

**PENGARUH ASSET SPESIFIK DAN KEPEMILIKAN ASING TERHADAP
CORPORATE SUSTAINABILITY DENGAN MEDIASI
CORPORATE GOVERNANCE**

PAULUS TANGKE¹

ABDUL HAMID HABBE²

Jl. Perintis Kemerdekaan Km. 10,
Kota Makassar, Sulawesi Selatan
Universitas Hasanuddin
ptangke@yahoo.com

Abstract

This study aims to examine the effect of specific assets and foreign ownership on corporate sustainability with corporate governance as a mediation. This study is an empirical research using secondary data in the form of non-financial company data listed in the Indonesia Stock Exchange period 2011-2015. Based on the results of company sample selection conducted by purposive sampling method, it was selected 132 companies or 660 data years of the company. The theory used in this research is the stakeholders theory as the main theory with the theory of RBV as a supporting theory. The analytical method used in this study is path analysis using multiple regression test statistic tool - SPSS Version 24.

The results of this study indicate that specific assets have a positive and significant influence on corporate governance, but have a negative and insignificant effect on corporate sustainability. While foreign ownership has no effect on corporate governance but has negative and significant influence on corporate sustainability. Sobel test shows that Corporate governance in specific asset relation with corporate sustainability in this research is classified as type full mediation, but in foreign ownership relationship with corporate sustainability, corporate governance variable is classified as type no mediation.

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh aset spesifik dan kepemilikan asing terhadap keberlanjutan perusahaan dengan tata kelola perusahaan sebagai mediasi. Penelitian ini merupakan penelitian empiris dengan menggunakan data sekunder berupa data perusahaan non keuangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015. Berdasarkan hasil seleksi data sampel perusahaan yang dilakukan dengan metode purposive sampling, dipilih 132 perusahaan atau 660 data tahun perusahaan. Teori yang digunakan dalam penelitian ini adalah **teori stakeholder** sebagai teori utama dan **teori RBV** sebagai teori pendukung. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis jalur dengan menggunakan alat uji statistik regresi berganda - SPSS Versi 24.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa aset spesifik memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap tata kelola perusahaan, namun berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap keberlanjutan perusahaan. Kepemilikan asing tidak berpengaruh terhadap tata kelola perusahaan namun berpengaruh negatif dan

signifikan terhadap keberlanjutan perusahaan. Hasil uji Sobel menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan dalam hubungan aset spesifik dengan keberlanjutan perusahaan dalam penelitian ini diklasifikasikan sebagai tipe *full mediation*, sedangkan dalam hubungan kepemilikan asing dengan *corporate sustainability*, variabel *corporate governance* dikategorikan sebagai tipe *no mediation* (bukan mediasi).

Keywords: *specific assets, foreign ownership, corporate governance and corporate sustainability.*

PENDAHULUAN

Latar Belakang Masalah

Penelitian tentang *corporate sustainability* terus menarik perhatian para peneliti dibidang akuntansi keuangan dan akuntansi sosial beberapa dekade terakhir ini. Penelitian tentang *corporate sustainability* telah dilakukan diberbagai negara dan dimuat diberbagai jurnal internasional maupun nasional (Tata dan Prasad, 2015; Clarke, 2015;; Haigh dan Hoffman, 2014; Klettner, Clarke dan Boersma, 2013; Dauvergne dan Lister, 2011; Gray, 2010, Aras dan Crowther, 2008; dan Adams dan Gonzalez, 2007, Hasanah, dkk. 2014 dan Supriadi, 2013). Variabel atau dimensi yang digunakan dalam penelitian tentang *sustainability* pun berbeda beda, namun pada umumnya terkait dengan unsur *disclosure Corporate Social Responsibility* (CSR) dan *Corporate Governance* (CG) dengan dimensi atau proksi yang berbeda, Klettner *et. Al* (2014), Baumgartner dan Ebner (2010), dan Lo dan Sheu (2007).

Selain *corporate sustainability* (variabel dependen), peneliti juga memilih *corporate governance* sebagai variabel *intervening* atau mediasi. Sedangkan untuk variabel independen peneliti memilih aset spesifik (AS) dan kepemilikan asing (FO). *Corporate governance* merupakan konsep yang diajukan demi peningkatan kinerja perusahaan melalui supervisi atau *monitoring* kinerja manajemen dan menjamin akuntabilitas manajemen terhadap *stakeholder* dengan mengacu pada kerangka peraturan. Penelitian ini juga memilih karakteristik perusahaan (*firm characteristics*) dan struktur kepemilikan (*ownership structure*), seperti penelitian yang dilakukan oleh Chen *et al*, 2006; Wei and Geng, 2008; Wu, *et al*, 2010; Jangu, *et al*, 2014, Suryono dan Pratiwi, 2011; Imam and Malik, 2007; dan Fan, *et al*, 2007, yang melakukan penelitian tentang struktur kepemilikan, karakteristik perusahaan, *corporate governance* dan *corporate sustainability*. Dalam penelitian ini karakteristik perusahaan diproksi dengan aset spesifik (AS) yang dimiliki perusahaan. Dipilihnya aset spesifik oleh peneliti sebagai variabel independen dalam penelitian ini adalah karena variabel ini adalah merupakan bagian dari strategi bisnis yang dipandang dapat memengaruhi *sustainability* atau keberlanjutan perusahaan. Demikian juga dengan struktur kepemilikan (*ownership structure*) juga dipandang memiliki pengaruh terhadap *sustainability*, apalagi dengan dikeluarkannya Peraturan Presiden No. 39 Tahun 2014 tentang Daftar Bidang Usaha Yang Tertutup dan Bidang Usaha Yang Terbuka Dengan Persyaratan di Bidang Penanaman Modal.

Berdasarkan uraian di atas maka peneliti tertarik untuk meneliti pengaruh langsung dan tidak langsung aset spesifik (*Asset Specific*) dan kepemilikan saham oleh pihak asing (*Foreign Ownership*) terhadap *corporate sustainability* dengan variabel intervening *corporate governance*.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Stakeholder

Teori *stakeholder* (Freeman, 1983) menjelaskan bahwa perusahaan bukanlah entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingannya sendiri namun harus memberikan manfaat bagi *stakeholdernya*, Healt dan Norman, (2004). Keberadaan suatu perusahaan sangat dipengaruhi oleh dukungan yang diberikan oleh *stakeholder* kepada perusahaan tersebut (Chariri dan Ghozali, 2007).

