

2. LANDASAN TEORI

2.1. Landasan Teori

2.1.1 *Resource Dependency Theory*

Resource dependency theory menyatakan bahwa tidak satupun organisasi sanggup mencukupi seluruh kebutuhannya seorang diri (*self-sufficient*), semua organisasi perlu melakukan pertukaran dengan lingkungan tempat perusahaan berada untuk dapat bertahan (Chen & Wang, 2011). Kebutuhan untuk memperoleh sumber daya tersebut mengakibatkan ketergantungan perusahaan terhadap lingkungan eksternalnya (Travers, 2002).

Sumber daya yang berlebih akan berdampak pada aktivitas CSR. Sumber daya yang berlebih tersebut merupakan sumber daya yang potensial yang dapat digunakan oleh perusahaan untuk bertahan menghadapi tekanan internal, perubahan tekanan politik yang berasal dari lingkungan eksternal atau perubahan strategi dikarenakan lingkungan eksternal (Chen & Wang, 2011).

Karena perbedaan fleksibilitas dan *degree of disposal* sumber daya yang berlebih, pilihan-pilihan yang diambil perusahaan untuk mengelola sumber daya yang berlebih juga berbeda-beda. Perusahaan dengan *financial performance* yang baik, akan memperoleh sumber daya yang langka, yang dapat digunakan dalam berinvestasi pada *social performance*, seperti *community relations*, *employee relation*, lingkungan, dan lain sebagainya (Chen & Wang, 2011). Oleh karena itu, perusahaan dengan *social performance* yang baik, maka akan memiliki *financial performance* yang baik.

2.1.2 *Signalling Theory*

Insentif untuk secara sukarela mengungkapkan informasi tentang keberlanjutan atau bahkan insentif untuk menerbitkan laporan penjaminan informasi dapat tergolong dalam konteks *signalling theory* (Connelly, Ketchen, & Slater, 2011). Asumsi dasar *signalling theory* didasarkan pada adanya *transaction cost*, agen ekonomi dianggap merupakan individu rasional. Oleh karena itu, *signalling theory* berbasis adanya asimetri informasi antara manajer dan investor,

manajer dengan kabar baik memiliki insentif untuk mengungkapkan informasi ke pasar (Connelly, Ketchen, & Slater, 2011).

Beaver (1989) menjelaskan bahwa pengungkapan sukarela dari perusahaan memainkan peran yang sangat penting dalam berfungsinya pasar modal secara efisien. Cormier, Ledoux, & Magnan (2011) meneliti bagaimana pengungkapan sosial dan lingkungan mempengaruhi asimetri informasi di pasar saham. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa pengungkapan sosial dan lingkungan dapat mengurangi asimetri informasi di pasar saham.

Signalling theory terkait erat dengan *agency theory* (Jensen & Meckling, 1976). *Agency theory* menjelaskan bahwa pelaporan CSR dengan sukarela digunakan sebagai alat untuk mengurangi konflik kepentingan yang timbul ketika adanya pemisahan antara pemilik dan pihak yang manajemen perusahaan.

2.1.3 Shareholder Theory

Menurut teori ini, tanggung jawab utama suatu perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan *shareholder* (Friedman, 1962). Kritikan terhadap *shareholder theory* muncul karena teori ini hanya terbatas untuk mendatangkan keuntungan bagi pemegang saham dan mengabaikan peran penting dari pemangku kepentingan lain di sekitar perusahaan, seperti pegawai, pemasok, pelanggan, pemerintah, dan lingkungan sosial yang tidak terlepas berkontribusi bagi kesuksesan suatu perusahaan.

2.1.4 Stakeholder Theory

Stakeholder/pemangku kepentingan merupakan pihak-pihak yang mempunyai klaim, kepemilikan, hak, ataupun kepentingan dalam suatu perusahaan dan kegiatan bisnisnya baik pada masa lalu, sekarang, maupun pada masa yang akan datang (Chen & Wang, 2011). Terdapat 2 kelompok *stakeholder* yaitu *primary stakeholder* dan *secondary stakeholder* (Chen & Wang, 2011).

Primary stakeholder merupakan pihak-pihak yang apabila tidak berpartisipasi secara berkelanjutan, maka perusahaan akan sulit untuk bertahan atau mempertahankan kelangsungannya, misalnya *shareholder*, investor, karyawan, pelanggan, pemasok, dan *public stakeholder* seperti pemerintah dan komunitas

yang menyediakan infrastruktur dan pasar. *Secondary stakeholder* merupakan pemangku kepentingan yang mempengaruhi maupun dipengaruhi oleh perusahaan, tetapi tidak terlibat dalam transaksi secara langsung dengan perusahaan dan tidak berpengaruh signifikan terhadap keberlanjutan perusahaan, seperti media massa dan *special interest group* (Chen & Wang, 2011).

Menurut Pirsch, Gupta, & Grau (2007), *stakeholder theory* menyatakan bahwa suatu organisasi dapat berkelanjutan dan sukses dengan syarat memenuhi tujuan ekonomi (memaksimalkan keuntungan perusahaan) dan tujuan non-ekonomi (seperti *corporate social performance*) melalui pemenuhan kebutuhan berbagai *stakeholder* perusahaan. Menurut Zhang (2011), *stakeholder theory* memiliki konsep yang bertujuan untuk memaksimalkan nilai semua *stakeholder*.

Menurut Jensen (2002), *stakeholder theory* konsisten dengan pemaksimalan nilai perusahaan, yang mengimplikasikan bahwa manajer perlu memperhatikan semua pihak yang terlibat dan dapat mempengaruhi perusahaan. Pemaksimalan nilai berarti manajer perlu membuat keputusan yang dapat meningkatkan total *market value* jangka panjang perusahaan (Jensen, 2002). *Total value* yang dimaksud termasuk ekuitas, hutang, *preferred stock*, dan *warrant* (Jensen, 2002).

Menurut Chen & Wang (2011), Freeman mengembangkan *stakeholder theory* yang memperluas pemahaman masyarakat terkait CSR. Saat ini, semakin banyak perusahaan yang melakukan tindakan CSR secara aktif dan mempertimbangkan kepentingan *stakeholder* sebagai perspektif strategi perusahaan (Chen & Wang, 2011).

2.1.5 Resource Based Theory

Resource-based theory menghubungkan sosial dan tantangan terhadap lingkungan terhadap sumber daya perusahaan, disebut *natural-resource-based view* (Surroca, Tribó, & Waddock, 2010).

Sumber daya perusahaan terdiri atas *tangible asset* dan *intangible asset* dan digunakan secara efektif dan efisien untuk diimplementasikan pada strategi yang kompetitif dan menguntungkan (Riahi-Belkaoui, 2003). *Intangible asset* perusahaan berupa *intellectual capital*. Menurut Riahi-Belkaoui (2003), *Resources Based Theory* merupakan sumber pengendali utama kinerja dan daya saing

perusahaan, sehingga dapat menciptakan nilai perusahaan dan dapat dipergunakan dalam menyusun dan menerapkan strategi perusahaan.

Kinerja antar perusahaan bervariasi bergantung pada kepemilikan sumber daya dan kemampuan unik yang dimiliki masing-masing perusahaan (Surroca, Tribó, & Waddock, 2010). Sumber daya perusahaan yang berharga, langka, tidak dapat ditiru, dan tidak dapat terganti merupakan sumber utama keunggulan kompetitif yang berkelanjutan untuk mencapai kinerja perusahaan yang unggul dan berkelanjutan (Madhani, 2010). *Resource Based Theory* (RBT) menekankan pada konsep atribut perusahaan yang sulit ditiru sebagai sumber kinerja yang unggul dan keunggulan kompetitif (Hamel & Prahalad, 1996).

Surroca, Tribó, & Waddock (2010) mempelajari bahwa *intangible resource* seperti inovasi, sumber daya manusia, reputasi perusahaan (Strong, Ringer, & Taylor, 2001), dan budaya organisasi (Howard-Grenville & Hoffman, 2003), dan hubungannya terhadap dimensi yang berbeda dari CSR. RBT menegaskan bahwa kinerja keuangan perusahaan dibandingkan kompetitornya perlu mengembangkan sumber daya yang berbeda, bernilai, tidak mudah ditiru, dan tidak mudah tergantikan (Surroca, Tribó, & Waddock, 2010). Sumber daya yang memenuhi kriteria tersebut yaitu *intangible resource* (Sánchez, Chaminade, & Olea, 2000).

RBT membantu manajer perusahaan untuk memahami mengapa kompetensi dapat dianggap sebagai aset perusahaan yang paling penting dan pada saat yang sama, menghargai bagaimana aset tersebut dapat digunakan untuk memperbaiki kinerja bisnis. RBT menerima atribut perusahaan yang terkait dengan pengalaman masa lalu, budaya, dan kompetensi sebagai komponen penting bagi keberhasilan bisnis (Hamel & Prahalad, 1996).

2.1.6 Legitimacy Theory

Teori ini menjelaskan bahwa organisasi terus berusaha untuk memastikan agar dapat beroperasi dalam batas dan norma masyarakat tempat organisasi/perusahaan berada (Guthrie, Petty, & Ricceri, 2006). Dari perspektif *legitimacy theory*, sebuah perusahaan akan secara sukarela melaporkan kegiatan mereka, jika manajemen merasa kegiatan mereka telah sesuai dengan harapan

masyarakat (Guthrie, Petty, & Ricceri, 2006). Menurut Guthrie, Petty, & Ricceri (2006) *legitimacy theory* bergantung pada anggapan bahwa adanya "kontrak sosial" antara perusahaan dan masyarakat tempat perusahaan beroperasi. Kontrak sosial merupakan cara untuk mendeskripsikan harapan-harapan masyarakat terhadap cara perusahaan beroperasi (Guthrie, Petty, & Ricceri, 2006). Harapan masyarakat ini bersifat tidak tetap, dan berubah seiring berjalannya waktu. Oleh karena itu, perusahaan harus peka terhadap kondisi lingkungan sekitar tempat beroperasi (Deegan, 2000).

Suatu organisasi yang ingin meninggalkan legitimasi dapat menerapkan sejumlah strategi, antara lain pertama, organisasi dapat berusaha untuk mengedukasi dan menginformasikan kepada *stakeholder* terkait perubahan (aktual) kinerja dan aktivitas dalam organisasi (Guthrie, Petty, & Ricceri, 2006). Kedua, organisasi dapat mengubah persepsi *stakeholder* - tanpa mengubah tingkah lakunya. Ketiga, perusahaan dapat memanipulasi persepsi *stakeholder* dengan mengalihkan perhatian dari isu yang menjadi perhatiannya terhadap isu lainnya. Akhirnya, perusahaan mungkin akan berusaha untuk mengubah dan mempengaruhi ekspektasi eksternal terhadap kinerjanya (Guthrie, Petty, & Ricceri, 2006). Menurut (Guthrie, Petty, & Ricceri, 2006), perusahaan dapat menggunakan keterbukaan informasi publik untuk menerapkan masing-masing strategi tersebut.

Menurut *legitimacy theory*, organisasi harus secara berkelanjutan beroperasi dengan cara yang konsisten dengan nilai-nilai sosial (Guthrie & Parker, 1989). Hal ini sering dicapai melalui media laporan perusahaan. Guthrie, Petty, & Ricceri (2006) menunjukkan bahwa organisasi dapat menggunakan pengungkapan laporan perusahaan untuk menunjukkan keprihatinan perusahaan terhadap pengelolaan nilai-nilai sosial, atau untuk mengalihkan perhatian masyarakat dari dampak negatif dari aktivitas organisasi. Sejumlah penelitian sebelumnya meneliti bahwa pengungkapan laporan tahunan secara sukarela dan pelaporan informasi *social and environmental* (SEA) sebagai metode yang digunakan oleh organisasi untuk merespon tekanan publik (Guthrie & Parker, 1989).

Legitimacy theory terkait erat dengan pelaporan *intellectual capital* dan penggunaan metode analisis sebagai ukuran pelaporan tersebut. Perusahaan akan cenderung melaporkan *intellectual capital* perusahaan, jika terdapat kebutuhan

khusus. Hal ini bisa terjadi saat perusahaan tidak memperoleh legitimasi atas *hard asset* yang secara tradisional dikenal sebagai simbol kesuksesan perusahaan (Guthrie, Petty, & Ricceri, 2006).

2.1.7 Corporate Social Responsibility (CSR)

Dalam dekade terakhir ini, perusahaan mulai menekankan aktivitas CSR menjadi salah satu faktor yang signifikan dalam agenda suatu perusahaan (Aras, Aybars, & Kutlu, 2011). Setelah melihat berbagai skandal perusahaan yang telah terjadi akhir-akhir ini, kesadaran perusahaan semakin meningkat dalam menerapkan kebijakan yang berfokus pada perilaku etis, lingkungan, dan sosial serta pelaporannya (Aras, Aybars, & Kutlu, 2011). Keuntungan terkait kebijakan CSR menarik perhatian akademis dan praktisioner (Aras, Aybars, & Kutlu, 2011).

Kebutuhan akan laporan CSR meningkat seiring dengan perubahan kebutuhan perusahaan (García-Benau, Sierra-Garcia, & Zorio, 2013). Sebenarnya, perusahaan bertanggung jawab secara sosial kepada masing-masing pihak yang terkait dengan perusahaan (Karaibrahimoglu, 2010) dan tujuan perusahaan adalah menciptakan nilai ekonomi dan sosial (Sachs, Maurer, Rühli, & Hoffmann, 2006).

Motif perusahaan terhadap tanggung jawab sosial terbagi kedalam empat jenis, yaitu, *Economic Responsibilities* (hanya bertujuan menyenangkan pemegang saham, memproduksi barang dan jasa untuk semata-mata mendapat keuntungan, orientasi terhadap *stakeholder* rendah), *Legal Responsibilities* (perusahaan hanya sekedar menaati peraturan di negara tempat perusahaan berada, orientasi terhadap *stakeholder* mulai meningkat, seperti pemerintah dan *shareholder*), *Ethical Responsibilities* (perusahaan tidak hanya sekedar menaati hukum, tetapi bertindak etis atas dasar sukarela bukan kewajiban sesuai ekspektasi sosial, dan orientasi terhadap *stakeholder* tinggi) dan *Discretionary Responsibilities* (perusahaan tidak hanya bertindak atas dasar etis, tetapi ingin memberikan kontribusi nyata terhadap sosial, orientasi terhadap *stakeholder* semakin meluas) (Carroll, 1979). Walaupun keempat jenis CSR secara bersamaan ada dalam organisasi bisnis, sejarah bisnis menyarankan penekanan awal CSR seharusnya pada aspek *economic*, kemudian *legal*, kemudian *ethical* dan *discretionary* (Carroll, 1979).

Elkington (1997) mengembangkan konsep CSR yang semula hanya berupa *single bottom line (profit)* menjadi konsep yang dikenal sebagai “*the Triple Bottom Line*” yang terdiri atas 3P, yaitu *profit, people, planet*. Perusahaan tidak hanya mengejar *profit* bagi kepentingan *shareholder*, tetapi juga harus memperhatikan kepentingan *stakeholder*, yaitu terlibat pada pemenuhan kesejahteraan masyarakat (*people*), dan aktif menjaga kelestarian lingkungan (*planet*) (Elkington, 1997).

