



IKATAN AKUNTAN INDONESIA
WILAYAH JAWA BARAT

ISSN-SNAB-2252-3936



PROCEEDINGS

**PROFESIONALISME AKUNTAN MENUJU
SUSTAINABLE BUSINESS PRACTICE**

KAMIS, 20 JULI 2017 | BANDUNG, JAWA BARAT

FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBERLANJUTAN PERUSAHAAN DENGAN PELUANG INVESTASI SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING*

Ali Sandy Mulya
Universitas Budi Luhur
alisandy@outlook.com

Abstrak

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

Desain/ metodologi, menggunakan metode kuantitatif, dan pengujian hipotesa dengan menggunakan metode *Partial Least Square with Smart PLS*. Sumber data perusahaan terbuka yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI), Jakarta, Bursa Malaysia (MYX), Philippine Stock Exchange (PSE), Singapore Stock Exchange (SGX) dan The Stock Exchange Of Thailand (SET) diperoleh dari data base OSIRIS dan web site global reporting. Sampel dilakukan terhadap perusahaan manufaktur yang listing di BEI dan sudah mengeluarkan sustainability report dan annual report dari tahun 2009 – 2013

Metode pemilihan perusahaan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*, yaitu sampel yang diambil dari pertimbangan tertentu berdasarkan tujuan (Sekaran 2011).

Temuan, *generic strategy* dan nilai tambah perusahaan berpengaruh tidak langsung secara signifikan terhadap keberlanjutan perusahaan melalui peluang investasi. Sedangkan yang berpengaruh langsung *generic strategy* dan peluang investasi terhadap keberlanjutan perusahaan.

Implikasi, perusahaan perlu menerapkan *generic strategy* dan nilai tambah perusahaan sehingga dapat bermanfaat dalam pengambilan keputusan yang terbaik dan optimal dalam mengambil keputusan berinvestasi yang pada akhir menjadi keberlanjutan perusahaan.

Keywords: *generic strategy*, nilai tambah perusahaan, peluang investasi, keberlanjutan perusahaan.

1. Pendahuluan

1.1. Latar Belakang Penelitian

Ada kecenderungan kegiatan operasi perusahaan tidak selamanya mampu untuk mengikuti dan beradaptasi dengan perubahan lingkungan usaha yang terjadi di pasar (D'Aveni dan Gunther, 1994). Kondisi semacam ini perusahaan akan mengalami kesulitan di bidang keuangan, karena pendapatan dari kegiatan usaha perusahaan tidak cukup untuk menutupi biaya usahanya.

Pada masa krisis Asia, setidaknya Eropa, Amerika Serikat dan Jepang berada dalam kondisi yang aman. Investor dapat menginvestasikan dananya di Indonesia, Thailand, dan Korea meskipun tetap merugi dan membeli saham baru di bursa New York dan London (Novianti, 2010). Berbeda dengan kondisi krisis keuangan global pada tahun 2008 dimana Eropa, Amerika Serikat dan Jepang mengalami krisis ekonomi terparah. Investor kesulitan menginvestasikan dananya ke dalam pasar saham, surat hutang dan harga komoditas turun.

Menurut Ratnawati (2007) keberlanjutan perusahaan dapat terlihat dari tingkat penjualannya yang meningkat dan bagaimana dukungan aset terhadap peningkatan penjualan serta bagaimana dana yang tersedia (berupa *current liabilities*, *debt*, *retained earnings* dan *new sales*) terhadap pertumbuhan aset. Hendriyani (2014) menyatakan bisnis berkelanjutan adalah bisnis yang memastikan bahwa semua aktivitas dan proses produksinya mempertimbangkan kondisi sosial (*people*) dan lingkungan (*planet*), dan tetap memperoleh keuntungan (*profit*). John Elkington (1997) mengembangkan konsep *triple bottom line* dalam istilah *economic prosperity*, *environmental quality* dan *social justice*. Menurut Elkington, keberlanjutan perusahaan harus memperhatikan '3P' (*Profit, People, Planet*), yaitu bahwa selain mengejar laba (*profit*), perusahaan juga harus memperhatikan dan terlibat pada pemenuhan kesejahteraan masyarakat (*people*) dan turut berkontribusi aktif dalam menjaga kelestarian lingkungan (*planet*).

Berdasarkan penjelasan tersebut di atas peneliti melakukan penelitian dengan membuat konsep dan dapat diterapkan pada perusahaan industri manufaktur agar bisa berkelanjutan serta dapat melakukan investasi baik dalam kondisi normal maupun dalam keadaan krisis ekonomi.

1.2 Ruang Lingkup dan Perumusan Masalah Penelitian

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

- Apakah ada pengaruh *generic strategy* terhadap nilai tambah perusahaan ?
- Apakah ada pengaruh langsung *generic strategy* dan nilai tambah perusahaan terhadap keberlanjutan perusahaan ?
- Apakah ada pengaruh set peluang investasi terhadap keberlanjutan perusahaan ?
- Apakah ada pengaruh tidak langsung *generic strategy* dan nilai tambah perusahaan terhadap keberlanjutan perusahaan melalui set peluang investasi?

