

**Pengaruh *Generic Strategy*, *Corporate Governance* Terhadap
Sustainable Enterprise Dengan Set Peluang Investasi
Sebagai Variabel *Intervening***

ALI SANDY MULYA*

Universitas Budi Luhur

SEKAR MAYANGSARI

Universitas Trisakti

Abstrak: Penelitian ini untuk menganalisa penyebab perusahaan bisa berkelanjutan. Perusahaan yang tidak dapat bertahan, masalah internal: *generic strategy* yang kurang tepat dilakukan dan *corporate governance* kurang baik. Faktor eksternal diduga dapat mempengaruhi perusahaan berkelanjutan seperti krisis ekonomi global.

Sampel yang digunakan perusahaan public yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Efek New York. Hasilnya adanya pengaruh langsung yang signifikan *generic strategy* dan peluang investasi terhadap *sustainable enterprise*, *generic strategy* dan *corporate governance* secara signifikan mempengaruhi tidak langsung terhadap *sustainable enterprise* melalui set peluang investasi. Implikasinya pemerintah perlu memberikan kemudahan kepada pengusaha dalam berinvestasi agar *enterprise sustainability*, sehingga dapat membuka lapangan pekerjaan yang lebih luas dan menambah pemasukan bagi negara melalui sektor perpajakan.

Keywords: *generic strategy*, *corporate governance*, peluang investasi, *sustainable enterprise*

1. Pendahuluan

1.1. Latar Belakang Penelitian

Akibat tindakan manajemen yang mementingkan kepentingan diri sendiri (Veronica, 2014) menyebabkan perusahaan mengalami kerugian dan bahkan mengalami kebangkrutan. Kondisi ini pernah terjadi pada masa krisis Asia pada pertengahan tahun 1997 dan krisis keuangan global tahun 2008 di Eropa dan Amerika Serikat. Perusahaan yang tidak dapat bertahan menjaga keberlanjutan usahanya, salah satu faktor yang diduga menjadi penyebab masalah tersebut adalah masalah internal: *generic strategy* yang kurang tepat dilaksanakan dan *corporate governance* kurang baik. Faktor

* Alamat korespondensi: alisandy@outlook.com

eksternal diduga dapat mempengaruhi kemampuan suatu perusahaan yang berkelanjutan seperti krisis ekonomi global.

Menurut Hendriyeni (2014), *sustainable business* adalah bisnis yang memastikan bahwa semua aktivitas dan proses produksinya mempertimbangkan kondisi sosial dan lingkungan, dan tetap memperoleh keuntungan. John Elkington (1997), perusahaan yang ingin berkelanjutan harus memperhatikan '3P' (Profit, People, Planet), yaitu bahwa selain mengejar laba (*profit*), perusahaan juga harus memperhatikan dan terlibat pada pemenuhan kesejahteraan masyarakat (*people*) dan turut berkontribusi aktif dalam menjaga kelestarian lingkungan (*planet*).

Perusahaan yang memiliki perkembangan pertumbuhan yang positif memberikan sinyal yang baik bagi investor jika penerapan *generic strategy* dengan tepat sesuai dengan permintaan pasar. Investor ketika memutuskan untuk melakukan investasi dapat diperoleh dari 3 (tiga) sumber yaitu dana internal perusahaan, hutang kepada perbankan atau lembaga lain, dan dapat juga dengan penerbitan saham di lantai bursa (Gumanti, 2008).

Penentuan jenis investasi, apakah kebutuhan dana dipenuhi dari dalam atau dari luar perusahaan, untuk itu manajemen harus memperhatikan tingkat kemampuan keuangan (aliran kas) perusahaan. Sumber pemenuhan kebutuhan dana mencerminkan tahap dimana perusahaan berada, apakah dalam tahap ekspansi atau pertumbuhan (*growth*). Hal ini manajemen diuntut dapat memahami setiap alternatif pemenuhan kebutuhan dana dengan baik dan realistis (sesuai dengan kemampuan perusahaan).

Kaen (2003), *corporate governance* pada prinsipnya menyangkut siapa yang seharusnya mengendalikan jalannya kegiatan perusahaan dan mengapa harus dilakukan pengendalian jalannya kegiatan perusahaan. "Siapa" adalah para pemegang saham, sedangkan "mengapa" karena ada hubungan antara pemegang saham dengan berbagai pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan. Perusahaan memiliki tugas moral untuk berlaku jujur, mematuhi hukum, menjunjung integritas, dan tidak melakukan penyimpangan keuangan.

Pada masa yang akan datang kebijakan tata kelola perusahaan (*corporate governance*) harus memperhatikan kebutuhan para pemangku kepentingan (*stakeholder*), karena dalam setiap kegiatan perusahaan selalu menekankan bahwa perusahaan harus mengembangkan praktik bisnis yang etis dan

berkesinambungan (*sustainable*) secara ekonomi, sosial dan lingkungan.

1.2. Perumusan Masalah Penelitian

Luasnya konstruk yang dibangun dan didasarkan latar belakang seperti dijelaskan di atas, penelitian ini meneliti model dalam pengaruh *generic strategy* dan *corporate governance* perusahaan terhadap perusahaan berkelanjutan (*sustainable enterprise*) dengan set peluang investasi (SPI) sebagai variabel *intervening*, selanjutnya dirumuskan dalam bentuk pertanyaan sebagai berikut:

- a. Bagaimana pengaruh langsung *generic strategy* terhadap *sustainable enterprise* ?
- b. Bagaimana pengaruh langsung *corporate governance* terhadap *sustainable enterprise* ?
- c. Bagaimana pengaruh set peluang investasi terhadap *sustainable enterprise* ?
- d. Bagaimana pengaruh *generic strategy* terhadap set peluang investasi ?
- e. Bagaimana pengaruh *corporate governance* terhadap set peluang investasi?
- f. Bagaimana pengaruh tidak langsung *generic strategy enterprise* melalui set peluang investasi ?
- g. Bagaimana pengaruh tidak langsung *corporate governance* terhadap *sustainable enterprise* melalui set peluang investasi ?

2. Kerangka Teoritis dan Pengembangan Hipotesis

2.1. Pengertian Teori Kontinjensi

Mikes (2014) menyatakan teori kontinjensi merupakan teori yang menjelaskan bahwa sesuatu terjadi karena adanya ketergantungan faktor satu sama lain. Faktor-faktor tersebut bisa menjadi anteseden & konsekuen. Teori ini harus memiliki hipotesis tentang hubungan spesifik antara organisasi faktor-faktor tertentu, desain struktur manajemen risiko perusahaan (*enterprise risk manangement*) dan sistem.

Teori kontinjensi bukanlah semata-mata sebuah teori namun lebih sebagai alat untuk memfasilitasi guna memahami aliran situasi dari suatu kejadian dan memberi alternatif kepada

perusahaan untuk merespon aliran tersebut. Teori kontinjensi bisa dikatakan sebagai sub bagian dari teori terbuka karena seperti teori sistem terbuka bisa memahami aliran yang dinamis dari situasi, personel, dan sumber yang mengambil tempat di dalam perusahaan.

2.2. Konteks Teori Kontinjensi

Rencana kontinjensi adalah respon pengganti yang diformulasikan untuk mempengaruhi hubungan antara anteseden dan konsekuen. Dengan kata lain bisa digambarkan sebagai berikut:

A = anteseden (*generic strategy* dan *corporate governance*)

B = kondisi (set peluang investasi)

C = konsekuen (perusahaan yang berkelanjutan)

Hubungan antara A dan C diperbaiki oleh B, strategi manajemen membutuhkan informasi yang harus ada untuk menaksir dan membatasi alternatif yang disiapkan.

Teori *contingency* sebagai alat yang berpotensi kuat untuk meningkatkan nilai tambah perusahaan dengan tujuan akhir perusahaan yang berkelanjutan (Betts, 2011). Hubungannya sering jauh lebih sederhana dan mudah untuk memahami serta lebih elegan dibandingkan dari teori lainnya. Kesederhanaan dan ruang lingkup menjadikan teori kontinjensi mempunyai potensi yang lebih besar, potensi pengembangan aturan-aturan keputusan sederhana yang memiliki dampak skala besar terhadap perusahaan yang berkelanjutan.

2.3. Generic Strategy

Perusahaan dapat memenangkan persaingan, maka perusahaan harus memiliki keunggulan kompetitif. Menurut Porter (1980), *Competitive strategy is about being different. It means deliberately choosing to perform activities differently or to perform different activities than rivals to deliver a unique mix of value.* Sedangkan Varadarajan, et al (2009), *Competitive strategy is primarily concerned with how a business should deploy resources at its disposal to achieve and maintain defensible competitive positional advantages in the marketplace.*

Keunggulan ini diperoleh dari posisi perusahaan yang lebih baik dibandingkan dengan para pesaingnya dipasar, dan ini tergantung dari strategi yang diterapkan oleh perusahaan. Gatignon (1997) mengemukakan 3 (tiga) karakteristik inovasi yaitu keunggulan produk (*differentiation strategy*), biaya produk (*low cost leadership strategy*) dan kredibilitas produk (*focus strategy*). Produk inovasi dapat

gagal hanya karena alasan tidak menawarkan desain yang unik atau salah perkiraan akan keinginan dan kebutuhan *pembeli*. Inovasi produk seharusnya mampu memberikan nilai tambah dibanding produk sejenis sehingga dapat menjadikan perusahaan memiliki keunggulan dibandingkan pesaingnya.

2.4. *Corporate Governance*

Di Indonesia konsep *corporate governance* (CG) banyak yang diperbincangkan sejak masa krisis Asia yang terjadi di pertengahan tahun 1997. Menurut Hidayah (2008) krisis ekonomi yang terjadi di kawasan Asia Tenggara dan negara lain bukan hanya akibat faktor ekonomi makro tapi juga lemahnya *good corporate governance* (GCG), seperti: lemahnya hukum, standar akuntansi dan pemeriksaan keuangan yang belum mapan, pasar modal yang masih under-regulated, lemahnya pengawasan komisaris, dan terabaikan hak minoritas. GCG tidak saja berakibat positif bagi pemegang saham, namun bagi masyarakat luas berupa pertumbuhan ekonomi nasional.

Efendi (2009) menyatakan bahwa CG sebagai seperangkat aturan dalam rangka pengendalian perusahaan untuk menghasilkan nilai tambah bagi *stakeholders* karena dengan adanya CG akan terbentuk pola kerja manajemen yang transparan, bersih dan professional. Perusahaan dengan pengelolaan yang baik dan transparan berarti sudah menerapkan implementasi *good corporate governance* (GCG). GCG tidak hanya berfokus memberikan manfaat bagi manajemen dan karyawan perusahaan, melainkan juga bagi *stakeholders*: konsumen, pemasok, pemerintah dan lingkungan masyarakat yang terkait dengan perusahaan tersebut (Ramdhaningsih, 2013).

