of Ghana. *Journal of Economics and International Finance*. Vol. 5(4): 106-113
- Brennan, M. dan Cao H., 1997. International Portfolio Investment Flows, *Journal of Finance*. 52
- Brown, L.D dan Caylor M.L., 2006. Corporate governance and Firm Valuation . *Journal of Accounting and Public Policy*. 25: 409-434
- Bromily, P. 1990. On The Use of Finance Theory in Strategic Management. *Advance in Strategic Management*. 6: 71-98
- Brigham, F.E dan L.C. Gapenski., 2006. *Intermediate Financial Management*. 7<sup>th</sup> Ed. Sea Harbor Drive, The Dryden Press.
- Callan, S. J., dan Thomas, J. M. 2009. Corporate Financial Performance and Corporate Social Performance : An Update and Reinvestigation, *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 16(2): 61-78
- Carroll, A.B. 1979. A Three-Dimensional Conceptual Model of Corporate Social Performance, *Academy of Management Review*, 4: 497-505
- Cadbury, A. 1995. *The Company Chairman, Director Books*, Council of The Institute of Directors, England
- Covrig, V.M., Lau S.T. dan Ng L. K. 2006. Do Domestic and Foreign Fund Managers have similiar Preferences for Stock Characteristic. *Journal of International Business Studies*. 37
- Cheung, Y.L. Conelly J,T,. Estanislaio,. Limpaphayom, P.,. Utama S. 2014. Corporate Governance and Firm Valuation in Asian Emerging Markets, *Journal of International Financial Management and Accounting*. pp 1-28
- Cheung, Y.L., Jiang, P., dan Tan, W. 2010. A Transparency Disclosure Index Measuring Disclosures: Chinese Listed Companies. *Journal of Accounting Public Policy*. 29: 259-280



ts, Stijn., Djankov, Simeon., Fan, Joseph. P.H. dan Lang, larry, H.P. 2002. Disentangling the Incentive and Entrenchment Effects of Large Shareholders. *Journal of Finance*, Vol. 57 (6):pp 2741–2771

Kho B., dan Stuz R.M., 2005. Do domestic Investors have an Edge? The Trading Experience of Foreign Investors in Korea. *The Review of Financial Studies*, 18

- Connelly, J.T., Limpaphayom, P., dan Nagarajan, N.J. 2012. From Versus Substance: The Effect Ownership Structure and Corporate Governance on Firm Value in Thailand. *Journal of Banking and Finance*, 36: 1722-1743
- Dechow, P.M., dan I.D. Dichev. 2002. The Quality of Accruals and Earnings: the Role of Accrual Estimation Errors. *The Accounting Review* 77 Supplement, hal: 35-59.
- Deegan. 2004. *Financial Accounting Theory*. The McGraw-Hill Companies, Inc
- Deegan, C., M. Rankin dan P. Voght. 2000. Firms Disclosure Reactions to Major Social Incidents: Australian Evidence, *Accounting Forum*, Vol. 24 (1): 101-130
- Donaldson, T. dan Preston, L. 1995. The Stakeholder Theory of The Corporation: Concepts, Evidence and Implication. *The Academy of Management Review*, 20: 65-91
- Donaldson, L. dan Davis, J.H. 1991. Stewardship Theory or Agency Theory: CEO Governance and Shareholder Returns. *Australian Journal of Management*, Vol. 16 (1): 49 - 64
- Dos Santos, B.L., Peffers, K., dan Mauer, D. 1993. The Impact of Information Technology Investment Announcements on The Market Value of the Firm. *Information System Research*, Vol 4(1): 1-32
- Duc, Hong Vo dan Tri, Minh Nguyen. 2014. The Impact of Corporate Governance on Firm Performance: Empirical Study in Vietnam, *International Journal of Economics and Finance*, Vol.6 (6): 1-13
- Dharwadkar, Ravi., George, Gerard dan Brandes, Pamela. 2000. Privatization in Emerging Economics: An Agency Theory Perspective. *Academy of Management Review*, Vol.25: 650-669
- Driver, Ciaran dan Grahame Thompson. 2002. Corporate Governance and Democracy: The Satakeholder Debate Revisted. *Journal of Management and Governance*. Vol. 6 (4): 111-130
- Drucker, P.F. 1984. The New Meaning of Corporate Social Responsibility, *California Management Review*, 26: 53-63
- Eisenhardt, Kathleem. M. 1989. Agency Theory: An Assesment and Review. *Academy of Management Review*, 14: pp 57-74
- Eldomiaty, T.L. dan Choi, C.J. 2006. Corporate Governance and Strategic Transparency: East Asia in the International Business System. *Corporate Governance*, Vol. 6(3): 281-295
- Fama, E.F. 1980. Agency Problems and The Theory of The Firm. *The Journal of Political Economy*. Vol. 88 (2): 288-307