Penelitian ini diharapkan bermanfaat bagi :

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan sejumlah manfaat bagi:

- Praktisi yang berkepentingan**
Penelitian ini diharapkan dapat memperjelas penerapan tentang pengaruh *generic strategy* dan nilai tambah perusahaan terhadap keberlanjutan perusahaan melalui set peluang investasi, sehingga bermanfaat dalam pengambilan keputusan yang terbaik dan optimal, seperti: pengambilan keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan lain-lain.
- Regulator**
Penelitian ini diharapkan dapat menjadi pertimbangan dalam peninjauan kebijakan perusahaan terkait pentingnya penambahan dana untuk investasi baik dalam kondisi ekonomi yang stabil maupun dalam kondisi krisis ekonomi terutama pada perusahaan industri manufaktur.
- Akademisi yang concern dalam bidang akuntansi dan keuangan.**
Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris tentang kebenaran teori melalui kesesuaian dengan lapangan, sehingga dapat digunakan sebagai salah satu referensi untuk melakukan penelitian berikutnya. Penelitian ini juga dapat bermanfaat bagi kemajuan dan pengembangan keilmuan di masa mendatang.

2. Tinjauan Pustaka

2.1 Landasan Teori

Landasan teori kontinjensi yang diformulasikan untuk mempengaruhi hubungan antara anteseden dan konsekuen, digambarkan sebagai berikut:

A = anteseden (*generic strategy* dan nilai tambah perusahaan)

B = kondisi (set peluang investasi)

C = konsekuen (keberlanjutan perusahaan)

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

Mikes (2014) menyatakan teori kontinjensi merupakan teori yang menjelaskan bahwa sesuatu terjadi karena adanya ketergantungan faktor satu sama lain. Faktor-faktor tersebut bisa menjadi anteseden dan konsekuen. Hubungannya sering jauh lebih sederhana dan mudah untuk memahami serta lebih elegan dibandingkan dari teori lainnya. Kesederhanaan dan ruang lingkup menjadikan teori kontinjensi mempunyai potensi yang lebih besar, potensi pengembangan aturan-aturan keputusan sederhana yang memiliki dampak skala besar terhadap keberlanjutan perusahaan.

2.2 Hipotesa Penelitian

Penelitian ini merumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

- H1: *Generic strategy* berpengaruh positif terhadap nilai tambah perusahaan.
- H2: *Generic Strategy* berpengaruh positif terhadap keberlanjutan perusahaan
- H3: Nilai tambah perusahaan berpengaruh positif terhadap keberlanjutan perusahaan
- H4: Set peluang investasi berpengaruh positif terhadap keberlanjutan perusahaan.
- H5 : *Generic strategy* berpengaruh positif terhadap set peluang investasi
- H6: Nilai tambah perusahaan berpengaruh positif terhadap set peluang investasi.
- H7: *Generic Strategy* berpengaruh tidak langsung pada keberlanjutan perusahaan melalui set peluang investasi
- H8: Nilai tambah perusahaan berpengaruh tidak langsung pada keberlanjutan perusahaan melalui set peluang investasi.

3. Metodologi Penelitian

3.1 Desain Penelitian

Berdasarkan kerangka konseptual yang disajikan terdapat empat hubungan utama yang akan diuji dalam penelitian ini. Lampiran 1 terdiri dari hubungan pertama adalah pengaruh *generic strategy* terhadap nilai tambah perusahaan. Hubungan kedua adalah pengaruh langsung *generic strategy* dan nilai tambah perusahaan terhadap keberlanjutan perusahaan. Hubungan ketiga adalah pengaruh set peluang investasi terhadap keberlanjutan perusahaan. Berikutnya hubungan keempat, yaitu pengaruh tidak langsung *generic strategy* dan nilai tambah perusahaan terhadap keberlanjutan perusahaan melalui set peluang investasi. Keempat hubungan tersebut tidak dapat di estimasi secara terpisah karena hubungan tersebut saling terkait. Apabila hubungan tersebut diestimasi secara terpisah maka hasil estimasinya akan bias.

Desain penelitian ini menggunakan metode kuantitatif, dan pengujian hipotesa dengan menggunakan metode *Partial Least Square with Smart PLS*.

3.2 Populasi, Sampel dan Metode Pengumpulan Data

Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia, Bursa Malaysia, Philippine Stock Exchange, Singapore Stock Exchange dan The Stock Exchange of Thailand. Metode pemilihan perusahaan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*, yaitu sampel yang diambil dari pertimbangan tertentu berdasarkan tujuan (Sekaran 2011). Kriteria pengambilan sampel:

1. Perusahaan terbuka yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI), Bursa Malaysia (MYX), Philippine Stock Exchange (PSE), Singapore Stock Exchange (SGX) dan The Stock Exchange Of Thailand (SET). Sampel dilakukan terhadap perusahaan manufaktur yang *listing* di BEI, MYX, PSE, SGX dan SET dan sudah mengeluarkan *sustainability report* dan *annual report* dari tahun 2009 – 2013. Alasan memilih 5 (lima) tahun penelitian karena penelitian sebelumnya Kinyuira (2014) menyarankan agar waktu penelitian lebih lama lagi dari penelitiannya yang hanya meliputi periode tiga tahun. Berdasarkan The National Center for Sustainability Reporting (NCSR) ada 30 perusahaan dengan kategori manufaktur yang terdaftar di BEI, Bursa Malaysia (MYX), Philippine Stock Exchange (PSE), Singapore Stock Exchange (SGX) dan The Stock Exchange Of Thailand (SET) yang memiliki *sustainability report* dan *annual report* dari tahun 2009 – 2013. Sampel penelitian ini sedikit dan didukung dengan penelitian Loannou dan Serafeim (2014) yang menyatakan bahwa dalam periode sebelum tahun 2013 hanya ada tidak lebih dari 100 perusahaan di seluruh dunia yang menerbitkan *sustainability report*.
2. Menerbitkan laporan tahunan (*annual report*) dan *sustainability report* (SR) tahun 2009 – 2013. Alasannya pada saat itu sedang mengalami krisis ekonomi global dan berdampak ke negara di perusahaan yang dijadikan sampel. Adanya krisis ekonomi global, apakah perusahaan tersebut bisa berkelanjutan dan tetap bisa melakukan investasi.
3. Tidak di *delisting* selama periode antara tahun 2009 – 2013.
4. Perusahaan manufaktur.