Monda (2013) merancang indeks multi-dimensi untuk mengukur kualitas sistem *corporate governance* yang diadopsi oleh perusahaan untuk mengetahui hubungan antara kualitas *corporate governance* dan nilai perusahaan. Hasilnya adanya hubungan positif dan signifikan secara statistik antara *corporate governance*, yang diukur dengan subset dari 12 variabel, dengan nilai perusahaan. Sedangkan menurut Limanto (2014), pengaruh penerapan GCG score dan *market share* berpengaruh positif signifikan terhadap keberlanjutan perusahaan.

Berdasarkan alasan tersebut di atas, peneliti menggunakan indikator pengukuran CG yang berpendoman pada Asean *Corporate Governance Scorecard* tahun 2012 - 2013.

2.5. *Investment Opportunity Set (IOS)*

Ratnawati (2007), pertumbuhan perusahaan yang berkelanjutan merupakan tingkat dimana penjualan perusahaan dapat tumbuh tergantung pada bagaimana dukungan aset terhadap peningkatan penjualan dan bagaimana dana yang tersedia (*berupa current liabilities, debt, retained earnings dan new sales*) terhadap pertumbuhan aset dengan asumsi perusahaan mau dan mampu menyediakan hutang baru dan penambahan modal. Asumsi ini untuk mengatasi keterbatasan keuangan terhadap pertumbuhan. Menurut Saputro (2003) pertumbuhan perusahaan merupakan suatu harapan yang diinginkan pihak internal perusahaan yaitu manajemen maupun pihak eksternal perusahaan seperti investor dan kreditor. Pertumbuhan ini diharapkan dapat memberikan aspek positif bagi perusahaan seperti adanya suatu peluang berinvestasi di perusahaan tersebut. Prospek perusahaan yang bertumbuh bagi investor merupakan suatu prospek yang menguntungkan karena investasi yang ditanamkan diharapkan akan memberikan *return* yang tinggi. Penelitian Vogt (1997) menunjukkan bahwa perusahaan yang bertumbuh akan direspons positif oleh pasar. Menurut Smith dan Watts (1992) peluang bertumbuh perusahaan terlihat pada peluang investasi yang diprosikan dengan berbagai macam kombinasi indikator set peluang investasi

Berdasarkan pengertian di atas, peneliti menyimpulkan bahwa investasi merupakan pengorbanan sejumlah dana untuk memiliki satu atau beberapa aset selama periode tertentu yang akan memberikan hasil berupa penerimaan/pembayaran dimasa yang akan datang yang belum pasti. SPI merupakan variabel yang tidak dapat diobservasi dengan pasti sehingga diperlukan suatu proksi untuk mengukurnya (Indrawati, 2012). Sebagian besar proksi dalam perhitungan SPI lebih banyak menggunakan ukuran harga saham dan *market value of equity* sebagai proksi dari SPI.

Menurut penelitian Yuliani (2012) bahwa ada variabel *intervening* dimana set peluang investasi secara signifikan dan positif sebagai variabel antara yang mempengaruhi hubungan antara strategi terhadap perusahaan berkelanjutan. Sedangkan penelitian Chaibi (2014) dan Dewi (2012) dan Hasnawati (2005) variabel set peluang investasi diprosikan dalam tiga proksi yaitu: (1) Proksi IOS berbasis harga (*price based proxies*) mendasarkan pada perbedaan anatara asset dan nilai pasar saham. , (2) Proksi IOS berbasis investasi (*investment based proxies*) menunjukkan tingkat aktivitas investasi yang tinggi secara positif berhubungan dengan set peluang investasi perusahaan, dan (3) Proksi IOS

berbasis varian (*variance measure*) didasarkan pada ide pilihan akan menjadi lebih bernilai sebagai variabilitas dari *return* dengan dasar peningkatan aset.

Berdasarkan hal tersebut, peneliti menggunakan proksi SPI berbasis harga (*price based proxies*) yaitu *market to book value of assets ratio* (MVABVA), *market to book value of equity ratio* (MVEBVE), dan *firm value to book value of property, plant and equipment ratio* (VPPE) untuk mengukur set peluang investasi.

2.6. Sustainable Enterprise

Perusahaan yang mempunyai rencana ekspansi membutuhkan tambahan dana dari pihak eksternal baik melalui kreditor maupun penjualan saham di pasar modal. Hal ini menjadi pertimbangan oleh bank selaku kreditor dan investor apakah perusahaan memiliki prospek pertumbuhan seperti penjualan, laba dan aset. Pertumbuhan yang memiliki prospek pertumbuhan pada nilai tambah bisnis akan sangat di minati. Pertumbuhan perusahaan tidak selamanya baik sesuai yang diharapkan oleh pemegang saham maupun pihak lain (*stakeholder*), bila penjualan terlalu tinggi perusahaan dapat memperoleh tekanan pada sumber keuangan. Sebaliknya bila penjualan terlalu rendah, perusahaan dianggap tidak dapat memanfaatkan sumber daya perusahaan yang ada.

Pertumbuhan perusahaan sering dilakukan sebagai faktor yang berpengaruh terhadap perusahaan berkelanjutan. Praptitorini (2011) perusahaan yang berkelanjutan selalu dihubungkan dengan kemampuan manajemen dalam mengelola perusahaan agar dapat mempertahankan layanan yang keberlanjutan pada perusahaan yang dipimpin. Setiap perusahaan tidak hanya bertujuan untuk menghasilkan keuntungan tetapi juga bertujuan untuk mempertahankan layanan yang berkelanjutan.

Tanggung jawab sosial perusahaan adalah mekanisme bagi suatu organisasi untuk secara sukarela mengintegrasikan perhatian terhadap lingkungan dan sosial ke dalam operasinya dan interaksinya dengan *stakeholders*, yang melebihi tanggungjawab organisasi di bidang hukum (Anggraini, 2006).

Tanggung jawab sosial perusahaan diungkapkan di dalam laporan yang disebut *Sustainability Reporting*. *Sustainability Reporting* adalah pelaporan mengenai kebijakan ekonomi, lingkungan dan sosial, pengaruh dan kinerja organisasi dan produknya di dalam konteks pembangunan berkelanjutan (*sustainable development*). *Sustainability Reporting* meliputi pelaporan mengenai ekonomi,

lingkungan dan pengaruh sosial terhadap kinerja organisasi (ACCA, 2004 dalam Anggraini, 2006). *Sustainability report* harus menjadi dokumen strategik yang berlevel tinggi yang menempatkan isu, tantangan dan peluang *Sustainability Development* yang membawanya menuju kepada *core business* dan sektor industrinya.

Berdasarkan penjelasan di atas, peneliti menggunakan indikator yang berpendoman pada *Global Reporting Initiative* (GRI) versi 3 atau yang lebih dikenal dengan nama G3. GRI merupakan sebuah jaringan berbasis organisasi yang telah memelopori perkembangan dunia, paling banyak menggunakan kerangka laporan keberlanjutan dan berkomitmen untuk terus-menerus melakukan perbaikan dan penerapan di seluruh dunia.

2.7. Inflasi

Meningginya harga minyak dunia karena tidak seimbangannya permintaan dan penawaran akan minyak, penyebabnya karena : (a) pertumbuhan ekonomi dunia yang sangat cepat dalam kurun tahun terakhir ini terutama di negara Tiongkok, (b) faktor cuaca yang buruk di teluk Meksiko menyebabkan pengiriman minyak menjadi berkurang, (3) Geo-politik yang berkembang di Turki, dan kekhawatiran pecah perang antara negara Anerika Serikat dengan negara Iran.

Harga minyak yang naik terlalu tinggi secara keseluruhan berdampak terhadap inflasi karena bisa memicu kenaikan harga barang dan jasa lainnya karena minyak sebagai salah salah komponen dasar bagi perusahaan manufaktur, perusahaan transporasi, dan industri lainnya termasuk juga rumah tangga. Kenaikan harga minyak dapat mendongkrak kenaikan biaya produksi barang dan jasa sehingga harga barang dan jasa meningkat secara umum.

Inflasi menunjukkan tingkat harga yang berlaku di umum dan secara konseptual harga di ukur dengan rata-rate tertimbang. Prakteknya untuk mengukur tingkat harga secara menyeluruh. Indeks harga yang paling penting adalah indeks harga konsumen (IHK), *deflator* GNP dan indeks harga produsen (IHP). Berdasarkan hal tersebut di atas peneliti menggunakan indeks harga konsumen beberapa negara

2.8. Ringkasan Mengenai Nama Penelti, Tahun, Variabel dan Hasil Penelitian

Uraian mengenai kajian teori dan literatur tersebut, secara ringkas disajikan dalam bentuk tabel di bawah ini.

Tabel 1.

No.	Peneliti (tahun)	Variabel	Hasil Penelitian
1.	Limanto dan Juniarti. (2014)	<ul style="list-style-type: none"> • Good Corporate Governance sebagai <i>variable independent</i> • Strategi sebagai <i>variable independent</i> • <i>Sustainable enterprise</i> sebagai <i>variable dependent</i> 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Penerapan GCG berpengaruh positif signifikan terhadap perusahaan berkelanjutan. 2. Maket Share diproksikan sebagai strategi berpengaruh positif signifikan terhadap perusahaan berkelanjutan.
2.	Ali, et al. (2013)	<ul style="list-style-type: none"> • Strategi sebagai <i>variable independent</i> • Set peluang investasi sebagai <i>variable intervening</i> • <i>Sustainable enterprise</i> sebagai <i>variable dependent</i> 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Strategi berpengaruh positif terhadap perusahaan berkelanjutan. 2. Organisasi self-assessment diproksikan sebagai set peluang investasi memiliki efek mediasi pada hubungan antara strategis dan perusahaan berkelanjutan.
3.	Monda, Barbara dan Giorgino, Marco. (2013)	<ul style="list-style-type: none"> • Good Corporate Governance sebagai <i>variable independent</i> • <i>Sustainable enterprise</i> sebagai <i>variable dependent</i> 	Adanya hubungan positif dan signifikan secara statistik antara <i>corporate governance</i> (CG) dan perusahaan berkelanjutan.
4.	Yuliani, et al. (2012)	<ul style="list-style-type: none"> • Strategi sebagai <i>variable independent</i> • Set peluang investasi sebagai <i>variable intervening</i> • <i>Sustainable enterprise</i> sebagai <i>variable dependent</i> 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Adanya pengaruh positif dan signifikan, efek diversifikasi diproksikan sebagai strategi terhadap perusahaan berkelanjutan. 2. Set peluang investasi sebagai variabel ntervening secara signifikan dan positif mempengaruhi perusahaan keberlanjutan.
5.	Fauzi, et al. (2010)	<ul style="list-style-type: none"> • Nilai tambah sebagai <i>variable independent</i> • CSR sebagai <i>variable independent</i> • <i>Sustainable enterprise</i> sebagai <i>variable dependent</i> 	Nilai tambah perusahaan yang berkelanjutan (<i>sustainable corporate performance</i>) harus terdiri dari tiga unsur pengukuran, yaitu: (i) nilai tambah keuangan, (ii) sosial dan (iii) lingkungan
6.	Yuniasih, et al. (2009)	<ul style="list-style-type: none"> • Nilai tambah sebagai <i>variable independent</i> CSR sebagai <i>variable intervening</i> • <i>Sustainable enterprise</i> sebagai <i>variable dependent</i> 	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Return on asset</i> (nilai tambah keuangan) terbukti berpengaruh positif secara statistik pada nilai perusahaan (<i>sustainability</i>) manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama tahun 2005 – 2006. 2. Pengungkapan CSR sebagai variabel pemoderasi terbukti berpengaruh positif secara statistik pada hubungan <i>return on asset</i> dan nilai perusahaan atau dengan kata lain CSRI merupakan variabel pemoderasi dalam kaitannya dengan hubungan <i>return on asset</i> dan nilai perusahaan. 3. Kepemilikan manajerial sebagai variabel pemoderasi tidak terbukti berpengaruh terhadap hubungan <i>return on asset</i> dan nilai perusahaan atau dengan kata lain kepemilikan manajerial bukan merupakan variabel pemoderasi.