Fama, E.F., dan Jensen, M.C. 1983. Separation of Ownership and Control. *Journal of Law and Economics*, 26 (2): 301-325



- Feijoo, Belen Fernandez, Silvia Romero dan Silvia Ruiz. 2014. Effect of Stakeholders' Pressure on Transparency of Sustainability Reports within the Framework. *J. Bus Ethics*. 122: 53-63
- Ferreira,C. Ding, D.K. dan Wongchoti, U. 2014. Does it Pay to Outclass? Corporate Social Responsibility and its Impact on Firm Value, *Financial Management Association Conference*, Singapore
- Fiakas, D. 2005. Tobin's Q : Valuing Small Capitalization Companies, Crystal Equity Research,
- Freeman, R. Edward. H, Jeffrey. H, Andrew. P, B dan Simone de Colle. 2010. Stakeholder Theory, State of The Art. New York: Cambridge University Press.
- Freeman, E.R. 1984. Strategic Management: A Stakeholder Approach. Prentice Hall, Englewood Cliffs
- Friedman, M. 1970. The Social Responsibility of Business is to Increase Profits. *New York Times Magazine*, September 13:32
- Franks, Julian dan Colin Mayer. 1997. Corporate Ownership and Control in the U.K., Germany, and France in Chew, Donald H. *Studies International Corporate Finance and Governance System: A Comparison of the U.S., Japan dan Europe*. New York: Oxford University Press
- Gaio, Cristina dan Raposo. C. 2011. Earnings Quality and Firm Valuation: International Evidence. *Accounting and Finance*, Vol, 51:pp467-499
- Gamerschlag. R., Moller, K. Dan Verbeeten, F. 2010. Determinants of Voluntary CSR disclosure: Empirical Evidence from Germany. *Review of Manajerial Science*, Vol. 5 No 2/3: 233-262
- Garcia, J.H. Afsah, Shakeb dan Sterner, T. 2009. Which Firm are More Sensitive to Public Disclosure Schemes for Pollution Control? *Environ Resource Econ*. 42:151-168
- Garay,U dan Gonzalez, M., 2008. Corporate Governance and Firm Value: The Case of Venezuela. *Journal Corporate Governance*, Vol. 16 (3): 194-209
- Giannarakis, G dan Konteos, G. 2014. Financial, Governance and Environmental Determinants of Corporate Social Responsible Disclosure, *Management Decision*, Vol. 52 (10): 1928-1951
- Giner, B. 1997. The Influence of Company Characteristics and Accounting Regulation on Information Disclosed by Spanish Firms. *European Accounting Review*, 6 (1): 45-68
- Gillan, S., dan Starks, L. (2007).The Evolution of Shareholders Activism in the United States. *Journal of Applied Corporate Finance*, 19(1), 55-73
- ..., P., Ishii, J., & Metrick, A. 2003. Corporate Governance and Equity Prices. *Quarterly Journal of Economics*. 118: 107-155



