

PENGARUH CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY, LEVERAGE, DAN PROPORSI KOMISARIS INDEPENDEN TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN

NINA NURSIDA

ABSTRACT

This research was aims to examine empirically the influence of corporate social responsibility, leverage, and the proportion of independent commissioners to the company's financial performance. Through purposive sampling techniques acquired 41 companies that follow PROPER and listed on the Indonesia Stock Exchange as a sample. Performed during the observation period of 3 years, namely the period 2011 through 2013. The results showed that for the model 1 only leverage significant effect on short-term profitability (ROE), while the CSR and the proportion of independent commissioners had no significant effect. For model 2 CSR only significant effect on long-term profitability (Tobin's Q), while the leverage and the proportion of independent commissioners had no significant effect.

Keywords: *Corporate Social Responsibility, Leverage, proportion of Independent Commissioner, Short-Term Profitability (ROE), and Long-Term Profitability (Tobin's Q).*

PENDAHULUAN

Perusahaan mempunyai tanggung jawab bukan hanya kepada pemegang saham atau pihak-pihak yang mempunyai kepentingan keuangan tetapi juga kepada lingkungan dan sosial. Perwujudan dari tanggung jawab sosial-lingkungan perusahaan demi pembangunan berkelanjutan (*sustainable development*) secara implisit tercermin melalui praktik *Corporate Social Responsibility* atau yang biasa disebut dengan CSR. Prinsip *triple bottom line* yang dicetuskan oleh Elkington (1997) menjadi dasar pemikiran dari program CSR, yaitu *profit, people, dan planet*. Ketiga elemen inilah yang kemudian bersinergi membentuk konsep pembangunan berkelanjutan.

Pada dasarnya setiap aktivitas perusahaan termasuk praktik CSR mempunyai tujuan utama yaitu untuk meningkatkan kinerja keuangan demi keberlanjutan perusahaan. Namun, Daniri (2008) menjelaskan bahwa saat ini belum tersedia formula yang dapat memperlihatkan hubungan praktik CSR terhadap keuntungan perusahaan sehingga banyak kalangan dunia usaha yang bersikap skeptis dan menganggap CSR tidak memberi dampak atas prestasi usaha, karena mereka memandang bahwa CSR hanya merupakan komponen biaya yang mengurangi keuntungan. Selain itu, menurut Saeidi *et al.* (2014) hubungan CSR dengan kinerja keuangan merupakan hubungan yang *fully mediated*, CSR akan meningkatkan profitabilitas melalui

reputasi yang dihasilkan dari aktivitas CSR tersebut. Didukung oleh temuan Maden *et al.* (2012) bahwa reputasi perusahaan memainkan peran yang sangat spesifik terhadap kinerja keuangan. Dengan kata lain, perusahaan yang mempunyai komitmen tinggi dalam melaksanakan CSR akan mendapatkan apresiasi dari masyarakat, seperti peningkatan citra positif perusahaan dan loyalitas masyarakat. Citra perusahaan dan loyalitas masyarakat inilah yang menjadi manfaat sosial untuk menunjang dan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

Hubungan antara CSR dengan kinerja keuangan sudah banyak diminati dalam penelitian sebelumnya dengan hasil yang beragam. Ketidakkonsistenan hasil diduga karena penggunaan dana yang tidak tepat sasaran membuat praktik CSR kurang efektif. CSR tidak diimplementasikan pada hal-hal produktif yang dapat memberi nilai tambah bagi perusahaan. Misalnya, CSR dilakukan hanya sebagai pencitraan tetapi tidak pada tindakan yang bermanfaat bagi stakeholder secara luas, sehingga bukannya mengurangi biaya operasional atau meningkatkan citra perusahaan (mendapat dukungan dan kepercayaan stakeholder), tetapi hanya mengeluarkan biaya-biaya yang mengurangi keuntungan perusahaan. Padahal jika CSR dilakukan dengan tepat, konsisten, tulus dan dengan pengawasan yang baik maka CSR akan merubah beban menjadi keuntungan di masa yang akan datang.

Ketidakkonsistenan hasil juga karena strategi perusahaan dalam bentuk CSR diduga masih belum cukup untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Strategi perusahaan sebaiknya juga dilihat dari sisi

keuangan yang terkait dengan rasio *leverage*. Tingkat *leverage* dapat berdampak positif atau negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Peran utang yang dominan dapat menjadi mekanisme yang memaksa keputusan efisien oleh manajemen yang dapat meningkatkan nilai perusahaan (Gonzales, 2013). Namun, disatu sisi utang dapat meningkatkan risiko (Brigham dan Houston, 2001). Bila perusahaan dalam kondisi buruk, pendapatan operasi menjadi rendah dan tidak cukup untuk menutup biaya bunga sehingga kekayaan pemilik berkurang dan menurunnya kinerja keuangan perusahaan.

Strategi perusahaan untuk mencapai visi misi (*sustainable development*) merupakan kebijakan dari manajemen perusahaan sehingga memerlukan pengawasan melalui sistem tata kelola yang baik. Pengawasan yang efektif dapat berasal dari pihak independen, sehingga peran dewan komisaris independen menjadi penting. Komisaris independen diperlukan untuk meningkatkan independensi dewan komisaris terhadap kepentingan pemegang saham dan benar-benar menempatkan kepentingan perusahaan diatas kepentingan lainnya (Muntoro, 2006).

Berdasarkan uraian di atas, kinerja keuangan perusahaan selain dipengaruhi oleh faktor keuangan juga sebaiknya diteliti dari sisi non keuangan. Mengingat keunggulan CSR untuk mencapai *sustainable development*, dan ketidakkonsistenan hasil dari penelitian-penelitian terdahulu, dirasa perlu untuk menguji kembali hubungan CSR dengan kinerja keuangan dalam dua perspektif yaitu profitabilitas jangka pendek dan profitabilitas jangka panjang. Leverage dan proporsi komisaris independen

termasuk variabel independen dalam penelitian ini karena pentingnya pengawasan yang efektif dalam aktivitas perusahaan dan perlu pertimbangan yang matang bagi manajemen perusahaan dalam menentukan tingkat leverage agar menjadi struktur modal optimal yang dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Sehingga, tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh CSR, leverage, dan proporsi dewan komisaris terhadap profitabilitas jangka pendek dan profitabilitas jangka panjang perusahaan.