3. Metodologi Penelitian

Desain penelitian ini menggunakan metode kuantitatif, dan populasi penelitian ini adalah perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI), Jakarta dan di Bursa Efek New York (NYSE).

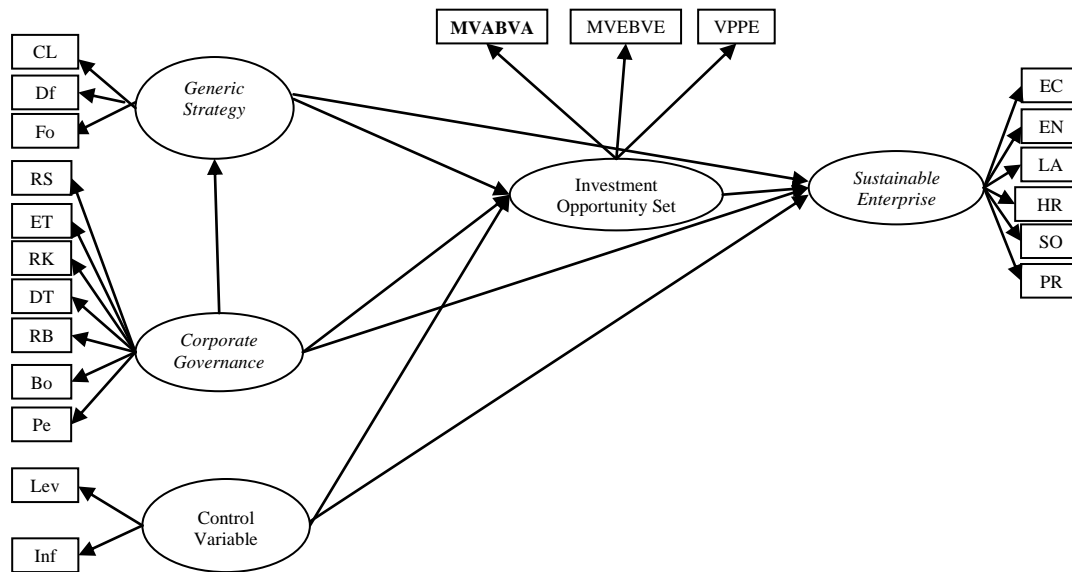
Teknik pemilihan sampel pada penelitian ini adalah metode *purposive sampling*, yaitu sampel yang diambil dari pertimbangan tertentu berdasarkan tujuan (Sekaran 2011). Kriteria pengambilan sampel: (1) perusahaan terbuka yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Bursa Efek New York (NYSE), (2) menerbitkan laporan tahunan (*annual report*) dan *sustainability report* (SR) tahun 2009 – 2013, (3) tidak di delisting tahun 2009 – 2013, (4) perusahaan manufaktur.

Tabel 2. Pengukuran Operasional Variabel

Variabel	Cara pengukuran	Skala	Sumber Data
<i>Generic Strategy</i>	Jika strategi perusahaan menggunakan <i>low cost leadership strategy</i> maka diberi nilai 1 dan jika tidak diberi nilai 0. Jika strategi perusahaan menggunakan <i>differentiation strategy</i> maka diberi nilai 1 dan jika tidak diberi nilai 0. Jika strategi perusahaan menggunakan <i>focus strategy</i> maka diberi nilai 1 dan jika tidak diberi nilai 0. Penulis: Porter, WE. (1990), Tanwar (2013)	Nominal	Sekunder
<i>Corporate Governance</i>	Jika di perusahaan ada item ASEAN <i>Corporate Governance Scorecard</i> maka diberi nilai 1 dan jika tidak diberi nilai 0. ASEAN <i>Corporate Governance Scorecard</i> terdiri dari indikator: <i>Right of Shareholders</i> (26), <i>Equitable Treatment</i> (17), <i>Role of Stakeholders</i> (21), <i>Disclosure & Transparency</i> (42), <i>Responsibilities of the Board</i> (79), <i>Bonus</i> (11), <i>Penalty</i> (23) Total item ada 219 Nilai indikator = Total hasil item dibagi total item yang ada pada indikator. Penulis: Prof. Utama, et al. (2013)	Rasio	Sekunder
Set Peluang Investasi	$\frac{\text{Lbr Shm Beredar} \times \text{Harga Pntp Shm}}{\text{Total Ekuitas}}$ <i>VPPE: Firm value to book value of PPE ratio</i> $\frac{\text{Total Aktiva} - \text{Total Ekuitas}}{\text{Aktiva Tetap Net}}$	Rasio	Sekunder
	$\frac{\text{market to book value of assets ratio (MVABVA)}}{(\text{TA-TE}) + (\text{OS} \times \text{SP})}$ <i>Book Value of Assets</i> Penulis: Marinda (2014), Yuliani (2012), Dewi (2012), Martati (2011), Hutchinson (2004)	Rasio	Sekunder
<i>Sustainable Enterprise (dependen variable)</i>	GRI 3, dengan indikator: Instrumen GRI versi 3 Raar, J. (2002)	Rasio	Sekunder
Variabel Kontrol	<i>Leverage: Debt to Equity ratio</i> Total hutang/ Modal sendiri Penulis: Agustina (2013), Wahdaniah (2013), Enekwe (2012) Inflasi: Indeks Harga Konsumen Beberapa Negara (<i>Consumer Price Indices of Selected Countries</i>) 2009 - 2013 Badan Pusat Statistik Indonesia	Rasio	Sekunder

Sumber: Peneliti

Gambar 1. Model penelitian berbasis *Partial Least Square* (PLS)



3.1. Statistik deskriptif

Statistik deskriptif untuk variabel dependen, variabel independen, variabel intervening dan variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini berikut ini:

Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 150, yang terdiri atas 30 perusahaan dalam kurun waktu dari tahun 2009 sampai dengan tahun 2013. Sampel perusahaan diperoleh dari negara berkembang melalui Bursa Efek Indonesia (BEI) dan negara maju melalui New York Stock Exchange (NYSE).

Variabel Independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Generic Strategy*, *Corporate Governance*, Set Peluang Investasi, dan variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *sustainable enterprise* yang diukur dengan skala rasio untuk membandingkan data-data yang ada dengan instrument *Global Reporting Initiative* (GRI) versi 3. Sedangkan variabel kontrol menggunakan *Leverage* dan inflasi.

Hasil pengukuran *corporate governance*, hasil rata-rata tidak ada perbedaan yang besar yaitu sekitar 0,74 sampai dengan 0,89. Rata-rata *right of shareholder* (RS) sebesar 0,81, rata-rata *equitable treatment* (ET) 0,82, rata-rata *role of stakeholder* (RK) 0,74, rata-rata *disclosure & transparency* (DT) 0,87, rata-rata *responsibility of the board* (RB) 0,89, *bonus items for companies that go beyond*

minimum standards (Bo) 0,77 dan terakhir rata-rata *penalty items for companies with poor practices* adalah 0,78. Hasilnya dapat disimpulkan bahwa ke 30 perusahaan dari tahun 2009 sampai dengan tahun 2013 untuk sistem tata kelola perusahaan di atas rata-rata sehingga dapat dikatakan perusahaan telah menjalankan *good corporate governance*.

Pengukuran IOS untuk rata-rata *market to book value of equity* (MVEBVE) adalah 1.929,74, *market to book value of assets* (MVABVA) adalah 699,58 dan *firm value to book value of property, plant and equipment* (VPPE) 5.219,17. Kesimpulan bahwa set peluang investasi, perusahaan yang diteliti menunjukkan memiliki prospek pertumbuhan untuk perusahaan baik dan bisa menjadi *sustainable enterprise*.

Rata-rata *economic* (EC) adalah 4,76, rata-rata *environmental* (EN) adalah 5,15, *labor practices & decent* (LA) adalah 4,49, *human rights* (HR) adalah 3,62, rata-rata *society* (SO) adalah 3,51 dan terakhir *product responsibility* (PR) adalah 3,65. Hasil dari pengukuran *sustainability enterprise* dengan menggunakan GRI versi 3 menunjukkan perusahaan yang diteliti menggambarkan perusahaan tersebut memperhatikan dampak lingkungan, masyarakat dan ekonomi. Pada akhirnya akan menghasilkan hal yang positif bagi perusahaan yang berkelanjutan.

4. Hasil Penelitian

4.1. Hasil Pengujian Hipotesis

Pendekatan PLS adalah *distribution free* (tidak mengasumsikan data berdistribusi tertentu, dapat berupa nominal, kategori, ordinal, interval dan rasio) dan jumlah sampel kecil. Metode PLS dapat juga digunakan untuk konfirmatori teori selain sebagai prediksi. Oleh karena PLS tidak mengasumsikan adanya distribusi tertentu untuk estimasi parameter, maka teknik parametrik untuk menguji signifikansi parameter tidak diperlukan. Model evaluasi PLS berdasarkan pada pengukuran prediksi yang mempunyai sifat non-parametrik. Model pengukuran atau *outer model* dengan indikator reflektif dievaluasi dengan *convergent* dan *discriminant* dari indikatornya dari indikatornya dan *composite reliability* untuk *block* indikator.