- Gurbuz, Ali osman dan Aybars, Asli. 2010. The Impact of Foreign Ownership on Firm Performance, Evidence from an Emerging Market: Turkey. *American Journal of Economics and Business Administration*, 2 (4): 350-359
- Gudono.2016. Analisis Data Multivariat, Edisi 4. Yogyakarta; BPFE
- Gray, R., Owen, D. Dan Maunders, K. 1987. Corporate Social Reporting: *Accounting and Accountability*, London: Prentice-Hall
- Gregory A., Tharyan R dan Whittaker. 2014. Corporate Social Responsibility and Firm Value: Disaggregating teh Effects on Cash Flow, Risk and Growth. *Journal of Business Ethics*. 124: 633-657
- Griffin, J.J., dan Mahon, J.F. 1997. The Corporate Social Performance and Corporate Financial Performance Debate: Twenty-Five Years of Incomparable research .*Business and Society*, 36 (1): 51-31
- Grossman, S.J., dan Hart, O.D. 1988. One Share-One Vote and The Market for Corporate Control. *Journal of Financial Economics*. 20: 175-202
- HabibUzZaman Khan. 2010. The Effect of Corporate Governance Elements on Corporate Social Responsibility (CSR) Reporting. *International Journal of Law and Management*. Vol. 52 No. 2: 82-109
- Hair, J.F., Black, W. C., Babin, B.J., dan Anderson, R.E. 2010. Multivariate Data Analysis A Global Perspective (7<sup>th</sup> ed). New Jersey: Pearson Education, Inc
- Halabi, A., Kazi, A., Dang, V. dan Samy, M. 2006. Corporate Social Responsibility.*Monash Business Review*, 12(3): 5-22
- Haat, M.H.C., Rahman, R.A. dan Mahenthiran, S. 2008. Corporate Governance, Tranparency and Performance of Malaysian Companies, *Managerial Auditing Journal*, 23 (8): 744-778
- Haniffa, R.M. dan Cooke, T.E. 2005. The Impact on Culture and Corporate Governance on Corporate Social Reporting. *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 24 (5): 391-430
- Handayani, W. 2010. Analysis of Effect of Ownership Structure, Level of Profitability and Financial Decision Againts Corporate Value (Empirical Study on Manufacturing Company Registered in BEI). *International Journal of Economic Behaviour*, Vol 5 (1): 31-41
- Handajani, L., Subroto, B., Sutrisno, T dan Saraswati E. 2014. Are Indonesian Corporates Really Ethical? Exploring Corporate Governance and Corporate Social Responsibility Linkage. *International Journal of Business and Behavioral Sciences*, Vol 4 (5): 1-10
- Hamadi, M. 2010. Ownership Concentration, Family Control and Performance of Firms. *European Management Review*, 7 (2): 116-131

M. dan Palepu, K.G. 2001. Information Assymetry, Corporate Disclosure and The Capital Markets: A Review of the Empirical Disclosure Literature, *Journal of Accounting and Economics*, 31 (1): 373-381



- Hu, Y., dan Izumida, S. 2008. The Relationship Between Ownership and Performance: A Review of Theory and Evidence. *International Business Research* 1 (4): 72-81
- Huang, P. Zhang Y. 2008. Does Enhanced Disclosure Really Reduce Agency Cost? Evidence from the Value of Corporate Cash Holdings and Dividends. Working Paper.
- Humayun, KabirMddan Ismail Adelopo. 2012. Corporate Governance Disclosure Practices by Swaziland Public Enterprises. *African Journal of Business Management*. Vol. 6 (24): 7136-7148
- Hyang, Mi Choi., Wongsik, Sul. Dan Sang, Kee Min. 2012. Foreign Board Membership and Firm Value in Korea. *Management Decision*. Vol. 50 (2): 207-233
- Iryanie, Emy. 2009. *Komitemen Stakeholder Perusahaan Terhadap Kinerja Sosial dan Kinerja Keuangan*. Tesis. Semarang: Program Pascasarjana Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro
- Isik, O., dan Soykan, M.E. 2013. Large Shareholders and Firm Performance: Evidence From Turkey, *European Scientific Journal*, Vol. 9 (25): 23-37
- Jensen. M.C. dan Meckling, W.H. 1976. Theory Of The firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 19: pp 127-168
- Jizi, M.I., Salama, A., Dison, R., dan Stratling R. Corporate Governance and Corporate Social Responsibility Disclosure: Evidence from the US Banking Sector. *Journal Business Ethics*, 125: 601-615
- Jirapon, P., Singh, M. dan Lee, C. 2009. Ineffective Corporate Governance: Director Busyness and Board Committee membership. *Journal of Banking & Finance*, Vol. 33 (5): 409-438
- Joshi, A., Bolen, L., dan Hassink, H. 2013. An Empirical Esesment of IT Governance Tranparency: Evidence from Commercial Banking. *Infomation Systems Management*, 30: 116-136
- Jogiyanto. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi kelima, Yogyakarta, BPFE
- Kahle, M.I. Muller., Liun, Wang dan Jun, Wu. 2014. Board Structure: An Empirical Study on Firms in Anglo-American Governance Environments. *Managerial Finance*, Vol.40 (7): 681-699
- Kang, J., dan Stuz R. 1997. Why is There a Home Bias? An Analysis of Foreign Portfolio Equity Ownership in Japan, *Journal of Financial Economic*, 46
- Khan Arifur, Mohammad BadrulMuttakindanJavedSiddiqui. 2013. Corporate Governance and Corporate Social Responsibility Dislosures: Evidence from Emerging Economy. *J Bu Ethics*.114 : 207-223
- ri, W., dan Warastuti, Y. 2015. The Relationship Between CSR and Profitability to Firm Value In Sri-Kehati Index. *Journal of Economic Behavior*, Vol.5 (1): 31-41