Di Indonesia, praktik CSR diatur dalam UU Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas pasal 74 dan UU Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal. UU Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas pasal 74 menyatakan bahwa:

1. Perseroan yang menjalankan usahanya dibidang dan atau berkaitan dengan sumber daya alam wajib melaksanakan tanggungjawab sosial dan lingkungan
2. Tanggungjawab sosial dan lingkungan sebagaimana dimaksud pada ayat (1) merupakan kewajiban perseroan yang dianggarkan dan diperhitungkan sebagai biaya perseroan yang pelaksanaannya dilakukan dengan memperhatikan kepatuhan dan kewajaran
3. Perseroan yang tidak melaksanakan kewajiban sebagaimana dimaksud pada ayat (1) dikenai sanksi sesuai dengan ketentuan peraturan perundangan.

Selain kewajiban dalam pelaksanaan CSR, perusahaan juga wajib mengungkapkannya dalam laporan tahunan seperti disebutkan dalam UU Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas pasal 66 ayat (2). UU Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal, dalam pasal 15 huruf b menyatakan bahwa setiap penanam modal wajib melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan. Yang dimaksud penanam modal adalah perseorangan atau badan usaha yang melakukan penanaman modal yang dapat berupa penanam modal dalam negeri dan penanam modal asing. Dalam pasal 16 UU Nomor 25 Tahun 2007 juga diatur bahwa setiap penanam modal bertanggung jawab untuk menjaga kelestarian lingkungan hidup. Hal tersebut merupakan bagian dari tanggung jawab sosial dan lingkungan.

Jika penanam modal tidak melakukan kewajiban untuk melakukan tanggung jawab sosial dan lingkungan, maka berdasarkan pasal 34 UU Nomor 25 Tahun

2007, penanam modal akan dikenai sanksi administratif berupa peringatan tertulis; pembatasan kegiatan usaha; pembekuan kegiatan usaha dan/atau fasilitas penanaman modal; serta pencabutan kegiatan usaha dan/atau fasilitas penanaman modal. Selain dikenakan sanksi administratif, penanam modal dapat dikenakan sanksi lain sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan yang tercantum dalam pasal 34 ayat (3) UU Nomor 25 Tahun 2007.

ISO 26000 yang tidak hanya berlaku bagi korporasi tetapi bagi semua bentuk organisasi, baik swasta maupun publik, menyediakan standar pedoman yang bersifat sukarela terkait tanggung jawab sosial di negara berkembang maupun negara maju (Daniri, 2006). ISO 26000 ini akan memberikan tambahan nilai terhadap aktivitas tanggung jawab sosial yang berkembang saat ini dengan cara mengembangkan suatu konsensus terhadap pengertian tanggung jawab sosial dan isunya, serta menyediakan pedoman terkait penterjemahan prinsip-prinsip menjadi kegiatan-kegiatan yang efektif, dan memilah praktik-praktik terbaik yang telah berkembang dan disebarluaskan untuk kebaikan komunitas dan masyarakat internasional (Daniri, 2006).

Menurut Daniri (2006), masalah tanggung jawab sosial mencakup 7 isu pokok yaitu :

1. Pelibatan dan pengembangan masyarakat : hubungan organisasi dengan masyarakat di sekitar wilayah operasinya.
2. Isu konsumen : tanggung jawab perusahaan penyedia barang/jasa terhadap konsumen dan pelanggannya.
3. Prosedur operasi yang wajar : perilaku etis organisasi saat berhubungan dengan organisasi dan individu lain.
4. Lingkungan : dampak keputusan dan kegiatan perusahaan terhadap lingkungan.
5. Praktik ketenagakerjaan : segala kebijakan dan praktik yang terkait dengan pekerjaan yang dilakukan di dalam atau atas nama perusahaan.
6. Hak asasi manusia : hak dasar yang berhak dimiliki semua orang sebagai manusia, yang antara lain mencakup hak sipil, politik, ekonomi, sosial, dan budaya.

7. Tata kelola organisasi (*organizational governance*) : sistem pengambilan dan penerapan keputusan perusahaan dalam rangka pencapaian tujuannya.

Prinsip-prinsip dasar tanggung jawab sosial yang menjadi dasar pelaksanaan atau menjadi informasi dalam pembuatan keputusan dan kegiatan tanggung jawab sosial menurut ISO 26000 dalam Daniri (2006) meliputi :

1. Kepatuhan kepada hukum
2. Menghormati instrumen/badan-badan internasional
3. Menghormati stakeholders dan kepentingannya
4. Akuntabilitas
5. Transparansi
6. Perilaku yang beretika
7. Melakukan tindakan pencegahan
8. Menghormati dasar-dasar hak asasi manusia

2.1.7.1 Definisi *Corporate Social Responsibility (CSR)*

Menurut ISO 26000 dalam Daniri (2006) definisi tanggung jawab sosial adalah tanggung jawab suatu organisasi atas dampak dari keputusan dan aktivitasnya terhadap masyarakat dan lingkungan, melalui perilaku yang transparan dan etis, yang :

1. Konsisten dengan pembangunan berkelanjutan dan kesejahteraan masyarakat.
2. Memperhatikan kepentingan dari para *stakeholder*.
3. Sesuai hukum yang berlaku dan konsisten dengan norma-norma internasional.
4. Terintegrasi di seluruh aktivitas organisasi, dalam pengertian ini meliputi baik kegiatan, produk, maupun jasa.

Menurut Fernandes & Souto (2009), CSR merupakan sebuah alat manajemen yang efektif bagi *stakeholder* sebagai indikator yang menunjukkan tanggung jawab dan tingkat kepercayaan suatu perusahaan (García-Benau, Sierra-Garcia, & Zorio, 2013). Fakta ini mendorong perusahaan untuk mengungkapkan pelaporan CSR lebih luas kepada *stakeholder* dari pada sekedar informasi keuangan yang disediakan bagi *shareholder* (García-Benau, Sierra-Garcia, & Zorio, 2013). Oleh karena itu, perusahaan perlu menentukan kembali tujuan perusahaan terkait

ekspektasi sosial (Giannarakis & Theotokas, 2011). Perubahan lingkungan mendorong perusahaan untuk menggunakan jasa penjamin profesional untuk menghasilkan informasi yang mampu diandalkan (García-Benau, Sierra-Garcia, & Zorio, 2013).

The Commission of The European Communities mendefinisikan CSR sebagai "sebuah konsep dimana perusahaan mengintegrasikan masalah sosial dan lingkungan dalam operasi bisnis mereka. . . secara sukarela (García-Benau, Sierra-Garcia, & Zorio, 2013)." Perusahaan publik dan swasta yang menunjukkan adanya hubungan yang lebih kuat antara perusahaan dan lingkungan menunjukkan komitmen terhadap aspek sosial dan lingkungan (García-Benau, Sierra-Garcia, & Zorio, 2013). CSR dapat dipahami sebagai konsep yang berkembang (Carroll, 1999), dimana perusahaan mengintegrasikan aspek sosial, lingkungan dan ekonomi dalam strategi dan pengambilan keputusan perusahaan.

Definisi CSR mencakup dua faktor utama yang mendorong perusahaan untuk mempublikasikan laporan CSR: perlunya hubungan baik dengan *stakeholder*, dan sesuai dengan norma *stakeholder* dalam operasional (Branco & Rodrigues, 2008). Menurut McWilliams & Siegel (2001) CSR didefinisikan sebagai aksi yang muncul sebagai lanjutan dari tindakan sosial, di luar kepentingan perusahaan dan yang diwajibkan oleh hukum.

2.1.7.2 Manfaat Corporate Social Responsibility (CSR)

Menurut Kotler & Lee (2005) manfaat kegiatan CSR antara lain :

1. Meningkatkan penjualan dan *market share*
2. Memperkuat *brand positioning*
3. Meningkatkan citra perusahaan
4. Menurunkan biaya operasional
5. Meningkatkan daya tarik investor dan analisis keuangan terhadap perusahaan
6. Meningkatkan kemampuan untuk menarik, memotivasi, dan mempertahankan pegawai

Menurut McWilliams & Siegel (2001) manfaat CSR yaitu :

1. CSR sebagai strategi diferensiasi bagi perusahaan.

2. Perusahaan yang melakukan aktivitas CSR akan memiliki daya tarik dan *awareness* yang tinggi bagi individu (sebagai media *advertising*).
3. Aktivitas CSR sebagai media investasi perusahaan, karena CSR merupakan kriteria tambahan dalam permintaan konsumen dan *stakeholder* lainnya. Seiring adanya peningkatan pendapatan diasumsikan permintaan terhadap CSR juga akan meningkat.

Aktivitas CSR tidak hanya sebagai strategi diferensiasi bagi perusahaan, tetapi juga menunjukkan perusahaan yang *sustainability*, yaitu tidak hanya mampu untuk bertahan, tetapi juga memperhatikan kelestarian kehidupan jangka panjang manusia, terdapat dimensi *triple bottom line*, melibatkan banyak *stakeholder*, dan terdapat dimensi *leadership* di dalamnya. Menurut Nidumolu, Prahalad, & Rangaswami (2009) terdapat 5 tahap perusahaan yang *sustainability*, antara lain :

1. Melihat kewajiban sebagai kesempatan.

Mulanya hanya merupakan suatu kewajiban, tetapi perusahaan yang menerapkannya, justru memiliki keunikan dan perbedaan dengan kompetitor lainnya, misalnya *Korat Waste to energy*, sertifikat halal, SNI, CPA.

2. Membuat *value chain* yang *sustainable*

Hal ini dapat diwujudkan melalui membangun kerja sama dengan *supplier* dan *retailer* untuk dapat menghasilkan komponen material yang *ecofriendly*. Misalnya, kelapa sawit dari Indonesia yang ditolak oleh Eropa dikarenakan untuk membuka kebun kelapa sawit dengan cara membakar hutan.

3. Mendesain produk dan layanan yang *sustainable*

Perusahaan memiliki produk dan layanan yang *sustainable*, misalnya dengan menggunakan bahan baku yang berasal dari bahan-bahan lokal.

4. Mengembangkan model bisnis yang baru

Mengembangkan model bisnis yang *sustainable*, dengan dukungan dari negara, karena negara memiliki kemampuan untuk membangun infrastruktur dan membuat asosiasi tertentu.

5. Membuat platform praktikal

Hal ini dilakukan dengan menjadikan budaya dan paradigma yang terinternalisasi.

2.1.7.3 Pengungkapan *Corporate Social Responsibility (CSR)*

Terdapat berbagai motivasi yang mendorong manajer dengan sukarela mengungkapkan informasi sosial dan lingkungan. Menurut Deegan (2002) terdapat beberapa alasan, yaitu :

1. Keinginan untuk mematuhi persyaratan sesuai hukum yang berlaku.
2. Pertimbangan rasionalitas ekonomi, karena keuntungan bisnis muncul ketika perusahaan melakukan apa yang benar dan hal ini dipandang sebagai motivasi utama perusahaan melakukan praktik pengungkapan tanggung jawab sosial (Friedman, 1962).
3. Adanya keyakinan dalam proses akuntabilitas untuk melaporkan atau adanya tanggung jawab untuk pengungkapan, yaitu manajer berkeyakinan bahwa masyarakat memiliki hak yang tidak dapat dihindari untuk memperoleh informasi yang diinginkan terlepas dari biaya yang dibutuhkan untuk menyajikan informasi tersebut.
4. Keinginan untuk memenuhi persyaratan pinjaman, dimana lembaga pemberi pinjaman, sebagai bagian dari kebijakan manajemen risiko, menginginkan agar manajer dari perusahaan peminjam dapat memberikan informasi terkait kinerja dan kebijakan sosial serta lingkungan secara periodik.
5. Pemenuhan ekspektasi masyarakat, sebagai refleksi dari *social contract* yang bergantung pada penyediaan informasi yang berkaitan dengan kinerja sosial dan lingkungan.
6. Sebagai konsekuensi atas ancaman terhadap legitimasi perusahaan, misalnya pengungkapan mungkin sebagai langkah untuk merespon perhatian negative media massa terhadap perusahaan, kecelakaan sosial atau lingkungan, atau sebagai konsekuensi dari peringkat yang buruk dari *agency* tertentu.
7. Untuk dapat mengatur bahkan memiliki kekuatan terhadap kelompok *stakeholder*.

8. Agar dapat memenuhi persyaratan dalam industri tertentu atau sebagai prasyarat kode etik tertentu.
9. Untuk menjadi daya tarik dalam pendanaan investasi.
10. Untuk mencegah adanya upaya pemerintah mengeluarkan peraturan pengungkapan suatu informasi yang lebih sukar dilakukan oleh perusahaan.
11. Agar mendapatkan penghargaan dalam pelaporan tertentu, seperti yang berasal dari *Association Chartered Certified Accountants*. Dengan memenangkan penghargaan-penghargaan tersebut akan memberikan dampak positif terhadap reputasi perusahaan.

Indikator pengukuran CSR sangat beragam, dapat melalui survei, *Fortune Reputation Rating and social responsibility index or Moskowitz' reputational scales, case study methodologies resembling social audits, pollution control investments, Kinder Lydenberg Domini (KLD evaluation)* (Goss & Roberts, 2011), *Global Reporting Initiative (GRI)* (Brown, de Jong, & Levy, 2009), dan lain sebagainya.

Tiap pengukuran memiliki kelebihan dan keterbatasan masing-masing, misalnya metodologi survei akan menghadapi masalah dalam penilaian dan konsistensi nilai dari berbagai jenis perusahaan. *Fortune Reputation Rating* lebih cenderung memberikan hasil pengukuran keseluruhan manajemen perusahaan dibandingkan spesifik pada penilaian kinerja sosial perusahaan (Waddock & Graves, 1997). *Case study methodologies* terbatas pada *sampling* perusahaan yang digunakan (Waddock & Graves, 1997). *Pollution control investments* tergolong dalam pengukuran yang bersifat *unidimensional* (Waddock & Graves, 1997). *KLD rankings* bersifat data ordinal yang menyediakan informasi terkait kinerja sosial relatif perusahaan, tetapi tidak menyediakan informasi terkait besarnya perbedaan antara perusahaan satu dengan yang lainnya yang memiliki nilai yang berbeda (Waddock & Graves, 1997).

Dikarenakan banyaknya pengukuran yang bersifat *unidimensional* dan sulit untuk diterapkan secara konsisten pada berbagai industri dan perusahaan, dalam penelitian ini digunakan standar GRI untuk mengukur kinerja sosial perusahaan, seperti penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Clarkson, Li, Richardson, &

Vasvari (2008), Brown, de Jong, & Levy (2009) dan Schadewitz & Niskala (2010). CSR diukur dengan menggunakan kriteria penilaian pada GRI Index 3.1 yang diperkenalkan pada tahun 2011 terdiri atas 84 pengungkapan dan 16 pengungkapan khusus untuk perusahaan yang tergolong sektor keuangan.

Standar GRI dipilih karena menyediakan *framework* yang komprehensif dan dapat dipergunakan oleh seluruh organisasi dan perusahaan di seluruh dunia (García-Benau, Sierra-Garcia, & Zorio, 2013). GRI dikatakan sebagai pedoman yang paling populer untuk mengukur kinerja sosial perusahaan (Brown, de Jong, & Levy, 2009). Penelitian yang dilakukan Clarkson, Li, Richardson, & Vasvari (2008) juga menemukan adanya pengaruh positif antara kinerja lingkungan terhadap tingkat pengungkapan kinerja sosial perusahaan yang berdasarkan pada GRI.

Menurut pedoman laporan keberlanjutan (www.globalreporting.org), kerangka pelaporan GRI merupakan kerangka umum yang dapat digunakan untuk melaporkan kinerja ekonomi, lingkungan, dan sosial suatu organisasi dengan ukuran, sektor, maupun lokasi yang berbeda-beda. Konsep GRI ini bermula sebagai akibat dari tiga aspek *sustainability* yaitu ekonomi, sosial, dan lingkungan serta konsep *triple bottom line* yang dikemukakan oleh Elkington. GRI *Guidelines* berisi panduan bagi perusahaan dalam menjelaskan dampak aktivitas perusahaan terhadap ekonomi, lingkungan, dan sosial pada bagian *standard disclosures*. Tiga dimensi tersebut lalu diperluas menjadi 6 dimensi yaitu, ekonomi, lingkungan, praktik tenaga kerja, hak asasi manusia, masyarakat, dan tanggung jawab produk.