Teori *Stakeholder* dalam penelitian ini adalah merupakan *main theory* (teori utama) . Teori ini akan digunakan untuk menguji dan mengklarifikasi hubungan *political connection, asset specific, leverage* dan *foreign ownership* terhadap *corporate governance* dan *corporate sustainability*. Dari beberapa definisi dan penjelasan tentang teori *stakeholder* maka jelas bahwa esensi dari teori *stakeholder* adalah menekankan pentingnya hubungan perusahaan untuk kelompok internal dan eksternal yang memiliki klaim yang sah pada perusahaan, Gossy (2008).

Teori RBV

Resources - Based View (Penrose, 1959) adalah merupakan teori terapan dari strategi manajemen SDM (*Strategic Human Resources Management*) yang dapat digunakan untuk mengembangkan model-model dan memungkinkan prediksi serta pemahaman terhadap pengaruh dari praktik-praktik sumber daya pada fungsi organisasi. *Resource Based View* (RBV) berpandangan bahwa kemampuan perusahaan untuk memberikan atau menciptakan keunggulan kompetitif yang berkelanjutan akan dapat terealisasi jika sumber daya dikelola sedemikian rupa sehingga apa yang dihasilkan sulit untuk ditiru atau dibuat oleh pesaing (Mahoney dan Pandian, 1992).

Asset Spesifik

Williamson (1988) menjelaskan bahwa aset spesifik adalah investasi yang secara fisik dan manusiawi tidak dapat didistribusi yang ditujukan untuk tujuan tertentu. Selanjutnya, McGuinness (1994) bahwa aset spesifik adalah aset yang memiliki kekhususan yang diinvestasikan untuk mendukung transaksi tertentu dengan nilai yang lebih tinggi dari transaksi mereka jika mereka didistribusikan untuk tujuan lain.

Berdasarkan konsep *Resource Based View* (Williamson's, 1988), Balakrishnan dan Fox (1993) secara empiris menginvestigasi atau menyelidiki pentingnya aset khusus dan karakteristik unik lainnya dari perusahaan dalam menentukan struktur modal perusahaan. Mereka menemukan bahwa struktur modal perusahaan berhubungan erat dengan strategi bisnis dan sifat dari aset dan keterampilan yang dibutuhkan untuk mengimplementasikan strategi yang direncanakan.

Kepemilikan Asing

Struktur kepemilikan perusahaan merupakan indikasi tata kelola perusahaan. Hubungan struktur kepemilikan dengan kinerja perusahaan awalnya diperkenalkan oleh Berle dan Means pada tahun 1932 dimana mereka mengajukan hipotesis bahwa ada hubungan terbalik antara kepemilikan saham dengan kinerja perusahaan. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Mintzberg (1983) dalam Pathak *et al.* (2012) yang menunjukkan bahwa semakin tinggi keterlibatan pemilik dan semakin terkonsentrasi kepemilikan mereka, semakin besar pula kekuatan mereka untuk memengaruhi perusahaan. Pernyataan ini menegaskan pentingnya kepemilikan dalam kinerja. Struktur kepemilikan merupakan komponen penting dari sistem tata kelola perusahaan,

Delios dan Beamish, (2002) menjelaskan bahwa struktur kepemilikan asing adalah merupakan keputusan strategis penting dalam perusahaan multinasional. Hal ini berarti, kepemilikan asing dalam struktur kepemilikan mencerminkan tingkat pengendalian terhadap komitmen sumberdaya perusahaan, resiko investasi dan kebutuhan sumberdaya (Delios dan Henisz, 2000).

Corporate Governance

Corporate governance dapat didefinisikan sebagai suatu proses dan struktur yang digunakan oleh organ perusahaan (pemegang saham/pemilik modal, komisaris/dewan pengawas dan direksi) untuk meningkatkan keberhasilan usaha dan akuntabilitas perusahaan guna mewujudkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholder* lainnya, berlandaskan peraturan perundang-undangan dan nilai-nilai etika (Sutedi, 2011).

Corporate governance adalah sebuah konsep yang penting untuk kinerja dan kesuksesan suatu perusahaan (Stuebs dan Sun, 2015). Isu seputar *corporate governance* tidak hanya berkaitan dengan masalah bisnis dan ekonomi, tetapi juga berkaitan dengan masalah sosial dan politik (Jang, 2001). *Corporate governance* sangat membantu mendorong transparansi dan akuntabilitas para komunitas bisnis. Hal ini memberi keuntungan secara keseluruhan bagi masyarakat karena adanya pengaruh atas transparansi dan akuntabilitas baik di sektor publik maupun disektor privat.