- Kirchmaier, T., dan Grant, J. 2005. Corporate Ownership Structure and Performance in Europe. *European Management Review*, 2 (3): 231-245
- Kogilavani, A., dan Subaryani, S., 2014. Determinants of Corporate Governance and Corporate Performance Among Consumer product Industry in Malaysia: a Theoretical Model, *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, Vol.4 (2): 159-165
- Khan A., Muttakin B.M., dan Siddiqui J,. 2013. Corporate Governance and Corporate Social Responsibility Disclosures: Evidence From an Emerging Economy. *Journal Business Ethics*, 114: 207-223
- Krechovska M., dan Prochazcova, P.T., 2014. Sustainability and its Integration into Corporate Governance Focusing on Corporate Performance Management and Reporting. *Procedia Engineering*, Vol.69: pp.1144-1151
- Lanis, R. dan G. Richardson. 2012. Corporate Social Responsibility and Tax Aggressiveness: An Emprical Analysis. *Journal Accounting Public Policy*, 31: 86-108
- Lemmon, Michael. dan Lins, Karvl. V. 2003. Ownership Structure, Corporate Governance and Firm Value: Evidence From The East Asian Financial Crisis. *The Journal of Finance*, Vol. 53 (4):pp1445-1468
- Lindenberg, Eric. B dan Ross, Stephen. A. 1981. Tobis' Q Ratio and Industrial Organization, *The Journal of Business*, Vol. 54 (1): 1-32
- Lindblom dan Ohlsson. 2011. *Stakeholder Influence on The Environmental Strategy of The Firm*. Dissertation. Halmstad University
- Logasvathi, Ahmad. N. H danSaha. A. 2013. Determinants of Compesation of The Board of Directors in Banks of The Growth Triangle Countries (Indonesia, Malaysia and Thailand): Fresh Evidence. *International Journal of Arts & Science*, Vol 6 (3): 703-711
- Maher, M. Dan T. Anderson. 1999. Corporate Governance: Effects on Firm Performance and Economic Growth, Paris: The OECD
- Mallin, C. danMellis, A. 2012.Shareholder Rights, Shareholder Voting, and Corporate Performance.*Journal of Management and Governance*, Vol. 16: 171-176
- Mill, G.A. 200. The Financial Performance of a Socially Responsible Investment Over Time and Possible Link with Corporate Social Responsibility, *Journal of Buseniss Ethics*, 63: 131-148
- MohdGhazali, N.A., 2010. Ownership Structure, Corporate Governance and Corporate Performance in Malaysia, *International Journal of Commerce and Management*, 20(2): 109-119
- ms, A. dan D. Siegel. 2001. Corporate Social Responsibility: A Theory of the Firm Perspective, *Academy of Management Review* 26: 117-127