National Center for Sustainability Reporting (NCSR) merupakan organisasi independen yang mengembangkan *sustainability reporting* di Indonesia juga mengukur kinerja sosial perusahaan berdasarkan standar GRI. NCSR juga secara berkala memberikan penilaian terhadap *sustainability report* yang dibuat perusahaan. *Sustainability report* menjadi dokumen strategik yang menempatkan isu, tantangan, serta peluang *sustainability development* bisnis inti dan sektor industrinya, walaupun begitu sangat disayangkan belum banyak perusahaan yang mengungkapkan CSR dalam bentuk *sustainability report*. Oleh karena itu, dalam penelitian ini menggunakan laporan tahunan perusahaan untuk mendapatkan

informasi terkait aktivitas CSR perusahaan sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Aras, Aybars, & Kutlu (2011).

2.1.8 Intellectual Capital

2.1.8.1 Definisi Intellectual Capital

Penilaian sumber daya *intangible* telah mulai diperbincangkan sejak pertengahan tahun 60-an (Axtle-ortiz, 2016). Adanya gap yang besar antara nilai pasar dan nilai buku perusahaan mengakibatkan banyaknya penelitian dilakukan untuk meneliti *invisible value* dari laporan keuangan (Lev & Radhakrishnan, 2003). Keterbatasan laporan keuangan dalam menjelaskan nilai perusahaan dengan baik karena sumber *economic value* saat ini tidak hanya berasal dari produksi barang-barang material, tetapi penciptaan *intellectual capital*.

Intellectual capital memiliki berbagai definisi. Menurut Chen, Zhu, & Xie (2004) *intellectual capital* mencakup *non-financial content* yang penting, seperti *human capital*, *customer satisfaction*, dan *innovation*. Stewart (1998) menjelaskan bahwa *intellectual capital* merupakan jumlah dari semua materi intelektual seperti pengetahuan, informasi, hak kepemilikan intelektual, dan pengalaman, yang diketahui dan diberikan oleh semua orang dalam perusahaan, mampu menciptakan *competitive advantage*, serta dapat menciptakan kekayaan perusahaan.

Menurut Bontis, *intellectual capital* merupakan kumpulan unit dari aliran *organizational learning* (Bontis, 1998). Pike, Fernström, & Roos (2005) mendefinisikan *intellectual capital* sebagai sumber daya yang tidak bersifat moneter dan fisik, yang dikontrol sebagian atau seluruhnya oleh suatu organisasi, dengan tujuan untuk menciptakan nilai.

Pulic (2004) mengemukakan bahwa tujuan utama dalam ekonomi yang berbasis pengetahuan yaitu untuk menciptakan *value added*. Untuk dapat menciptakan *value added*, diperlukan *intellectual capital* yang diperlengkapi dengan *physical capital (financial capital)* (Pulic, 2004). *Intellectual capital* terdiri atas 2 komponen yaitu *human capital* dan *structural capital* (Pulic, 2004). *Human capital* meliputi semua pengeluaran bagi karyawan dan pengeluaran tersebut tidak dianggap perusahaan sebagai biaya melainkan sebagai investasi (Pulic, 2004).

Sedangkan *structural capital* bergantung pada penciptaan *value added* perusahaan setelah dikurangi proporsi *human capital* (Pulic, 2004). Hal ini menunjukkan semakin besar proporsi *human capital* dalam penciptaan *value added*, maka proporsi *structural capital* akan semakin kecil (Pulic, 2004).

Definisi *intellectual capital* yang berbeda-beda tersebut memiliki kesamaan garis besar, yaitu mencakup sumber daya yang bersifat non finansial dan bernilai bagi perusahaan. Jurczak (2008) merangkum definisi *intellectual capital*, dengan menjelaskan bahwa *intellectual capital* merupakan serangkaian *knowledge resource* (material atau non-material, *tangible* atau *intangible*) yang digunakan oleh organisasi untuk menciptakan nilai guna mencapai keunggulan kompetitif dalam jangka panjang.

2.1.8.2 Manfaat Intellectual Capital

Menurut Goh & Lim (2004) informasi *intellectual capital* merupakan salah satu informasi yang penting bagi investor, karena dapat membantu investor untuk lebih baik dalam menilai kemampuan perusahaan untuk menciptakan kekayaan di masa yang akan datang. Selain itu, adanya pengungkapan informasi *intellectual capital* dapat membantu *stakeholder* mengurangi persepsi tentang risiko sehubungan dengan entitas, sehingga dapat menurunkan biaya modal perusahaan (Goh & Lim, 2004).

Hal ini mengakibatkan, regulator standar akuntansi internasional mendorong perusahaan meningkatkan pelaporan bisnis mereka dengan memperluas pengungkapan sukarela pada informasi *intellectual capital* (Goh & Lim, 2004). Sebaliknya perusahaan yang menghindari pelaporan informasi *intellectual capital* akan mengakibatkan nilai *intellectual capital* yang dimiliki seolah-olah kurang bernilai dibandingkan yang sebenarnya (Petty & Guthrie, 1999).

Menurut Guthrie, Petty, & Ricceri (2006) terdapat 5 tujuan pengungkapan *intellectual capital* antara lain :

1. Pengungkapan *intellectual capital* dapat membantu organisasi merumuskan strategi bisnis dengan mengidentifikasi dan mengembangkan *intellectual capital* suatu organisasi untuk mendapatkan *competitive advantage*.

2. Pengungkapan *intellectual capital* mendorong pengembangan indikator-indikator kunci prestasi perusahaan yang akan membantu mengevaluasi hasil-hasil pencapaian strategi.
3. Pengungkapan *intellectual capital* dapat membantu mengevaluasi aktivitas merger dan akuisisi yang dilakukan perusahaan, khususnya untuk menentukan harga yang dibayar oleh perusahaan pengakuisisi.
4. Pengungkapan *intellectual capital non-financial* dapat dihubungkan dengan rencana intensif dan kompensasi perusahaan. Alasan pertama sampai dengan keempat, merupakan alasan internal dari perusahaan dalam pengungkapan *intellectual capital*.
5. Alasan yang terakhir ini merupakan alasan eksternal perusahaan yaitu sebagai alat untuk mengkomunikasikan pada *stakeholder* eksternal tentang *intellectual property* yang dimiliki perusahaan.

Pendekatan *intellectual capital* memberikan penilaian nilai dan kinerja perusahaan yang lebih komprehensif dan berorientasi masa depan, dibandingkan dengan metode tradisional yang lebih berfokus pada masa lalu (Chen, Zhu, & Xie, 2004). Chen, Zhu, & Xie (2004) menyatakan bahwa pengukuran *intellectual capital* mencakup *soft fact (qualities)*, sementara metode *financial accounting* mengukur *hard fact (quantities)*. Selain itu, pengukuran *intellectual capital* juga berfokus pada penciptaan nilai perusahaan, sementara metode tradisional merefleksikan pendapatan pada masa lampau dan arus kas yang telah terealisasi.

Pengukuran finansial tradisional tidak cukup mampu mengarahkan dalam pembuatan kebijakan strategi perusahaan, sehingga diperlukan pengukuran terhadap *intellectual capital* yang dapat memampukan manajer untuk mengetahui kekuatan dan memperbaiki kelemahan dari *intellectual capital* yang ada (Chen, Zhu, & Xie, 2004). Dengan kata lain, pengukuran terhadap *intellectual capital* membantu perusahaan untuk memverifikasi kemampuan dalam mencapai tujuan strategis perusahaan, dengan mempersiapkan R&D, menyediakan informasi terkait *project readjustment*, menekankan pada edukasi dan program pelatihan (Chen, Zhu, & Xie, 2004). Pengukuran *intellectual capital* sangat penting dalam strategi bisnis maupun manajemen pemasaran, karena pengukuran *intellectual capital* dapat

digunakan sebagai *internal management tool* selain *external communicative* bagi pemegang saham atau investor (Bontis, 2001).

2.1.8.3 Value-Added Intellectual Capital (VAIC™)

Terdapat berbagai macam indikator pengukuran *intellectual capital* menurut Pulic (2004), seperti Skandia's IC Navigator, *Economic Value Added* (EVA), *Balance Scorecard* (BSC), VAIC™, dan lain sebagainya. Masing-masing indikator memiliki kelebihan dan kelemahan masing-masing. Skandia's IC Navigator merupakan metode pertama yang digunakan untuk menghitung dan memvisualisasi nilai *intangibile capital* (Pulic, 2004). Skandia's IC Navigator ini berdasarkan pada gagasan bahwa *intangibile capital* merupakan perbedaan antara nilai pasar dan nilai buku suatu perusahaan. Kelemahan Skandia's IC Navigator yaitu mengabaikan bagian *intellectual capital* yang memiliki peran penting dalam menciptakan nilai, seperti budaya perusahaan, *organizational learning*, dan kreativitas pegawai (Chen, Zhu, & Xie, 2004). Dari 100 index yang menggunakan Skandia's IC Navigator, terdapat beberapa kesalahan asumsi (Chen, Zhu, & Xie, 2004). Misalnya pegawai yang masuk kantor dan duduk di depan komputer belum tentu menginvestasikan pengetahuan mereka yang dapat digunakan sebagai keunggulan kompetitif perusahaan, sehingga variabel *structural capital* Skandia's IC Navigator yang meliputi lamanya penggunaan komputer perlu dikritisasi (Chen, Zhu, & Xie, 2004). Oleh karena itu, menurut Chen, Zhu, & Xie (2004) Skandia's IC Navigator perlu disimplifikasi dan disesuaikan kembali.

Value Added (EVA) tergolong indikator yang cukup sering digunakan untuk mengukur *intellectual capital*. Namun, EVA hanya memfokuskan pada efisiensi satu jenis sumber daya yaitu *capital employed*, sehingga menurut Pulic kurang sesuai untuk digunakan sebagai indikator pengukuran di era ekonomi yang baru berbasis pengetahuan (Pulic, 2004). *Balance Scorecard* (BSC) merupakan indikator yang juga cukup populer, tetapi menurut David Norton, BSC tidak sesuai digunakan sebagai indikator pengukuran yang standar, dikarenakan BSC merupakan teknik yang lebih digunakan untuk mendeskripsikan strategi (Pulic, 2004).

Kemudian Ante Pulic mengembangkan konsep metode yang lebih luas dalam pengukuran *value-added intellectual capital* yang dilambangkan dengan

VAICTM (Pulic, 2004). Pulic mendefinisikan VAICTM sebagai indikator universal yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai dan mewakili pengukuran efisiensi bisnis dalam ilmu pengetahuan berdasarkan ekonomi (Pulic, 1998).

Motivasi utama dibalik adanya pengembangan VAICTM yaitu adanya perubahan proses penciptaan nilai perusahaan dikarenakan oleh peran signifikan ilmu pengetahuan dalam kinerja yang berkelanjutan (Aras, Aybars, & Kutlu, 2011). Keunggulan VAICTM dibandingkan pengukuran IC yang ada yaitu karena bersifat objektif dan dapat diverifikasi, karena dihitung dari hasil informasi yang telah diaudit (Pulic, 1998). Keuntungan VAICTM lainnya yaitu perhitungan yang mudah dipahami, terstandarisasi, konsisten dengan basis pengukuran, mampu dibandingkan secara efektif dengan perusahaan dan negara lainnya, karena data yang digunakan dalam perhitungan VAICTM berasal dari laporan keuangan perusahaan yang telah diaudit oleh akuntan publik (Firer & Williams, 2003). VAICTM juga memiliki keunggulan yaitu dapat membantu manajer meningkatkan potensi perusahaan yang didasarkan pada kinerja perusahaan saat ini (Pulic, 2004). Dengan melihat kelebihan yang dimiliki indikator VAICTM, oleh karena itu dalam penelitian ini digunakan VAICTM sebagai indikator pengukuran *intellectual capital* seperti penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Jurczak (2008) dan Clarke, Seng, & Whiting (2011).

Pulic (2000) mengemukakan bahwa VAICTM membuat perusahaan dapat mengukur *value creation efficiency*. Pulic (2004) menjelaskan VAICTM menggunakan laporan keuangan perusahaan untuk menghitung koefisien efisiensi dalam tiga komponen utama, yaitu :

1. *Capital Employed Efficiency (CEE)*

Capital Employed (CE) merupakan nilai ekuitas yang dimiliki perusahaan. Komponen *capital employed (CE)* yang merupakan komponen kapital fisis dan finansial merupakan penunjang *intellectual capital* dalam menciptakan nilai tambah bagi perusahaan. Komponen *human capital (HC)* dan *structural capital (SC)* tidak dapat bekerja dalam menciptakan nilai tambah jika tidak didukung oleh CE.

Menurut Firer & Williams (2003) *Capital Employed Efficiency* merupakan indikator efisiensi dari nilai tambah yang diciptakan oleh setiap unit modal perusahaan. Setiap 1 unit dari *capital employed* yang dimiliki suatu perusahaan yang dapat menghasilkan *return* yang lebih besar dibandingkan perusahaan lain, menunjukkan bahwa perusahaan tersebut semakin baik dalam memanfaatkan *capital employed* yang dimiliki.

2. *Human Capital Efficiency (HCE)*

Human capital adalah kemampuan individu yang diperlukan untuk memberikan solusi kepada pelanggan (Saint-Onge, 1996). Menurut Stewart (1998) *human capital* merupakan sumber pengetahuan yang dimiliki individual yang sangat berguna, keterampilan, dan kompetensi dalam suatu organisasi serta mencerminkan kemampuan kolektif perusahaan untuk menghasilkan solusi terbaik kepada pelanggan atau untuk inovasi. Jika perusahaan mampu mempergunakan pengetahuan yang dimiliki karyawannya, maka akan mampu meningkatkan *human capital* perusahaan (Stewart, 1998).

Termasuk di dalam *human capital* yaitu karyawan yang berkompeten, berkomitmen, termotivasi dalam bekerja, sangat setia pada perusahaan, yang merupakan inti dari penciptaan *intellectual capital* yang dapat hilang ketika para karyawan tersebut sudah tidak bekerja untuk perusahaan lagi (Saint-Onge, 1996).

Karakteristik dasar yang mampu diukur dalam *human capital* (modal manusia) antara lain program pelatihan, mandat, pengalaman, kompetensi, perekrutan, pelatihan, program pembelajaran, karakter dan potensial individu. Hal tersebut tercermin melalui biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk investasi dalam pengembangan modal intelektual karyawan. *Human capital* merupakan sumber utama dalam modal intelektual, yaitu sebagai sumber inovasi dan penyempurnaan, meskipun merupakan komponen yang sulit diukur (Bontis, 1998).

HCE mengindikasikan efisiensi dari nilai tambah yang dapat diciptakan oleh setiap dana yang dikeluarkan untuk tenaga kerja. HCE menunjukkan kemampuan *human capital* untuk menciptakan nilai tambah bagi perusahaan, dimana indikator *human capital* perusahaan terdiri atas *total labor expense*.

Semakin rendah nilai VA dan nilai HC yang semakin tinggi menunjukkan *human capital* dikelola dengan efisien. Semakin tinggi nilai HCE sebagai akibat dari nilai HC yang semakin rendah dapat meningkatkan nilai melalui *operatif profit* (Clarke, Seng, & Whiting, 2011).