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Corporate Social Responsibility (CSR)

Pertanggungjawaban sosial perusahaan atau *Corporate Social Responsibility* (CSR) adalah basis teori tentang perlunya sebuah perusahaan membangun hubungan harmonis dengan masyarakat setempat atau dapat didefinisikan sebagai tanggung jawab moral suatu perusahaan terhadap para stakeholdersnya, terutama komunitas atau masyarakat disekitar wilayah kerja dan operasinya (Daniri, 2008).

CSR merupakan salah satu cara perusahaan untuk mencapai *sustainable development*, karena CSR dapat menciptakan manfaat secara bersama-sama bagi masyarakat sosial dan perusahaan. Semakin besar investasi perusahaan pada kegiatan CSR, semakin besar manfaat ekonomi yang diraupnya (Lako, 2011). Dia juga mengatakan CSR meskipun dalam jangka pendek menguras kas dan menurunkan laba, dalam jangka panjang ternyata mendatangkan banyak manfaat ekonomi bagi perusahaan, antara lain: Sebagai investasi sosial yang menjadi

sumber keunggulan kompetitif; memperkuat profitabilitas dan kinerja keuangan perusahaan; meningkatkan akuntabilitas dan apresiasi positif dari komunitas investor, kreditor, pemasok, dan konsumen; meningkatkan komitmen, etos kerja, efisiensi, dan produktivitas karyawan; meningkatkan citra dan reputasi perusahaan; menurunkan kerentanan gejolak sosial dan resistensi dari komunitas sekitarnya karena diperhatikan serta dihargai perusahaan; dan meningkatkan reputasi, *goodwill*, dan nilai perusahaan dalam jangka panjang.

Landasan Teori

1. Teori Stakeholder

Teori *stakeholder* menyatakan bahwa perusahaan bukanlah entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingannya sendiri, tetapi juga harus memberikan manfaat bagi para *stakeholder* (Chariri dan Ghazali, 2007). *Stakeholder* sebagai penopang keberadaan suatu perusahaan, maka hubungan baik dengan *stakeholder* harus terus terjaga. Salah satu strategi untuk menjaga hubungan dengan para *stakeholder* perusahaan adalah dengan melaksanakan CSR. CSR mengharuskan perusahaan untuk bertanggung jawab kepada *stakeholder* dan melaporkan pertanggungjawaban yang telah dilakukan oleh perusahaan. Dengan pengungkapan CSR diharapkan keinginan dari *stakeholder* dapat tercapai sehingga akan menghasilkan hubungan yang harmonis antara perusahaan dengan stakeholdernya. Selain itu, hubungan baik dengan *stakeholder* dari sisi internal perusahaan juga dapat terus terjaga dengan adanya pengawasan efektif dari komisaris independen. Dengan sistem pengawasan yang baik, karyawan,

investor dan kreditor akan merasa diperlakukan secara adil sehingga meningkatkan rasa puas dan loyalitas terhadap perusahaan. Hubungan yang harmonis tersebut akan mempermudah perusahaan untuk mencapai keberhasilan dalam jangka panjang.

2. Teori Legitimasi

Legitimasi merupakan sebuah pengakuan akan legalitas sesuatu. Teori Legitimasi ada untuk keberlangsungan hidup perusahaan dengan cara menyelaraskan tujuan perusahaan dengan keinginan pihak-pihak yang terkait dalam kontrak sosial, terutama masyarakat. Untuk dapat terus mempertahankan legitimasi, perusahaan dapat melakukan pengorbanan sosial sebagai tindakan atau upaya dari perhatian perusahaan terhadap masyarakat dalam bentuk CSR. Masyarakat dapat mengetahui kinerja perusahaan apakah telah sesuai dengan pengharapan mereka melalui CSR yang dilakukan. Dengan demikian keberadaan perusahaan akan memperoleh legitimasi sosial yang merupakan suatu kunci keberlanjutan perusahaan.

3. Teori Sinyal

Sinyal (*signal*) berarti tanda atau isyarat, yang mana tanda atau isyarat tersebut dapat dilihat melalui tindakan dan pengungkapan informasi. Lu Jun (2010) menyatakan bahwa perusahaan dengan kinerja lingkungan yang baik akan memiliki insentif untuk mengungkapkannya. Perusahaan yang melakukan pengungkapan disinyalir merupakan perusahaan yang memiliki kinerja yang baik. Terkait hal ini, pengungkapan CSR yang termasuk dalam pengungkapan sukarela (Ikhsan, 2008), dapat dimanfaatkan sebagai sinyal yang dapat menarik simpati stakeholder secara keseluruhan. Teori sinyal juga terkait dengan tingkat

leverage. Pada dasarnya salah satu pertimbangan kreditor untuk bersedia memberi modal adalah keyakinan mereka terhadap pengembalian modal tersebut. Perusahaan yang memiliki laba yang tinggi disinyalir memberikan keyakinan bagi kreditor untuk meminjamkan modalnya, sehingga leverage perusahaan meningkat seiring dengan peningkatan profitabilitas.

Kinerja Keuangan Perusahaan

Kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk menilai keadaan keuangan perusahaan di masa lalu, saat ini, dan kemungkinannya di masa depan (Syamsuddin, 2009).

ROE Sebagai Pengukur Profitabilitas Jangka Pendek

ROE merupakan salah satu bentuk rasio profitabilitas yang bertujuan mengukur tingkat penghasilan bersih yang diperoleh oleh pemilik perusahaan atas modal yang mereka investasikan di dalam perusahaan (Kasmir, 2008). Secara umum, ROE yang tinggi mencerminkan kedudukan pemegang saham semakin baik, karena adanya peluang mendapatkan keuntungan yang lebih besar. Hanafi dan Halim (2012) menjelaskan bahwa ROE merupakan rasio yang penting bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Melalui ROE, calon investor dapat menilai seberapa besar return yang diperoleh jika mereka berinvestasi pada perusahaan tertentu.