Sedangkan *outer model* dengan formatif indikator dievaluasi berdasarkan pada *substantive contentnya* yaitu dengan *weight* dan melihat signifikansi dari ukuran *weight* tersebut. model struktural

atau *inner model* dievaluasi dengan melihat prosentase *variance* yang dijelaskan yaitu dengan melihat nilai R^2 untuk konstruk laten dependen dengan menggunakan ukuran *Stone-Geisser Q squares test* dan juga melihat besarnya koefisien jalur strukturalnya. Stabilitas dari estimasi ini dievaluasi dengan menggunakan uji t-statistik yang didapat lewat prosedur *bootstrapping*.

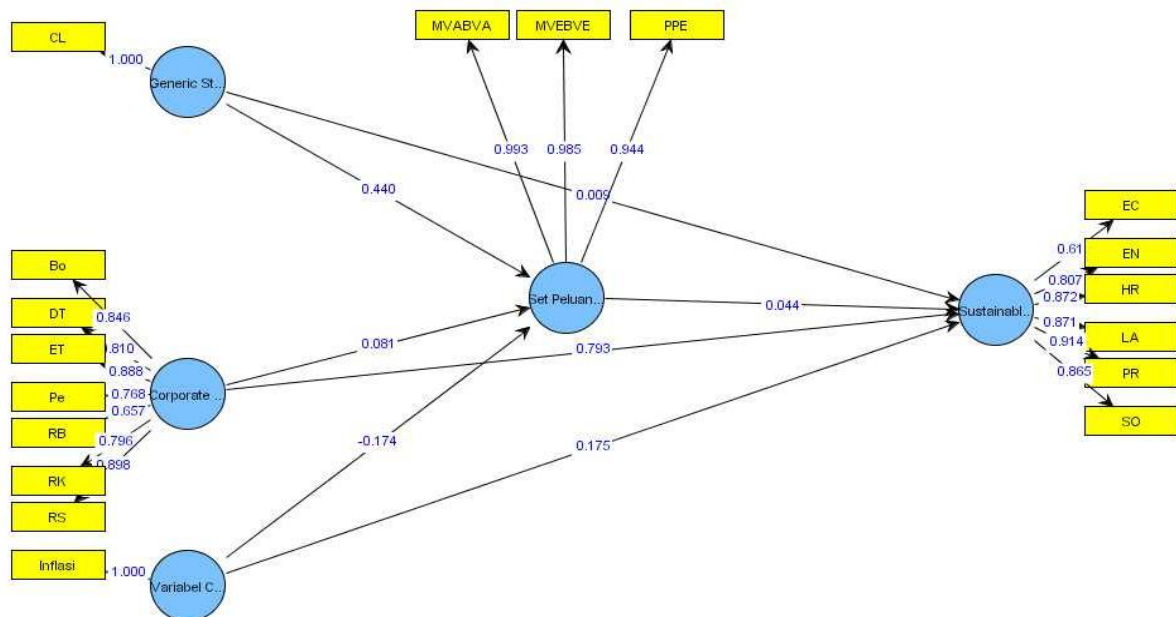
Hasilnya nilai koefisien parameter dan nilai signifikansi t statistik sebagai berikut:

Tabel 4. *Path Coefficient*

	original sample estimate	mean of subsamples	Standard deviation	T-Statistic	Keputusan Ho
Generic Strategy -> Set Peluang Investasi	0.440	0.459	0.061	7.264	Ditolak
Corporate Governance -> Set Peluang Investasi	0.081	0.062	0.083	0.976	Diterima
Variabel Control -> Set Peluang Investasi	-0.174	-0.195	0.059	2.937	Ditolak
Generic Strategy -> Sustainable Enterprise	0.009	0.014	0.048	0.188	Diterima
Corporate Governance -> Sustainable Enterprise	0.793	0.791	0.032	25.167	Ditolak
Variabel Control -> Sustainable Enterprise	0.175	0.168	0.051	3.430	Ditolak
Set Peluang Investasi -> Sustainable Enterprise	0.044	0.019	0.056	0.789	Diterima

Sumber : data diolah, SmartPLS

Gambar 2. Hasil Penelitian



Sumber : SmartPLS

4.1.1. Pembahasan hipotesa 1

Besarnya koefisien *generic strategy* 0,009 yang berarti terdapat pengaruh yang positif *generic strategy* terhadap *sustainable enterprise* sebesar 0,009 artinya jika *generic strategy* mengalami kenaikan satu satuan maka perusahaan yang berkelanjutan akan naik satu satuan dan sebaliknya dengan nilai t-statistik sebesar 0,188 karena nilai $t_{\text{statistik}}$ lebih kecil dari t_{tabel} 1.97 (t_{tabel} signifikansi 5% = 1.97) atau dengan kata lain **Ho1 diterima** artinya tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara *generic strategy* terhadap *sustainable enterprise*.

Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian Limanto dan Juniarti (2014) dan Ali, et al (2013) yang menyatakan *generic strategy* berpengaruh positif signifikan terhadap *sustainable enterprise*. Sedangkan hasil penelitian ini tidak ada pengaruh secara signifikan *generic strategy* terhadap perusahaan berkelanjutan karena keunggulan kompetitif masing-masing perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini melalui upaya yang kreatif, inovatif serta efisien menjadi pilihan dari banyak pelanggan yang pada gilirannya nanti diharapkan "loyal". Loyalitas pelanggan memiliki peran penting dalam sebuah perusahaan, mempertahankan pelanggan yang lama dan baru khususnya di era perdagangan bebas. Loyalitas pelanggan akan berdampak terhadap mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan.

4.1.2. Pembahasan hipotesa 2

Besarnya koefisien *corporate governance* 0.793 yang berarti terdapat pengaruh yang positif *corporate governance* terhadap perusahaan yang berkelanjutan sebesar 0.793 artinya jika *corporate governance* mengalami kenaikan satu satuan maka perusahaan yang berkelanjutan akan naik satu satuan dan sebaliknya dengan nilai t-statistik sebesar 25,167 karena nilai $t_{\text{statistik}}$ lebih besar dari t_{tabel} 1.97 (t_{tabel} signifikansi 5% = 1.97) atau dengan kata lain **Ho2 ditolak** artinya terdapat pengaruh yang signifikan antara *corporate governance* terhadap perusahaan berkelanjutan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Limanto dan Juniarti (2014) dan Monda (2013) bahwa adanya hubungan positif dengan pengaruh secara signifikan *corporate governance* terhadap *sustainable enterprise*.

4.1.3. Pembahasan hipotesa 3

Besarnya koefisien set peluang investasi 0,044 yang berarti terdapat pengaruh yang positif set

peluang investasi terhadap *sustainable enterprise* sebesar 0,044 artinya jika set peluang investasi mengalami kenaikan satu satuan maka *sustainable enterprise* akan turun satu satuan dan sebaliknya dengan nilai t-statistik sebesar 0,789 karena nilai $t_{\text{statistik}}$ lebih kecil dari t_{tabel} 1.97 (t_{table} signifikansi 5% = 1.97) atau dengan kata lain **Ho3 diterima** artinya tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara set peluang investasi terhadap *sustainable enterprise*.

Penelitian Chen (2010) dan Adam (2007) pertumbuhan perusahaan secara parsial dinyatakan dengan harga saham. Artinya IOS dapat diamati dari pertumbuhan nilai buku perusahaan di masa mendatang. Pertumbuhan perusahaan dengan perkembangan positif dari tahun ke tahun, dan pada akhirnya menjadikan perusahaan tersebut tetap berkelanjutan, sedangkan hasil peneliti tidak signifikan

Perbedaan karena peneliti sebelumnya meneliti pada ekonomi global tidak mengalami krisis sedangkan peneliti waktu itu sedang mengalami krisis ekonomi global.

4.1.4. Pembahasan hipotesa 4

Besarnya koefisien *generic strategy* 0.440 yang berarti terdapat pengaruh yang positif *generic strategy* terhadap set peluang investasi sebesar 0.440 artinya jika strategi mengalami kenaikan satu satuan maka set peluang investasi akan naik satu satuan dan sebaliknya dengan nilai t-statistik sebesar 7,264 karena nilai $t_{\text{statistik}}$ lebih besar dari t_{tabel} 1.97 (t_{table} signifikansi 5% = 1.97) atau dengan kata lain **Ho4 ditolak** artinya terdapat pengaruh yang signifikan antara *generic strategy* terhadap set peluang investasi.

Hasil penelitian ini menunjukkan adanya pengaruh *generic strategy* yang signifikan terhadap set peluang investasi karena *generic strategy* menciptakan inovasi dan ini sesuai dengan hasil penelitian Jones (2001) yang menyatakan adanya pengaruh kebijakan strategi perusahaan terhadap set peluang investasi. Menurut pendapat peneliti, untuk melakukan atau mengembangkan peluang investasi, peranan *generic strategy* sangat penting terutama ketika pada awal ingin melakukan investasi sebagai contoh: bagaimana perusahaan ingin ber-investasi, tetapi belum mengetahui dengan pasti produk apa yang dipasarkan.

4.1.5. Pembahasan hipotesa 5

Besarnya koefisien *corporate governance* 0,081 yang berarti terdapat pengaruh yang negatif

corporate governance terhadap set peluang investasi sebesar 0,081 artinya jika *corporate governance* mengalami kenaikan satu satuan maka set peluang investasi akan turun satu satuan dan sebaliknya dengan nilai t-statistik sebesar 0,976 karena nilai $t_{\text{statistik}}$ lebih kecil dari t_{tabel} 1.97 (t_{table} signifikansi 5% = 1.97) atau dengan kata lain **Ho5 diterima** artinya tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara *corporate governance* terhadap set peluang investasi.

Berdasarkan hasil dari penelitian Liu (2006) dapat dikatakan bahwa partisipasi investor asing yang diproksikan dengan *corporate governance* berkorelasi positif terhadap peluang investasi. Sedangkan hasil penelitian ini menunjukkan tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara *corporate governance* terhadap set peluang investasi. Alasannya waktu penelitian Liu (2006) tidak mengalami krisis ekonomi global, sedangkan peneliti menggunakan waktu penelitian sedang mengalami krisis ekonomi global.

Untuk menjawab hipotesa ke 6 dan 7 menggunakan pedoman Ghazali (2012:181) model pengujian secara simultan pengaruh variable eksogen (X) dan variabel *intervening* (M) terhadap variable endogen (Y). pada pengujian tahap terakhir diharapkan pengaruh variable eksogen (X) terhadap endogen (Y) tidak signifikan sedangkan pengaruh variabel *intervening* (M) terhadap variable endogen (Y) harus signifikan pada $t\text{-statistics} > 1.97$.