3. *Structural Capital Efficiency (SCE)*

Structural capital adalah kemampuan organisasi dalam memenuhi kebutuhan pasar (Saint-Onge, 1996). Yang termasuk dalam *structural capital* yaitu pola pikir kolektif dari anggota organisasi yang membentuk budaya organisasi tersebut yang mencakup norma dan nilai (Saint-Onge, 1996).

Structural capital terdiri dari empat elemen (Saint-Onge, 1996) :

1. Sistem : mencakup bagaimana proses organisasi (informasi, komunikasi, dan pengambilan keputusan) dan *output* yang dihasilkan (produk/jasa dan modal).
2. Struktur : merupakan susunan tanggung jawab dan akuntabilitas yang menjelaskan posisi dan hubungan diantara anggota organisasi.
3. Strategi : merupakan tujuan organisasi dan cara untuk mencapainya.
4. Budaya : merupakan kumpulan pendapat individu, pola pikir, nilai, dan norma dalam organisasi.

Structural capital disebut juga *organizational capital* yang merupakan kemampuan organisasi dalam memenuhi proses rutin organisasi dan struktur yang mendukung usaha karyawan untuk menghasilkan kinerja intelektual dan kinerja bisnis keseluruhan yang optimal, seperti sistem operasional perusahaan, proses manufaktur, budaya organisasi, filosofi manajemen, dan semua bentuk *intellectual property* yang dimiliki organisasi (Bontis, 1998). Individu dapat memiliki tingkat intelektual yang tinggi, tetapi apabila organisasi tidak memiliki sistem prosedur yang baik, maka kinerja dan potensi yang ada tidak akan tercapai dengan baik (Saint-Onge, 1996).

SCE menunjukkan kontribusi dan keberhasilan *structural capital* dalam penciptaan nilai. SCE merupakan indikator efisiensi dari setiap 1 rupiah nilai tambah yang dapat diciptakan dari jumlah SC yang diperlukan perusahaan. SC bukanlah merupakan ukuran yang independen seperti *human capital*, tetapi bersifat

dependen terhadap *value creation*. Hal ini dijelaskan Pulic melalui rumus SC yang diperoleh melalui VA dikurangi HC yang telah diverifikasi melalui penelitian empiris ada sektor industri tradisional (Pulic, 2004).

Meskipun VAICTM menggunakan data akuntansi, VAICTM tidak hanya berfokus pada biaya perusahaan, tetapi pada efisiensi sumber daya yang menciptakan nilai bagi perusahaan (Pulic, 2004). Nilai VAICTM yang tinggi mengindikasikan adanya efisiensi yang besar dalam memanfaatkan modal perusahaan, karena VAICTM dihitung dari penjumlahan efisiensi dari *capital employed*, efisiensi dari *human capital efficiency*, dan efisiensi dari *structural capital* (Muhammad, Isa, & Ismail, 2009). Nilai pasar perusahaan diciptakan oleh *capital employed* (fisik dan finansial) dan *intellectual capital* (Pulic, 2000).

2.1.9 Bankruptcy Risk

2.1.9.1 Definisi Risiko

Vaughan & Vaughan (2008) mendefinisikan risiko sebagai peluang kerugian, kemungkinan kerugian, dan ketidakpastian. Menurut *Institute of Certified Management Accountants* mendefinisikan risiko dalam 3 elemen yaitu persepsi sesuatu akan terjadi (*the perception that something could happen*), kemungkinan terjadinya sesuatu (*the likelihood of something happening*), konsekuensi yang telah terjadi (*the consequences if it happens*).

Menurut Audu (2014), secara umum risiko digolongkan menjadi 2 kelompok besar yaitu risiko yang dapat terdiversifikasi dan risiko yang tidak dapat terdiversifikasi. Risiko yang tidak dapat terdiversifikasi disebut juga risiko sistematis, atau risiko pasar, seperti resesi dan risiko suku bunga. Jenis risiko ini tidak dapat dihindari dan dieliminasi dengan diversifikasi, tidak terkontrol, dan semua jenis usaha akan menghadapi jenis risiko ini. Sedangkan risiko unsistematis atau risiko yang dapat terdiversifikasi biasanya merupakan risiko yang terjadi karena faktor internal suatu perusahaan, seperti risiko operasional, risiko bisnis, risiko likuiditas, dll.

Institute of Certified Management Accountants mengidentifikasi risiko bisnis dapat berasal dari strategi yang dijalankan oleh perusahaan, yang

dikarenakan oleh kegagalan perusahaan dalam membuat perencanaan yang berdampak dalam jangka panjang, strategi akuisisi perusahaan yang tidak berjalan lancar, perilaku konsumen yang berubah dan tidak sesuai harapan, serta adanya perubahan peraturan dan politik.

Risiko bisnis juga dapat berasal dari finansial, yaitu ketika perusahaan gagal dalam mengontrol finansial perusahaan, dikarenakan oleh kesalahan dalam mengelola keuangan perusahaan, salah dalam melakukan penilaian kredit dan memilih *partner* untuk bekerja sama, adanya kecurangan yang disengaja dan kontrol yang lemah, adanya risiko dalam manajemen piutang dan persediaan, kegagalan dalam sistem yang dijalankan perusahaan, dan kebangkrutan perusahaan.

Risiko adalah kompleks dan karena satu aktivitas tunggal dapat melibatkan beberapa risiko, Luy (2010) menjelaskan bahwa risiko mengandung risiko. Terdapat beberapa jenis risiko yang khusus pada bidang jasa perbankan, yaitu (Audu, 2014):

1. *Strategic Risk*

Risiko ini terjadi karena perusahaan gagal dalam menjalankan rencana bisnis, pengalokasian sumber daya yang tidak cukup, dan keputusan bisnis yang buruk atau tidak mampu merespon perubahan yang terjadi dalam lingkungan bisnis.

2. *Market Risk / Volatility Risk*

Merupakan risiko kerugian yang ditimbulkan dari penilaian aset individu atau organisasi yang tidak menentu karena diakibatkan oleh pergerakan harga pasar yang tidak menguntungkan. Risiko ini sering disebut juga risiko sistematis yang tidak dapat terdiversifikasi.

3. *Credit Risk / Financial Risk*

Risiko ini terjadi ketika pihak *debtor* gagal membayar kewajibannya tepat pada waktunya (terlambat angsuran / pelunasan) atau lalai membayar. Risiko ini dapat menimbulkan risiko likuiditas.

4. *Liquidity Risk*

Merupakan situasi ketika kas perusahaan tidak cukup tersedia untuk memenuhi kebutuhan dan operasional suatu organisasi dalam jangka pendek.

5. *Operational Risk*

Merupakan jenis risiko yang diakibatkan oleh kegagalan dalam proses dan sumber daya manusia pada suatu organisasi, seperti sistem, kebijakan, dan prosedur internal suatu organisasi.

6. *Reputational Risk*

Merupakan jenis risiko ketika suatu organisasi atau individu tidak dapat dipercaya. Bisnis perbankan merupakan jenis usaha dimana para nasabah mempercayakan pihak bank untuk mengelola dana yang dititipkan dan berharap dana tersebut dapat diambil sewaktu-waktu.

7. *Counterparty Risk*

Risiko yang ditimbulkan dari pihak ketiga yang bekerja sama dengan organisasi dalam suatu ikatan kontrak. Jenis risiko ini disebut juga *default risk*.

8. *Legal Risk/Regulatory Risk*

Risiko yang terjadi karena ada perubahan perundang-undangan atau peraturan oleh pemerintah yang berdampak negative bagi organisasi.

9. *Solvency Risk*

Disebut juga *bankruptcy risk*, merupakan kondisi ketika individu atau organisasi tidak mampu untuk membayar kewajiban keuangan yang bersifat jangka panjang, seperti hutang.

2.1.9.2 Definisi *Bankruptcy Risk*

Altman (1968) mendefinisikan suatu perusahaan dengan profitabilitas yang rendah atau tingkat solvabilitas yang rendah mungkin berpotensi mengalami kebangkrutan. Martin et al. (1995) mendefinisikan kebangkrutan sebagai berikut :

1. Kegagalan ekonomi (*economic failure*)

Kegagalan dalam arti ekonomi yaitu ketika perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban biayanya sendiri karena kehilangan uang atau pendapatan perusahaan. Tingkat laba yang dimiliki perusahaan lebih kecil dari biaya modal atau nilai sekarang dari arus kas perusahaan lebih kecil dibandingkan kewajiban perusahaan.

2. Kegagalan keuangan (*financial failure*)

Insolvensi yang membedakan antara dasar arus kas dan dasar saham dapat dikatakan sebagai kegagalan keuangan. Terdapat dua bentuk insolvensi atas dasar arus kas yaitu insolvensi teknis dan insolvensi dalam arti kebangkrutan. Yang dimaksudkan insolvensi teknis yaitu ketika perusahaan dianggap gagal untuk memenuhi kewajiban pada saat jatuh tempo walaupun total aktiva melebihi total hutang, atau ketika perusahaan tidak mampu memenuhi salah satu atau lebih kondisi dalam ketentuan hutang seperti rasio aktiva lancar terhadap hutang lancar yang telah ditetapkan atau rasio kekayaan bersih terhadap total aktiva yang diharapkan. Selain itu ketika perusahaan tidak mampu membayar kembali pokok pada tanggal tertentu dapat tergolong dalam insolvensi pada arus kas. Sedangkan insolvensi dalam arti kebangkrutan merupakan ukuran sebagai kekayaan bersih negative dalam neraca konvensional atau nilai sekarang arus kas yang diharapkan lebih kecil dibandingkan kewajiban perusahaan.

Mollabashi & Sendani (2014) mendefinisikan kebangkrutan dalam dua istilah akuntansi sebagai berikut :

1. *Bankruptcy action* : jika nilai asset perusahaan lebih sedikit dibandingkan *liabilities*, tetapi perusahaan tetap melakukan aktivitasnya. Terjadi kebangkrutan yang ditandai adanya operasional yang tidak menguntungkan.
2. *Bankruptcy liquidation* : ketika hutang perusahaan telah memasuki masa jatuh tempo dan likuiditas perusahaan tidak cukup untuk membayarnya.

2.1.9.3 Faktor-Faktor Penyebab Kebangkrutan

Kebangkrutan suatu perusahaan akan lebih mudah terjadi pada suatu negara yang sedang mengalami kesulitan ekonomi. Perusahaan semakin berpotensi mengalami kesulitan pemenuhan dana untuk operasional dikarenakan krisis

ekonomi yang terjadi. Proses kebangkrutan dapat disebabkan oleh banyak faktor baik faktor ekonomi maupun non ekonomi (Jauch & Glueck, 1995). Faktor ekonomi seperti inflasi, deflasi, kebijakan keuangan dan suku bunga, devaluasi maupun revaluasi mata uang, surplus atau defisit dalam hubungannya dengan perdagangan luar negeri. Faktor non ekonomi dapat berupa perubahan gaya hidup masyarakat yang menyebabkan perubahan permintaan barang dan jasa oleh konsumen, kerusuhan atau kekacauan yang terjadi di masyarakat, semakin berkembangnya teknologi, kebijakan pemerintah dan perubahan peraturan yang tidak terduga.

Tidak hanya berasal dari eksternal perusahaan seperti pelanggan, pemasok, ataupun pesaing, tetapi faktor internal perusahaan juga dapat menjadi peluang terjadinya kebangkrutan suatu perusahaan (Jauch & Glueck, 1995). Faktor eksternal perusahaan seperti perusahaan yang gagal dalam mempertahankan loyalitas konsumen, adanya kekuatan pemasok untuk menaikkan harga barang produksi, dan semakin ketatnya dunia persaingan dalam usaha. Faktor internal yaitu berupa manajemen perusahaan yang tidak efisien, ketidakseimbangan dalam struktur modal, sistem dan prosedur akuntansi yang kurang memadai, kecurangan dan penyalahgunaan wewenang secara sengaja oleh manajemen puncak, dll.

Informasi mengenai prediksi kebangkrutan sangat penting bagi investor, pemerintah, dan juga bank sebagai lembaga perkreditan. Investor memerlukan informasi terkait prediksi kebangkrutan suatu perusahaan sebagai masukan ketika akan menginvestasikan modal pada suatu perusahaan untuk mencegah kerugian akibat salah dalam berinvestasi. Bagi pemerintah, informasi terkait prediksi kebangkrutan berguna untuk menetapkan kebijakan perpajakan dan kebijakan lain menyangkut hubungan pemerintah dan perusahaan. Sedangkan bagi lembaga keuangan, informasi prediksi kebangkrutan penting terkait penentuan kebijakan sehubungan dengan pemberian pinjaman.

2.1.9.4 Altman Z-Score

Menurut Beaver (1966) untuk memprediksi atau memperingatkan kebangkrutan suatu perusahaan di masa yang akan datang dapat digunakan rasio keuangan yang berasal dari laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan.

Terdapat berbagai macam rasio keuangan yang dapat digunakan untuk mengukur risiko kebangkrutan, seperti *net income ratio*, *liquidity ratio*, *solvency ratio*, dan lain sebagainya (Beaver, 1966). *Net income ratio* terkait pengaturan biaya dan penghasilan suatu perusahaan. *Liquidity ratio* bertujuan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. *Solvency ratio* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengatur kewajiban jangka panjangnya.

Altman (1968) menjelaskan bahwa terdapat lima rasio keuangan yang dapat digunakan untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan dua tahun sebelum perusahaan tersebut bangkrut. Penelitian yang dilakukan Altman (1968) ini menunjukkan serangkaian rasio finansial yang dikombinasikan dalam pendekatan analisa diskriminan untuk memprediksi masalah kebangkrutan perusahaan. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa rasio dianalisa dalam kerangka *multivariate*, maka akan menunjukkan hasil statistik yang signifikan dibandingkan dengan teknik perbandingan rasio yang berurutan. Altman (1968) juga menemukan bahwa rasio tertentu terutama rasio likuiditas dan *leverage*, mampu memprediksi kebangkrutan perusahaan dan memberikan sumbangsih terbesar dalam mendeteksi kebangkrutan suatu perusahaan.

Altman (2005) mengembangkan kembali indikator model Z-score untuk perusahaan non manufaktur yang tergolong dalam *emerging market*. Dalam penelitian ini menggunakan model Z-score yang telah dikembangkan oleh Altman (2005). Model Z-score yang telah dikembangkan ini dinilai lebih cocok digunakan sebagai indikator untuk mengukur risiko kebangkrutan suatu perusahaan, seperti perbankan, yang memiliki karakter *current liabilities* yang cenderung lebih tinggi (Altman, 2005 ; Manousaridis, 2017 ; Spatacean, 2015 ; Bony & Moniruzzaman, 2017).

2.1.10 Financial Performance

Financial performance / kinerja keuangan merupakan hal yang penting. Sesuai dengan karakteristik perusahaan yang bertujuan untuk memperoleh keuntungan, secara umum, keberhasilan perusahaan dapat dinilai dari kinerjanya setiap tahun, khususnya melalui kinerja keuangan perusahaan.

Indikator untuk mengukur kinerja keuangan suatu perusahaan secara garis besar dapat digolongkan menjadi dua, yaitu berbasis akuntansi dan berbasis pasar. Terdapat kelemahan dari pengukuran kinerja keuangan yang berbasis akuntansi (*accounting based*), seperti indikator pengukuran *profit margin ratio*, *return on asset*, atau *return on equity* yang hanya bersumber dari laporan keuangan (Tahir & Razali, 2011). Hal tersebut dikarenakan laporan keuangan sangat rentan dimanipulasi oleh manajemen, misalnya untuk memperoleh *net income* yang besar, maka perusahaan memperbesar penjualan atau menahan pengeluaran yang seharusnya diakui (Tahir & Razali, 2011).