Data dan sumber data yang dimanfaatkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Data *annual report* dan data *sustainability report*, dari perusahaan yang terdaftar di BEI, MYX, PSE, SGX dan SET diperoleh dari data *base OSIRIS* dan *web site global reporting*.
2. Data inflasi diperoleh dari Badan Pusat Statistik Indonesia.

3.3 Model Analisa Data

3.3.1 Persamaan struktural yang dibentuk

Model Pengujian H₁

$$NTP = \alpha + \beta_1 \text{Stra} + \epsilon$$

Model Pengujian H₂

$$KP = \alpha + \beta_1 \text{Stra} + \beta_5 \text{VK} + \epsilon$$

Model Pengujian H₃

$$KP = \alpha + \beta_3 \text{NTP} + \beta_5 \text{VK} + \epsilon$$

Model Pengujian H₄

$$KP = \alpha + \beta_4 \text{SPI} + \beta_5 \text{VK} + \epsilon$$

Model Pengujian H₅

$$\text{SPI} = \alpha + \beta_1 \text{Stra} + \beta_5 \text{VK} + \epsilon$$

Model Pengujian H₆

$$\text{SPI} = \alpha + \beta_3 \text{NTP} + \beta_5 \text{VK} + \epsilon$$

Model Pengujian H₇

$$\text{SPI} = \alpha + \beta_1 \text{Stra} + \beta_5 \text{VK} + \epsilon$$

$$KP = \alpha + \beta_4 \text{SPI} + \beta_5 \text{VK} + \epsilon$$

Model Pengujian H₈

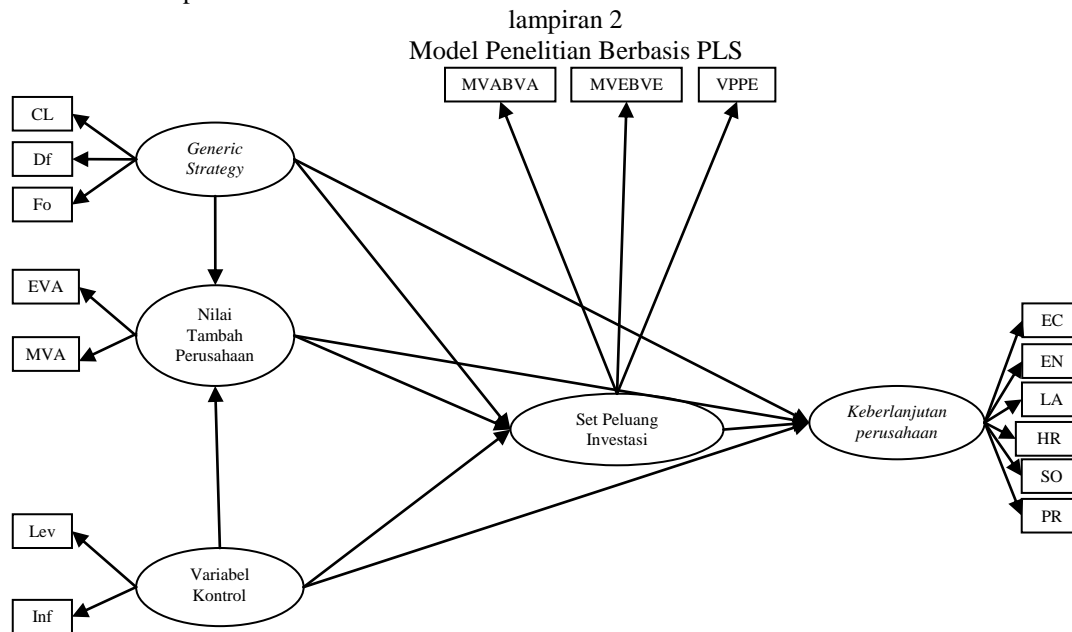
$$\text{SPI} = \alpha + \beta_3 \text{NTP} + \beta_5 \text{VK} + \epsilon$$

$$KP = \alpha + \beta_4 \text{SPI} + \beta_5 \text{VK} + \epsilon$$

Keterangan :

- KP = Keberlanjutan perusahaan
- Stra = *Generic Startegy*
- CG = *Corporate Governance*
- NTP = Nilai Tambah Perusahaan
- SPI = Set Peluang Investasi
- VK = Variabel Kontrol

3.3.2 Model penelitian berbasis PLS



4. Hasil dan Analisis Penelitian

Jumlah perusahaan yang diteliti 30 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), Bursa Malaysia (MYX), Philippine Stock Exchange (PSE), Singapore Stock Exchange (SGX) dan The Stock Exchange Of Thailand (SET) dari tahun 2009 sampai dengan tahun 2013, sehingga total observasi yang digunakan menjadi 150. Analisa sensitivitas digunakan sampel perusahaan yang sama untuk tahun 2006 dan tahun 2007 sehingga total observasi yang digunakan menjadi dengan 60.