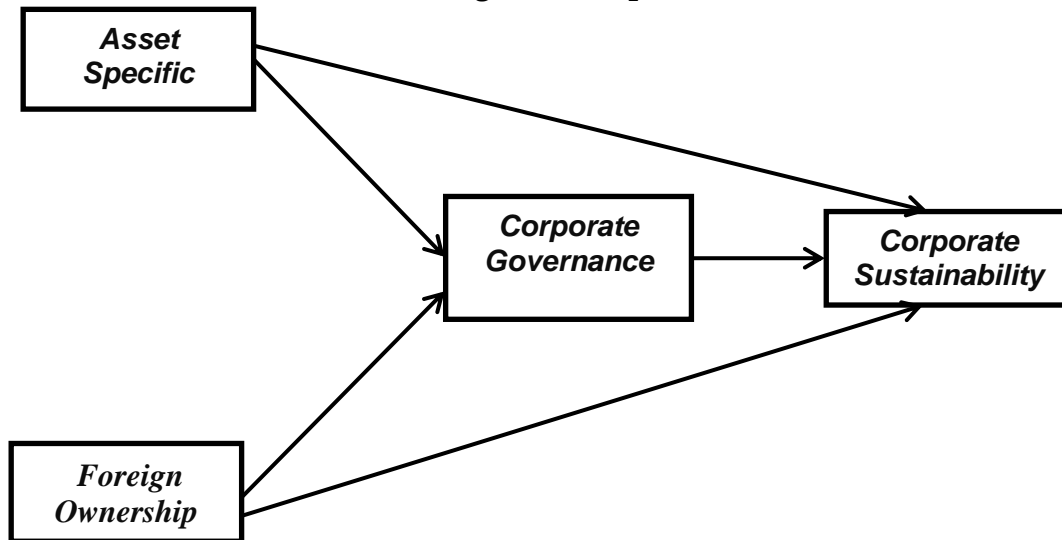
Corporate Sustainability

Menurut Elkington (1997), *sustainability* adalah keseimbangan antara *people-planet-profit*, yang dikenal dengan konsep *Triple Bottom Line* (TBL). Sustainability terletak pada pertemuan antara tiga aspek, *people-sosial*, *planet-environment*, dan *profit - economic*. Oleh karena itu, menurut Elkington, perusahaan harus bertanggung jawab atas dampak positif maupun negatif yang ditimbulkan terhadap aspek ekonomi, sosial, dan lingkungan hidup. Pengertian *sustainability* di atas tidak jauh berbeda dengan definisi yang dikemukakan oleh Ameer dan Othman (2012) yang menyatakan bahwa *sustainability* adalah suatu konsep yang berkaitan dengan dampak atau pengaruh dari tindakan nyata pada ekosistem, masyarakat, dan lingkungan di masa yang akan datang. Kekhawatiran akan

dampak yang dimaksud dalam definisi di atas harus direfleksikan dalam perencanaan strategis *corporate sustainability*.

Adapun model kerangka konseptual penelitian ini dapat dibentuk sebagai berikut:

Gambar 1
Kerangka Konseptual



Berdasarkan kerangka konseptual di atas maka penelitian ini mengajukan 7 (tujuh) hipotesis, yaitu:

- H1 : Pengaruh langsung Asset Spesifik terhadap *Corporate Governance*.
- H2 : Pengaruh langsung Asset Spesifik terhadap *Corporate Sustainability*.
- H3 : Pengaruh tidak langsung Asset Spesifik terhadap *Corporate Sustainability* melalui *Corporate Governance*
- H4 : Pengaruh langsung *Foreign Ownership* terhadap *Corporate Governance*.
- H5 : Pengaruh langsung *Foreign Ownership* terhadap *Corporate Sustainability*.
- H6 : Pengaruh tidak langsung *Foreign Ownership* terhadap *Corporate Sustainability* melalui *Corporate Governance*
- H7 : Pengaruh *Corporate Governance* terhadap *Corporate Sustainability*

METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh asset spesifik dan *foreign ownership* terhadap *corporate sustainability* melalui *corporate governance*. Desain utama penelitian ini adalah penelitian eksplanatory (*explanatory research*) yaitu riset yang mencoba menjelaskan fenomena yang ada (Neuman, 2014 dan Jogiyanto, 2007). Pada penelitian ini peneliti mencoba membangun hubungan kausal antara variabel yang satu dengan variabel lainnya.

Adapun variabel-variabel dalam penelitian ini adalah (a) Variabel independen yang terdiri dari asset spesifik dan *foreign ownership*, (b) Variabel

intervening (mediasi), adalah *corporate governance*, dan (c) variabel dependen adalah *corporate sustainability*.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2011 - 2015. Populasi penelitian ini fokus pada perusahaan non-keuangan karena pada umumnya perusahaan keuangan berada dibawah pengawasan khusus otoritas bidang keuangan dari pemerintah yang membatasi praktek akuntansi perusahaan (Pucheta, *et al*, 2014).

Sampel dalam penelitian ini ditetapkan dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel dengan mempertimbangkan atau dengan kriteria tertentu (Sekaran dan Bougie, 2013). Berdasarkan kriteria pengambilan sampel maka perusahaan yang memenuhi syarat untuk digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini adalah 132 perusahaan dari tahun 2011 - 2015.

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data dokumenter berupa laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011 - 2015. Sedangkan sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa angka-angka dalam laporan keuangan tahunan perusahaan yang diperoleh dari www.idx.co.id.

Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode observasi, yaitu metode pengumpulan data dengan pengamatan terhadap laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2011 - 2015.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

a. Asset Spesifik

Sebagaimana telah dijelaskan sebelumnya bahwa *specific asset* adalah merupakan asset yang mempunyai keunikan yang bersifat relational, yaitu asset yang menjadi unik karena semata-mata ciri yang ada pada dirinya, namun juga terkait dengan bagaimana implikasi hubungannya dengan sesuatu yang ada pada perusahaan tersebut. Dalam penelitian ini peneliti menggunakan nilai buku aktiva tetap yang memiliki kekhususan atau keunikan sebagaimana di jelaskan dalam bagian penjelasan laporan keuangan perusahaan dibagi dengan penjualan bersih, Dalam hal ini peneliti mengacu pada penelitian Balakrishnan dan Fox, 1993; Titman dan Wesssels, 1988; dan Bradley *al al*, 1984.

Berdasarkan uraian di atas maka pengukuran aset spesifik dinyatakan dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Specific Asset} = \frac{\text{Nilai Buku Asset Tetap Spesifik}}{\text{Penjualan Bersih}}$$

Foreign Ownership

Foreign ownership dalam penelitian ini mengacu pada definisi Duc dan Thi, 2013 yang mendefinisikannya sebagai proporsi saham perusahaan yang dimiliki oleh perorangan, badan hukum, pemerintah serta bagian-bagiannya yang berstatus luar negeri.

$$\text{Foreign Ownership} = \frac{\text{Jumlah kepemilikan saham oleh pihak asing}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Corporate Governance

Corporate governance secara singkat didefinisikan oleh Kajola (2008) sebagai sistem dimana perusahaan diarahkan dan dikendalikan.

Variabel *Corporate Governance* (CG) dalam penelitian ini diukur dengan *Asean Corporate Governance Scorecard (ASCG) Level 1* yang terdiri dari 185 item pertanyaan, dengan 5 unsur pokok yang terkait dengan prinsip OECD, yaitu : *Part A: Rights of Shareholders* (26 items), *Part B: Equitable Treatment* (17 items), *Part C: Role of Stakeholders* (21 items), *Part D: Disclosure and Transparency* (42 items) dan *Part E: Responsibilities of the Board* (79 items).