Tobin's Q Sebagai Pengukur Profitabilitas Jangka Panjang

Menilai kinerja keuangan perusahaan belum cukup hanya dilihat dari profitabilitas jangka pendek, tetapi profitabilitas jangka panjang juga perlu dinilai. Penilaian profitabilitas jangka panjang biasanya terkait dengan nilai pasar perusahaan, yang dapat diukur menggunakan metode Tobin's Q.

Tobin's Q atau yang dikenal juga sebagai rasio Q mengukur kesempatan berkembang suatu perusahaan dengan membandingkan *market value* dari aset perusahaan dengan *replacement value* dari aset perusahaan (Ridha, 2012).

Secara umum, semakin tinggi nilai Tobin's Q maka semakin baik nilai pasar perusahaan, dan menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik. Nilai pasar perusahaan dapat mencerminkan bagaimana profitabilitas jangka panjang perusahaan. Menurut Luo dan Bhattacharya (2006), tindakan berbasis pasar (Tobin's Q) mengungkapkan bagaimana investor mengevaluasi kemampuan perusahaan untuk menciptakan keuntungan masa depan.

Leverage

Leverage digunakan untuk menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menggunakan aktiva atau dana yang mempunyai beban tetap (*fixed cost assets or funds*) untuk memperbesar tingkat pengembalian (*return*) bagi pemilik perusahaan. Tingkat leverage menunjukkan sejauh mana perusahaan bergantung pada pembiayaan utang. Semakin besar jumlah utang yang digunakan perusahaan, akan semakin besar pula tingkat leverage dan semakin besar pula risiko bisnis yang dihadapi perusahaan. Menurut Syamsuddin (2009), dengan memperbesar tingkat leverage maka hal ini akan berarti bahwa tingkat ketidakpastian (*uncertainty*) dari return yang akan diperoleh akan semakin tinggi pula, tetapi pada saat yang sama hal tersebut juga akan memperbesar jumlah return yang diperoleh.

Leverage menjelaskan bagaimana kecenderungan struktur permodalan usaha, apakah perusahaan lebih banyak

menggunakan pendanaan hutang atau lebih konsentrasi pada modal sendiri (ekuitas) dalam struktur permodalan usaha. *Debt to equity ratio* (DER) merupakan rasio untuk mengukur tingkat leverage suatu perusahaan. DER digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitas yang diukur melalui perbandingan antara total utang dan total ekuitas (Kasmir, 2008).

Proporsi Komisaris Independen

Komisaris independen merupakan salah satu bagian penting dari Tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance/GCG*). Tata kelola perusahaan yang baik dapat melindungi shareholder dan stakeholder, sementara tata kelola perusahaan yang buruk dapat menempatkan semua pihak dalam risiko. Sebagian besar masalah tata kelola perusahaan menurut Banks (2004) disebabkan oleh sifat ketidakwajaran pemimpin perusahaan dan lemahnya pengawasan. Untuk mengatasinya diperlukan sebuah pengawasan yang efektif selama jalannya aktivitas perusahaan. Independensi dewan komisaris mempengaruhi keefektifan dewan komisaris dalam menyeimbangkan kekuatan pimpinan direksi (Lipton dan Lorsch, 1992). Berdasarkan Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor: Kep-305/BEJ/07-2004 di Indonesia jumlah Komisaris Independen sekurang-kurangnya 30% dari jumlah seluruh anggota komisaris.

Komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan direksi, anggota dewan komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali, serta bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak

independen atau bertindak semata-mata untuk kepentingan perseroan (Pedoman umum GCG, 2006). Tujuan diangkatnya komisaris independen adalah untuk meningkatkan independensi dewan komisaris, melindungi kepentingan pemegang saham minoritas, dan stakeholder secara luas. Komisaris independen merupakan posisi terbaik untuk melaksanakan fungsi monitoring agar tercipta perusahaan yang mempunyai tata kelola yang baik.

Pengembangan Hipotesis **Hubungan CSR dengan Profitabilitas Jangka Pendek**

Prinsip *triple bottom line* sebagai landasan CSR, menjadikan CSR sebagai upaya dalam mewujudkan keseimbangan ketiga aspek yaitu *profit*, *people* dan *planet*. Terdapat korelasi positif antara *profit* dan CSR, atau tujuan finansial dan tujuan sosial perusahaan (Porter dan Kramer, 2002). Menurut Lako (2011) dibalik pengorbanan sumber daya ekonomi perusahaan untuk melaksanakan program-program CSR yang menguras laba dan dividen bagi pemegang saham, perusahaan bisa meraup manfaat berlipat ganda, seperti meningkatnya reputasi perusahaan, meningkatkan loyalitas karyawan, investor, kreditor, dan pelanggan, menurunnya resistensi masyarakat, dan lainnya.

Beberapa penelitian yang menguji hubungan antara CSR dengan kinerja keuangan sebelumnya, antara lain; Inoue dan Lee (2011), Oeyono *et al.* (2011), Kang Wang *et al.* (2014), Saeidi *et al.* (2014), mereka berhasil membuktikan bahwa adanya pengaruh signifikan positif antara CSR dengan kinerja keuangan perusahaan. Penelitian lain yang menguji hubungan CSR dengan kinerja keuangan juga

dilakukan oleh Aras *et al.* (2010), Lioui dan Sharma (2012), Tunggal dan Fachrurrozie (2014), dan Marina (2014) tetapi dengan hasil yang berbeda, mereka tidak berhasil membuktikan pengaruh positif antara CSR dengan kinerja keuangan perusahaan.

Menurut Orlitzky, Siegel, dan Waldman (2011) perhatian lebih sedikit terhadap laba jangka pendek karena tindakan CSR dapat benar-benar menghasilkan profitabilitas yang lebih baik dari waktu ke waktu. Dengan melakukan CSR perusahaan akan mendapatkan legitimasi sosial berupa dukungan dari stakeholder atas keberadaan dan operasional perusahaan. Hubungan yang baik dengan stakeholder juga dapat mengurangi biaya operasional, sehingga memungkinkan perusahaan untuk meningkatkan profitabilitas jangka pendek.