4.1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif untuk variabel dependen, variabel independen, variabel *intervening* dan variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini pada lampiran 4 berikut ini:

Jumlah observasi yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 150, yang terdiri atas 30 perusahaan dalam kurun waktu dari tahun 2009 sampai dengan tahun 2013. Sampel perusahaan diperoleh dari negara berkembang melalui Bursa Efek Indonesia (BEI), Bursa Malaysia (MYX), Philippine Stock Exchange (PSE), Singapore Stock Exchange (SGX) dan The Stock Exchange Of Thailand (SET). Variabel Independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *generic strategy*, *corporate governance*, nilai tambah perusahaan, set peluang investasi, dan variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah keberlanjutan perusahaan yang diukur dengan skala rasio untuk membandingkan data-data yang ada dengan instrument *Global Reporting Initiative (GRI)*. Sedangkan variabel kontrol menggunakan *leverage* dan inflasi.

4.2. Hasil Pengujian Hipotesis

Hasilnya dapat dilihat dalam lampiran 2 *Results for Inner Weights Path Coefficient* dengan melihat nilai koefisien parameter dan nilai signifikansi t statistik.

Lampiran 2
*Results for Inner Weights
Path Coefficient*

	original sample estimate	mean of subsamples	Standard deviation	T-Statistic	Keputusan Ho
Generic Strategy -> Nilai Tambah Perusahaan	0.272	0.275	0.045	6.065	Ditolak
Generic Strategy -> Set Peluang Investasi	0.441	0.447	0.057	7.707	Ditolak
Nilai Tambah Persh-> Set Peluang Investasi	-0.156	-0.157	0.036	4.339	Ditolak
Variabel Control -> Set Peluang Investasi	-0.088	-0.093	0.063	1.395	Diterima
Generic Strategy -> Keberlanjutan Persh	-0.216	-0.209	0.082	2.630	Ditolak
Nilai Tambah Perh -> Keberlanjutan Persh	-0.092	-0.098	0.047	1.937	Diterima
Variabel Kontrol -> Keberlanjutan Persh	0.577	0.576	0.077	7.509	Ditolak
Set Peluang Investasi -> Keberlanjutan Persh	0.097	0.079	0.092	1.054	Diterima

Sumber : data diolah, SmartPLS

1. Pembahasan hipotesa 1

Generic strategy ada pengaruh terhadap nilai tambah perusahaan yang ditunjukkan dengan nilai t-statistik sebesar 6,065 karena nilai $t_{\text{statistik}}$ lebih besar dari t_{tabel} 1,97 (t_{table} signifikansi 5% = 1,97).

Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya: Suliyanto dan Rahab (2012) *learning orientation and innovativeness to improve business performance*, serta menurut Lin and Chen (2007) *innovations positively related to organizational performance*.

2. Pembahasan hipotesa 2

Generic strategy ada pengaruh terhadap keberlanjutan perusahaan yang ditunjukkan dengan nilai t-statistik sebesar 2,630 karena nilai $t_{\text{statistik}}$ lebih besar dari t_{tabel} 1,97 (t_{table} signifikansi 5% = 1,97).

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Haywood, et al. (2013), yang menyatakan adanya kepastian mendapat probabilitas dalam jangka panjang dan keunggulan dalam berkompetisi berpengaruh terhadap keberlanjutan perusahaann.

3. Pembahasan hipotesa 3

Nilai tambah perusahaan tidak ada pengaruh terhadap keberlanjutan perusahaan yang ditunjukkan dengan nilai t-statistik sebesar 1,937 karena nilai $t_{\text{statistik}}$ lebih kecil dari t_{tabel} 1,97 (t_{table} signifikansi 5% = 1,97)

Hasil penelitian ini berbeda dengan Ulupui (2007), yang menyatakan bahwa keberlanjutan perusahaan ditentukan oleh kekuatan laba, semakin tinggi *earnings power* semakin efisien perputaran aset, sehingga akan berdampak pada keberlanjutan perusahaan.

Ketidaksignifikan hasil penelitian ini kemungkinan dipengaruhi adanya krisis global, yang menyebabkan laba yang dihasilkan tidak memiliki nilai tambah. Young & O'byrne (2001) menyatakan bahwa pada periode krisis, kinerja perusahaan tidak memberikan nilai tambah ekonomis karena menurunnya nilai mata uang dan perekonomian secara umum.

4. Pembahasan hipotesa 4

Set peluang investasi tidak ada pengaruh terhadap keberlanjutan perusahaan yang ditunjukkan dengan nilai t -statistik sebesar 1,054 karena nilai $t_{\text{statistik}}$ lebih kecil dari t_{tabel} 1,97 (t_{table} signifikansi 5% = 1,97).

Alasan terjadi perbedaan, karena waktu penelitian yang digunakan berbeda dengan penelitian sebelumnya. Penelitian sebelumnya seperti Chen (2010) menggunakan sampel perusahaan di Taiwan tahun 2002 - 2005 dan Adam (2007) menggunakan sampel perusahaan di Canada dan Amerika Serikat tahun 1989 - 1996 dimana pada waktu itu perusahaan-perusahaan tidak mengalami krisis ekonomi global. Sedangkan penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang sedang mengalami krisis ekonomi global yang berawal tahun 2008. Perusahaan tidak memperhatikan strategi melainkan lebih berkonsentrasi pada pencarian laba (*profit*).

5. Pembahasan hipotesa 5

Generic strategy berpengaruh pada set peluang investasi yang ditunjukkan dengan nilai t -statistik sebesar 7,707 karena nilai $t_{\text{statistik}}$ lebih kecil dari t_{tabel} 1,97 (t_{table} signifikansi 5% = 1,97).