Dengan demikian rumus untuk menghitung *corporate governance* adalah sebagai berikut:

$$\text{Corporate Governance} = \frac{\text{Jumlah Item yang dilaksanakan}}{\text{Total ACGS}}$$

Corporate Sustainability

Sustainable adalah suatu konsep keberlanjutan yang dapat memenuhi kebutuhan di masa yang sekarang tanpa membahayakan kemampuan dari generasi yang akan datang untuk memenuhi kebutuhan mereka (Gray *et al.*, 1996). Pengukuran *sustainability* dalam penelitian ini diukur dengan nilai (*value*), karena *value* mencerminkan nilai yang mencakup dimensi ekonomi (*Economic*), tata kelola (*Governance*), sosial (*Social*), etika (*Ethical*), dan lingkungan (*Environmental*) yang disingkat EGSEE. Selain itu pengukuran *sustainability* dengan menggunakan *value* menurut Koller *et al.* (2010) adalah atas pertimbangan bahwa *value* terbentuk dari *value of operation*, *value of debt* dan *value of equity*, artinya semua komponen tersebut dalam laporan keuangan dapat menggambarkan *sustainability* pada masa akan datang.

Dalam penelitian ini *corporate sustainability* diukur dengan *value* yang mengacu pada rumus Tobin's Q yang digunakan oleh Gaio dan Raposo (2011) serta Fici dan Aybar (2012) dengan rumus sebagai berikut:

$$Q_{i,t} = \frac{BVA_{i,t} + MVE_{i,t} - BVE_{i,t}}{BVA_{i,t}}$$

Keterangan:

$Q_{i,t}$ = Nilai Perusahaan

BVA = Nilai Buku dari Total Asset

BVE = Nilai Buku Ekuitas
 MVE = Harga Penutupan Saham Biasa x Jumlah saham yang beredar

Teknik Analisis Data

Dengan mengacu pada kerangka konseptual dan kerangka pikir penelitian yang telah dikemukakan sebelumnya, maka metode atau teknik yang dipilih untuk analisis data dalam penelitian ini adalah analisis jalur (*path analysis*) dengan alat uji statistik regresi berganda dengan bantuan *software* SPSS versi 24.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Untuk mengetahui deskripsi variabel penelitian ini digunakan analisis statistik deskriptif dengan memperhatikan nilai maksimum, minimum, rata-rata (*mean*) dan standar deviasi. Hasil pengujian statistik deskriptif dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 1 berikut ini.

Tabel 1
Statistik Deskriptif

Variabel	N	Min	Max	Mean	Std.
					Deviasi
<i>Asset Specific</i>	422	0,000	53,771	11,585	11,252
<i>Foreign Ownership</i>	422	0,000	99,090	32,028	31,434
<i>Corporate Governance</i>	422	28,108	80,000	50,927	11,070
<i>Corporate Sustainability</i>	422	-4,617	807,882	173,106	137,848

Sumber: Data Olah (2017)

Asset Specific (AS) menunjukkan nilai standar deviasi sebesar 11,252 < nilai *mean* 11,585 menggambarkan bahwa penyebaran data untuk variabel asset sprisifik cukup normal. Demikian juga dengan *Foreign Ownweship* (FO) menunjukkan nilai standar deviasi sebesar 31,434 < nilai *mean* 32,028 menggambarkan bahwa penyebaran data untuk variabel kepemilikan asing cenderung normal.

Corporate Governance (CG) menunjukkan nilai minimum sebesar 28,108 dan nilai maksimum sebesar 80,000 dengan rata-rata sebesar 50,927 serta standar deviasi sebesar 11,070. Hal ini menunjukkan bahwa secara umum perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia telah melaksanakan tata kelolah perusahaan walaupun masih berada pada rentang ratio 28,108 sampai dengan 80,000 dari total 185 item *Asean Corporate Governance Scorecard*. Selanjutnya, *Corporate Sustainability* (CS) menunjukkan nilai rata-rata sebesar 173,106 ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan yang terdapat pada Bursa Efek Indonesia telah dikelola dengan baik sehingga tercipta nilai bagi para *stakeholder*. Nilai standar deviasi sebesar 137,848 < nilai *mean* 173,106 memberikan gambaran distribusi atau penyebaran data untuk variabel *corporate sustainability* cenderung tersebar secara normal.

Pengujian Asumsi *Outliers*

Outlier adalah observasi, kasus atau data yang memiliki karakteristik unik yang terlihat sangat berbeda jauh dari observasi-observasi lainnya dan muncul dalam bentuk nilai ekstrim baik untuk sebuah variabel tunggal atau variabel kombinasi (Ghozali, 2012:41 dan Ferdinand, 2005:142). Dalam analisis ini *outlier* akan dievaluasi dengan analisis terhadap *multivariate outlier*.

Hasil pengujian asumsi *outliers* secara keseluruhan dapat dilihat pada tabel 2 berikut ini:

Tabel 2
Hasil Pengujian Outlier

Keterangan	N	Outlier	Chi-Square	Normalitas Multivariate	Kesimpulan
Pengujian Awal	660	77	25,055	42,456	Tidak terpenuhi
Hapus_Outlier_1	583	78	22,758	10,098	Tidak terpenuhi
Hapus_Outlier_2	505	37	19,363	4,676	Tidak terpenuhi
Hapus_Outlier_3	468	25	17,350	3,769	Tidak terpenuhi
Hapus_Outlier_4	443	21	16,002	2,821	Tidak terpenuhi
Hapus_Outlier_5	422	15	4,099	1,455	Memenuhi

Sumber : Data Olahan (2017)

Berdasarkan hasil pengujian *outlier* pada tabel 2 di atas, diketahui bahwa pada saat pengujian sampel awal sebanyak 660 observasi diperoleh 77 observasi dengan nilai *Mahalanobis Distance* lebih besar dari 12,592.

4.3 Pengujian Asumsi Normalitas

Pengujian *multivariate* dalam penelitian ini mempersyaratkan dipenuhinya asumsi normalitas. Pada dasarnya terdapat dua pengujian normalitas, yaitu *univariate normality* dan *multivariate normality*. Suatu distribusi data dapat 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%). Analisis *univariate* pada tabel 3 di bawah ini menunjukkan bahwa masih terdapat variabel yang mempunyai nilai c.r. *skewnes* maupun *kurtosis* lebih besar dari nilai kritis tabel $\pm 1,96$.