- McWilliams, A., D.S. Siegel dan P.M. Wright. 2006. Guest Editor's Introduction Corporate Social Responsibility: Strategic Implications. *Journal of Management Studies* 43 (1): 1-18
- Nawaiseh, M.E., 2015. Do Firm Size and Financial Performance Affect Corporate Social Responsibility Disclosure: Employees' and Environmental Dimensions, *American Journal of Applied Science*, Vol. 12 (12): 967-981
- Nasdian, F.T. 2006. Pengembangan Masyarakat (Community Development) Bogor. Institute Pertanian Bogor.
- Nyalwal, P.W., N. Hedwig., Mutavi, T dan Muchiri, P. 2013. Factors that Affect Stakeholders Participation in Corporate Social Responsibility Activities in Kenya Roads Board, Nairobi County, *International Journal of Business and Social Science*, Vol. 4 (8): 229-232
- OECD Report. 2004. *The OECD Principle of Corporate Governance*, The Organization for Economic Cooperation and Development, Paris
- Ongore, V.O., 2011. The Relationship Between Ownership Structure and Firm Performance: An Empirical Analysis of Listed Companies in Kenya, *African Journal of Business Management*, Vol. 5 (6): 2120-2128
- Pattern, D.M. 1992. Intra-Industry Environmental Disclosures in Response to The Alaskan Oil Spill: A Note on Legitimacy Theory, *Accounting, Organization and Society*, Vol. 17 (5): 471-475
- Popa, A., Blidisel,R., dan Bogdan, V., 2009. Transparency and Disclosure Between Theory and Practice A case Study of Romania, (Online), (<http://www.palgraue.journals.com/jdg/journal/v12/n4/fully/jad2015.html>). diakses tgl 16 Desember 2015)
- Popa, A., Farcane, N. dan Pop, A. 2008. The Future of Business Reporting in The Romanian Context: The Extent of Voluntary Disclosure, Proceedings of the 4th International Conference "Economy and Transformation Management, May 2008, Timisoara, Romania
- Popova, T, Georgakopoulos, S. dan Vasileiou. 2013. Mandatory Disclosure and Its Impact on the Company Value. *International Business Research*; Vol. 6, No. 5. ISSN: 1913-9004; E-ISSN: 1913-9012
- Porter, M.E., dan Kramer M.R. 2006. Strategy and Society: The Link Between Competitive Advantage and Corporate Social Responsibility. *Harvard Business Review*. 84 (12) : 78-92
- Ponnu, C.H., dan Karthigeyan, R.M. 2010. Board Independence and Corporate Performance: Evidence from Malaysia. *African Journal of Business Management*, Vol. 4 (6) : 858-868
- Osei, B, A., dan Ofei, S, B. 2014. The Effect of Board Composition on Corporate Financial Performance: Evidence from Listed Firms in Ghana. *International Journal of Business and Management*, Vol.9 (8):170-178
- L. E., dan O'Bannon, D.P. 1997. The Corporate Social Financial Performance Relationship: A Typology and Analysis. *Business and Society* (4) : 419 – 429



- Promsen, W., Prasertsri, W., dan Boonyanet, W. 2015. Value Relevance of Corporate Governance on Firm Value in The Comprehensive Income Context. *IJABER*. Vol. 13 (4): 1585-1618
- Raheman, A. dan Nasr, M. 2007. Working Capital Management and Profitability Case of Pakistani Firms. *Int.Rev.Bus.Res.*, 3: 279-300
- Rodrigues, M dan Fernandez. 2015. Social Responsibility and Financial Performance: The Role of Good Corporate Governance. *Business Research Quarterly*. Vol. 40: 1-15
- Rosyida dan Nasdin. 2011. Partisipasi Masyarakat dan Stakeholder dalam Penyelenggaraan Program Corporate Social Responsibility (CSR) dan Dampaknya Terhadap Komunitas Pedesaan. *Journal Transdisiplin, Sosiologi, Komunikasi, dan Ekologi Manusia*, Vol. 05. No 01.
- Sahin, K., Basfirinci, C.S., dan Ozsalin, A. 2011. The Impact of Board Composition on Corporate Financial and Social Responsibility Performance: Evidence from Public-Listed Companies in Turkey. *African Journal of Business Management*. Vol.5 (7): 2959-2978
- Sitorus, T., Tami, T.V.S., dan Adhiwardana, E.S. 2013. Corporate Social Responsibility as Mediating Variable on Good Corporate Governance Influence toward Corporate Value: Empirical Study at Indonesian Government Bank Listed in Indonesia Stock Exchange, *International Business Research Conference, Australia*: 1-21
- Servaes, H., dan Tamayo, A., 2013. The Impact of Corporate Social Responsibility on Firm Value: The Role customers Awareness, *Management Science*, 59: 1045-1061
- Sekaran, U dan Bougie, R. 2010. *Research Method for Business, A Skill Building Approach*. 5th Edition. John Wiley dan Son, Inc
- Sekaran, U. 2014. *Research Method for Business, Metodologi Penelitian untuk Bisnis*. Buku 2, Edisi 4. Jakarta; Salemba Empat
- Sekaran, U. 2006. *Research Methods for Business, Metodologi Penelitian untuk Bisnis*. Buku 1, Edisi 4. Jakarta; Salemba Empat
- Sutedi Adrian. 2012. *Good Corporate Governance*. Jakarta; Sinar Grafika
- Sun, Young Park, dan Seok, Lee. 2009. Financial Rewards For Social Responsibility, *Cornell Hospitality*, Vo.50 (2):168-179
- Schneper, W.D., dan Guillen, M.F. 2004. Stakeholder Rights and Corporate Governance: A Cross-National Study of Hostile Takeovers. University of Pennsylvania: 1-52

A., dan Vishny, R. W. 1997. A Survey of Corporate Governance. *The Journal of Finance*, 52 (2): 737-783