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

6. Pembahasan hipotesa 6

Nilai tambah perusahaan berpengaruh pada set peluang investasi yang ditunjukkan dengan nilai t -statistik sebesar 4,339 karena nilai $t_{\text{statistik}}$ lebih besar dari t_{tabel} 1,97 (t_{table} signifikansi 5% = 1,97).

Hasil penelitian ini menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan nilai tambah perusahaan terhadap set peluang investasi. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Martati (2011) yang mengatakan adanya pengaruh nilai tambah perusahaan yang diprosikan dengan meningkatnya nilai saham terhadap kenaikan investasi. Dengan demikian, jika kinerja ekonomis perusahaan meningkat maka kesempatan perusahaan untuk berinvestasi juga terbuka luas.

7. Pembahasan hipotesa 7

Set peluang investasi tidak memediasi hubungan antara *generic strategy* dan keberlanjutan pada periode krisis. Tetapi pada periode bukan krisis, set peluang investasi memediasi hubungan antara *generic strategy* dan keberlanjutan. Argumennya bahwa pada periode normal, perusahaan membutuhkan investasi untuk memacu pertumbuhannya yang kemudian berdampak pada keberlanjutan perusahaan.

8. Pembahasan hipotesa 8

Set peluang investasi tidak memediasi hubungan antara nilai tambah perusahaan dan keberlanjutan pada periode krisis. Sedangkan pada periode bukan krisis, set peluang investasi memediasi hubungan antara nilai tambah perusahaan dan keberlanjutan. Argumennya bahwa pada periode normal, perusahaan membutuhkan investasi untuk memacu pertumbuhannya yang kemudian berdampak pada keberlanjutan perusahaan.

4.3. Analisis Lanjutan

Analisis ini dilakukan untuk menguji konsistensi penelitian ini dengan menggunakan periode non krisis. Periode penelitian yang digunakan adalah tahun 2006 dan tahun 2007. Adapun jumlah sampel yang digunakan sebanyak 30 perusahaan selama 2 tahun, sehingga total observasi menjadi 60. Hasilnya dapat dilihat pada lampiran 6 hasil analisa Sensitivitas dengan dengan melihat nilai koefisien parameter dan nilai signifikansi *t-statistic*.

Pada bagian ini analisa terhadap` hasil pengujian hipotesa dilakukan dengan menggunakan tahun penelitian yang tidak mengalami krisis ekonomi global pada awal tahun 2008.

Hasilnya:

Lampiran 3
Hasil Analisa Sensitivitas
Output Inner Weight - Path Coefficient

	original sample estimate	mean of subsamples	Standard deviation	T-Statistic	Keputusan Ho
Generic Strategy -> Nilai Tambah Persh	-0.089	-0.094	0.139	0.640	Diterima
Generic Strategy -> Set Peluang Investasi	0.391	0.387	0.049	7.899	Ditolak
Nilai Tambah Persh -> Set Peluang Investasi	-0.057	-0.014	0.144	0.398	Diterima
Inflasi -> Set Peluang Investasi	0.149	0.213	0.079	1.886	Diterima
Generic Strategy -> Keberlanjutan Persh	0.321	0.294	0.134	2.402	Ditolak
Nilai Tambah Persh -> Keberlanjutan Persh	0.396	0.317	0.244	1.625	Diterima
Variabel Kontrol -> Keberlanjutan Persh	-0.025	-0.111	0.194	0.129	Diterima
Set Peluang Investasi -> Keberlanjutan Persh	0.274	0.298	0.136	2.011	Ditolak

Sumber : data diolah, SmartPLS

1. Pembahasan hipotesa 4

Sebelum dilakukan analisa sensitivitas, dengan penelitian pada tahun 2009 – 2013 hasilnya tidak terdapat pengaruh yang signifikan set peluang investasi terhadap keberlanjutan perusahaan.

Alasannya waktu penelitian yang digunakan berbeda dengan penelitian sebelumnya. Penelitian sebelumnya seperti Chen (2010) menggunakan sampel perusahaan di Taiwan tahun 2002 - 2005 dan Adam (2007) sampel perusahaan di Canada dan Amerika Serikat tahun 1989 – 1996 dimana waktu dilakukan tidak mengalami krisis ekonomi global yang berawal tahun 2008, sedangkan peneliti melakukan pada tahun 2009 – 2013 yang waktu itu sedang mengalami krisis ekonomi global.

Setelah dilakukan analisa sensitivitas pada tahun 2006 – 2007 dimana keadaan ekonomi global dalam keadaan kondisi normal, ada pengaruh set peluang investasi terhadap keberlanjutan perusahaan yang ditunjukkan dengan nilai t-statistik sebesar 2.011 karena nilai $t_{\text{statistik}}$ lebih besar dari t_{tabel} 2.00 (t_{table} signifikansi 5% = 2.00). Jadi sesuai dengan penelitian sebelumnya Chen (2010) dan Adam (2007), dimana penelitian dilakukan dalam kondisi yang sama yaitu penelitian dilakukan tidak dalam keadaan krisis ekonomi global yang berawal pada tahun 2008, hasilnya terdapat pengaruh yang signifikan antara set peluang investasi terhadap keberlanjutan perusahaan. Hasil dugaan peneliti terbukti bahwa penyebabnya karena krisis keuangan global yang berawal tahun 2008.

Untuk menjawab hipotesa ke 7 dan 8 menggunakan pedoman Ghazali (2012:181) model pengujian secara simultan pengaruh variabel eksogen (X) dan variabel *intervening* (M) terhadap variabel endogen (Y). pada pengujian tahap terakhir diharapkan pengaruh variabel eksogen (X) terhadap endogen (Y) tidak signifikan sedangkan pengaruh variabel *intervening* (M) terhadap variabel endogen (Y) harus signifikan pada $t\text{-statistics} > 1.97$.