Tabel 3
Hasil Pengujian Normalitas

Variabel	min	max	skew	c.r.	kurtosis	c.r.
<i>Asset Specific</i>	0,000	53,771	1,249	10,478	0,997	4,182
<i>Foreign Ownership</i>	0,000	99,090	0,602	5,049	-0,961	-4,029
<i>Corporate Governance</i>	28,108	80,000	0,268	2,250	-0,538	-2,258
<i>Corporate Sustainability</i>	-4,617	807,882	2,183	18,306	4,890	20,506
Multivariate					1,388	1,455

Sumber : Data Olahan (2017)

Berdasarkan tabel 3 di atas dapat disimpulkan bahwa distribusi data secara *univariate* adalah tidak normal pada tingkat signifikansi 0,05 (*p-value* 5%). Namun jika pengujian dianalisis secara *multivariate*, diketahui bahwa c.r. *kurtosis* sebesar 1,455 lebih kecil dari nilai kritis tabel $\pm 1,96$. Sehingga dapat disimpulkan distribusi data secara *multivariate* adalah normal.

Pengujian Asumsi Multikolinearitas

Berdasarkan pada tabel 4, terlihat bahwa semua variabel eksogen baik untuk persamaan substruktur-1 maupun persamaan substruktur-2 memiliki nilai *tolerance* > 0.10 dan VIF < 10, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas. Dengan demikian maka asumsi multikolinearitas dalam penelitian ini telah terpenuhi.

Tabel 4
Hasil Pengujian Multikolinearitas

Persamaan Struktural	Variabel Eksogen	Collinearity	
		Tolerance	VIF
Substruktur - 1	Asset Specific	0,929	1,077
Variabel Endogen: Corp. Governance	Foreign Ownership	0,972	1,029
Substruktur - 2	Asset Specific	0,902	1,109
Variabel Endogen: Corp.	Foreign Ownership	0,971	1,030
Sustainability	Corporate Governance	0,875	1,143

Sumber : Data Olahan (2017)

Pengujian Kausalitas dengan Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Untuk memprediksi hubungan antara variabel eksogen dan variabel endogen, maka dapat dilakukan pengujian terhadap hipotesis dengan menggunakan model regresi berganda dalam analisis jalur (*path analysis*) Berdasarkan analisis jalur di atas, berikut ini disajikan koefisien jalur *standardized* persamaan struktural penelitian ini.

Tabel 5
Koefisien Jalur *Standardized Value*

Kombinasi Variabel	Koef.			Keterangan
	Estimasi	S.E	P	
AS ----> CG	0,164	0,046	0,000	Signifikan Tidak
FO ----> CG	0,012	0,016	0,444	Signifikan Tidak
AS ----> CS	-1,122	0,593	0,061	Signifikan
FO ----> CS	-0,472	0,204	0,021	Signifikan
CG ----> CS	-1,468	0,613	0,017	Signifikan

Sumber : Data Olahan (2017)

Hasil estimasi koefisien jalur *standardized value* pada tabel 5 diatas menunjukkan kondisi sebagai berikut:

Asset Specific (AS) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *Corporate Governance* (CG). Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang memiliki asset spesifik cenderung akan melaksanakan tata kelola perusahaan dengan baik. Semakin besar nilai asset specific yang dimiliki perusahaan semakin tinggi pula kesadaran para manajemen perusahaan dalam melaksanakan tata kelola. Pada sisi lain asset specific memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap corporate sustainability. Hal ini mengindikasikan bahwa asset spesifik dalam perusahaan cenderung kurang atau tidak mendukung corporate sustainability.

Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa **Foreign Ownership (FO)** memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *Corporate Governance* (CG), namun memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *Corporate Sustainability* (CS). Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan asing telah memainkan peran penting dibidang ekonomi negara berkembang karena mengalami peningkatan yang cukup tinggi dalam investasi asing. Akan tetapi tingkat kepemilikan asing yang cukup tinggi justru akan mengakibatkan perusahaan semakin tidak *sustainable*. Kondisi ini mengindikasikan bahwa kepemilikan asing (investor asing) lebih berorientasi pada kepentingan jangka pendek.

Corporate Governance (CG) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *Corporate Sustainability* (CS). Hal ini menunjukkan bahwa pelaksanaan tata kelola perusahaan yang baik akan sangat menunjang terciptanya keberlanjutan dan kesinambungan usaha suatu perusahaan. Dengan kata lain *Corporate Sustainability* akan dapat terwujud jika perusahaan mampu melaksanakan tata kelola dengan baik.

Pengaruh Langsung, Tidak Langsung, dan Total Pengaruh

a. Perhitungan Pengaruh Langsung

Berdasarkan perhitungan pengaruh langsung pada tabel 6 di bawah ini yang diambil dari koefisien estimasi *standardized regression* diperoleh bobot hasil antara AS terhadap CG sebesar 0,167 dan bobot hasil FO terhadap CG juga positif (0,035), namun bobot hasil antara AS dan FO terhadap CS keduanya menunjukkan nilai negatif (-0,092 dan -0,108). Hal ini mengindikasikan bahwa

asset specific (AS) dan *Foreign Ownership* (FO) dalam perusahaan akan berpengaruh negatif terhadap *corporate sustainability*.

Pengaruh langsung variabel penelitian dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 6 di bawah ini :

Tabel 6
Pengaruh Langsung Variabel Penelitian

Kombinasi Variabel	Pengaruh Langsung
AS ---> CG	0,167
FO ---> CG	0,035
AS ---> CS	-0,092
FO ---> CS	-0,108
CG ---> CS	0,118

Sumber : Data Olahan (2017)

b. Perhitungan Pengaruh Tidak Langsung

Perhitungan pengaruh tidak langsung dilakukan dengan mengalikan nilai dari tiap variabel, yang dapat dilihat pada tabel 7 di bawah ini:

Tabel 7
Pengaruh Tidak Langsung Variabel Penelitian

Kombinasi Variabel	Perhitungan	Hasil
AS ---> CS <i>via</i> CG	$(0,167) \times (0,118)$	0,019
FO ---> CS <i>via</i> CG	$(0,035) \times (0,118)$	0,004

Sumber : Data Olahan (2017)

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 7 di atas diperoleh hasil kombinasi variabel *Asset Specific* terhadap *Corporate Sustainability via Corporate Governance* memiliki bobot nilai positif demikian juga hasil kombinasi variabel *Foreign Ownership* terhadap *Corporate Sustainability* memiliki bobot nilai positif. Bobot nilai FO lebih tinggi dari bobot nilai AS hal ini menunjukkan bahwa FO lebih besar pengaruhnya dibanding AS.