H1: CSR berpengaruh positif terhadap Profitabilitas Jangka Pendek

Hubungan CSR dengan Profitabilitas Jangka Panjang

Perusahaan yang mempunyai komitmen tinggi dalam melaksanakan CSR akan mendapatkan apresiasi dari masyarakat, seperti peningkatan citra positif atau reputasi perusahaan. Sesuai dengan hasil penelitian Madenet *al.* (2012), dan Saeidiet *al.* (2014) yang membuktikan adanya hubungan positif antara CSR dengan reputasi perusahaan. Cabral (2012) menyatakan bahwa kinerja perusahaan tergantung pada reputasinya, dan reputasi tergantung pada upaya perusahaan dan strategi untuk mempertahankan dan memperbaikinya. Oleh karena itu, CSR diharapkan mempengaruhi profitabilitas jangka panjang yang terkait dengan nilai pasar suatu perusahaan. Beberapa penelitian

terdahulu telah berhasil membuktikan bahwa tindakan CSR memberikan dampak positif terhadap profitabilitas jangka panjang, antara lain Al-Tuwaijriet *al.* (2003), Inoue dan Lee (2011), Maryanti dan Tjahjadi (2013).

Terkait dengan teori sinyal, perusahaan dengan CSR yang baik merupakan kabar baik bagi investor, calon investor, dan kreditor yang akan merespon secara positif. Melalui CSR perusahaan akan memperoleh sebuah posisi strategis ditengah-tengah masyarakat dan lingkungan perusahaan. Keberadaan perusahaan semakin kokoh dengan adanya dukungan dan kepercayaan dari berbagai pihak. Logikanya, para investor dan calon investor akan tertarik menanamkan modalnya atas dasar tingkat keuntungan dari modal yang mereka investasikan serta proyeksi distribusi income masa depan. Sementara para kreditor akan bersedia meminjamkan dana kepada perusahaan atas dasar keyakinan perusahaan mampu melunasi kewajibannya. Dengan demikian, CSR dapat meningkatkan loyalitas dan keyakinan investor dan kreditor, sehingga perusahaan dapat mengoptimalkan kinerjanya dengan meningkatnya pangsa pasar kemudian laba perusahaan. Melalui CSR, Selain *tangible asset*, *intangible asset* juga diprediksikan akan terus meningkat, sehingga dapat menjadi prospek profitabilitas jangka panjang perusahaan.

H2: CSR berpengaruh positif terhadap Profitabilitas Jangka Panjang

Hubungan Leverage dengan Profitabilitas Jangka Pendek

Tingkat leverage dapat berdampak positif atau negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Meningkatnya modal perusahaan karena adanya tambahan modal dari pihak eksternal, memberi peluang bagi perusahaan untuk terus melakukan ekspansi terhadap perusahaan, dan kegiatan operasional perusahaan akan lebih maksimal sehingga dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan. Namun disatu sisi, utang dapat meningkatkan risiko (Brigham dan Houston, 2001). Adanya utang akan menyebabkan perusahaan menanggung risiko berupa beban bunga yang mengikuti utang tersebut, dan ketidakmampuan perusahaan untuk menutupi biaya tetap berupa beban bunga itu akan berakibat pada kerugian, sebaliknya bila lonjakan aktivitas yang dihasilkan dari tambahan modal itu dapat meningkatkan pendapatan dan dapat menutupi beban bunga tadi, maka dapat meningkatkan tingkat profitabilitas perusahaan, karena untuk meningkatkan volume penjualan perusahaan membutuhkan banyak modal termasuk modal dari pihak eksternal berupa utang.

Selain itu, semakin tinggi leverage suatu perusahaan menunjukkan kepercayaan dari pihak luar yang juga ikut meningkat, hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan mampu menghasilkan profitabilitas yang tinggi. Sesuai dengan hasil penelitian Matemilola *et al.* (2013) bahwa pengaruh positif signifikan antara leverage dan return pemegang saham (ROE) disebabkan faktor risiko yang menjadi pertimbangan pemegang saham yang mengharapkan keuntungan yang lebih tinggi dengan diimbangi risiko yang tinggi pula.

H3 : Leverage berpengaruh positif terhadap Profitabilitas Jangka Pendek

Hubungan Leverage dengan Profitabilitas Jangka Panjang

Peningkatan profitabilitas jangka panjang dapat diperoleh melalui dukungan dan kerja sama yang baik dari pihak internal maupun eksternal perusahaan yang salah satunya adalah kreditor. Kreditor sebagai orang yang meminjamkan modal bagi perusahaan berperan penting dalam upaya perusahaan untuk meningkatkan profitabilitas jangka panjang. Melalui modal yang dipinjamkan kreditor (utang), tingkat leverage perusahaan akan meningkat seiring dengan pendanaan perusahaan yang juga akan meningkat sehingga memungkinkan perusahaan mampu meningkatkan kinerja perusahaan yang pada akhirnya akan berdampak pada peningkatan harga saham.

Dengan tingginya tingkat leverage dan peningkatan harga saham yang diharapkan, akan meningkatkan nilai perusahaan yang dirasakan oleh pasar. Perusahaan diduga memiliki prospek perkembangan yang baik karena dipercaya oleh kreditor untuk meminjamkan dana kepada perusahaan, sehingga semakin banyak peluang bagi perusahaan untuk meningkatkan kinerjanya, yang tercermin dalam profitabilitas jangka panjang.

H4 : Leverage berpengaruh positif terhadap Profitabilitas Jangka Panjang

Hubungan Proporsi Komisaris Independen dengan Profitabilitas Jangka Pendek

Dewan komisaris merupakan faktor sentral dalam *good corporate governance* (GCG) karena hukum perseroan menempatkan tanggung jawab legal atas urutan suatu perusahaan kepada dewan komisaris.

Sebagai faktor sentral dalam mekanisme GCG, independensi dari dewan komisaris adalah hal utama. Dengan adanya komisaris independen diharapkan monitoring terhadap manajer perusahaan menjadi lebih efektif, sehingga membuat fungsi para eksekutif perusahaan berjalan sesuai kode etik dan memberi peluang bagi perusahaan untuk terus melakukan kegiatan bisnis serta tumbuh dan berkembang.