2. Pembahasan hipotesa 7

Sebelum dilakukan analisa sensitivitas, dengan melakukan penelitian tahun 2009 – 2013 hasilnya *generic strategy* terhadap keberlanjutan perusahaan berpengaruh secara signifikan sedangkan variabel *intervening* set peluang investasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keberlanjutan perusahaan. Alasannya waktu penelitian sedang mengalami krisis ekonomi global, sehingga sampel perusahaan yang diteliti tidak melakukan investasi.

Setelah diadakan penelitian di tahun 2006 dan tahun 2007 dimana keadaan ekonomi global dalam kondisi normal. Hasilnya ada pengaruh set peluang investasi terhadap keberlanjutan perusahaan yang ditunjukkan dengan nilai t-statistik sebesar 2.011 karena nilai $t_{\text{statistik}}$ lebih besar dari t_{tabel} 2.00 (t_{table} signifikansi 5% = 2.00), artinya *generic strategy* berpengaruh langsung secara signifikan terhadap keberlanjutan perusahaan melalui set peluang investasi. Dengan hasil yang signifikan dugaan peneliti terbukti bahwa penyebabnya karena krisis keuangan global yang berawal tahun 2008.

3. Pembahasan hipotesa 8

Nilai tambah perusahaan tidak berpengaruh terhadap keberlanjutan perusahaan, peluang investasi juga terbukti tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keberlanjutan perusahaan. Pada analisis sensitivitas periode tahun 2006 dan tahun 2007, dimana keadaan ekonomi global dalam kondisi normal. Hasil penelitian menunjukkan set peluang investasi berpengaruh pada keberlanjutan perusahaan yang ditunjukkan dengan nilai t-statistik sebesar 2.011, di mana nilai $t_{\text{statistik}}$ lebih besar dari t_{tabel} 2.00 (t_{table} signifikansi 5% = 2.00).

5. Simpulan, Implikasi, Keterbatasan dan Saran untuk Penelitian Selanjutnya.

A. Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menjawab pertanyaan apakah ada pengaruh *generic strategy*, nilai tambah perusahaan, *corporate governance* terhadap keberlanjutan perusahaan melalui set peluang investasi sebagai variabel *intervening*. Berdasarkan hasil penelitian yang dikembangkan sebanyak 12 hipotesa menunjukkan bahwa secara keseluruhan hasil penelitian ini mendukung beberapa argumen dan teori yang digunakan untuk mengembangkan hipotesa. Kecuali hipotesa ke 3 hasilnya nilai tambah perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap keberlanjutan perusahaan karena peneliti sebelumnya untuk mengukur keberlanjutan perusahaan dengan data keuangan saja, sebagai contoh menggunakan *profitability analysis* yang mengutamakan *profit*. Sedangkan peneliti selain menggunakan data keuangan (EVA dan MVA) juga menggunakan data *sustainability report* dengan pengukuran menggunakan *Global Reporting Initiative* (GRI) di mana bukan hanya memperhatikan *profit* tetapi *people dan planet*.

Simpulan bahwa dalam kondisi krisis ekonomi global di mana perusahaan yang mengalami sekurangnya satu kondisi, atau peristiwa secara signifikan berpengaruh negatif terhadap keberlanjutan perusahaan. Perusahaan tersebut tidak dapat menunjukkan indikasi pemulihan yang memadai karena itu harus dicari faktor yang paling mendorong agar perusahaan dapat kembali berkelanjutan. Faktor tersebut dari penelitian ini adalah memperoleh keuntungan (*profit*), memperhatikan kehidupan karyawan dan masyarakat sekitarnya (*people*) dan memperhatikan lingkungan hidup (*planet*) seperti: penggunaan air, listrik, bahan bakar, lahan, dan lainnya. Andaikan, lingkungan hidup rusak, pastinya akan mengalami kesulitan/ tidak akan bisa menjalankan operasional dengan baik. Air, lahan dan udara yang tercemar akan menghentikan bisnis perusahaan, artinya perusahaan tidak bisa beroperasi lagi. Oleh karena itu, harus memperhatikan lingkungan sehingga kelestariannya dapat terjaga. Paling tidak dampak negatif yang dihasilkan dari operasional perusahaan dapat diminimalkan.

B. Implikasi

Implikasi teoritis pada penelitian mendatang terkait dengan pengukuran variabel terutama untuk variabel-variabel yang belum berhasil didukung signifikansinya.

Peluang investasi menurut Gaver & Gaver (1993), Skinner (1993), Jones & Sharma (2001) dan Kallapur & Trombley (2001) dengan menggunakan proksi berdasarkan harga seperti: *market to book value of assets ratio* (MVABVA), *market to book value of equity ratio* (MVEBVE) dan *firm value to book value of plant PPE* (VPPE). Hasilnya menunjukkan perusahaan yang diteliti dapat memanfaatkan modal dengan baik dalam menjalankan usahanya, maka semakin besar kemungkinan perusahaan bertumbuh dan harga sahamnya diperkirakan akan meningkat sehingga menjadikan keberlanjutan perusahaan. Terkait dengan *generic strategy* yang dikembangkan Porter (1980), perusahaan yang lebih menyukai menggunakan *generic strategy* dari pada tidak menggunakannya karena dapat mempengaruhi keberlanjutan perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian terbut diatas, diharapkan dapat memberikan bukti empiris tentang kebenaran teori melalui kesesuaian teori dengan di lapangan, sehingga dapat digunakan sebagai referensi guna penelitian berikutnya. Sedangkan dampak bagi profesi akuntan merupakan tantangan guna meningkatkan profesionalnya untuk mendukung keberlanjutan perusahaan melalui jasa profesinya.