Untuk mengatasi kelemahan tersebut, diperkenalkan pengukuran kinerja keuangan berbasis pasar (*market based*), salah satunya yaitu rasio Tobin's Q. Rasio Tobin's Q mulai diperkenalkan pertama kali oleh Nicholas Kaldor pada tahun 1966 (Tahir & Razali, 2011). Namun, rasio Tobin's Q hanya dapat digunakan terbatas pada perusahaan yang tercatat di bursa efek (Tahir & Razali, 2011). Kemudian rasio Tobin's Q diperkenalkan kembali oleh James Tobin pada tahun 1968, yang merupakan seorang ekonom Amerika yang menganalisa pasar keuangan secara khusus untuk pengembangan teori pemilihan portofolio (Tahir & Razali, 2011). James Tobin mengemukakan hipotesis bahwa nilai pasar gabungan (*combined market value*) dari semua perusahaan di pasar saham harus sama dengan biaya penggantian (*replacement cost*). Rasio Tobin's Q dihitung sebagai nilai pasar (*market value*) suatu perusahaan dibagi dengan nilai pengganti (*replacement value*) asset perusahaan (Tahir & Razali, 2011).

Menurut Wolfe & Sauaia (2003) *financial performance* dapat diukur dengan membandingkan nilai pasar ekuitas dan nilai buku dari total hutang dengan nilai buku dari total aktiva dan total hutang. Menurut Dowell, Hart, & Yeung (2000), rasio Tobin's Q digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan dikarenakan kemampuannya untuk menilai investasi jangka panjang seperti investasi terhadap *intangible asset*.

Rasio Tobin's Q lebih baik dibandingkan *profit margin*, ROA, ataupun indikator keuangan lainnya yang berdasarkan pada *historical accounting performance* untuk mengukur kinerja perusahaan, dikarenakan mampu

merefleksikan ekspektasi pasar, sehingga relative bebas dari kemungkinan manipulasi oleh manajemen perusahaan (Tahir & Razali, 2011). Melalui rasio Tobin's Q, sebuah perusahaan dikatakan telah berhasil menciptakan *value* jika *return of investment* lebih besar dari pada *cost investment* yang dikeluarkan (Tahir & Razali, 2011). Sebaliknya, jika nilai rasio Tobin's Q lebih kecil dari 1 maka dikatakan perusahaan gagal dalam mencapai tujuan memaksimalkan nilai perusahaan (Tahir & Razali, 2011).

Financial performance suatu perusahaan tercermin pada harga saham (Puspitaningtyas, 2017). Semakin baik kinerja keuangan perusahaan akan meningkatkan harga saham pada pasar modal. Oleh karena itu, manajemen berusaha meningkatkan *financial performance* untuk mendorong peningkatan harga saham perusahaan (Puspitaningtyas, 2017).

Menurut Nichols & Wahlen (2004), *stock return* merupakan ukuran yang dipakai oleh para investor dalam pasar modal untuk menilai *financial performance* perusahaan. *Stock return* dapat berupa *actual return* dan *expected return* (Jogiyanto, 2010). *Actual return* merupakan *return* yang telah terjadi sedangkan *expected return* merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh investor pada masa yang akan datang (Jogiyanto, 2010). Menurut Jogiyanto (2010), *actual return* dapat diperoleh dari data historis perusahaan yang dapat digunakan sebagai salah satu indikator untuk mengukur *financial performance* dan sebagai dasar penentuan *expected return* serta risiko di masa yang akan datang.

Investor yang berinvestasi pada saham akan menginginkan adanya keuntungan dari saham yang dimiliki. *Stock return* merupakan tingkat pengembalian yang diharapkan investor ketika berinvestasi, biasanya dalam bentuk dividen atau *capital gain* (Mayo, 2008). Dividen merupakan pembagian sebagian keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Apabila seorang investor ingin memperoleh dividen, maka investor tersebut harus memegang saham terkait dalam kurun waktu tertentu (*cum date*). *Capital gain* merupakan selisih antara harga beli dan harga jual. Investor dikatakan memperoleh *capital gain* apabila harga jual saham lebih tinggi dibandingkan harga beli. Sebaliknya, apabila harga jual saham lebih rendah dibandingkan harga beli, dikatakan investor memperoleh *capital loss*.

Seorang investor tidak akan melakukan investasi tanpa adanya keuntungan yang akan diperoleh melalui investasi tersebut.

2.2. Kajian Penelitian Terdahulu

2.2.1. *Corporate Social Responsibility* dengan *Financial Performance*

Chen & Wang (2011) melakukan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh CSR terhadap *financial performance*, yang telah menjadi topik yang hangat diperdebatkan di kalangan komunitas manajemen di negara barat. Saat itu literatur terkait pengaruh CSR terhadap *financial performance* di negara China masih sangat sedikit, oleh karena itu Chen & Wang (2011) ingin menguji *stakeholder theory* untuk menjawab permasalahan yang ada. Chen & Wang (2011) menggunakan kuisisioner yang ditujukan kepada eksekutif senior dari perusahaan Guangdong di China, guna mengetahui pengaruh CSR dan *financial performance* selama tahun 2007 dan 2008. Dari 206 kuisisioner yang dibagikan, hanya 151 kuisisioner yang kembali dan 141 kuisisioner dikategorikan memiliki hasil yang valid. Hasil penelitian yang diperoleh Chen & Wang (2011) yaitu adanya pengaruh positif CSR terhadap *financial performance*. Perusahaan yang mengimplementasikan CSR, tidak hanya akan meningkatkan *financial performance* saat ini, tetapi juga periode yang akan datang, melalui pengaruh positif CSR.

Altuner, Çelik, & Güleç (2015) melakukan penelitian terhadap pengaruh CSR, *corporate governance*, dan *intellectual capital* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada *Istanbul Stock Exchange* selama periode 2007-2011. Untuk jangka pendek, khususnya pada saat *early stage*, perusahaan mungkin belum memiliki sumber daya yang cukup untuk melakukan CSR, untuk menerapkan *corporate governance* dengan standar yang tinggi, dan menginvestasikan pada *intellectual capital*. Sehingga, dalam jangka pendek terdapat pengaruh yang negatif antara CSR dan *intellectual capital* terhadap *financial performance* (Altuner, Çelik, & Güleç, 2015).

Surroca, Tribó, & Waddock (2010) meneliti pengaruh CSR terhadap *financial performance*, dengan responden berupa 599 perusahaan yang berasal dari 28 negara. Menurut Surroca, Tribó, & Waddock (2010) tidak ada pengaruh langsung antara CSR terhadap kinerja keuangan, hanya terdapat pengaruh tidak langsung bergantung pada efek mediasi dari sumber daya *intangible* perusahaan,

seperti inovasi, sumber daya manusia, reputasi, dan budaya organisasi. Penelitian yang dilakukan Surroca, Tribó, & Waddock (2010) mengembangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh McWilliams & Siegel (2000) yang menunjukkan adanya pengaruh positif antara CRP dan kinerja perusahaan, serta hasil dari *intangible*.

2.2.2. Corporate Social Responsibility dengan Intellectual Capital

Branco & Rodrigues (2006) menemukan pengaruh positif CSR terhadap *intellectual capital*, karena melalui investasi dalam aktivitas CSR, perusahaan mengembangkan dimensi *human capital* dengan menarik lebih banyak karyawan yang lebih berkualitas dan meningkatkan loyalitas serta komitmen karyawan. Tidak hanya dimensi *human capital*, melalui investasi dalam aktivitas CSR, juga akan memberikan keuntungan yaitu meningkatkan reputasi perusahaan.

Aras, Aybars, & Kutlu (2011) melakukan penelitian terhadap pengaruh CSR terhadap *intellectual capital* dengan responden yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar pada *Istanbul Stock Exchange* (ISE) selama periode 2007-2008. Aras, Aybars, & Kutlu (2011) menemukan hasil yang tidak signifikan antara pengaruh VAIC terhadap CSR yang disebabkan oleh adanya konsep dan teori CSR yang bersifat heterogenitas, kurangnya kesadaran manajer terkait teknik pelaporan CSR, adanya distorsi dalam menghasilkan pengukuran CSR yang objektif, dan adanya faktor-faktor eksternal seperti tingginya biaya investasi terkait tanggung jawab sosial perusahaan.

2.2.3. Intellectual Capital dengan Financial Performance

Chen, Cheng, & Hwang (2005) dengan menggunakan data dari perusahaan yang terdaftar di *Taiwan Stock Exchange* selama periode 1992-2002 yang terdiri atas 4.254 *firm-year observation*, menunjukkan adanya pengaruh positif antara *intellectual capital* dengan *financial performance*, khususnya *market value*. Chen, Cheng, & Hwang (2005) menyimpulkan bahwa pengembangan *intellectual capital* memiliki tingkat kepentingan yang sama dengan pengembangan modal (*capital investment*) suatu perusahaan yang berada di *developing country* yang bertujuan untuk menciptakan nilai dan keunggulan kompetitif yang berkelanjutan. Oleh karena itu pemerintah dari *developing country* perlu menyeimbangkan antara

investasi dalam *intellectual capital* dan *physical investment* (Chen, Cheng, & Hwang, 2005).

Firer & Williams (2003) melakukan penelitian pengaruh efisiensi *value added* dari sumber daya perusahaan yang utama (*physical capital, human capital, dan structural capital*) terhadap *corporate performance* (*profitability, productivity, dan market valuation*). Sample yang digunakan dalam penelitian ini yaitu 75 perusahaan publik di Afrika Selatan yang terdaftar di *Johannesburg Stock Exchange* (JSE) dengan karakter sektor bisnis yang menekankan pada *intellectual capital*, seperti perbankan, elektronik, teknologi informasi, dan jasa. Firer & Williams (2003) menemukan bahwa HCE berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *asset turnover* dan *market to book ratio*, menunjukkan bahwa efisiensi yang perusahaan gunakan terkait sumber daya manusia berdampak negatif terhadap kinerja perusahaan.

Chan (2009) meneliti pengaruh *intellectual capital* terhadap *organisational performance* dengan menggunakan data perusahaan *Hang Seng Index* dari *Hong Kong Stock Exchange* selama periode 2001-2005. Chan (2009) menyimpulkan tidak ada pengaruh *intellectual capital* terhadap *financial performance*, dikarenakan perusahaan dan investor lebih menempatkan porsi yang lebih besar untuk *physical capital* dan *financial capital* dibandingkan *intellectual capital* (*human capital dan structural capital*) di Hongkong.

2.2.4. Intellectual Capital dengan Bankruptcy Risk

Mollabashi & Sendani (2014) melakukan penelitian pengaruh *intellectual capital* terhadap *bankruptcy risk*, dengan menggunakan sample yaitu 120 perusahaan yang terdaftar di *Tehran Stock Exchange* selama periode 2008-2013. Mollabashi & Sendani (2014) menemukan hasil bahwa *human capital* memiliki pengaruh negatif terhadap *bankruptcy risk*, sedangkan tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara *structural capital* maupun *relational capital* terhadap risiko kebangkrutan, walaupun terlihat adanya hubungan yang negatif (Mollabashi & Sendani, 2014).

Ardalan & Askarian (2014) meneliti pengaruh *intellectual capital* terhadap risiko kebangkrutan dengan menggunakan sample perusahaan yang terdaftar di *Tehran Stock Exchange* selama periode 2007-2012. Ardalan & Askarian (2014)

menemukan pengaruh negatif *intellectual capital (human capital)* maupun *physical capital* terhadap *bankruptcy risk*, sedangkan tidak terdapat pengaruh yang signifikan pada *structural capital*. Berbeda dengan Chen, Zhu, & Xie (2004), menurut Chen, Zhu, & Xie (2004) *structural capital* dapat mempengaruhi sumber daya lainnya, khususnya *human capital*.

2.2.5. Corporate Social Responsibility dengan Bankruptcy Risk

Boutin-Dufresne & Savaria (2004) meneliti pengaruh CSR terhadap *bankruptcy risk* dengan menggunakan data pada *Canadian Social Investment Database (CSID)*, mencakup perusahaan yang terdaftar dalam TSE 300 *composite index*, mencakup 400 perusahaan publik pada periode 1995-1999. Boutin-Dufresne & Savaria (2004) menemukan hasil bahwa penerapan kode etik tanggung jawab sosial dapat membantu mengurangi risiko bisnis secara keseluruhan. Pengaruh positif CSR terhadap *bankruptcy risk* terjadi apabila perusahaan yang mempunyai kesadaran melakukan tanggung jawab sosial yang tinggi, tetapi tidak menguntungkan, maka tidak akan bertahan dalam jangka waktu yang lama (Boutin-Dufresne & Savaria, 2004).

Karaibrahimolu (2010) melakukan penelitian pengaruh CSR terhadap *bankruptcy risk* dengan menggunakan sample 100 perusahaan yang terdaftar dalam Fortune 500 secara acak pada tahun 2007 dan 2008. Hasil penelitian menunjukkan adanya pengaruh negatif CSR terhadap *bankruptcy risk* (tahun 2008 dibandingkan tahun 2007), dikarenakan aktivitas CSR menekankan pada keuntungan jangka panjang dan sustainabilitas yang sangat penting bagi perusahaan (Karaibrahimolu, 2010).

García-Benau, Sierra-Garcia, & Zorio (2013) dengan menggunakan sample 127 perusahaan dengan 690 tahun observasi pada 2 periode yaitu *pre-crisis* (2005-2007) dan *crisis* (2008-2010) menyimpulkan pelaporan CSR meningkat setelah krisis, tetapi krisis ekonomi tidak berpengaruh signifikan terhadap strategi CSR *assurance reporting* (García-Benau, Sierra-Garcia, & Zorio, 2013).

2.2.6. Bankruptcy Risk dengan Financial Performance

Choy, Munusamy, Chelliah, & Mandari (2011) meneliti pengaruh *bankruptcy risk* terhadap *financial performance*, dengan menggunakan data laporan tahunan perusahaan pada Bursa Saham Malaysia. Choy, Munusamy, Chelliah, & Mandari (2011) menemukan adanya pengaruh negatif *bankruptcy risk* terhadap *financial performance*, karena perusahaan masih akan menghadapi kesulitan setelah keluar dari kondisi *financial distress*, misalnya kesulitan untuk mendapatkan pinjaman uang dari bank (Choy, Munusamy, Chelliah, & Mandari, 2011).

Hal yang sama juga ditemukan oleh Oluwafemi, Israel, & Simeon (2013) yang melakukan penelitian pengaruh *risk management* terhadap *financial performance* pada 10 bank di Nigeria selama periode 2006-2009. Oluwafemi, Israel, & Simeon (2013) menemukan hasil pengaruh yang signifikan antara kinerja bank dan risiko manajemen. Semakin baik *risk management* yang dilakukan, maka *financial performance* akan semakin meningkat (Oluwafemi, Israel, & Simeon, 2013).

2.3. Hubungan Antar Variabel

2.3.1. Corporate Social Responsibility dengan Financial Performance

Menurut Chen & Wang (2011), perusahaan yang melakukan tindakan CSR secara aktif dan mempertimbangkan kepentingan *stakeholder* sebagai perspektif strategi perusahaan, akan memperoleh keuntungan yaitu, *stakeholder* akan lebih memperhatikan kepentingan perusahaan (*concern more about the interest of corporate*), sehingga menurunkan *cost of opportunism behaviour*, insentif dan biaya pengawasan (*supervision*).