Hasil penelitian Maryanti dan Tjahjadi (2013) membuktikan bahwa terdapat hubungan positif antara proporsi komisaris independen dengan profitabilitas perusahaan. Pengambilan keputusan perusahaan yang mementingkan kepentingan perusahaan bukan kepentingan sepihak membuat perusahaan mendapatkan kepercayaan dari semua pihak, sehingga dapat meningkatkan pelayanan kepada stakeholder serta mampu meningkatkan efisiensi operasional perusahaan. Dengan demikian lebih mudah bagi perusahaan memperoleh dana pembiayaan yang lebih murah sehingga dapat meningkatkan keuntungannya. Hasil yang sama juga disimpulkan Gupta dan Sharma (2014), bahwa perusahaan dengan adanya komisaris independen (salah satu komponen GCG) cenderung menghasilkan ROA dan ROE yang tinggi.

H5 : Proporsi Komisaris Independen berpengaruh positif terhadap Profitabilitas Jangka Pendek.

Hubungan Proporsi Komisaris Independen dengan Profitabilitas Jangka Panjang

Komisaris independen diharapkan mampu mengawasi dan mengkoordinasi aktivitas perusahaan untuk kepentingan semua pihak dan akhirnya dapat meningkatkan kinerja

perusahaan. Komisaris independen memaksa para eksekutif perusahaan bertindak etis dalam pengambilan keputusan yang terkait dengan aktivitas perusahaan. Keputusan-keputusan tersebut ialah keputusan yang bukan hanya untuk kepentingan pihak tertentu namun untuk semua pihak, baik itu investor, kreditor, karyawan, supplier, pelanggan, masyarakat dan pihak lain yang terkait dengan perusahaan baik langsung maupun tidak langsung. Hal ini memberi nilai tambah bagi perusahaan, dengan adanya kepuasan dari semua pihak tersebut akan memicu peningkatan keberhasilan usaha dan akuntabilitas yang mampu meningkatkan return saham dalam jangka panjang. Seiring dengan itu, profitabilitas jangka panjang perusahaan juga akan meningkat.

H6: Proporsi Komisaris Independen berpengaruh positif terhadap Profitabilitas Jangka Panjang.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari *annual report*. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*. Adapun kriteria pengambilan sampel yang digunakan, ialah:

1. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) secara berturut-turut selama periode tahun 2011-2013.
2. Perusahaan yang mengikuti PROPER secara berturut-turut selama periode penelitian.

3. Perusahaan yang mempublikasikan laporan tahunan dan data keuangan lengkap selama periode penelitian.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel Penelitian

1. Variabel Dependen

Profitabilitas jangka pendek adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu. Profitabilitas jangka pendek dalam penelitian ini diukur dengan *Return On Equity* (ROE). Rumus perhitungan ROE adalah sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Profitabilitas jangka panjang adalah persepsi pihak internal atau pihak eksternal perusahaan mengenai tingkat keuntungan perusahaan di masa depan berdasarkan nilai pasar perusahaan. Profitabilitas jangka panjang dalam penelitian ini diukur dengan Tobin's Q, yaitu rasio yang membandingkan antara *market value* dari aset perusahaan dengan *replacement value* dari aset perusahaan (Ridha, 2012). Rumus perhitungan Tobin's Q adalah sebagai berikut:

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{MVE} + \text{DEBT}}{\text{TA}}$$

$$\text{MVE} = P \times Q \text{ shares}$$

$$\text{DEBT} = (\text{CI} - \text{CA}) + \text{INV} + \text{LTL}$$

Keterangan:

MVE : Nilai pasar dari jumlah saham beredar

DEBT : Nilai buku total kewajiban perusahaan

TA : Total aktiva perusahaan

P : Harga saham penutupan akhir tahun

Q_{shares} : Jumlah saham beredar akhir tahun

CL : Kewajiban jangka pendek

INV : Nilai buku persediaan

CA : Aktiva Lancar

LTL : Kewajiban jangka panjang

2. Variabel Independen

CSR yang dimaksud dalam penelitian ini adalah item-item pengungkapan informasi yang berkaitan dengan kegiatan social dan lingkungan perusahaan. Item-item pengungkapan dilihat dari informasi mengenai CSR dalam *annual report* perusahaan dengan metode *content analysis* sistem *checklist* yang mengacu pada *Global Reporting Initiative* (GRI). Pengukuran dilakukan dengan mencocokkan item pada *checklist* dengan item yang diungkapkan perusahaan, dengan cara item pengungkapan diberikan skor 1 (satu) jika diungkapkan dan skor 0 (nol) jika tidak diungkapkan. Selanjutnya, skor dari tiap item dijumlahkan untuk setiap perusahaan dan dihitung indeksnya dengan menggunakan *Corporate Social Responsibility Index* (CSRI). Rumus perhitungan CSRI adalah sebagai berikut :

$$CSRI_j = \frac{\sum X_{ij}}{n_j}$$

$CSRI_j$: Indeks Pengungkapan CSR perusahaan j

n_j : jumlah item untuk perusahaan j, $n_j \leq 79$

X_{ij} : dummy variable, diberi skor: 1 = jika item I diungkapkan; 0 = jika item I tidak diungkapkan

Leverage menunjukkan sejauh mana perusahaan bergantung pada pembiayaan utang dalam struktur

modal perusahaan. Leverage yang digunakan dalam penelitian ini diproksi dengan *debt to equity ratio*/DER yaitu perbandingan total utang dan total ekuitas (Kasmir, 2008). Rumus perhitungan DER adalah sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Ekuitas}}$$

Proporsi dewan komisaris independen yang dimaksud dalam penelitian ini adalah jumlah komisaris independen dalam suatu dewan komisaris perusahaan. Proporsi dewan komisaris independen diukur dengan menggunakan skala rasio, yaitu persentase jumlah anggota dewan komisaris independen dengan jumlah total anggota dewan komisaris, dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Proporsi Komisaris Independen} = \frac{\text{Jumlah Komisaris Independen}}{\text{Total Dewan Komisaris}}$$

Metode Analisis Data

Untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen menggunakan alat analisa statistik regresi linear berganda (*multiple regression analysis*). Adapun persamaan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$ROE = \alpha + \beta_1 CSR + \beta_2 LEVERAGE + \beta_3 PROKOMIND + e.....(1)$$

$$\text{Tobin's Q} = \alpha + \beta_1 CSR + \beta_2 LEVERAGE + \beta_3 PROKOMIND + e.....(2)$$