C. Keterbatasan

Penelitian ini memiliki berbagai keterbatasan. Pertama, jumlah sampel terbatas disebabkan pada periode tahun 2009 belum banyak perusahaan yang *listing* di BEI, SGX, MYX, PSE dan SET menerbitkan laporan keberlanjutan. Misalnya berdasarkan data yang ada jumlah perusahaan di SGX yang mempublikasikan laporan keberlanjutan mulai meningkat di tahun 2013 yaitu sebanyak 160 perusahaan dari 537 perusahaan (Tan, 2015). Kedua, adanya kemungkinan terjadi *survival bias*, yaitu perusahaan - perusahaan besar saja yang terpilih sebagai sampel.

D. Saran Untuk Penelitian Selanjutnya

Pada penelitian selanjutnya perlu memperluas kriteria pengambilan sampel, bukan hanya dari industri manufaktur saja tetapi dari berbagai jenis perusahaan industri lainnya agar simpulan yang dihasilkan memiliki cakupan yang lebih luas.

Penelitian berikutnya juga diharapkan dapat mengatasi *survival bias* dengan menggunakan metode *Heckman's Lambda*.

Daftar Pustaka

- [1]. Adam Tim dan Goyal Vidhan K. (2007). "The Investment opportunity set and its proxy variables.
- [2]. Chin, W.W. (1995). Partial least square is to lisrel as principal components analysis to common factor analysis. *Technology Studies*, vol. 2: pp. 315-319.
- [3]. D'Aveni, Von Richard A. and R. Gunther (1994). *Hyper competition managing the dynamics of strategic maneuvering*, Free Press – 421 Seiten, ISBN 0-02-906938-6.
- [4]. Elkinton, J. (1997). *The triple bottom line of 21st. Century Business*.
- [5]. Gaver, Jennifer J.; Kenneth M. Gaver. (1993). Additional evidence on the association between the investment opportunity set and corporate financing, dividend and compensation policies, *Journal of Accounting and Economics* 16, forthcoming.
- [6]. Gani, L dan Jermias, J. (2006). Investigating the effect of board independence on performance across different strategies, *The International Journal of Accounting* 41, pp. 295 - 314.
- [7]. Gaver, Jennifer J.; Kenneth M.G. (1995). Compensation policy the investment opportunity set, *Financial Management* 24:1 (1995:Spring), pp. 9.
- [8]. Ghozali, I. & Latan, H. (2012). *Partial least square Konsep, Teknik da Aplikasi menggunakan program Smart PLS 2.0 M3*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- [9]. Hill, Charles W dan Jones, Gareth R. (2013). *Strategic management theory*, South Western, Cengage Learning.
- [10]. Jensen dan Meckling (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, Agency cost and ownership structure, *Journal of Financial Economics*, V.3, No. 4, pp. 305 – 360.
- [11]. Jones, S. (2001). The Association between the investment opportunity set and corporate financing and dividend decisions: some Australian evidence, *Managerial Finance*, Vol. 27, No. 3, pp. 48-64.
- [12]. Kallapur, S. dan Trombley, M.A. (2001). *The Investment opportunity set: Determinant, consequences and measurement*. Managerial Finance.
- [13]. Khrawish, H.A. and Khraiweh, A.H.A. (2010). The Determinants of the capital structure: Evidence from Jordanian industrial companies. *JKAU: Econ. & Adm*, Vol. 24, No. 1, pp. 173-196.A.
- [14]. Kinyuira, Daniel (2014). Effects of porter's generic competitive strategies on the performance of savings and credit cooperative (Saccos) in Murang's county, Kenya, *IOSR Journal of Business and Management*, Vol. 16, Issue 6, Ver 1, January .
- [15]. Kotha, S. dan Vadlamani, B.L. (1995). Assessing generic strategies: an empirical investigation of two competing typologies in discrete manufacturing industries, *Strategic Management Journal*, Vol. 16, 75-83.
- [15]. Kotha, S. dan Orne, D. (1989). Low cost leadership Manufacturing strategies: A Conceptual synthesis. *Strategic Management Journal*, vol. 10, 211-231.
- [16]. Krelinger, Fred N. (2006). *Azas-azas penelitian behavioral*. Gadjah Mada University Press.
- [17]. Kumar, J. (2004). *Does ownership structure influence firm value? Evidance from India*. Working paper Indira Gandhi Institute of Development Research, Mumbai.
- [18]. Leiby, Justin. (2011). *Consultants' advise to adopt management control systems: the joint effect of persuasion triggers and managers competence*. Unpublished doctoral dissertation, University of Illinois at Urbana-Champaign.
- [19]. Limanto, A.W dan Juniarti. (2014). Pengaruh penerapan good corporate governance terhadap nilai perusahaan, *Business Accounting Review*, Vol. 2, No. 1.
- [20]. Miles, R.E., Snow, C.C., Meyer, A.D. & Coleman, Jr. H.J. (1978). Organizational Strategy, Structure and Process, *The Academy of Management Review*, Vol. 3, Issue 3, July.
- [21]. Modigliani, F., and M. H Miller. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *American Economic Review* 48, pp. 261-297.
- [22]. Myers, S.C. (1977). Determinants of corporate borrowing. *Journal of Finance Economics* 5, pp. 147 – 175.
- [23]. Mysen, Tore. (2012). Sustainability as corporate mission and strategy. *European Business Review* Vol. 24 Number 6, @ Emerald Group Publishing Limited 0955534X.
- [24]. Parfet, William U. (2000). Accounting subjectivity and earnings management: A preparer perspective. *Accounting Horizon*, vol. 14 no 4, December, hal 481-488.
- [25]. Porter, M.E. (1990). *Competitive strategy*, diterjemahkan oleh Agus Maulana, PT Gelora Aksara Pratama.
- [26]. Pourali, M.R. and Roze, Z. (2013). The Relationship between market value added with refined economic value added and performance accounting criteria in the firms listed in the Tehran Stock Exchange. *International Research Journal of Applied and Basic Sciences (IRJABS)*, Vol. 4 (6).
- [27]. Raar, J. (2002). Environmental initiatives and triple-bottom line reporting, *Corporate Communications: An International Journal*, Vol. 7, Number 3, pp 169-183.