4.1.6. Pembahasan hipotesa 6

Generic strategy terhadap *sustainable enterprise* tidak memiliki pengaruh signifikan dan juga variabel *intervening* set peluang investasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *sustainable enterprise*, sehingga dapat disimpulkan **Ho6 diterima** artinya tidak memiliki pengaruh yang signifikan.

4.1.7. Pembahasan hipotesa 7

Corporate Governance terhadap *sustainable enterprise* memiliki pengaruh signifikan namun variabel *intervening* set peluang investasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *sustainable enterprise*, sehingga dapat disimpulkan **Ho7 diterima** artinya tidak memiliki pengaruh yang signifikan.

4.2. Analisis Sensitivitas

Analisis ini dilakukan karena ada kemungkinan bias pada ukuran variabel independen nilai

tambah perusahaan, variabel *intervening* set peluang investasi, dan variabel independen *sustainable enterprise*. Bias ini diatasi dengan melakukan penelitian tahun 2006 dan tahun 2007 yang belum mengalami krisis ekonomi global. Sampel yang digunakan sebanyak 60 yang terdiri atas 30 perusahaan dalam kurun waktu dari tahun 2006 sampai dengan tahun 2007.

Tabel 5. Hasil Analisis Sensitivitas

	original sample estimate	mean of subsamples	Standard deviation	T-Statistic	Keputusan Ho
Generic Strategy -> Set Peluang Investasi	0.396	0.389	0.066	6.034	Ditolak
Corporate Governance -> Set Peluang Investasi	0.003	0.036	0.161	0.017	Diterima
Variabel Kontrol -> Set Peluang Investasi	0.140	0.148	0.110	1.276	Diterima
Generic Strategy -> Sustainable Enterprise	0.137	0.127	0.082	1.662	Diterima
Corporate Governance -> Sustainable Enterprise	0.697	0.730	0.062	11.328	Ditolak
Variabel Kontrol -> Sustainable Enterprise	0.078	0.136	0.119	0.657	Diterima
Set Peluang Investasi -> Sustainable Enterprise	0.151	0.149	0.071	2.117	Ditolak

4.2.1. Pembahasan hipotesa 3

Besarnya koefisien set peluang investasi 0,151 yang berarti terdapat pengaruh yang positif set peluang investasi terhadap *sustainable enterprise* sebesar 0,151 artinya jika set peluang investasi mengalami kenaikan satu satuan maka *sustainable enterprise* akan turun satu satuan dan sebaliknya dengan nilai t-statistik sebesar 2,117 karena nilai $t_{\text{statistik}}$ lebih besar dari t_{tabel} 2,00 (t_{table} signifikansi 5% = 2,00) atau dengan kata lain **Ho3 ditolak** artinya terdapat pengaruh yang signifikan antara set peluang investasi terhadap *sustainable enterprise*.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Chen (2010) dan Adam (2007) dimana pertumbuhan perusahaan secara parsial dinyatakan dengan harga saham. Artinya IOS dapat diamati dari pertumbuhan nilai buku perusahaan di masa mendatang. Pertumbuhan perusahaan dengan perkembangan positif dari tahun ke tahun, dan pada akhirnya menjadikan *sustainable enterprise*. Hasil dugaan peneliti terbukti bahwa penyebabnya karena krisis ekonomi global.

Untuk menjawab hipotesa ke 6 dan 7 menggunakan pedoman Ghazali (2012:181) model pengujian secara simultan pengaruh variable eksogen (X) dan variabel *intervening* (M) terhadap variable endogen (Y). pada pengujian tahap terakhir diharapkan pengaruh variable eksogen (X) terhadap endogen (Y) tidak signifikan sedangkan pengaruh variabel *intervening* (M) terhadap variable endogen (Y) harus signifikan pada t-statistics > 2,00.

4.2.2. Pembahasan hipotesa 6

Sebelum dilakukan analisa sensitivitas, dengan melakukan penelitian tahun 2009 – 2013 hasilnya *generic strategy* terhadap *sustainable enterprise* tidak memiliki pengaruh signifikan dan juga variable *intervening* set peluang investasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *sustainable enterprise*, sehingga dapat disimpulkan **Ho6 diterima** artinya tidak memiliki pengaruh yang signifikan.

Alasan set peluang investasi sebagai variabel *intervening* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *sustainable enterprise* karena penelitiannya dilakukan pada tahun 2009 sampai dengan tahun 2013, dimana sampel perusahaan yang diteliti belum melakukan investasi. Penyebabnya keadaan perekonomian dunia baru mulai pulih sekitar akhir tahun 2014 dari krisis keuangan global yang bermula pada tahun 2008.

Sampel perusahaan yang digunakan untuk penelitian ini adalah hanya sebagian kecil perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sedangkan yang terbanyak perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek New York (NYSE) yang terkena krisis keuangan global.

Hasil analisa sensitivitas, dimana besarnya koefisien set peluang investasi 0,151 yang berarti terdapat pengaruh yang positif set peluang investasi terhadap *sustainable enterprise* sebesar 0,151 artinya jika set peluang investasi mengalami kenaikan satu satuan maka *sustainable enterprise* akan turun satu satuan dan sebaliknya dengan nilai t-statistik sebesar 2,117 karena nilai $t_{\text{statistik}}$ lebih besar dari t_{tabel} 2,00 (t_{table} signifikansi 5% = 2,00) atau dengan kata lain **Ho6 ditolak** artinya terdapat pengaruh yang signifikan antara set peluang investasi terhadap *sustainable enterprise*.

Berdasarkan pedoman Ghazali (2012:181) model pengujian secara simultan pengaruh variable eksogen (X) dan variabel *intervening* (M) terhadap variable endogen (Y). pada pengujian tahap terakhir diharapkan pengaruh variable eksogen (X) terhadap endogen (Y) tidak signifikan sedangkan

pengaruh variabel *intervening* (M) terhadap variable endogen (Y) harus signifikan pada t-statistics > 2,00. Artinya ada pengaruh signifikan secara tidak langsung *generic strategy* terhadap *sustainable enterprise* melalui set peluang investasi sebagai variable *intervening*.

Hasil dugaan peneliti terbukti bahwa penyebabnya karena krisis keuangan global yang berawal tahun 2008.

4.2.3. Pembahasan hipotesa 7

Sebelum dilakukan analisa sensitivitas, dengan melakukan penelitian tahun 2009 – 2013 hasilnya *corporate governance* terhadap *sustainable enterprise* memiliki pengaruh secara signifikan. Sedangkan variable *intervening* set peluang investasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *sustainable enterprise*, sehingga dapat disimpulkan **Ho6 diterima** artinya tidak memiliki pengaruh yang signifikan.

Alasan set peluang investasi sebagai variabel *intervening* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *sustainable enterprise* karena penelitiannya dilakukan pada tahun 2009 sampai dengan tahun 2013, dimana sampel perusahaan yang diteliti belum melakukan investasi. Penyebabnya keadaan perekonomian dunia baru mulai pulih sekitar akhir tahun 2014 dari krisis keuangan global yang bermula pada tahun 2008.

Sampel perusahaan yang digunakan untuk penelitian ini adalah hanya sebagian kecil perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sedangkan yang terbanyak perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek New York (NYSE) yang terkena krisis keuangan global.

Hasil analisa sensitivitas, dimana besarnya koefisien set peluang investasi 0,151 yang berarti terdapat pengaruh yang positif set peluang investasi terhadap *sustainable enterprise* sebesar 0,151 artinya jika set peluang investasi mengalami kenaikan satu satuan maka *sustainable enterprise* akan turun satu satuan dan sebaliknya dengan nilai t-statistik sebesar 2,117 karena nilai $t_{\text{statistik}}$ lebih besar dari t_{tabel} 2,00 (t_{table} signifikansi 5% = 2,00) atau dengan kata lain **Ho7 ditolak** artinya terdapat pengaruh yang signifikan antara set peluang investasi terhadap *sustainable enterprise*.

Berdasarkan pedoman Ghazali (2012:181) model pengujian secara simultan pengaruh variable eksogen (X) dan variabel *intervening* (M) terhadap variable endogen (Y). pada pengujian tahap terakhir diharapkan pengaruh variable eksogen (X) terhadap endogen (Y) tidak signifikan sedangkan

pengaruh variabel *intervening* (M) terhadap variable endogen (Y) harus signifikan pada t-statistics > 2,00. Artinya ada pengaruh signifikan secara tidak langsung *corporate governance* terhadap *sustainable enterprise* melalui set peluang investasi sebagai variable *intervening*.

Hasil dugaan peneliti terbukti bahwa penyebabnya karena krisis keuangan global yang berawal tahun 2008.

5. Penutup

5.1. Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menjawab pertanyaan apakah ada pengaruh tidak langsung *generic strategy*, *corporate governance* terhadap *sustainability enterprise* melalui set peluang investasi sebagai variabel *intervening*. Berdasarkan penelitian sebelumnya dikembangkan sebanyak 7 hipotesa. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang diambil dari pertimbangan tertentu berdasarkan tujuan (Sekaran, 2011) selama tahun 2009 – 2013 yang tidak di delisting pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Bursa Efek New York (NYSE). Perusahaan yang menerbitkan laporan tahunan (*annual report*) dan *sustainability report* (SR) tahun 2009 – 2013.

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan hanya 5 hipotesa yang mempunyai pengaruh secara signifikan, sedangkan yang 2 hipotesa lainnya tidak mempunyai pengaruh yang signifikan. Alasannya pertama diduga menggunakan pengukuran yang berbeda, peneliti sebelumnya menggunakan *corporate governance perception index* (CGPI) dengan meminta perusahaan mengisi kuesioner (menggunakan data primer) sedangkan peneliti menggunakan *ASEAN Corporate Governance Scorecard*. *ASEAN Corporate Governance Scorecard* dengan menggunakan data sekunder. Hasilnya *Corporate governance* tidak signifikan mempengaruhi terhadap nilai tambah perusahaan dengan nilai t-statistik sebesar 1.264 karena nilai $t_{\text{statistik}}$ lebih kecil dari t_{tabel} 1.97 (t_{table} signifikansi 5% = 1.97).

Sedangkan faktor penyebab terakhir diduga adalah penelitian sebelumnya seperti Ammons (2007) dan Ulupui (2007), menggunakan sampel perusahaan berbeda dengan peneliti.