Dalam model analisis regresi, terdapat beberapa asumsi-asumsi dasar yang harus dipenuhi terlebih sebelum hipotesis diuji, antara lain uji normalitas dan asumsi klasik. Uji

normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Uji normalitas dilakukan dengan uji statistik Kolmogorov Smirnov. Selanjutnya, agar dalam penelitian ini diperoleh hasil analisis data yang memenuhi syarat pengujian, maka harus melewati uji heteroskedastisitas, uji multikolinieritas, dan uji autokorelasi.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Data Penelitian

Berdasarkan teknik purposive sampling, terpilih 41 perusahaan yang menjadi sampel dengan periode pengamatan 3 tahun, sehingga terdapat 123 data observasi. Namun, dari 123 data tersebut tidak berdistribusi normal, dan perlu dilakukan reduksi data yang mengandung outliers (data ekstrim) agar data memenuhi asumsi normalitas. Pada penelitian ini, penulis menghilangkan 10 data outliers, sehingga hanya 113 data yang dapat digunakan untuk diteliti.

Analisis Statistik Deskriptif

Berdasarkan hasil pengujian statistik deskriptif maka diperoleh hasil seperti yang disajikan pada tabel 1.1 berikut:

Tabel 1.1 Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROE	113	-0,7842	0,3426	0,098104	0,1766558
TOBIN'SQ	113	0,0478	3,8719	1,245912	0,8553549
CSR	113	0,0759	0,9114	0,371680	0,1876796
LEVERAGE	113	0,0387	11,2544	1,1264	1,5227579
PROKOMIND	113	0,2500	0,7500	0,400752	0,0977870
Valid N (listwise)	113				

Tabel 1.1 menunjukkan bahwa penelitian ini menggunakan 113 data pengamatan. Variabel *return on equity* (ROE) memiliki nilai minimum sebesar -0,7842, dan nilai maksimum sebesar 0,3426, nilai rata-rata 0,098104 dengan standar deviasi sebesar 0,1766558. Variabel Tobin's Q memiliki nilai minimum sebesar 0,0478, dan nilai maksimum sebesar 3,8719, nilai rata-rata sebesar 1,245912 dengan standar deviasi sebesar 0,8553549. Variabel CSR memiliki nilai rata-rata sebesar 0,371680 dengan standar deviasi sebesar 0,1876796, nilai minimum sebesar 0,0759, dan nilai maksimum 0,9114. Variabel leverage memiliki nilai rata-rata sebesar 1,1264 dengan standar deviasi sebesar 1,5227579, nilai minimum leverage sebesar 0,0387, dan nilai maksimum sebesar 11,2544. Proporsi komisaris independen (PROKOMIND) memiliki nilai minimum 0,25, dan nilai maksimum 0,75, nilai rata-rata 0,400752 dengan standar deviasi sebesar 0,0977870.

Hasil Analisis Regresi dan Uji Hipotesis

Untuk menjawab pertanyaan penelitian, data-data dalam penelitian ini diolah dengan uji statistic *multiple regression analysis*. Hasil dari perhitungan analisis regresi persamaan (1) dan (2) disajikan pada tabel berikut:

Tabel1.2 Hasil Analisis Regresi Persamaan 1

Variabel Independen	ProfitabilitasJangkaPendek (ROE)			
	Unstandardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error		
Konstanta	.176	.049		
CSR	.078	.057	1.372	.173
LEVERAGE	-.089	.007	-12.803	.000
PROKOMIND	-.016	.107	-.148	.882

Tabel1.3 Hasil Analisis Regresi Persamaan 2

Variabel Independen	ProfitabilitasJangkaPanjang (TOBIN'SQ)			
	Unstandardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error		
Konstanta	.825	.370		
CSR	1.065	.424	2.510	.014
LEVERAGE	-.077	.052	-1.476	.143
PROKOMIND	.279	.801	.348	.729

Pembahasan Hasil Penelitian

Hasil pengujian hipotesis pertama memberikan bukti empiris bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan antara CSR dengan profitabilitas jangka pendek. Hasil penelitian ini mendukung temuan Aras *et al.* (2010), Tunggal dan Fachrurrozie (2014), dan Marina (2014) yang tidak menemukan hubungan signifikan antara kedua variabel tersebut. Hal ini diduga karena perilaku bisnis di

Indonesia masih kurang peka terhadap kelestarian lingkungan, sehingga praktik CSR tidak sepenuhnya dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Selain itu, praktek CSR belum cukup untuk meningkatkan kinerja keuangan karena adanya faktor keuangan perusahaan dari sisi leverage yang sangat mempengaruhi besar atau kecil keuntungan yang dihasilkan suatu perusahaan. Jumlah utang yang dominan dalam struktur modal perusahaan menyebabkan profitabilitas jangka pendek menurun, terbukti dari hasil pengujian hipotesis ketiga penelitian ini bahwa leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas jangka pendek. Jadi, tidak signifikannya pengaruh CSR terhadap profitabilitas jangka pendek diduga karena faktor keuangan perusahaan dari sisi leverage yang tidak mendukung.

Hasil pengujian hipotesis kedua memberikan bukti empiris bahwa terdapat pengaruh positif signifikan, yang artinya semakin baik CSR suatu perusahaan maka akan meningkatkan profitabilitas jangka panjang. Hasil penelitian ini mendukung temuan Al-Tuwaijri *et al.* (2003), Inoue dan Lee (2011), Maryanti dan Tjahjadi (2013). Sesuai dengan tujuan CSR secara umum, yaitu untuk meningkatkan kinerja ekonomi perusahaan melalui peningkatan kemakmuran masyarakat, dengan tetap berupaya menjaga dan melestarikan lingkungan sekitar perusahaan. Menurut Lako (2011), CSR meskipun dalam jangka pendek menguras kas dan dapat menurunkan laba, namun dalam jangka panjang mendatangkan banyak manfaat seperti meningkatkan citra dan reputasi perusahaan, menjadi sumber kompetitif bagi perusahaan dalam jangka panjang dan memperkuat profitabilitas dan

kinerja keuangan perusahaan. Hal ini didukung dengan hasil penelitian Saeidi *et al.* (2014) bahwa reputasi yang dihasilkan dari praktik CSR memberi dampak positif terhadap kinerja keuangan.