c. Perhitungan Pengaruh Total

Perhitungan pengaruh total dilakukan dengan menjumlahkan nilai dari tiap variabel, seperti yang dapat dilihat pada tabel 8 berikut ini:

Tabel 8
Pengaruh Total Variabel Penelitian

Kombinasi Variabel	Perhitungan	Hasil
AS ---> CS <i>via</i> CG	$(-0,092) + (0,020)$	-0,072
FO ---> CS <i>via</i> CG	$(-0,108) + (0,004)$	-0,104

Sumber : Data Olahan (2017)

Berdasarkan hasil perhitungan pengaruh total pada tabel 8 di atas yang juga hasilnya sama dengan nilai *standardized total effects* diperoleh hasil kombinasi variabel AS terhadap CS melalui CG memiliki bobot nilai sebesar -0,072 lebih besar dibandingkan dengan kombinasi variabel FO terhadap CS melalui CG. Sesuai hasil yang diperoleh dapat disimpulkan bahwa variabel AS memiliki pengaruh yang lebih kuat dibandingkan dengan variabel FO.

Perhitungan Nilai Signifikansi Pengaruh Mediasi (Sobel Test)

Nilai signifikansi peran variabel intermediasi diperoleh dengan cara menghitung nilai estimasi (*estimate*) dan standar *error* (S.E) dari sebuah jalur (Sobel, 1982).

Tabel 4.9

Hasil Perhitungan Nilai Signifikansi Pengujian Tidak Langsung (Sobel Test)

Kombinasi Variabel	Nilai Estimasi	Standard Error	<i>p value of</i> Sobel Test
AS ---> CS <i>via</i> CG	0,164 ; 1,468	0,046 ; 0,613	0,04681321
FO ---> CS <i>via</i> CG	0,012 ; 1,468	0,016 ; 0,613	0,47416362

Sumber: Perhitungan dengan bantuan program *statistics calculators version 3.0 BETA* (2017), <http://www.danielsooper.com/statcalc3/calc.aspx?id=31>

Berdasarkan hasil perhitungan Sobel *test* pada tabel 9 dapat dijelaskan bahwa pengaruh tidak langsung asset spesifik terhadap *corporate sustainability* memiliki nilai *p-value (two-tailed probability)* Sobel *test* sebesar $0,047 < \alpha 0,05$. Pengaruh tidak langsung *foreign ownership* terhadap *corporate sustainability* memiliki nilai *p-value (two-tailed probability)* Sobel *test* sebesar $0,474 > \alpha 0,05$.

Berdasarkan penjelasan Little, Bovaird dan Card (2007:210) yang membedakan variabel mediasi dalam 4 tipe, yaitu: *full mediation*, *partial mediation*, *inkonsistent mediation* dan *no mediation*. Variabel *corporate governance* dalam hubungan variabel asset spesifik dengan *corporate sustainability* dalam penelitian ini merupakan *type full mediation*. Sedangkan dalam hubungan variabel *foreign ownership* dengan *corporate sustainability*, variabel *corporate governance* diklasifikasikan sebagai *type no mediation* karena memiliki nilai sobel test $0,47 > \alpha 0,05$.

Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan membandingkan *p-value* dengan tingkat signifikansi (*alpha*) sebesar 0,05. Apabila *p-value < alpha* 0,05 maka H0 ditolak dan H1 diterima. Sebaliknya jika *p-value > alpha* 0,05 maka H0 diterima dan H1 ditolak. Hasil pengujian hipotesis dalam penelitian ini dirangkum dalam tabel berikut.

Tabel 10
Hasil Pengujian Hipotesis

Variabel	Hasil Pengujian Hipotesis
H1 : AS ---> CG	Diterima
H2 : AS ---> CS	Ditolak
H3 : AS ---> CS <i>via</i> CG	Diterima
H4 : FO ---> CG	Ditolak
H5 : FO ---> CS	Diterima
H6 : FO ---> CS <i>via</i> CG	Ditolak
H7 : CG ---> CS	Diterima

Sumber: Data Olahan (2017)

Pembahasan

Pengaruh Langsung Asset Spesifik terhadap *Corporate Governance*

Hasil pengujian hipotesis 1 (H1) sehubungan dengan pengaruh *asset specific* terhadap *corporate governance* menunjukkan bahwa *asset specific* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *corporate governance*. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Lui, *et al.*, (2008) yang menyatakan bahwa *asset specific* memiliki hubungan yang positif dan signifikan dengan kepercayaan. Dimana kepercayaan akan dibangun melalui perilaku perusahaan dengan meningkatkan kepuasan para relasi. Untuk dapat memberikan atau meningkatkan kepuasan bagi para relasi maka diperlukan tata kelola perusahaan yang baik. Dengan kata lain, perusahaan yang memiliki *asset specific* akan senantiasa berusaha memanfaatkan *asset specific*-nya secara optimal. Hal ini cukup beralasan karena pada dasarnya perusahaan akan senantiasa berusaha untuk dapat hidup/beroperasi dalam jangka panjang dengan adanya kepemilikan *asset specific*.

Pengaruh Langsung *Financial Leverage* terhadap *Corporate Sustainability*

Hasil pengujian hipotesis 2 (H2) mengenai pengaruh *asset specific* terhadap *corporate sustainability* menunjukkan bahwa *asset specific* memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap *corporate sustainability*. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa *asset specific* lebih berorientasi pada kepentingan jangka pendek yaitu profit. Hasil pengujian hipotesis ini berbeda dengan hasil penelitian Mauri dan Michaels (1998), Godfrey dan Hill, (1995), dan Rumelt (1991) yang menyatakan bahwa *asset specific* sebagai bagian dari *resource base view* sangat berpengaruh terhadap keuntungan kompetitif yang berkelanjutan (*Sustainable Competitif Advantage*).

Pengaruh *Financial Leverage* terhadap *Corporate Sustainability* melalui *Corporate Governance*

Pengujian hipotesis 3 (H3) tentang pengaruh *asset specific* terhadap *corporate sustainability* melalui *corporate governance* menunjukkan bahwa *asset specific* memiliki pengaruh tidak langsung terhadap *corporate sustainability*.