Sejalan dengan Chen & Wang, menurut Surroca, Tribó, & Waddock (2010), dalam pandangan *stakeholder management* terdapat pengaruh positif CSR terhadap kinerja keuangan perusahaan. Pandangan ini didukung oleh Jones (1995). Hal ini dikarenakan manajemen perusahaan yang baik akan berdampak pada pengaruh positif terhadap *stakeholder* inti, yang kemudian akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan (Waddock & Graves, 1997).

Perusahaan yang melakukan CSR seolah-olah menyediakan kontrak tersembunyi antara perusahaan, karyawan, pemasok, dan komunitas. Kepentingan *stakeholder* secara tidak kasat mata dilindungi oleh perusahaan, dengan mendorong *stakeholder* untuk lebih menempatkan dana yang diinvestasikan tanpa perlu khawatir akan disalahgunakan oleh perusahaan. Faktor ini akan membantu perusahaan dalam membangun hubungan kerja sama yang stabil dengan *stakeholder*, yang akan menurunkan *transaction cost* dalam jumlah yang besar (Tahir & Razali, 2011).

Chen & Wang (2011) juga menemukan pengaruh positif CSR terhadap *financial performance*. Perusahaan yang mengimplementasikan CSR, tidak hanya akan meningkatkan *financial performance* saat ini, tetapi juga periode yang akan datang, melalui pengaruh positif CSR (Chen & Wang, 2011). Alasan yang mendasari yaitu meskipun perusahaan memerlukan sumber daya ketika mengimplementasikan CSR, tetapi keuntungan yang diperoleh memuaskan setiap *stakeholder* (Chen & Wang, 2011). Sehingga, *internal stakeholder* akan mendedikasikan lebih untuk dapat berkontribusi bagi perusahaan dan *external stakeholder* akan memiliki kesan yang baik untuk perusahaan (Chen & Wang, 2011).

Pelanggan juga akan lebih membeli barang dan jasa dari perusahaan yang melakukan aktivitas CSR, sehingga keuntungan perusahaan akan meningkat (Chen & Wang, 2011). Dengan melakukan CSR akan membantu meningkatkan *corporate* dan *brand image* perusahaan yang merupakan elemen penting bagi reputasi perusahaan (Brammer & Pavelin, 2006). Tidak hanya meningkatkan *brand image* perusahaan, tetapi melalui CSR juga dapat membangun hubungan baik dengan komunitas dan pemerintah, serta dapat mengeksplor pasar yang lebih menguntungkan (Brammer & Pavelin, 2006). Reputasi perusahaan merupakan representasi dari opini publik tentang perusahaan, opini tersebut bergantung pada kesuksesan perusahaan terkait ekspektasi dari para *stakeholder*, menunjukkan seberapa tinggi tingkat CSR yang dilakukan perusahaan dibandingkan dengan harapan *stakeholder* (Brammer & Pavelin, 2006). Membangun reputasi yang positif dengan menjamin keterlibatan para *stakeholder* dalam aktivitas perusahaan

(Brammer & Pavelin, 2006), menjadi dasar keberlangsungan dan kontinuitas profitabilitas perusahaan.

Pada saat yang sama, perusahaan yang memiliki *financial performance* yang baik akan lebih mudah untuk mendapatkan sumber daya yang langka untuk dapat mengimplementasikan aktivitas CSR dan meningkatkan pengaruh antara perusahaan dan *stakeholder* (Chen & Wang, 2011).

Kesadaran perusahaan terhadap sosial dan lingkungan sekitar yang telah menjadi budaya perusahaan, akan meningkatkan kinerja perusahaan (Howard-Grenville & Hoffman, 2003). Peningkatan dapat dijelaskan melalui terbentuknya atmosfer budaya yang peduli terhadap lingkungan dan sosial yang mendorong komitmen dan pembelajaran organisasi, terbentuknya integrasi *cross-functional* dalam organisasi, meningkatkan keahlian karyawan, dan terbentuknya karyawan dengan kualitas tinggi (Surroca, Tribó, & Waddock, 2010).

Oleh karena itu, perusahaan dapat mempertimbangkan untuk membangun strategi jangka panjang untuk memaksimalkan nilai *stakeholder* demi terbentuknya pembangunan yang berkelanjutan, dibandingkan hanya menciptakan strategi untuk memperoleh laba jangka pendek (Chen & Wang, 2011). Hal ini sesuai dengan *stakeholder theory*.

CSR sebagai praktik etikal perusahaan (Chen & Wang, 2011). Dikarenakan perusahaan memiliki banyak sumber daya, seharusnya perusahaan menyumbangkan sebagian sumber daya tersebut dan melakukan tanggung jawab sosial kepada masyarakat untuk membuat lingkungan sosial menjadi lebih baik (Chen & Wang, 2011). Aktivitas CSR juga dipercaya merupakan kesadaran pribadi perusahaan untuk melakukan tanggung jawab sosial (Chen & Wang, 2011). Hal ini sesuai dengan *legitimacy theory*.

Pandangan adanya hubungan yang saling mempengaruhi antara CSR dan kinerja perusahaan didukung oleh meta analisis yang dilakukan oleh Orlitzky dan koleganya pada tahun 2003 yang mendukung hubungan sebab akibat *bidirectional*, dan menyatakan baik dari sisi *stakeholder theory* maupun *slack resource*

description sama-sama menunjukkan hasil yang akurat dalam (Surroca, Tribó, & Waddock, 2010)

Berdasarkan logika RBT, CSR mungkin tergolong dalam *intangible asset* yang mendorong efektivitas dalam penggunaan sumber daya perusahaan, yang memberikan pengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan (Hillman & Keim, 2001).

Agency theory menjelaskan bahwa pelaporan CSR dengan sukarela dapat digunakan sebagai alat untuk mengurangi konflik kepentingan yang timbul antara manajer dan *shareholders* (García-Benau, Sierra-Garcia, & Zorio, 2013). CSR dapat meningkatkan kinerja keuangan dan profitabilitas perusahaan (Van Der Laan, Van Ees, & Van Witteloostuijn, 2008). Alasan lainnya adalah perusahaan yang memiliki *financial performance* yang baik akan memiliki sumber daya yang mampu menyelesaikan masalah-masalah sosial, sehingga *financial performance* perusahaan dapat mendorong perusahaan untuk melakukan aktivitas CSR (Scholtens, 2008). Hal ini juga sejalan dengan *resource dependency theory*. Menurut Scholtens (2008) terdapat pengaruh *spiral-shaped* antara CSR dan *financial performance*.

Renneboog, Ter Horst, & Zhang (2008) menyatakan bahwa dimensi CSR berpengaruh positif terhadap *shareholder value* dan kinerja keuangan perusahaan. Alasan utama mengapa adanya pengaruh antara CSR dan kinerja keuangan yaitu karena adanya dampak sumbangan sosial terhadap pendapatan kena pajak (*taxable income*). Sumbangan / kontribusi ini dapat digunakan sebagai *cost saving strategy* dan dapat mengurangi jumlah pajak yang dibayarkan perusahaan (Branco & Rodrigues, 2006).

Jika perusahaan terlalu fokus dengan tanggung jawab sosial dibandingkan memaksimalkan keuntungan, maka akan menyebabkan penurunan efisiensi mekanisme pasar dan menyebabkan kegagalan dalam mengoptimalkan alokasi sumber daya perusahaan (Chen & Wang, 2011). Dari sisi *corporate governance perspective*, manajer merupakan *legal agent shareholder*, tugas manajer adalah memaksimalkan kekayaan *shareholder*. Jika manajer menghabiskan uang

shareholder dengan mengejar kepentingan masyarakat publik dan melakukan tanggung jawab sosial, tindakan tersebut justru seperti pencurian (Friedman, 1962). Hal ini sesuai dengan konsep *shareholder theory*. Pengaruh negative antara CSR dan *financial performance* juga ditemukan dalam hasil penelitian (Becchetti & Ciciretti, 2008).

Untuk jangka pendek, khususnya pada saat *early stage*, perusahaan mungkin belum memiliki sumber daya yang cukup untuk melakukan CSR, untuk menerapkan *corporate governance* dengan standar yang tinggi, dan menginvestasikan pada *intellectual capital*. Sehingga, dalam jangka pendek terdapat pengaruh yang negatif antara CSR dan *intellectual capital* terhadap *financial performance* (Altuner et al., 2015).

Menurut Surroca, Tribó, & Waddock (2010) tidak ada pengaruh langsung antara CSR terhadap kinerja keuangan, hanya terdapat pengaruh tidak langsung bergantung pada efek mediasi dari sumber daya *intangible* perusahaan, seperti inovasi, sumber daya manusia, reputasi, dan budaya organisasi. Menurut Chen & Wang (2011) hasil penelitian terkait pengaruh CSR dan *financial performance* dapat terdeviasi ketika tidak mempertimbangkan *time-lag* dan faktor penyebab serta dampak terkait pengaruh antara CSR dan *financial performance* perusahaan.

McWilliams & Siegel (2000) menemukan bahwa hasil yang kontradiksi dari penelitian yang telah dilakukan sebelumnya dapat dijelaskan karena lalai untuk memasukkan variabel *research & development* (R&D). Peneliti lainnya mengatakan bahwa terdapat faktor eksogen seperti pertumbuhan industri yang memoderasi pengaruh antara lingkungan dan kinerja ekonomi (Surroca, Tribó, & Waddock, 2010).

CRP (*Corporate Responsibility Performance*) merefleksikan tanggung jawab atas tindakan, keputusan, perilaku, dampak dari suatu perusahaan, dimana konsep CSR dikonotasikan sebagai tanggung jawab bisnis (Carroll, 1979). Di sisi lain, CRP merupakan sumber daya organisasi yang membantu perusahaan mengembangkan *intangible resource* yang baru sebagai sumber keunggulan kompetitif perusahaan (Surroca, Tribó, & Waddock, 2010).

Banyaknya gap hubungan antara CRP (*Corporate Responsibility Performance*) dan *financial performance* dikarenakan pengukuran yang berbeda-beda sebagai proksi CRP, kelalaian dalam memasukkan variabel seperti biaya penelitian dan pengembangan, nilai moral *stakeholder*, pengukuran strategi perusahaan (McWilliams & Siegel, 2000; Schuler & Cording, 2006), atau variabel lainnya yang dapat memediasi hubungan antara CRP dan kinerja perusahaan (Rowley & Berman, 2000), dan kurangnya pengarahannya yang jelas dari hubungan sebab akibat antara sosial dan kinerja perusahaan (Waddock & Graves, 1997).

Berdasarkan *stakeholder theory* dan RBT, pengembangan hubungan yang erat dengan *stakeholder primer* dapat mengembangkan *intangible resource* tertentu seperti teknologi, sumber daya manusia, reputasi, dan budaya, yang mana dapat mendorong penggunaan aset perusahaan secara efisien dan kompetitif serta dapat menciptakan keunggulan kompetitif diantara para pesaingnya (Orlitzky, Schmidt, & Rynes, 2003).

Adanya teknologi baru yang semakin canggih mengakibatkan proses pembuatan produk dan jasa semakin kompleks. Setiap perusahaan berusaha terus melakukan inovasi produk dan jasa dibandingkan dengan produk kompetitornya agar memiliki keunggulan kompetitif (Surroca, Tribó, & Waddock, 2010).

Dengan menerapkan *environmental technology* yang merupakan penerapan terbaik dari CRP dapat menjadi sumber ide bagi suatu produk yang baru, yaitu sebagai suatu produk yang ramah lingkungan dengan didorong oleh kualitas yang semakin meningkat, akan berdampak pada peningkatan diferensiasi produk dan kinerja keuangan perusahaan (Surroca, Tribó, & Waddock, 2010). Kebijakan terhadap lingkungan sosial juga mendorong peningkatan proses inovasi produk dan jasa, misalnya untuk mengurangi polusi maka perusahaan mendesain kembali proses produksi untuk menghemat energi, mengurangi biaya produksi, dan meningkatkan efisiensi material (Christmann, 2000).

Penelitian yang dilakukan Surroca, Tribó, & Waddock (2010) mengembangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh McWilliams & Siegel (2000) yang menunjukkan adanya pengaruh positif antara CRP dan kinerja perusahaan,

serta hasil dari *intangible*. Model penelitian juga menjawab pengaruh netral atau pengaruh negatif yang timbul dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Hillman & Keim (2001). Ketika kinerja perusahaan tidak mengembangkan *intangible resource*, atau justru memperburuk *intangible resource* akan menghasilkan pengaruh yang netral atau negatif tersebut (Surroca, Tribó, & Waddock, 2010). Hasil penelitian menekankan pentingnya *intangible resource*, seperti inovasi, *human capital*, reputasi, dan budaya terkait penelitian pengaruh antara CRP dan kinerja perusahaan (Surroca, Tribó, & Waddock, 2010). Kegagalan dalam mengontrol *intangible resource* akan mengakibatkan hasil penelitian yang bervariasi seperti yang telah dilakukan oleh penelitian sebelumnya (Surroca, Tribó, & Waddock, 2010).

Hasil penelitian yang dilakukan Surroca, Tribó, & Waddock (2010) memperkuat teori RBT dengan menekankan pada pentingnya *intangible* dalam menjelaskan pengaruh CRP terhadap kinerja perusahaan. Perusahaan menginvestasikan sumber daya dan kemampuannya untuk dapat beradaptasi terhadap tekanan internal dan menyesuaikan dengan perubahan eksternal, tetapi berinvestasi terhadap CSR dapat meningkatkan dalam proses pembentukan produk dan jasa, yang sangat penting bagi moral dan motivasi karyawan, sebagai instrumen dalam menghasilkan komitmen yang tinggi dan pembentukan budaya peduli (Surroca, Tribó, & Waddock, 2010).

Hasil penelitian Surroca, Tribó, & Waddock (2010) juga memperkaya literatur *stakeholder theory*, dimana *stakeholder management* sendiri tidak cukup untuk mencapai kesuksesan finansial, dan sebaliknya semakin baik kinerja perusahaan tidak menjamin CRP yang juga baik. Pengembangan *intangible* menjadi kunci yang dapat meningkat baik kinerja sosial maupun keuangan yang membentuk *virtuous cycle* (Surroca, Tribó, & Waddock, 2010).

Untuk meningkatkan kepuasan *stakeholder*, manajer dapat menginvestasikan sumber daya pada aktivitas yang dapat meningkatkan *intangible* perusahaan (Surroca, Tribó, & Waddock, 2010). Investasi yang dilakukan perusahaan sebaiknya yang dapat meningkatkan tanggung jawab sosial perusahaan, termasuk program yang dapat meningkatkan budaya organisasi dan membentuk

loyalitas karyawan, praktik sumber daya manusia yang dapat meningkatkan keterlibatan pegawai dan meningkatkan *job attractiveness*, investasi dalam teknologi guna memfasilitasi produk dan proses inovasi, membentuk reputasi perusahaan yang mampu diandalkan (Surroca, Tribó, & Waddock, 2010).

Untuk meningkatkan nilai *shareholder*, manajer perlu mempelajari bahwa *market value* perusahaan yang melakukan CSR akan meningkat jika disertai dengan investasi terhadap *intangible* yang dapat menjamin keberlangsungan kebijakan CSR perusahaan (Surroca, Tribó, & Waddock, 2010). Aktivitas CSR yang tidak bertanggung jawab justru dapat berdampak buruk terhadap kinerja perusahaan (seperti penyalahgunaan hak asasi manusia) (Surroca, Tribó, & Waddock, 2010). Praktik tersebut juga akan berpengaruh negatif terhadap *intangible*, merusak loyalitas karyawan dan budaya perusahaan, serta berdampak negatif terhadap reputasi dan inovasi internal perusahaan (Surroca, Tribó, & Waddock, 2010). *Intangible* merupakan elemen kunci yang memungkinkan *virtuous circle* dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan (Surroca, Tribó, & Waddock, 2010).