5.2. Keterbatasan

Penelitian ini memiliki berbagai keterbatasan. Pertama, jangka waktu penelitian tidak lama, meski demikian penelitian ini telah melakukan analisa sensitivitas untuk mengetahui konsistensi hasil

pengujian hipotesa, dan hasilnya menunjukkan konsistensi dengan penelitian sebelumnya. Kedua, secara konseptual penelitian *sustainable enterprise* baru menggunakan 5 variabel yang mempunyai pengaruh langsung, pengaruh tidak langsung dan pengaruh yang mengendalikan untuk membuat konstan hubungan variabel langsung terhadap variabel tidak langsung yang tidak dipengaruhi oleh faktor dari luar yang tidak diteliti.

Variabel langsung sebagai anteseden terdiri dari nilai tambah perusahaan dan *corporate governance* terhadap variabel tidak langsung sebagai konsekuensi yaitu *sustainable enterprise* melalui variabel yang memperbaiki kondisi hubungan variabel anteseden dan variabel konsekuensi yaitu set peluang investasi.

Ketiga, data yang digunakan hanya dari *annual report* dan *sustainability report* serta indeks harga konsumen dari beberapa negara. Keterbatasan terakhir, adanya keterbatasan alat ukur dalam penelitian ini dan kondisi setiap negara berbeda untuk sampel perusahaan yang diteliti.

5.3. Implikasi Teoritis

Perusahaan yang menerapkan *corporate governance* dengan baik sangat mempengaruhi *sustainable enterprise*. Hasil penelitian ini diharapkan pemilik perusahaan atau investor lebih termotivasi untuk melaksanakan *corporate governance* yang baik agar perusahaan bisa berkelanjutan (*sustainable enterprise*). Serta adanya faktor ekonomi makro di variabel kontrol dengan indikator inflasi yang cukup signifikan mempengaruhi *sustainable enterprise* ketika tahun penelitian bertepatan dengan krisis ekonomi global.

5.4. Implikasi Kebijakan

Implikasi kebijakan pada penelitian mendatang terkait dengan: Pertama, adanya pengaruh yang signifikan peluang investasi terhadap *sustainable enterprise*, *corporate governance* secara signifikan mempengaruhi tidak langsung pada *sustainable enterprise* melalui set peluang investasi. Implikasinya pemerintah perlu memberikan kemudahan kepada pengusaha untuk berinvestasi agar perusahaan bisa berkelanjutan (*enterprise sustainability*) sehingga dapat membuka lapangan pekerjaan yang lebih luas bagi masyarakat dan menambah pemasukan bagi negara melalui sektor perpajakan. Sedangkan yang terakhir dengan adanya pengaruh yang signifikan *corporate governance* terhadap *sustainability enterprise*, implikasinya jika perusahaan ingin berkelanjutan harus

menjalankan *corporate governance* pada masing-masing perusahaan.

5.5. Rekomendasi Untuk Penelitian Selanjutnya

Pada penelitian mendatang perlu dipertimbangkan tambahan sampel yang lebih luas dari berbagai jenis perusahaan agar simpulan yang dihasilkan memiliki cakupan yang lebih luas.

Daftar Pustaka

- Adam Tim dan Goyal Vidhan K. (2000). "The Investment opportunity set and proxy variables: theory and evidence, *Working Paper*, pp. 1-42.
- Agustina, D. (2013). Pengaruh faktor good corporate governance, free cash flow, dan leverage terhadap manajemen laba, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol.3, No.1, Mei.
- Ali, et. al. (2013). A study of sustainability of continuous improvement in the manufacturing industries in Malaysia, *Management of Environmental Quality: An International Journal* Vol. 24 Number 3, pp. 408-426 +@ Emerald Group Publishing Limited 1477.7835.
- Alwi, S. (2009). Dividend and debt policy as corporate governance Mechanisme: Indonesia evidence, *Jurnal Pengurusan* 29, pp. 111 – 127.
- Ammons, David N. (2007). Performance measurement: A Tool for accountability and performance improvement, County and Municipal Government in North Carolina, UNC-Chapel Hill School of Government.
- Anthony, Robert N., Vijay G. (2004). *Management Control System*. Penerjemah: F.X Kurniawan Tjakrawala dan Krista, Jakarta, Salemba Empat.
- Arachchilage, NDK dan Smith, M. (2013). The effects of the diagnostic and interactive use of management control systems on the strategy-performance relationship, *JAMAR*, Vol. 11, Number 1.
- Asif, et al. (2011). An integrated management systems approach to corporate sustainability, *European Business Review* Vol. 23 No. 4, 2011 pp. 353 – 367 @ Emerald Group Publishing Limited 0955-534X.
- Alwi, S. (2009). Dividend and debt policy as corporate governance mekanisme: Indonesia evidence, *Jurnal Pengurusan* 29, pp. 111 – 127.
- Bachoo, et al.(2013), Firm value and the quality of sustainability reporting in Australia, *Australia Accounting Review* No . 64, Vol. 23, Issue 1.
- Ball, Ray and Philip B. (1968). " An empirical evaluation of accounting income numbers " *Journal of Accounting Research* 6,(autumn). pp. 159-178.
- Baridwan, Z. dan Legowo, A. (2002). Asosiasi antara economics value added (EVA), market value added (MVA) dan rasio profitabilitas terhadap harga saham, *Tema*, Vol III, September.
- Barnea, A.,J. Ronen, and S.S. (1975). "The Implementation of accounting objective: An Application to extraordinary Item," *Accounting Review* 50, January, pp. 58-68.
- Barnhart,SW dan Rosenstein, S.(1998). Board composition, managerial Ownership, and firm performance: An empirical analysis, *The Financial Review* 33, pp. 1-16.
- Basamalah, A.S dan Jermias, J.(2005). Social and environmental reporting and auditing in Indonesia: mainting organizational legitimacy?, *Gajah Mada International Journal of Business*, January - April, Vol.7, Number 1, pp. 109-127.
- Baumgartner, R.J., Ebner, D. (2010). Corporate sustainability strategies: sustainability profiles and maturity levels, *Sustainable Development* 18, pp. 76- 89.
- Belkaoui, Rihai, Ahmed dan Picur Ronald D. (2001). "Investment opportunity set dependence of dividend yield and price earnings ratio", *Managerial Finance*, Vol. 27, Number 3, pp. 65 -75
- Betts, Stephen C. (2011). Contingency theory: science or technology?, *Journal of Business & Economics Research*, Vol. 1 Number 8.
- Bisbe, J & Otley DT. (2004). The effects of the interactive use of management control system on product innovation, *Accounting, Organization and Society* 29, page 709-737.
- Brigham, E. dan Houston, J. (2006). *Dasar-dasar manajemen keuangan*, Alih bahasa Ali Akbar Yulianto, Jakarta, Penerbit Salemba Empat.
- Brown, L.D. dan Caylor, M.L. (2006). Corporate governance and firm valuation, *Journal of Accounting and Public Policy* 25, pp. 409-434.
- Black, B S. (1998). Shareholder activism and corporate governance in the United States, forthcoming in Peter Newman, ed., *The New Palgrave Dictionary of Economics and The Law*.
- Bushman, R, Qi Chen, E. Engel (2000). The sensitivity of governance systems to the timelessness of accounting

earnings, *Working paper*.

- Campbell, Tim S. (1993). Financial institutions and capital markets, *Harper Collins College Publishers*.
- Cadbury Committe. (1992). Report of the committe on financial aspect of corporate governance, Gee & Co, London.
- Chaibi, H., et al. (2014). Investment opportunity set, corporate accounting policy and discretionary accruals, *Journal of Economic and Financial Modelling*, Vol.1, No. 1, pp 1-12.
- Chin, W.W., Gopal, A. and Salinsbury, W.D. (1997). Advancing the theory of adaptive structuration: The development of a scale to measure faithfulness of appropriation. *Information System Research*, Vol. 8: pp. 342-367.
- Chin, W.W. (1995). Partial least square is to lisrel as principal components analysis to common factor analysis, *Technology Studies*, Vol. 2: pp. 315-319.
- Churchill, Jr, G.A. (1979). A Paradigm for developing better measures of marketing constructs, *Journal of Marketing Research* (16:1), pp 64-73.
- Cooper, Donald R. and Pamela S.S. (2006). *Business Research Methods*, 9th ed, New York, NY: Irwin/ Mc Graw-Hill.
- Dewi, Na.H.U. (2012). Corploate governance in the effort of increasing the company's value, *Journal of Economics, Business, and Accountancy Ventura*, Volume 15, No. 2, August, pages 331-342.
- Dian, et.al. (2014), Corporate social responsibility effect on market and financial performance, *International Journal of Business and Management Invention*, Vol 3, Issue 1, January, pp 56 – 66.
- Dilling, Petra F.A. (2010). Sustainability reporting in a global context: What are the characteristic of corporation that provide high quality sustainability reports-an Empirical analysis, *International Business & Economics Research Journal* Vol. 9, No 1, January.
- Efendi, M. A. (2009). *The Power of good corporate governance: Teori dan Implementasi*, Jakarta, Salemba Empat.
- Elkinton, J. (1997). The triple bottom line of 21st Century Business.
- Enekwe, et al. (2012). The Effect of financial leverage on financial performance: Evidence of quoted pharmaceutical companies in Nigeria, *IOSR Journal of Economics and Finance*, Vol. 5, Issue 3, Sept – Oct, pp. 17-25
- Enquist, et al. (2007). Valves-based service quality for sustainable business, *Management Service Quality* Vol. 17 Number 4, pp. 385 – 403 @ Emerlad Group Publishing Limited 0960-4529.
- Evana, Einde. (2009). Analisis hubungan investment opportunity set (IOS) berdasarkan nilai pasar dan nilai buku dengan realisasi pertumbuhan, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol 14, No. 2, Juli.
- Fama, Eugene F. (1978). The Effect of a firm's investment and financing decision on the welfare of ots security holders, *American Economics Review*, Vol. 68.
- Fauzi, et al. (2011). Triple bottom line as sustainability corporate performance: A proposition for the future, *Sustainability*, 2 , pp. 1345 – 1360.
- Fidhayatin, S.K.dan Dewi, N.H.U. (2012). Analisis nilai perusahaan, kinerja perusahaan dan peluang bertumbuh perusahaan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang *listing* di BEI, Vol. 2, hal. 203-214.
- Finkbeiner, et.al. (2010). Towards life cycle sustainability assessment, *Sustainability*, 2 , pp. 3309 – 3322.
- Gaver, Jennifer J.; Kenneth M. Gaver. (1993). Additional evidence on the association between the investment opportunity set and corporate , dividend and compensation policies, *Journal of Accounting and Economics* 16, forthcoming.
- Gani, L dan Jermias, J. (2006). Investigating the effect of board independence on performance across different strategies, *The International Journal of Accounting* 41, pp. 295 - 314.
- Gatignon. Hubert dan Xuereb, J.M. (1997). Strategic orientation of the firm and new product performance, *Journal of Marketing*, Vol. 34, Number 1.
- Gaver, Jennifer J.; Kenneth M.G. (1995). Compensation policy the investment opportunity set, *Financial Management* 24:1 (1995:Spring), pp. 9.
- Ghozali, I. (2011). *Structural equation modeling* metode alternative dengan *Partial least square* (PLS), Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang, edisi 3.
- Ghozali, I. & Latan, H. (2012). *Partial least square Konsep, Teknik da Aplikasi menggunakan program Smart PLS 2.0 M3*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Ghozali, Imam & Latan, Hengky, (2012). *Partial least square Konsep, Teknik dan Aplikasi menggunakan program Warp PLS 2.0*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Gudono. (2012). *Teori organisasi*, BPFE Yogyakarta.
- Haniffa, R.M. dan Cooke, T.E. (2005). The impact of culture and governance on corporate social reporting, *Journal of Accounting and Public Policy* 24, 391 -430.
- Hair, J.F.Jr., Black, W.C., Babin, B.J., Anderson, R.E. (2010). *Multivariate Data Analysis*, 7th ed, Pearson Prentice Hall.