Dengan kata lain, *corporate governance* dapat memediasi pengaruh *asset specific* terhadap *corporate sustainability*.

Hasil pengujian hipotesis ini mempertegas hasil penelitian Chiou dan Droge (2006) yang menyatakan bahwa *asset specific* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kepercayaan. Dan dengan kepercayaan yang difasilitasi oleh perilaku kerjasama akan meningkatkan kepuasan dalam kemitraan.

Pengaruh Langsung *Foreign Ownership* terhadap *Corporate Governance*

Hasil pengujian hipotesis 4 (H.4) sehubungan dengan pengaruh *foreign ownership* terhadap *corporate governance* menunjukkan bahwa *foreign ownership* tidak memiliki pengaruh langsung terhadap *corporate governance*. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan Douma *et al.*, (2006), Díaz-Díaz *et al.*, (2008), Gurbuz dan Aybars (2010) serta Wu *et al.*, (2012) yang menemukan bahwa kepemilikan asing dapat meningkatkan kinerja dan kualitas laba perusahaan. Dan kinerja serta kualitas laba meningkat karena adanya tata kelola yang baik. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian Gurbuz dan Aybars (2010) yang menunjukkan bahwa kepemilikan asing minoritas memiliki kinerja lebih baik daripada kepemilikan domestik dan kepemilikan asing mayoritas. Gurbuz dan Aybars (2010) menunjukkan bahwa kepemilikan asing mayoritas lebih buruk daripada kepemilikan domestik.

Hasil penelitian yang menunjukkan bahwa *foreign ownership* (kepemilikan asing) tidak berpengaruh terhadap *corporate governance* ini mengindikasikan bahwa secara umum investor asing yang masuk ke Indonesia hanya bertujuan untuk memenuhi kepentingan strategis mereka untuk jangka pendek, sehingga kurang memiliki kontrol atas tata kelola perusahaan serta keputusan-keputusan lain yang memungkinkan mereka ikut menentukan inovasi strategis bagi perusahaan (Díaz-Díaz *et al.*, 2008).

Pengaruh Langsung *Foreign Ownership* terhadap *Corporate Sustainability*

Hasil pengujian hipotesis 5 (H.5) mengenai pengaruh *foreign ownership* terhadap *corporate sustainability* menunjukkan bahwa *foreign ownership* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *corporate sustainability*. Hasil penelitian ini sejalan akan tetapi tidak konsisten dengan Chibber dan Majumdar (1999), Djankov dan Hoekman (2000), Dhar (1988) dalam Douma *et al.*, (2006) dan Hyang *et al.*, (2012) yang menemukan bahwa pengendalian manajemen melalui investor asing dan keanggotaan dewan cenderung mengurangi peningkatan *leverage* ketika direksi luar negeri mewakili kepentingan pribadi pemegang saham asing. Adanya pengaruh yang moderat karena konsentrasi kepemilikan asing memiliki hubungan dengan peningkatan nilai perusahaan yang juga merupakan refleksi dari keberlanjutan perusahaan.

Pengaruh *Foreign Ownership* terhadap *Corporate Sustainability* melalui *Corporate Governance*

Hasil pengujian hipotesis 6 (H6) menunjukkan bahwa *foreign ownership* (kepemilikan asing) tidak memiliki pengaruh tidak langsung terhadap *corporate sustainability*. Atau dengan kata lain *corporate governance* gagal memediasi

pengaruh kepemilikan asing terhadap keberlanjutan perusahaan (*corporate sustainability*).

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan perspektif *stakeholder theory* yang dikemukakan oleh Freeman, Harrison, Wicks, Parmar, dan De Colle (2010) dalam Harrison dan Wicks (2013) yang mendukung adanya hubungan positif antara manajemen pemangku kepentingan dan kinerja perusahaan, yang hampir selalu diukur dari segi keuangan. Dengan kata lain dalam perspektif *stakeholder theory*, *returns* keuangan yang tercermin dalam nilai pasar ekuitas adalah ukuran yang paling relevan dari nilai yang diciptakan oleh perusahaan.

Pengaruh Langsung *Corporate Governance* terhadap *Corporate Sustainability*

Hasil pengujian hipotesis 7 (H7) menunjukkan bahwa *corporate governance* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *corporate sustainability*. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Aras dan Crowther (2008) yang menyatakan bahwa *corporate governance* dan *corporate sustainability* memiliki hubungan atau pengaruh yang kuat. Demikian juga Klettner *et. al* (2014) yang menyatakan bahwa sebuah kombinasi tata kelola yang baik akan membuat/membawa suatu organisasi pada keseimbangan yang paling efektif tidak hanya untuk keberlanjutan jangka panjang tetapi juga untuk memperoleh legitimasi dari masyarakat.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Dengan menggunakan data sampel 132 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011 - 2015, maka dari hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa:

Asset spesifik memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *corporate governance*, tetapi memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *corporate sustainability*. *Corporate governance* menjadi variabel mediasi dengan *type full mediation* dalam hubungan antara asset spesifik dengan *corporate sustainability*.

Kepemilikan asing (*Foreign Ownership*) tidak memiliki pengaruh terhadap *corporate governance* tetapi memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *corporate sustainability*. Juga kepemilikan asing tidak memiliki pengaruh tidak langsung terhadap *corporate sustainability* melalui *corporate governance*. Dengan kata lain *corporate governance* gagal memediasi hubungan kepemilikan asing dengan *corporate sustainability* melalui *corporate governance*. Selanjutnya *corporate governance* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *corporate sustainability*.

Saran

Penelitian ini adalah hanya menggunakan asset spesifik dan kepemilikan asing sebagai variabel independen. Selain itu sampelnya juga masih sebatas perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Oleh karena itu peneliti mengajukan saran untuk penelitian lebih lanjut dapat menambah variabel independen dari aspek lain selain struktur asset dan struktur kepemilikan saham. Selain itu mungkin bisa memperluas sampel di negara-negara ASEAN.