H₁ : Terdapat pengaruh antara pengungkapan CSR terhadap *Financial Performance*.

2.3.2. Corporate Social Responsibility dengan Intellectual Capital

Aktivitas CSR diduga memiliki pengaruh positif terhadap dimensi *intellectual capital*, seperti *human*, *organizational*, dan *relational capital* (Passetti, Tenucci, Cinquini, & Frey, 2009). Aktivitas CSR meningkatkan hubungan terhadap perusahaan dan pegawai melalui peningkatan motivasi dan loyalitas pegawai, hal itu dikarenakan oleh (Aras, Aybars, & Kutlu, 2011) :

1. Terkait dimensi *human capital*, aktivitas CSR dapat mendorong kesejahteraan karyawan melalui program *training*. Aktivitas CSR meningkatkan hubungan karyawan dengan perusahaan dengan meningkatkan motivasi dan loyalitas karyawan. Hasil penelitian yang sama ditemukan oleh Branco & Rodrigues (2006) yang menyatakan bahwa investasi dalam aktivitas CSR mengembangkan dimensi *human capital* dengan menarik lebih banyak

karyawan yang lebih berkualitas dan meningkatkan loyalitas serta komitmen dari karyawan yang ada terhadap perusahaan.

2. Dampak positif aktivitas CSR terhadap dimensi *organizational capital* yaitu terkait strategi dan budaya perusahaan secara bersama-sama dengan proses manajemen perusahaan.
3. *Relational capital* terdiri dari *brand image*, pelanggan, pemasok, dan hubungan finansial. Aktivitas CSR berdampak pada akuisisi pelanggan baru, peningkatan reputasi perusahaan, menarik perhatian investor dan analisis finansial.

Menurut Surroca, Tribó, & Waddock (2010), perusahaan yang untung lebih memiliki kesempatan untuk melakukan inovasi untuk menghasilkan *human capital* (Wright, Gardner, Moynihan, & Allen, 2005), reputasi (Roberts & Dowling, 2002), dan budaya. Dengan menginvestasi melalui CSR meningkatkan *intangible* perusahaan yang menghasilkan kinerja keuangan perusahaan yang sangat baik, yang mana kemudian perlu untuk berinvestasi pada *intangible* perusahaan untuk dapat meningkatkan kinerja CSR perusahaan (Surroca, Tribó, & Waddock, 2010).

Peningkatan CSR berkontribusi pada akumulasi sumber daya manusia atau *human capital*, dikarenakan beberapa alasan yaitu (Surroca, Tribó, & Waddock, 2010):

1. Perusahaan yang berkomitmen melakukan CSR akan menarik banyak pelamar kerja yang berkualitas sehingga dapat mempertahankan para pelamar tersebut setelah direkrut perusahaan, dan akan berdampak pada pengurangan *turnover* pegawai, *recruitment*, dan biaya pelatihan (Albinger & Freeman, 2000). Akumulasi terhadap *human capital* dari praktik CSR yang dilakukan perusahaan akan menghasilkan keunggulan kompetitif dan peningkatan kinerja perusahaan.
2. CSR mempengaruhi perilaku bekerja dan moral para karyawan serta inisiatif kontribusi yang menguntungkan perusahaan, seperti menghasilkan ide agar praktik perusahaan dapat lebih ramah lingkungan (Peterson, 2004).
3. Penerapan strategi proaktif terhadap lingkungan mendorong pengaturan kembali praktik *human resource* dengan komitmen yang tinggi untuk terlibat dalam pengelolaan lingkungan. *Employee empowerment*, struktur organisasi

yang flexibel yang memfasilitasi aliran informasi untuk mengidentifikasi solusi, kompensasi sebagai penghargaan bagi kontribusi karyawan terhadap peningkatan CSR, dan program pelatihan (Rothenberg, Pil, & Maxwell, 2001).

Menurut hasil penelitian yang dilakukan oleh Aras, Aybars, & Kutlu (2011) terdapat hasil yang tidak signifikan antara pengaruh VAICTM terhadap CSR juga disebabkan oleh adanya konsep dan teori CSR yang bersifat heterogenitas. Adanya hasil penelitian CSR yang bersifat heterogenitas bahkan mencakup *multi-disciplinary issue* (Secchi, 2007). Alasan lainnya yaitu adanya teknik pelaporan CSR perusahaan yang tidak konsisten (Aras, Aybars, & Kutlu, 2011). Karena pelaporan tanggung jawab sosial perusahaan yang berdasarkan pada laporan tahunan perusahaan, bagaimana tanggung jawab sosial dinilai bergantung pada angka dan kalimat yang terdapat pada laporan tahunan yang diterbitkan oleh perusahaan tersebut (Aras, Aybars, & Kutlu, 2011).

Kurangnya kesadaran manajer terkait teknik pelaporan CSR juga mengakibatkan adanya distorsi dalam pengukuran CSR antara satu perusahaan dan yang lainnya (Aras, Aybars, & Kutlu, 2011). Perusahaan-perusahaan yang terdapat pada *emerging market* seperti Turki tidak memperhatikan fakta tersebut (Aras, Aybars, & Kutlu, 2011). Perusahaan-perusahaan tersebut tidak memanfaatkan cara komunikasi yang efektif terkait penyampaian tanggung jawab sosial perusahaan yang telah dilaksanakan (Aras, Aybars, & Kutlu, 2011).

Hal ini mengakibatkan adanya distorsi dalam menghasilkan pengukuran CSR perusahaan yang objektif (Aras, Aybars, & Kutlu, 2011). Alasan inilah yang mencegah *stakeholder* membuat penilaian yang akurat terkait investasi CSR yang telah dilakukan oleh perusahaan yang telah *listing* di Bursa Efek (Aras, Aybars, & Kutlu, 2011). Perhitungan dan pelaporan CSR yang seragam akan memberikan gambaran posisi keuangan perusahaan yang sebenarnya (Aras, Aybars, & Kutlu, 2011).

Selain itu, terdapat faktor-faktor eksternal yang juga diduga mempengaruhi (Aras, Aybars, & Kutlu, 2011). Misalnya krisis keuangan pada tahun 2008 menyebabkan kenaikan biaya peminjaman (*cost of borrowing*) yang tinggi dan

ketidakstabilan pasar keuangan (Aras, Aybars, & Kutlu, 2011). Tingginya biaya investasi terkait tanggung jawab sosial perusahaan (*cost of socially responsible*) juga memperparah situasi yang telah ada (Aras, Aybars, & Kutlu, 2011). Hasil penelitian yang dilakukan Aras, Aybars, & Kutlu (2011) ini juga dapat dipengaruhi fakta bahwa meningkatnya perusahaan yang tidak ingin melakukan CSR dikarenakan adanya biaya yang tidak terjangkau.

H₂ : Terdapat pengaruh CSR terhadap *intellectual capital*.

2.3.3. *Intellectual Capital dengan Financial Performance*

Penelitian yang dilakukan oleh Zéghal & Maaloul (2010) pada 300 perusahaan di *UK high-tech*, perusahaan tradisional dan jasa pada tahun 2005, menemukan hasil adanya pengaruh positif dan signifikan antara VAICTM dan *financial performance*.

Mavridis (2004) menemukan perbankan dengan kinerja yang bagus di Jepang merupakan perbankan yang efisien dalam menggunakan *human capital*, sedangkan efisiensi dalam penggunaan *physical asset* kurang terlalu penting. Bontis menemukan pengaruh positif antara *financial performance* dan *structural capital* (SC) pada perusahaan-perusahaan di Malaysia, dan meneliti investasi dalam *human capital* memiliki efek tidak langsung (*indirect effect*) dengan kinerja melalui *structural capital* (Bontis, Chua Chong Keow, & Richardson, 2000).

Pengaruh positif *intellectual capital* dan *financial performance* sejalan dengan konsep *resource-based theory*, yang menjelaskan bahwa perusahaan yang mengelola dan memanfaatkan sumber daya intelektual yang baik dapat mencapai keunggulan kompetitif (Riahi-Belkaoui, 2003). Atas dasar keunggulan kompetitif tersebut maka investor akan memberikan penghargaan lebih kepada perusahaan dengan investasi yang lebih tinggi.

Berdasarkan *stakeholder perspective*, VAIC merupakan tingkat pengukuran efisiensi perusahaan dalam mempergunakan *physical capital*, *financial capital*, dan *intellectual capital* untuk meningkatkan *stakeholder value* (Riahi-Belkaoui, 2003). Menurut *signalling theory*, perusahaan yang mempunyai kinerja *intellectual capital* yang baik cenderung mengungkapkan *intellectual capital* yang dimiliki perusahaan dengan lebih baik (Riahi-Belkaoui, 2003). Dengan kata lain, untuk dapat menarik

perhatian pasar, perusahaan harus mampu meningkatkan pengelolaan kinerja *intellectual capital* (Riahi-Belkaoui, 2003). Hal tersebut dapat memperlihatkan bahwa perusahaan mempunyai nilai tambah dibandingkan dengan perusahaan lain, sehingga investor akan menempatkan nilai yang lebih tinggi untuk perusahaan yang memiliki *intellectual capital* yang besar (Riahi-Belkaoui, 2003). Semakin tinggi *intellectual capital*, maka nilai dari perusahaan akan meningkat dan saham perusahaan akan banyak diminati investor (Riahi-Belkaoui, 2003).

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan (Chen, Cheng, & Hwang (2005) dengan menggunakan data dari perusahaan yang terdaftar di *Taiwan Stock Exchange*, menunjukkan adanya pengaruh positif antara *intellectual capital* dengan *financial performance*, khususnya *market value*.

Firer & Williams (2003) menunjukkan hasil penelitian bahwa VACA (*VA efficiency of capital employed*) dan VAHU (*VA efficiency of human capital*) berpengaruh positif terhadap keempat pengukuran *financial performance*. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa investor lebih menyukai perusahaan yang memiliki *intellectual capital efficiency* yang lebih baik (Firer & Williams, 2003). Hal ini dikarenakan, perusahaan dengan *intellectual capital efficiency* yang lebih baik akan memiliki *financial performance* yang lebih besar dan pertumbuhan pendapatan yang lebih baik sekarang maupun pada tahun yang akan datang (Firer & Williams, 2003).

Penelitian yang dilakukan Firer & Williams (2003) memperluas pemahaman dari peran *intellectual capital* dalam menciptakan *corporate value* dan *sustainable advantages* untuk perusahaan dalam ekonomi yang sedang berkembang, dimana kemajuan teknologi yang berbeda dapat membawa implikasi yang berbeda dari *valuation of intellectual capital* (Firer & Williams, 2003).

Bagi *developing country*, *intellectual capital* semakin meningkat dikenal sebagai pendorong utama pertumbuhan perusahaan dan nasional (Firer & Williams, 2003). Seperti yang dikemukakan oleh Kaplan & Norton (2004) bahwa beberapa negara seperti Venezuela dan Saudi Arabia memiliki sumber daya alam yang sangat berlimpah, tetapi menginvestasikan bagian yang sangat kecil untuk orang-orang dan sistem yang ada. Sebagai akibatnya, Negara tersebut menghasilkan *output* yang sangat rendah per orang dengan tingkat pertumbuhan yang rendah, dibandingkan

dengan Singapura dan Taiwan yang walaupun memiliki sumber daya alam yang sedikit tetapi menginvestasikan *human capital*, *information capital*, dan *internal system* yang efektif dalam jumlah yang besar (Chen, Cheng, & Hwang, 2005).

Firer & Williams (2003) menemukan bahwa HCE berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *asset turnover* dan *market to book ratio*, menunjukkan bahwa efisiensi yang perusahaan gunakan terkait sumber daya manusia berdampak negatif terhadap kinerja perusahaan. Firer & Williams (2003), Chan (2009) menyimpulkan bahwa perusahaan dan investor lebih menempatkan porsi yang lebih besar untuk *physical capital* dan *financial capital* dibandingkan *intellectual capital* (*human capital* dan *structural capital*) di Afrika Selatan dan Hongkong.

Appuhami (2007) menemukan tidak adanya pengaruh signifikan antara HCE (*Human Capital Efficiency*) dan *capital gain* yang diperoleh investor. SCE (*Structural Capital Efficiency*) cukup jarang ditemukan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja. Namun, ketika pengaruh tersebut ditemukan, seringkali merupakan pengaruh positif, dan biasanya terhadap ROA (Firer & Williams, 2003; Chen, Cheng, & Hwang, 2005; Chan (2009), meskipun (Ting & Lean, 2009) meneliti adanya pengaruh negatif dan tidak signifikan.

H₃ : Terdapat pengaruh *intellectual capital* terhadap *financial performance*.

2.3.4. Intellectual Capital dengan Bankruptcy Risk

Intellectual capital memiliki pengaruh negatif terhadap *bankruptcy risk*. Hasil ini sejalan dengan hasil temuan Bontis (1998), Palyk (2000), dan Alavi & colleagues (2007) dalam Mollabashi & Sendani (2014). *Human capital* memiliki pengaruh negatif terhadap *bankruptcy risk* (Mollabashi & Sendani, 2014). Hasil ini sejalan dengan hasil temuan Tano Research (2005), Khani et al (2010), Gale and Verchyka (2007) dalam (Mollabashi & Sendani, 2014).

Tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara *structural capital* terhadap risiko kebangkrutan, walaupun terlihat adanya hubungan yang negative (Mollabashi & Sendani, 2014). Sebaliknya dari hasil penelitian yang telah dilakukan Tano et al (2005), Anvari et al (2005), Bontis (1998), Palyk (2000) dalam Mollabashi & Sendani (2014) terdapat pengaruh yang signifikan antara *structural capital* dan risiko kebangkrutan perusahaan.

Tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara *relational capital* terhadap risiko kebangkrutan, walaupun terlihat adanya hubungan yang negative (Mollabashi & Sendani, 2014). Sebaliknya dari hasil penelitian yang telah dilakukan Palyk (2000), Alavi & colleagues (2007), dan Zhygal & Malone (2010) dalam Mollabashi & Sendani (2014) terdapat pengaruh yang signifikan antara *relational capital* dan risiko kebangkrutan perusahaan.

Ardalan & Askarian (2014) menemukan pengaruh negatif *intellectual capital (human capital)* maupun *physical capital* terhadap *bankruptcy risk*, sedangkan tidak terdapat pengaruh yang signifikan pada *structural capital*. Perusahaan yang memiliki pegawai yang terampil, struktur organisasi yang tepat, manajemen yang baik, budaya yang baik, dan lingkungan kerja yang kondusif, akan mampu meningkatkan profitabilitas sehingga memiliki risiko kebangkrutan yang lebih rendah (Ardalan & Askarian, 2014). Berbeda dengan Chen, Zhu, & Xie (2004), menurut Chen, Zhu, & Xie (2004) *structural capital* dapat mempengaruhi sumber daya lainnya, khususnya *human capital*. *Structural capital* yang merupakan *non-human assets* atau *organizational capabilities* dapat digunakan untuk mengestimasi kebutuhan pasar (Ardalan & Askarian, 2014). Jika suatu perusahaan memiliki sistem organisasi dan prosedur kerja yang buruk, maka *intellectual capital* tidak akan mencapai potensi maksimal (Ardalan & Askarian, 2014). Sementara perusahaan yang memiliki *structural capital* yang kuat akan memiliki lingkungan yang kondusif yang dapat mendorong masing-masing individu mempelajari hal-hal yang baru, dengan kata lain akan terbentuk sebuah *learning organization* (Ardalan & Askarian, 2014). *Structural capital* juga membantu para pegawai untuk dapat mencapai kinerja optimal yang akan meningkatkan kinerja organisasi (Ardalan & Askarian, 2014).