Hasil pengujian hipotesis ketiga memberikan bukti empiris bahwa terdapat pengaruh signifikan antara leverage dengan profitabilitas jangka pendek dengan koefisien arah negatif. Hal ini berarti, semakin tinggi leverage suatu perusahaan maka profitabilitas jangka pendek akan semakin rendah. Hasil penelitian ini mendukung teori yang dikemukakan Brigham dan Houston (2011) bahwa utang dapat meningkatkan risiko. Hasil penelitian ini juga sesuai dengan temuan Gonzales (2013) yang menyatakan leverage yang lebih tinggi menyebabkan penurunan keuntungan pada perusahaan yang tidak memiliki perlindungan hukum dan pengendalian struktur keuangan yang baik. Jadi, penulis menduga masih kurangnya sistem pengendalian dan pengawasan kinerja perusahaan di Indonesia, sehingga utang yang tinggi tidak benar-benar digunakan untuk kegiatan operasional yang dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan, akan tetapi biaya bunga dari utang terus mempengaruhi laba yang akhirnya menyebabkan penurunan profitabilitas perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis keempat memberikan bukti empiris bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan antara leverage dengan profitabilitas jangka panjang. Hasil pengujian tidak mendukung hipotesis dan menunjukkan profitabilitas jangka panjang suatu perusahaan tidak dipengaruhi oleh tingkat leverage. Hal ini diduga karena informasi yang terkandung pada tingkat leverage belum dapat dipastikan. Pada saat

tertentu utang yang dominan dapat menjadi mekanisme yang memaksa keputusan efisien manajemen dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan (Gonzales, 2013). Namun, utang yang dominan juga dapat meningkatkan risiko, semakin besar utang semakin besar pula kemungkinan perusahaan tidak mampu membayar kewajiban tetap berupa bunga dan pokoknya (Brigham dan Houston, 2001). Oleh karena itu, profitabilitas jangka panjang tidak dapat dijelaskan dari besar atau kecilnya jumlah utang suatu perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis kelima memberikan bukti empiris bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan antara proporsi komisaris independen dengan profitabilitas jangka pendek. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Maryati dan Thahjadi (2013), dan Gupta dan Sharma (2014). Hasil penelitian tidak mendukung hipotesis, artinya proporsi besar atau kecil dari komisaris independen bukan menjadi penentu utama efektifitas pengawasan terhadap manajemen perusahaan dalam hal meningkatkan keuntungan perusahaan. Hal ini diduga karena pengawasan dari komisaris independen yang masih lemah dan penambahan jumlah komisaris independen oleh perusahaan hanya sebatas memenuhi aturan formal yang mewajibkan proporsi komisaris independen sekurang-kurangnya 30% dari jumlah anggota komisaris. Kondisi ini juga dijelaskan oleh Banks (2014) bahwa kelalaian komisaris yang membuat mereka gagal fokus pada isu-isu penting perusahaan. Oleh karena itu, pengawasan yang seharusnya menjadi tanggung jawab dewan komisaris menjadi tidak efektif sehingga membuat profitabilitas jangka pendek perusahaan tidak tercapai.

Hasil pengujian hipotesis keenam memberikan bukti empiris bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan antara proporsi komisaris independen dengan profitabilitas jangka panjang. Hal ini diduga karena peningkatan profitabilitas jangka panjang tidak terlepas dari kinerja optimal perusahaan dalam upaya meningkatkan profitabilitas jangka pendek, dengan kata lain keuntungan yang berkelanjutan akan dicapai pada saat perusahaan dapat terus meningkatkan keuntungan jangka pendeknya. Jadi, pada saat fungsi pengawasan dari komisaris independen tidak efektif maka kinerja keuangan perusahaan akan menurun, dengan menurunnya kinerja keuangan perusahaan maka profitabilitas jangka panjang juga akan sulit dicapai. Dengan demikian, tidak terdapat hubungan proporsi komisaris independen dengan profitabilitas jangka panjang, pada saat fungsi pengawasan tersebut juga tidak berpengaruh terhadap profitabilitas jangka pendek.

SIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh CSR, leverage, dan proporsi komisaris independen terhadap kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan mengikuti PROPER periode 2011-2013. Melalui analisis regresi linear berganda, pada persamaan 1 ditemukan bahwa hanya leverage yang berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas jangka pendek tetapi dengan arah negatif sehingga tidak mendukung arah hipotesis yang diajukan. Pada persamaan 2, hanya CSR yang berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas jangka panjang. Artinya, semakin baik aktivitas CSR

suatu perusahaan maka *sustainable development* akan tercapai, pada saat hal itu tidak terjadi diduga karena adanya kesulitan kondisi keuangan perusahaan yang tinggi, seperti jumlah utang yang terlalu tinggi dalam struktur modal.

Dalam penelitian ini terdapat keterbatasan yang dapat menghambat penelitian. Beberapa keterbatasan tersebut adalah:

1. Penelitian ini hanya dilakukan untuk 3 tahun periode pengamatan
2. Kesulitan mengukur CSR indeks yang akurat. Hal ini dikarenakan tingginya subjektivitas penulis pada saat mencocokkan aktivitas-aktivitas CSR yang diungkapkan perusahaan dengan indikator CSR, sehingga tingkat CSR indeks dapat berbeda untuk satu peneliti dengan peneliti lainnya.
3. Penelitian ini hanya menggunakan variable proporsi komisaris independen sebagai variabel yang mewakili *good corporate governance* (GCG), sehingga belum cukup mendeskripsikan GCG secara keseluruhan.
4. Penelitian ini tidak menggunakan variable control sebagai pengendali pengaruh factor luar yang tidak diteliti.

Peneliti selanjutnya disarankan untuk memperpanjang periode pengamatan, memperluas cakupan dalam memperoleh data terkait aktivitas-aktivitas CSR suatu perusahaan, sehingga dapat memperoleh data yang lebih lengkap, menggunakan indikator *good corporate governance* secara menyeluruh, dan menambahkan variabel kontrol untuk mendapatkan hasil penelitian yang lebih baik.