- [28]. Reed, Sarah A., Kratchman, S.H. dan Strawser, R.H. (1994). Job satisfaction, organizational commitment, and turnover intentions of United States Accountants. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, vol 7 No 1, pp 31-58.
- [29]. Reilly, Frank K. and Brown, Keith C. (2003). *Investment analysis and portofolio*, Management South Western seventh editon.
- [30]. Ross, et.al. (2009). *Corporate finance fundamentals*. Penerjemah: Ali A. Y., Rafika Y., dan Chrsitine, Jakarta, Salemba Empat. Saidi, Z. dan Abidin, H. (2004). *Menjadi bangsa yang pemurah; wacana dan praktek kedermawanan sosial di Indonesia*. Penerbit PIRAMEDIA.
- [31]. Salmi, T. dan Virtanen, I.(2001). Economic value added: A Simulatation analysis of the trendy, owner-oriented management tool. *Acta Wasaensia*, no. 90, 33p.
- [32]. Santos, et al. (2012). *Sustainability strength index: An improvement of the dpode model for organizational sustainability*. Book of Proceedings – Toutism and Management Studies International Conference Algarve, vol. 4 ISBN 978-989-8472-25-0 @ ESGHT – University of the Algarve, Portugal.
- [33]. Scott, David F. Jr, J.D. Martin, J.W. Petty, and Arthur J Keown. (2011). *Financial management, principles and applications*. New Jersey, Prentice Hall International, 11st ed.
- [34]. Scott William R. (2012). *Financial accounting theory 6th edition*, New Jersey, Prentice Hall, Inc.
- [35]. Sekaran, Uma and Bougie, R. (2011). Research methods, for business a spill building approach, *John Wiley & Sons Ltd, The Atrium, Southern Gate, Chichester, WestSussex, PO19 8SQ, United Kingdom*.
- [36]. Smith, C.W. and R.L., (1992). The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividends, and compensation Policies. *Journal of Financial Economics* 32, 263 – 292.
- [37]. Stewart, G. Bennet (1993). *The Economic value added: The Quest for value, A Guide for senior managers*. Harper Collins.
- [38]. Subramanyam, K.R., dan John I. W. (2015). *Financial statement analysis*, 11th edition, Mc Graw Hill Inc, US.
- [39]. Tanwar, R. (2013). Porter’s low cost leadership competitive strategies. *IOSR Journal of Business and Management*, vol. 15, Issue 1 (Nov-Dec), pp 11-17.
- [40]. Tewel, B. (2010). Pengaruh strategi bersaing dan inovasi terhadap kinerja perusahaan perhotelan di Sulawesi Utara, *Jurnal Aplikasi Manajemen*, vol. 8, no. 2.
- [41]. The Association of Chartered Certified Accountants (2004). An Introduction to sustainability reporting for organisations in Indonesia.
- [42]. Todaro, Michael.P. dan Stephen C. Smith (2008). *Pembangunan Ekonomi Edisi ke sembilan*. Jakarta: Erlangga.
- [43]. Utama, et at. (2013). ASEAN Corporate Governance Scorecard, Joint Intiative of the ASEAN Capital Markets Forum and the Asian Development Bank.
- [44]. Utomo, L.L. (1999). Economic value added sebagai ukuran keberhasilan kinerja manajemen perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* vol 1, no 1, Mei, hal. 28 – 42.
- [45]. Veronica, M.S & Anantadjaya, S.PD. (2014). Bankruptcy prediction model: an industrial study in Indonesian Publicly-Listed Firms during 1999-2010, *Society of Interdisciplinary Business Research & Universiti of Kuala Lumpur Business School*, Paper ID #KL14-021, Kuala Lumpur, Malaysia, February 7-8.
- [46]. Vogt, S.C. (1997). Cash flow and capital spending: evidence from capital expenditure announcements. *Financial Management*, vol. 26, No. 2, pp. 44 -57.
- [47]. Yu, V.F., Ting, H. (2012). Financial development, investor protection, and corporate commitment to sustainability evidenve from the FTSE Global 500. *Management Decision*, vol. 50, no. 1, 2012 pp. 130 – 146 @ Emerald Group Publishing Limited 0025-1747.
- [48]. Yuliani, et al. (2012). Diversification, investment opportunity set, environmental dynamics and firm value (Empirical Study of Manufacturing Sectors in Indonesia Stock Exchange). *IOSR Journal of Business and Management (IOSR- JBM)*, vol. 6, Issue 4 (Nov- Dec) pp 01 – 15.
- [49]. Zakamulin, V. (2011). Sharpe (ratio) thinking about the investment opportunity set and CAPM relationship. *Economics Research International*.