- Hair, J.F., et al (2012). An Assesment of the use of partial least square structural equation modeling in marketing research, *Journal of the Academy of Marketing Science*, pp 414-433.
- Hasnawati, Sri. (2005). Dampak set peluang investasi terhadap nilai perusahaan publik di Bursa Efek Jakarta, *JAAI*, Vol. 9, No. 2, Desember.
- Haywood, LK, et al. (2013). The diversity of the practice of corporate sustainability, *World Journal of Entrepreneurship Management and Sustainability Development*, Vol. 9, Number 23, pp. 111 – 125, @ Emerald Group Publishing Limited 20425961.
- Heikkurinen, P., Bonnedahi, K.J. (2013). Corporate responsibility for sustainable development: a review and conceptual comparison of market and stakeholder oriented strategies, *Journal of Cleaner Production* 43, pp. 191 -198.
- Hendriyeni, Nora Sri. (2014). People planet profit dan akuntan.
- Hill, Charles W dan Jones, Gareth R. (2013). *Strategic management theory*, South Western, Cengage Learning.
- Hidayah, E. (2008). Pengaruh kualitas pengungkapan informasi terhadap hubungan antara penerapan *corporate governance* dengan kinerja perusahaan di Bursa Efek Jakarta, *JAAI Volume 12 No 1*, Juni, 53-64.
- Hong, et al. (2012). Benchmarking sustainability practices: evidence from manufacturing firms, *Beanchmarking An International Journal* Vol. 19 Number 4/5, 2012, pp. 634 – 648 @Emerlad Group Publishing Limited 1463577.
- Hossain, Moh.; S. F. Cahan; M. B. Adams. (2000). Investment opportunity set and the voluntary use of outside directors: New Zealand evidence, *EBMS Working Paper* (European Business Management School, Singleton Park, UK).
- Hutchinson, Marion. (2004). Board characteristics, growth opportunities and audit risks: *some evidence from Australian audit pricing*, *Research Seminar* (The University of Queensland, Australia).
- Hutchinson, M dan Gul, FA. (2004). Investment opportunity set, corporate governance practices and firm performance, *Journal of Corporate Finance* 10, pp. 595 - 614.
- Indrawati, et.al. (2012). Analisis set peluang investasi tinggi dan rendah terhadap free cash flow pada perusahaan manufaktur di Indoensia, *Jurnal Universitas Tidar Magelang*, Vol. 37, No.1, 15 September.
- Indrayani, M. (2001). Persepsi manajemen perusahaan terhadap prinsip-prinsip good corporate governance, *TEMA*, Vol. II, No. 2, September 2001.
- Jankala, S. (2010). Role of interactive control systems and foresight in competitive dynamics of Business. *makalah dipresentasikan pada European Accounting Association (EAA) ke-33*, Istanbul, Turki.
- Jogiyanto, HM. (2008b). Pendoman Survei Kuesioner: Mengembangkan kuesioner, mengatasi bias dan meningkatkan respon, Edisi I BPFE, Yogyakarta.
- Jogiyanto, HM. Dan Abdillah, W.(2009), *Konsep & Aplikasi PLS untuk Penelitian Empiris*, Edisi I BPFE, Yogyakarta.
- Jones, S. (2001). The Association between the investment opportunity set and corporate financing and dividend decisions: some Australian evidence, *Managerial Finance*, Vol. 27, No. 3, pp. 48-64.
- Kallapur, S. dan Trombley, M.A. (2001). The Investment opportunity set: Determinant, consequencess and measurement, *Managerial Finance*.
- Keasey, K dan Wright, M. (1993). Issues in corporate accountability anf governance: An Editorial, *Accounting and Business Research*, 23 (Agovernance: Issues and Concerns. *Accounting and Business Research*, Vol. 23, No. 91A, pp. 291-303.
- Khrawish, H.A. and Khraiwesh, A.H.A. (2010). The Determinants of the capital structure: Evidence from Jordanian industrial companies, *JKAU: Econ. & Adm*, Vol. 24, No. 1, pp. 173-196.A
- Klapper, Leora F. dan Love, I. (2002). Corporate governance, investor protection, and performance in emerging markets, *The World Bank*.
- Krelinger, Fred N. (2006). *Azas-azas penelitian behavioral*, Gadjah Mada University Press.
- Kukreja, G. (2013). Impact of new corporate governance code on disclosure: evidences from Bahraini Listed Commercial Banks, *Advance in Management & Applied Economics*, Vol. 3, No. 3, pp. 171-191, Kingdom of Bahrain.
- Kumar, J. (2004). Does ownership structure influence firm value? Evibence from India, working paper Indira Gandhi Institute od Development Research, Mumbai.
- Leiby, Justin. (2011). Consultants' advise to adopt management control systems: the joint effect of persuasion triggers and managers competence. Unpublished doctoral dissertation, University of Illinois at Urbana-Champaign
- Lichtmanegger, C. (2013). Contingency theory is still alive and well, EGPA Annual Conference.
- Limanto, A.W dan Juniarti. (2014). Pengaruh penerapan good corporate governance terhadap nilai perusahaan, *Business Accounting Review*, Vol. 2, No. 1.
- Lindenberg, Eric B. and Ross, Stephen A. (1981). Tobin' q ratio and industrial organization, *Journal of Business* 54, pp 1-32.

- Lui, D. dan Zhao, Y. (2006). Ownership, foreign investment and productivity. A Case study of the Automobile Industry in China. JCER discussion paper No. 104, Japan Center For Economic Research.
- Marinda, F. et al. (2014). Pengaruh investment opportunity set (IOS) dan struktur modal terhadap kinerja keuangan, *Jurnal Administrasi Bisnis*, Vol. 14, No. 1, September.
- Martati, I. (2011). Asosiasi antara perubahan harga saham dan *investment opportunity* set perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia, *Ekuitas*, Vol. 15, No.1, Maret, hal 40-59.
- Mikes, A.M. & Kaplan, R.S. (2014). Towards a contingency theory of enterprise risk management, Harvard Business School.
- Modigliani, F., and M. H Miller. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment, *American Economic Review* 48, pp. 261-297.
- Monda, B., Giorgino, M. (2013). Corporate governance and shareholder value in listed firm: An empirical analysis in five countries (France, Italy, Japan, UK, USA), *Munich Personal RePEc Archive* (MPRA) Paper Number 45429, posted 22, March.
- Myers, S.C. (1977). Determinants of corporate borrowing, *Journal of Finance Economics* 5, pp. 147 – 175.
- Mysen, Tore. (2012). Sustainability as corporate mission and strategy, *European Business Review* Vol. 24 Number 6, @ Emerald Group Publishing Limited 0955534X.
- Narver, J.C. dan Slater, S.F. (1990). The Effect of market orientation on business profitability, *Journal of Marketing*, October, pp. 20 -35.
- Natalia, P. (2012). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi pengungkapan corporate governance pada laporan tahunan, *Diponegoro Journal of Accounting*, Volume 1, Nomor 2, halaman 1-10.
- Pagalung Gagaring. (2003). Pengaruh kombinasi keunggulan dan keterbatasan perusahaan terhadap set peluang Investasi (IOS), *Jurnal Riset Akuntansi Indoensia*, Vol. 6, No.3, Hal. 249-263, September
- Parfet, William U. (2000). Accounting subjectivity and earnings management: A preparer perspective, *Accounting Horizon*, vol. 14 no 4, December, hal 481-488.
- Pelham, F. (2011). Will sustainability change the business model of the event industry ?, *Worldwide Hospitality and Tourism Themes* Vol.3 Number 3, pp 187 – 192 @ Emerald Group Publishing Limited 1755 – 4217.
- Pock, Thomas. (2007). Contingency-based design of management control system. Unpublished doctoral dissertation, the University of St. Gallen, Germany.
- Pradnyani, NLPSP., Badera, IDN. Dan Astika, IBP. (2013). Good corporate governance sebagai predictor kinerja keuangan dan implikasinya pada kebijakan dividen, *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Univ Udayana, Vol. 02, No. 08.
- Praptitorini, M.D. dan Januarti. I. (2011). Analisis pengaruh kualitas audit, debt default dan opini *shopping* terhadap penerimaan opini *going concern*, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, Vol. 8, No. 1, Juni, hal. 79 – 3.
- Raar, J. (2002). Environmental initiatives: toward triple-bottom line reporting, *Corporate Communications: An International Journal*, Vol. 7, Number 3, pp 169-183.
- Rakhmat A & Saraswati E.(2013). *Good corporate governance* (GCG) sebagai prinsip implementasi *corporate social responsibility* (CSR), FEB UB
- Ramdhaningsih, A. dan Utama, I Made K. (2013). Pengaruh indikator *good corporate governance* dan profitabilitas pada pengungkapan *corporate social responsibility*, *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 3.3
- Ratnawati, T. (2007). Pengaruh langsung dan tidak langsung faktor ekstern, peluang investasi dan pertumbuhan assets terhadap keputusan pendanaan perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 9, No. 2, Nopember, hal. 65-75.
- Reilly, Frank K. and Brown, Keith C. (2003). Investment analysis and portfolio, *Management South Western seventh editon*.
- Retno, R.D. dan Priantina, D. (2012). Pengaruh good corporate governance dan pengungkapan corporate social responsibility terhadap nilai perusahaan (studi empiris pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2010), *Jurnal Nominal*, Vol.1, No.1.
- Ross, et.al. (2009). Corporate finance fundamentals. Penerjemah: Ali A. Y., Rafika Y., dan Christine, Jakarta, Salemba Empat.
- Saidi, Z. dan Abidin, H. (2004). Menjadi bangsa yang pemurah; wacana dan praktek kedermawanan sosial di Indonesia, Penerbit Pustaka.
- Salmi, T. dan Virtanen, I.(2001). Economic value added: A Simulation analysis of the trendy, owner-oriented management tool, *Acta Wasaensia*, No. 90, 33p.
- Salvatore, D. (2005). *Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global*, Salemba Empat, Jakarta.
- Santos, et al. (2012). Sustainability strength index: An improvement of the dpode model for organizational sustainability, *Book of Proceedings – Tourism and Management Studies International Conference Algarve*,