Daftar Pustaka

- Al-Tuwaijri, S. A., Christensen, T. E., & Hughes Li, K. E. 2003. The relations among environmental disclosure, environmental performance, and economic performance: a simultaneous equations approach. *Accounting, organizations and society* 29 (5) 447-471.
- Aras, G., Aybars, A., & Kutlu, O. 2009. Managing corporate performance investigating the relationship between corporate social responsibility and financial performance in emerging markets. *International Journal of Productivity and Performance Management* Vol.59 No.3, 2010 pp.229-254.
- Banks, E. 2004. *Corporate Governance Financial Responsibility, Controls and Ethics*. First published: Palgrave Macmillan.
- Brigham, F. Eugene dan Joel F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*, Edisi Kedelapan. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Cabral, Luis. 2012. *Living Up To Expectations: Corporate Reputation and Sustainable Competitive Advantage*. New York University and CEPR.
- Chariri, A., dan Ghozali, I., 2007. *Teori Akuntansi*. Semarang: Badan Penerbit UNDIP, ISBN 979.704.014.3.
- Daniri, M. Achmad. 2008. *Standarisasi Tanggung Jawab Sosial Perusahaan*. Diakses 11 November 2014.
- Elkington, J. 1997. *Cannibals With Forks: The Triple Bottom Line of 21st Century Business*. Capstone: Oxford.
- Global Reporting Initiative (GRI). <https://www.globalreporting.org/resourcelibrary/G3-Sustainability-Reporting-Guidelines.pdf>. Diakses 20 September 2014.
- Gonzalez, Víctor M. 2013. Leverage and corporate performance: International evidence. *International Review of Economics and Finance* 25 169–184.
- Gupta, P., dan Sharma, A.M. 2014. A study of the impact of corporate governance practices on firm performance in Indian and South Korean companies. *Social and Behavioral Sciences* 133:4–11.
- Hanafi, M.M., dan Halim, A. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Ikhsan. 2008. *Akuntansi Lingkungan dan Pengungkapannya*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Inoue, Yuhei., dan Lee, Seoki. 2011. Effects of different dimensions of corporate social responsibility on corporate financial performance in tourism-related industries. *Tourism Management Journal* 32 (2011) 790e804.
- Kang Wang, W., Min Lu, W., Long Kweh, Q., dan Wen Lai, H. 2014. Does corporate social responsibility influence the corporate performance of the U.S. telecommunications industry. *Telecommunications Policy Journal* 38(2014).
- Kasmir. 2008. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Penerbit Raja Grafindo Persada.
- Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor : Kep-305/BEJ/07-2004 tentang "Pencatatan Saham dan Efek Bersifat Ekuitas Selain Saham Yang Diterbitkan oleh Perusahaan Tercatat". Diakses 29 Desember 2014.

- Keputusan Menteri Badan Usaha Milik Negara Nomor : Kep-117/M-Mbu/2002 Tentang "Penerapan Praktek Good Corporate Governance Pada Badan Usaha Milik Negara (Bumn)".
- Lako, Andreas. 2010. Dekonstruksi CSR & Reformasi Paradigma Bisnis dan Akuntansi, Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Lioui, Abraham., dan Sharma, Zenu., 2012. Environmental corporate social responsibility and financial performance: Disentangling direct and indirect effects. *Ecological Economics Journal* 78 (2012) pp.100-111.
- Lipton, M., Lorsch, J. 1992. A Modest Proposal for Improved Corporate Governance, *Business Lawyer*. Vol. 48, Issue 1, pp. 59-78.
- Lu, Jun. 2010. The Relationship Among Enviromental Disclosure, Enviromental Performance and Financial Performance: An Empirical Study in China. *Working Paper series*.
- Maden, C., Arikan, E., Telci, E., dan Kantur, D. 2012. Linking corporate social responsibility to corporate reputation: a study on understanding behavioral consequences. *Procedia Journal. Social and Behavioral Sciences* 58 (2012) 655-664.
- Marina, Diana. 2014. Analisis Pengaruh Implementasi CSR Terhadap Economic Value Added Perusahaan di Indonesia. *Tesis Universitas Gadjah Mada*.
- Maryati, E., dan Tjahjadi, B. 2013. Analisis Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*.
- Matemilola, B.T, Bany-Ariffin, and Azman-Saini, W.N.W. 2013. Impact of Leverage and Managerial Skills on Shareholders' Return. *Procedia Economics and Finance* 7 103-115.
- Muntoro, R.K. 2006. Membangun Dewan Komisaris yang Efektif.
- Oeyono, J., Samy, M., & Bampton, R. 2011. An examination of corporate social responsibility and financial performance: A study of the top 50 Indonesian listed corporations. *Journal of Global Responsibility* Vol.2 No.1, 2011, pp. 100-112.
- Orlitzky, M., Siegel, D.S, and Waldman, D.A. 2011. Strategic Corporate Social Responsibility and Environmental Sustainability. *Business Society*: 50:6.
- Pedoman Umum *Good Corporate Governance* Indonesia. 2006. Komite Nasional Kebijakan Governance. Diakses 22 Desember 2014.
- Porter, M. E., & Kramer, M. R. 2002. The competitive advantage of corporate philanthropy. *Harvard Business Review*. 80 (12) 56-68.
- Ridha, Ahmad. 2012. Konsep Dasar dan Prinsip Akuntansi "Investasi Modal" <http://ahmadridhawordprees.blogspot.com/2012/07/investasi-modal.html>. Diakses 4 Desember 2014.
- Saeidi, S.P., Sofian, S., Parvaneh S., Parisa, S., dan Alireza, S. 2014. How does corporate social responsibility contribute to firm financial performance? The mediating role of competitive advantage, reputation, and customer satisfaction. *Journal of Business Research*.
- Subramanyam, K R dan Wild J. 2010. *Financial Statement Analysis*. Edisi Sepuluh. Jakarta: Salemba Empat.

- Syamsuddin, Lukman. 2009. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Penerbit Raja Grafindo Persada.
- Tunggal, W. S. P., dan Fachrurrozie. 2014. Pengaruh Environmental Performance, Environmental Cost Dan Csr Disclosure Terhadap Financial Performance. *Accounting Analysis Journal* 3 (3) (2014).