S.P dan Ming, Ming Lai. 2015. The Effects of Corporate Disclosure Practices on Firm Performance, Risk and dividend Policy, *International Journal of Disclosure and Governance*, Vol. 12 (4): 311-326



- Schaefer, B.P. 2008. Shareholder and Social Responsibility, *Journal of Business Ethics*, 81: 297-312
- Stiglbauer, M. 2010. Transparency dan Disclosure on Corporate Governance as a Key Factor of Companies' Success: a Simultaneous Equations Analysis for Germany. *Problems and Perspective in Management*, Vol. 8 (1):161-173
- Stiglitz, J. 1985. Credit Markets and The Control of Capital. *Journal of Money, Credit dan Banking*, 17 (2): 133-152
- Stuebs, M., dan Li, Sun. 2015. Corporate Governance and Social Responsibility. *International Journal of Law and Management*. Vol 57 (1): 38-52
- Tagesson, T., Blank. V., Broberg, P. Dan Collin, S.O. 2009. What Explains the Extent and Content of Social and Environmental Disclosure on Corporate Website: A Study of Social and Environmental Reporting in Swedish Listed Corporations, *Corp. Soc. Responsib. Environ. Mgmt.*, Vol. 16 (6): 352-364
- Ten, Evangeline Elijido, 2007. Applying Stakeholder Theory to Analyze Corporate Environmental Performance: Evidence from Australia listed companies. *Asian Review of Accounting*, Vol. 15 :2: 164-184
- Todorovic, I. 2013. Impact of Corporate Governance on Performance of Companies. *Montenegrin Journal of Economics*, Vol.9 (2):47-53
- Toksal, A. 2004. The Impact of Corporate Governance on Shareholder Value. Cologne, University of Cologne
- Tjia, O., dan Setiawati. 2012. Effect of CSR Disclosure to Value of the Firm: Study for Banking Industry in Indonesia, *World Journal of Social Sciences*, Vol.2 (6): 169-178
- Thanatawee, Y. 2013. Ownership Structure and Dividend Policy: Evidence from Thailand. *International Journal of Economics and Finance*, Vol. 5 (1): 121-132
- Ulman, A. 1985. Data in Search of a Theory: A Critical Examination of the Relationship Among Sosial Performance, Sosial Disclosure and Economic Performance of U.S. firms. *Academy of Management Review*, 10:540-557
- Uadiale, Olayinka, Marte. 2010. The Effect of Board Structure on Corporate Financial Performance in Nigeria, *International Journal of Business and Management*, Vol. 5 (10): 155-166
- Venkatraman, N. dan Ramanujam. 1986. Measurement of Business Performance in Strategy Research: A Comparison of Approach. *Academy of Management Review*, 11 (4): 801-814

a, B., Dan Amit, R. 2006. How Do Family Ownership, Control and Management Affect Firm Value. *Journal of Financial Economics*, 80 (2): 35-417

c, S. A., dan Graves, S.B. 1997. The Corporate Social Performance – Financial Performance link. *Strategic Management Journal*, 18 (4): 303-319



- Wahba, H. dan Elsayed. 2015. The Mediating Effect of Financial Performance on the Relationship Between Social Responsibility and Ownership Structure. (Online), (<http://www.sciencedirect.com>, di akses tanggal 1 Januari 2016)
- Wiwattanantang, Y. 2001. Controlling Shareholders and Corporate Value: Evidence from Thailand. *Pacific-Basin Finance Journal*, 9 (4): 323-362
- Widarjono, A. 2015. Analisis Multivariat Terapan, dengan Program SPSS, AMOS, dan SMARTPLS. Edisi Kedua. Yogyakarta; UPP STIM YKPN
- Wolfensohn, J.D. 1998. "A Battle for Corporate Honesty, the Economist: the Word in 1999", *Financial Times*, 3-8
- Yurtoglu, B.B, 2000. Ownership, Control and Performance of Turkish Listed Firms. *Empirica*, 27 (2): 193-222
- Zheka, Vitaliy. 2005. Corporate Governance, Ownership Structure, and Corporate Efficiency: The Case of Ukraine, *Managerial and Decision Economics*, Vol. 26 (1): 451-460
- Zhuang, J., Edwards, D., Webb, D., & Capulong, M. (2000). Corporate Governance and Finance in East Asia. A Study of Indonesia, Republic of Korea, Malaysia, Philippines, and Thailand vol 1. Manila: Asian Development Bank
- Zsolnai, Laszlo, 2006. Extended Stakeholder Theory. *Society and Business Review*, Vol. 1 (1): 37-44