DAFTAR PUSTAKA

- Adams, C.A., and Gonzalez, C.L. 2007. *Engaging With Organisations in pursuit of improved sustainability accounting and performance*. *Accounting, Auditing, & Accountability Journal* Vol. 20 No. 3, pp 333 – 355.
- Ando, Naoki. 2012. *The Ownership Structure of Foreign Subsidiaries and The Effect of Institutional Distance: A Case Study of Japanese Firms*. *Asia Pasific Business Review*, Vol 18 (2), pp. 259-274.
- Ahmadjian, C. L., and Robbins, G.E. 2005. *A Clash of Capitalism: Foreign Shareholders and Corporate Restructuring in 1990s Japan*. *American Sociological Review*, 70, 451–471.
- Ameer, Rashid and Othman, Radiah. 2012. *Sustainability Practices and Corporate Financial Performance: A Study Based on the Top Global Corporations*. *Journal of Business Ethics*, Vol 108, pp. 61–79.
- Balakrishnan, Srinivasan and Fox, Isaac. 1993. *Asset Specificity, Firm Heterogeneity and Capital Structure*. *Strategic Management Journal*, Vol. 4, 3 – 16.
- Barney, J. 1986. *Strategic factor markets: expectation, luck, and business strategy*. *Management Science*, 32: 1231 – 1241.
- Chariri, A., dan Ghozali, I. 2007. *Teori Akuntansi*, Semarang: Badan Penerbit UNDIP
- Chiou, Jyh-Shen, and Droge Cornelia. 2006. *Service Quality, Trust, Specific Asset Investment, and Expertise: Direct and Indirect Effects in a Satisfaction Loyalty Framework*. *Journal of the Academy of Marketing Science*. Volume 34, No. 4, pages 613-627.
- Cushing, W.W and McCarty, Daniel E. 1996. *Asset Specificity and Corporate Governance: An Empirical Test*. *Managerial Finance*: 22, 2.
- Delios, A. and Beamish, P.W., 2002. *Ownership strategy of Japanese firms: transactional, institutional, and experience influences*. *Strategic management journal*, 20 (10), 915– 933.
- Delios, A. and Henisz, W.J., 2000. *Japanese firms' investment strategies in emerging economies*. *Academy of Management journal*, 43 (3), 305–323.
- Duc, Nam Phung and Thi, Phuong Vy Le. 2013. *Foreign Ownership, Capital Structure and Firm Performance: Empirical Evidence from Vietnames Listed Firms*. *The IUP Journal of Corporate Governance*, Vol. 22 (2).
- Elkington, J. 1997. *Cannibals with forks - the triple bottom line of 21 st, century business*, Capstone Publishing, Oxford.
- Ficici, Aysun and Aybar, C. Bulent. 2012. *Corporate Governance and Firm Value In Emerging Markets an Empirical Analysis of ADR Issuing Emerging Market Firms*. *Emerging Markets Journal*, Vol. 2.
- Freeman, E. 1984. *Strategic Management*. Pitman Publishing Pty. Ltd., Melbourne.
- Gaio, Cristina and Raposo, C. 2011. *Earning Quality and Firm Valuation: International Evidence*. *Journal Accounting and Finance*, Vol. 51, pp 467-499.
- Ghozali, Imam. 2012. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 20*, Edisi 6. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

- Giovannoni, Elena and Fabietti, Giacomo. 2013. *What Is Sustainability? A Review of the Concept and Its Applications*. Springer Cham Heidelberg New York Dordrecht London.
- Godfrey, P.C. and C.W.L. Hill. 1995. *The Problem of Unobservables in Strategic Management Research*. *Strategic Management Journal*, 16 (7), 519 – 534.
- Gossy, Gregor. 2008. *A Stakeholder Rationale for Risk Management; Implications for Corporate Finance Decisions*. Gabler Edition Wissenschaft, 1st Edition. Printed in Germany.
- Grant, R.M. 1991. *The resource based theory of competitive advantage: implications for strategy formulation*. *California Management Review*, Spring: 114 – 135.
- Gray, R., Owen, Dave and Adams, Carol. 1996. *Accounting and Accountability: change and challenges in corporate social and environmental reporting*. Prentice Hall Europe.
- Hasan, Arshad and Safdar Ali B., 2009. *Impact of Ownership Structure and Corporate Governance on Capital Structure of Pakistani Listed Companies*. *International Journal of Business and Management*, Vol. 4 No. 2.
- Jang, Hasung. 2001. *Democracy, Market Economics, and Development An Asian Perspective - Corporate Governance and Economic Development : The Korean Experience*. The International Bank for Reconstruction and Development / The World Bank, Washington DC – USA.
- Jogiyanto. 2007. *Metodologi Penelitian Bisnis: Salah Kaprah dan Pengalaman-Pengalaman*. BPFE – Yogyakarta.
- Lui, S.S., Wong, Y., and Liu, W. 2009. *Asset specificity roles in interfirm cooperation: reducing opportunistic behavior or increasing cooperative behavior?* *Journal of Business Research*, Vol. 62 (11), pp. 1214–1219.
- Lui, Steven, S., Wong, Yin-ye., and Liu, Weiping. 2008. *Asset specificity roles in interfirm cooperation: Reducing opportunistic behavior or increasing cooperative behavior?* *Journal of Business Research*, xxx.
- Neuman, W. Lawrence. 2014. *Social Research Methods: Qualitative and Quantitative Approaches*. Pearson New International Edition, Seventh Edition.
- O'Donovan. 2002. *Environmental Disclosure in the Annual Report: Extending the Applicability and Predictive Power of Legitimacy Theory*. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*. Vol. 15.No. 3. pp. 344-371.
- Pathak, Rajesh., Ranajee., and Pradhan, Sudepta. 2012. *The Role of Ownership Structure in Firm Performance: A Study of Indian Manufacturing Firms*. *The IUP Journal of Corporate Governance*, Vol. 11 (3), pp. 36-47.
- Sekaran, Uma and Bougie, Roger. 2013. *Research Methods for Business. A Skill - Building Approach*, Sixth Edition, Wiley.
- Stuebs, M., and Sun, Li. 2015. *Corporate governance and social responsibility*. *International Journal of Law and Management* Vol. 57 No. 1, pp. 38-52.
- Surya, Indra & Yustiavandana, Ivan. 2008. *Penerapan Good Corporate Governance: Mengesampingkan Hak-hak Istimewa demi Kelangsungan Usaha*. Edisi Pertama- Cetakan Kedua,. Kencana Prenada Media Group, Jakarta.
- Sutedi, Adrian. 2011. *Good Corporate Governance*. Penerbit Sinar Grafika, Jakarta.