H₄ : Terdapat pengaruh *intellectual capital* terhadap *bankruptcy risk*

2.3.5. Corporate Social Responsibility dengan Bankruptcy Risk

Pengaruh positif CSR terhadap *bankruptcy risk* terjadi apabila perusahaan yang mempunyai kesadaran melakukan tanggung jawab sosial yang tinggi, tetapi tidak menguntungkan, maka tidak akan bertahan dalam jangka waktu yang lama (Boutin-Dufresne & Savaria, 2004).

Pengaruh positif CSR terhadap *bankruptcy risk* juga ditunjukkan apabila perusahaan yang bergerak pada bidang industri yang kontroversial (seperti industri alcohol, senjata, rokok, hiduran dewasa, dll) berusaha melakukan “*window dressing*” melalui aktivitas CSR, dengan maksud untuk membangun reputasi perusahaan (Jo & Na, 2012). Ketika investor menemukan maksud sebenarnya dari perusahaan yang melakukan CSR semata-mata hanya untuk membangun reputasi perusahaan, akan cenderung menghindari saham perusahaan tersebut, yang justru akan menyebabkan meningkatnya risiko perusahaan yang melakukan aktivitas CSR (Jo & Na, 2012).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Karaibrahimolu (2010) menunjukkan adanya pengaruh negatif CSR terhadap *bankruptcy risk* (tahun 2008 dibandingkan tahun 2007), dimana Giannarakis & Theotokas (2011) menemukan tren peningkatan dalam pelaporan CSR. Krisis ekonomi telah mempengaruhi strategi pelaporan CSR perusahaan, yaitu adanya tren pelaporan CSR yang semakin meningkat.

Menurut Wilson (2008) dalam perusahaan membuat suatu kesalahan ketika mengurangi aktivitas CSRnya, karena CSR dapat menjadi signal yang baik bagi perusahaan ketika terdapat permasalahan keuangan. Aktivitas CSR menekankan pada keuntungan jangka panjang dan sustainabilitas yang sangat penting bagi perusahaan (Karaibrahimolu, 2010).

Hasil penelitian Jo & Na (2012) menunjukkan bahwa CSR mampu mengurangi risiko dari berbagai karakteristik perusahaan, tetapi CSR memiliki pengaruh negatif dan lebih signifikan terhadap risiko dari perusahaan yang bergerak dalam bidang industri yang kontroversial (seperti industri alkohol, senjata, rokok, hiduran dewasa, dll) dibandingkan pada perusahaan yang bergerak dalam industri non-kontroversial. Keuntungan CSR yaitu peningkatan kekayaan *shareholder* melalui *insurance-like protection*, meningkatkan manajemen risiko perusahaan, dalam pendekatan strategi yaitu sebagai daya tarik perusahaan di pasar, meningkatkan transparansi, dan akses yang lebih mudah dalam pasar keuangan (Jo & Na, 2012).

Godfrey (2005) menjelaskan bahwa *moral capital* dapat menyediakan “*insurance-like*” *protection* kepada *shareholder* terkait hubungan perusahaan berdasarkan *intangible asset*. Godfrey, Merrill, Hansen (2009) menemukan bahwa keterlibatan perusahaan dalam aktivitas CSR memberikan “*insurance-like*” *benefit* kepada seluruh *stakeholder* secara luas.

Sharfman & Fernando (2008) menekankan pada *environmental risk management* dan menyarankan bahwa peningkatan *environmental risk management* berpengaruh negative terhadap *cost of capital* perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sharfman & Fernando (2008) menunjukkan perusahaan memperoleh keuntungan dari *environmental risk management* melalui pengurangan *cost of equity capital*. Hasil penelitian yang sama bahwa aktivitas CSR dapat menurunkan *cost of equity* perusahaan ditemukan juga oleh Chava (2014) dan El Ghoul, Guedhami, Kwok, & Mishra (2011) sedangkan aktivitas CSR berpengaruh menurunkan *cost of debt* perusahaan ditemukan oleh penelitian yang dilakukan oleh Chava (2014) dan Goss & Roberts (2011).

Penurunan *cost of capital* perusahaan berdampak pada penurunan risiko perusahaan (Jo & Na, 2012). Semakin tinggi *cost of capital* perusahaan, risiko yang dimiliki semakin tinggi, nilai perusahaan semakin rendah (Jo & Na, 2012). *Cost of debt*, merupakan bunga bagi kreditor, tetapi bagi sisi perusahaan merupakan biaya (Jo & Na, 2012). Maka semakin tinggi risiko perusahaan, pihak kreditor akan meminta bunga yang lebih tinggi, sehingga biaya perusahaan akan meningkat (Jo & Na, 2012). *Cost of equity* merupakan dividen atau *capital gain* bagi investor, tetapi bagi sisi perusahaan merupakan biaya (Jo & Na, 2012). Maka semakin tinggi risiko perusahaan, investor akan menuntut adanya *capital gain* atau dividen yang dibagikan semakin meningkat, sehingga biaya perusahaan akan semakin meningkat (Jo & Na, 2012).

Porter & Kramer (2011) melihat strategi CSR sebagai *opportunity* dibandingkan merupakan biaya yang dikeluarkan, karena terdapat titik perpotongan antara perusahaan dan masyarakat. Jika titik perpotongan ini disadari oleh perusahaan apalagi yang bergerak dalam industri yang bersifat kontroversial, akan

memberikan daya tarik tersendiri bagi konsumen sehingga dapat menurunkan risiko perusahaan.

Pandangan yang menjelaskan bahwa manajer yang bermoral menerapkan CSR sebagai cara untuk meningkatkan transparansi informasi, strategi, *philanthropy* (kemanusiaan), bahkan mengurangi risiko perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Manajer sebagai aktor moral yang berkewajiban melakukan tindakan yang menghasilkan tanggung jawab sosial (Jo & Na, 2012). *Moral manager* dapat menjadikan CSR sebagai strategi investasi (Porter & Kramer, 2011). Perusahaan yang memiliki keterikatan dengan CSR akan cenderung melaporkan aktivitas CSR yang telah dilakukan yang berdampak menjadikan perusahaan lebih transparan dalam informasi. Semakin meningkatnya transparansi informasi akan mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan investor, yang berdampak pada penurunan risiko perusahaan (Jo & Na, 2012). Hal ini sejalan dengan *agency theory* (Jo & Na, 2012).

Cheng, Ioannis, & Serafeim (2014) menjelaskan bahwa perusahaan dengan kinerja CSR yang lebih baik akan menghadapi *capital constrain* yang lebih rendah. Hal ini menunjukkan adanya pengaruh negative antara kinerja CSR terhadap *capital constrain*, karena adanya peningkatan kepercayaan dan saling kerja sama, sehingga dapat mengurangi *agency cost*, dengan cara mendorong manajer menerapkan strategi yang berfokus pada orientasi jangka panjang dibandingkan dengan strategi yang hanya berorientasi dalam jangka pendek (Choi & Wang, 2009; Jo & Harjoto, 2011).

Boutin-Dufresne & Savaria (2004) juga menemukan bahwa penerapan kode etik tanggung jawab sosial dapat membantu mengurangi risiko bisnis secara keseluruhan, seperti yang didefinisikan dalam *financial theory*. Selain itu merupakan inisiatif yang dapat meningkatkan *risk-adjusted stock performance* sesuai dengan risiko portofolio perusahaan etis dalam jangka panjang (Boutin-Dufresne & Savaria, 2004).

Dari sudut pandang manajemen portofolio, temuan dari penelitian Boutin-Dufresne & Savaria (2004) menunjukkan dengan menggabungkan saham yang

bertanggung jawab secara sosial ke dalam portofolio dapat mengurangi komponen risiko yang dapat didiversifikasi. Investor sosial yang sangat menghargai tanggung jawab sosial yang dilakukan perusahaan juga harus mengerti pentingnya untuk mengintegrasikan kriteria finansial untuk proses keputusan investasi yang diambil (Boutin-Dufresne & Savaria, 2004).

Investor sosial memperhatikan kinerja perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung (Boutin-Dufresne & Savaria, 2004). Investor sosial berpendapat bahwa dengan melakukan *screening* pada perusahaan yang melakukan aktivitas CSR sebenarnya juga memilih secara keseluruhan keunggulan dalam manajemen suatu perusahaan (Boutin-Dufresne & Savaria, 2004). Investor sosial juga tidak akan berinvestasi pada perusahaan yang dikelola secara tidak optimal yang tidak dapat mempergunakan sumber daya yang dimiliki dengan efisien, sehingga gagal dalam meningkatkan kesejahteraan masyarakat secara keseluruhan (Boutin-Dufresne & Savaria, 2004).

Perusahaan yang menerapkan kode etik berupa tanggung jawab sosial perusahaan dapat mengurangi risiko perusahaan pada kejadian yang tidak diinginkan, seperti tuntutan hukum atau pemogokan yang secara signifikan dapat mempengaruhi profitabilitas perusahaan (Boutin-Dufresne & Savaria, 2004). Dengan kata lain, ada komponen *ethical risk* dalam total risiko sebuah perusahaan (Boutin-Dufresne & Savaria, 2004). *Ethical risk* yang dimaksud yaitu *environmental risk*, *product and commercial practices risk*, dan *quality of life in the workplace* (Boutin-Dufresne & Savaria, 2004).

García-Benau, Sierra-Garcia, & Zorio (2013) menemukan adanya peningkatan pelaporan CSR setelah periode krisis, tetapi krisis ekonomi tidak berpengaruh signifikan terhadap strategi CSR *assurance reporting*. Terkait perubahan strategi pengungkapan laporan CSR yang diikuti oleh perusahaan, hasil penelitian tidak memberikan hasil yang signifikan, meskipun penghentian kebijakan ini nampaknya memperburuk kinerja perusahaan (García-Benau, Sierra-Garcia, & Zorio, 2013).

H₅ : Terdapat pengaruh CSR terhadap *bankruptcy risk*

2.3.6. *Bankruptcy Risk* dengan *Financial Performance*

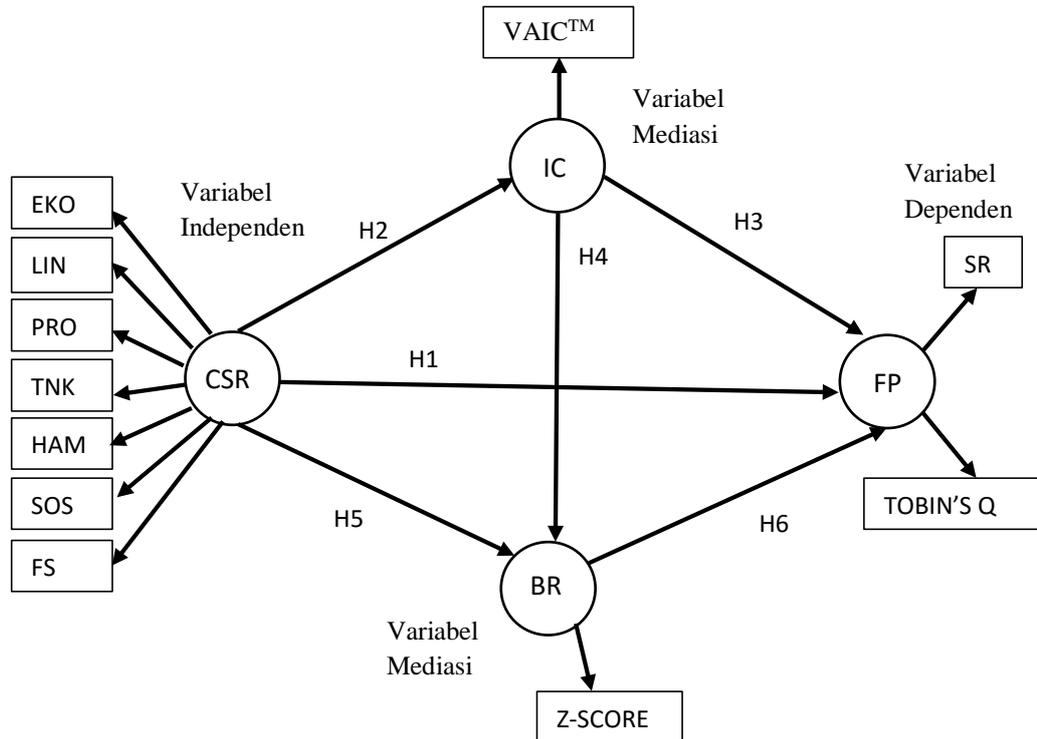
Terdapat pengaruh negatif *bankruptcy risk* terhadap *financial performance* (Choy, Munusamy, Chelliah, & Mandari, 2011). Hasil penelitian yang sama ditemukan oleh Oluwafemi, Israel, & Simeon (2013). Hotchkiss (1995) menjelaskan bahwa perusahaan yang telah mengalami kebangkrutan memiliki kinerja yang buruk dikarenakan kinerja akuntansi yang lemah, rasio hutang yang tinggi, dan sering kali diperlukan restrukturisasi hutang.

Perusahaan masih akan menghadapi kesulitan setelah keluar dari kondisi *financial distress* (Choy, Munusamy, Chelliah, & Mandari, 2011). Sulit bagi perusahaan yang telah mengalami *financial distress* untuk dapat meminjam uang dari bank/pemberi pinjaman, karena mungkin hilangnya kepercayaan pemberi pinjaman untuk meminjamkan uang lagi (Choy, Munusamy, Chelliah, & Mandari, 2011). Oleh karena itu, perusahaan yang telah mengalami kebangkrutan perlu untuk melakukan reorganisasi dengan baik dan mendapatkan kembali kepercayaan kreditur (Choy, Munusamy, Chelliah, & Mandari, 2011).

Perusahaan yang telah melakukan reorganisasi perlu memiliki rencana yang jelas dan lebih baik untuk masa depan yang berkelanjutan dan menghindari rencana reorganisasi kedua atau jatuh ke dalam kebangkrutan lainnya (Choy, Munusamy, Chelliah, & Mandari, 2011). Perusahaan perlu memiliki kemampuan untuk cepat dalam merespon perubahan yang memungkinkan kelangsungan hidup dan memberikan kenyamanan dan rasa percaya diri kepada investor (Choy, Munusamy, Chelliah, & Mandari, 2011).

H₆ : Terdapat pengaruh *bankruptcy risk* terhadap *financial performance*

2.4. Kerangka Pemikiran Teoritis



Gambar 2.1. Model analisis hipotesis

2.5. Hipotesis

Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis yang merupakan jawaban sementara dari permasalahan di penelitian ini, yaitu sebagai berikut:

1. Pengaruh antara CSR terhadap *Financial Performance*
H₁ : Terdapat pengaruh antara CSR terhadap *Financial Performance*.
2. Pengaruh antara CSR terhadap *Intellectual Capital*
H₂ : Terdapat pengaruh antara CSR terhadap *Intellectual Capital*.
3. Pengaruh antara *Intellectual Capital* terhadap *Financial Performance*
H₃ : Terdapat pengaruh antara *Intellectual Capital* terhadap *Financial Performance*.
4. Pengaruh antara *Intellectual Capital* terhadap *Bankruptcy Risk*
H₄ : Terdapat pengaruh antara *Intellectual Capital* terhadap *Bankruptcy Risk*.
5. Pengaruh antara CSR terhadap *Bankruptcy Risk*
H₅ : Terdapat pengaruh antara CSR terhadap *Bankruptcy Risk*.

6. Pengaruh antara *Bankruptcy Risk* terhadap *Financial Performance*
H₆ : Terdapat pengaruh antara *Bankruptcy Risk* terhadap *Financial Performance*.