- Vol. 4 ISBN 978-989-8472-25-0 @ ESGHT – University of the Algarve, Portugal.
- Saputro, J.A. (2003). Analisis hubungan antara gabungan proksi investment set dan real Growth dengan menggunakan Pendekatan Confirmatory Factor Analysis, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 6, No. 1, Januari.
- Sartono Agus. (2000). Manajemen keuangan, teori dan aplikasi, Badan Penerbit Fakultas Ekonomi, Yogyakarta.
- Scott, David F. Jr, J.D. Martin, J.W. Petty, and Arthur J Keown. (2011). Financial management, principles and applications. *New Jersey, Prentice Hall International, 11st ed.*
- Scott William R. (2012). Financial accounting theory 6th edition, *New Jersey, Prentice Hall, Inc.*
- Sekaran, Uma and Bougie, R. (2011). Research methods, for business a spill building approach, *John Wiley & Sons Ltd, The Atrium, Southern Gate, Chichester, WestSussex, PO19 8SQ, United Kingdom.*
- Shleifer, A. dan Vishny, R.W. (1997). A survey of corporate governance, *The Journal of Finance*, Vol L II, No. 2, Juni.
- Silalahi, U. (2010). Metode penelitian sosial, PT Refika Aditama.
- Siallagan, H. dan Machfoedz, M. (2006). Mekanisme *corporate governance*, kualitas laba dan nilai perusahaan, SNA IX Padang.
- Sharps, William F. (1964). Capital asset prices: A Theory of market equilibrium Under conditions of Risk, *Journal of Finance*, 19, pp. 425 – 442
- Sihono, T. (2008). Krisis finansial Amerika Serikat dan perekonomian Indonesia, *Jurnal Ekonomi & Pendidikan*, Vol. 5, No. 2, Desember
- Simons, R. (2000). *Performance measurement and control systems for implementing strategy*, New Jersey: Prentice Hall.
- Spinner, Douglas. J. (1993). The investment opportunity set and accounting procedure choice, *Journal of Accounting and Economics* 16 pp. 407-445
- Smith, C.W. and R.L., (1992). The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividends, and compensation Policies, *Journal of Financial Economics* 32, 263 – 292.
- Song, X Michael dan Parry, M.E. (1997). The Determinants of japanese new product succes, *Journal of Marketing Research*, Vol XXXIV, Feb 1997, 64 – 76.
- Soriano, et al. (2010). Methodology for sustainability strategic planning and management, *Industrial Management & Data Systems* Vol. 110 No. 2, 2010 pp 249 – 268 @ Emerald Group Publishing Limited 0263-5577.
- Sud-direktorat Indikator Statistik (2014). Statistik Indonesia, Baban Pusat Statistik, ISSN. 0126-2912.
- Subekti, I., Kusuma, I.W. (2001). Asosiasi antara set peluang investasi dengan kebijakan pendanaan dan dividen perusahaan, serta implikasinya pada perubahan harga saham, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 4 hal. 44-63.
- Sugiyono (2013). Statistika untuk penelitian, Penerbit Alfabeta, Bandung.
- Suharto, Edi (2008). *Corporate social responsibility : What is and Benefit for Corporate.*
- Subramanyam, K.R., dan John I. W. (2010). Financial statement analysis. Penerjemah: Dewi Yanti,
- Suprayitno, G, et al. (2005). Internalisasi *good corporate governance* dalam proses bisnis, The Indonesian Institute for Corporate Governance.
- Suparjan, A. dan Mulya, Ali Sandy (2013). Pengaruh kinerja sosial dan kinerja keuangan perusahaan dengan pengungkapan *corporate social responsibility* (CSR) sebagai variabel *intervening* terhadap nilai perusahaan, The 1st Corporate Sustainability National Conference, FE Usakti 04 Desember.
- Syahlina, L.Y. (2013). Analisis kinerja keuangan dengan menggunakan metode EVA (*Economic Value Added*) dan MVA (*Market Value Added*) pada perusahaan tambang batubara yang listing di Bursa Efek Indonesia, @ *Jurnal Administarsi Bisnis*, 1 (2), hal. 114 -125.
- Tanudjaja, B.B. (2006). Perkembangan *corporate social responsibility* di Indonesia, *Nirman*, Vol. 8, No.2, Juli, 92 – 98.
- Tewal, B. (2010). Pengaruh strategi bersaing dan inovasi terhadap kinerja perusahaan perhotelan di Sulawesi Utara, *Jurnal Aplikasi Manajemen*, Vol. 8, No. 2.
- The Association of Chartered Certified Accountants (2004). An Introduction to sustainability reporting for organisations in Indonesia.
- Ulupui, I.G.K.A. (2007). Analisa Pengaruh Rasio Likuiditas, *Leverage*, Aktivitas, dan Profitabilitas terhadap Return Saham, *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*, Vol. 2, No. 1, Januari.
- Utama, et at. (2013). ASEAN Corporate Governance Scorecard, Joint Initiative of the ASEAN Capital Markets Forum and the Asian Development Bank.
- Utomo, L.L. (1999). Economic value added sebagai ukuran keberhasilan kinerja manajemen perusahaan, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* Vol1, No 1, Mei, hal. 28 – 42.
- Veronica, M.S & Anantadjaya, S.PD. (2014). Bankruptcy prediction model: an industrial study in Indonesian Publicly-Listed Firms during 1999-2010, *Society of Interdisciplinary Business Research & Universiti of Kuala Lumpur Business School*, Paper ID #KL14-021, Kuala Lumpur, Malaysia, February 7-8.

- Vogt, S.C. (1997). Cash flow and capital spending: evidence from capital expenditure announcements, *Financial Management*, Vol. 26, No. 2, pp. 44 -57.
- Wahdaniah dan Nurhilaliah (2013). Analisis pengaruh *financial leverage* terhadap rentabilitas modal sendiri (*return on equity*) pada PT Kalbe Farma, Tbk., *Assets* Vol. 3. No. 2.
- Wiyono, G. (2011), Merancang penelitian bisnis, UPP STIM YKPN.
- Yu, V.F., Ting, H. (2012). Financial development, investor protection, and corporate commitment to sustainability evidence from the FTSE Global 500, *Management Decision* Vol. 50 No. 1, 2012 pp. 130 – 146 @ Emerald Group Publishing Limited 0025-1747.
- Yuliani, et al. (2012). Diversification, investment opportunity set, environmental dynamics and firm value (Empirical Study of Manufacturing Sectors in Indonesia Stock Exchange), *IOSR Journal of Business and Management (IOSR- JBM)*, Vol. 6, Issue 4 (Nov-Dec) pp 01 – 15.
- Yuniasih, N.W., Wirakusuma, M.G. (2009). Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan pengungkapan *corporate social responsibility* dan *good corporate governance* sebagai variabel pemoderasi, *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*, Vol 4, No 1, Januari.
- Zahro, N.I. (2009). Analisis pengaruh set kesempatan investasi terhadap kebijakan dividend an leverage perusahaan, *Universitas Muria Kudus Jurnal Sosial dan Budaya*, Vol 2, No 2, Juni.

Lampiran

Results of Descriptive Statistics

Tabel 6. *Corporate Governance*

	RS	ET	RK	DT	RB	Bo	Pe
N Valid	150	150	150	150	150	150	150
Missing	0	0	0	0	0	0	0
Mean	,81	,82	,74	,87	,89	,77	,7849
Median	,81	,82	,71	,88	,89	,73	,7800
Std. Deviation	,06	,078	,082	,050	,038	,097	,06351

Set Peluang Investasi

	MVABVA	MVEBVE	PPE
N Valid	135	134	130
Missing	15	16	20
Mean	10,36	33,01	26,55
Median	,40	,94	,56
Std. Deviation	23,88	97,23	63,87

Sustainable Enterprise

	EC	EN	LA	HR	SO	PR
N Valid	150	150	150	150	150	150
Missing	0	0	0	0	0	0
Mean	4,76	5,15	4,49	3,62	3,51	3,65
Median	4,89	5,13	4,86	3,27	3,19	3,44
Std. Deviation	1,18	1,05	1,48	1,31	1,21	1,14

R-square

	R-square
Generic Strategy	
Corporate Governance	
Variabel Control	
Set Peluang Investasi	0.154
Sustainable Enterprise	0.757

Composite Reliability

	Composite Reliability
Generic Strategy	1.000
Corporate Governance	0.931
Variabel Control	1.000
Set Peluang Investasi	0.982
Sustainable Enterprise	0.929

Average variance extracted (AVE)

	Average variance extracted (AVE)
Generic Strategy	1.000
Corporate Governance	0.660
Variabel Control	1.000
Set Peluang Investasi	0.949
Sustainable Enterprise	0.689

Results for outer loadings

	original sample estimate	mean of subsamples	Standard deviation	T-Statistic	Keputusan
Generic Strategy					
CL	1.000	1.000	0.000		Valid
Corporate Governance					
Bo	0.846	0.841	0.021	40.575	Valid
DT	0.810	0.805	0.039	20.830	Valid
ET	0.888	0.890	0.013	70.841	Valid
Pe	0.768	0.775	0.041	18.622	Valid
RB	0.657	0.666	0.063	10.481	Valid
RK	0.796	0.797	0.025	31.767	Valid
RS	0.898	0.897	0.018	49.791	Valid
Variabel Control					
Inflasi	1.000	1.000	0.000		Valid
Set Peluang Investasi					
MVABVA	0.993	0.991	0.005	186.168	Valid
MVEBVE	0.985	0.980	0.009	105.770	Valid
PPE	0.944	0.941	0.034	27.501	Valid
Sustainable Enterprise					
EC	0.614	0.629	0.055	11.114	Valid
EN	0.807	0.790	0.036	22.696	Valid
HR	0.872	0.875	0.018	48.967	Valid
LA	0.871	0.874	0.017	52.145	Valid
PR	0.914	0.914	0.011	80.945	Valid
SO	0.865	0.858	0.020	43.588	Valid