

# Analisis Pengaruh Institusi terhadap Strategi dan Kinerja Badan Usaha Milik Negara (BUMN)

Bambang Siswaji  
Nunung Nuryartono  
Bustanul Arifin  
Muhammad Said Didu

Sekolah Pasca Sarjana Manajemen dan Bisnis  
Institut Pertanian Bogor

## Abstrak

*Berdasarkan literatur, institusi mempengaruhi strategi yang selanjutnya mempengaruhi kinerja perusahaan (Peng et al. 2009); dalam hal ini, institusi dipahami sebagai aturan main yang menjadi kendala/batasan perusahaan. Jika hubungan ini berlaku bagi BUMN, maka perbaikan institusi akan mendukung peningkatan kinerja BUMN. Tujuan penelitian adalah untuk mengkonfirmasi hubungan institusi-strategi dan strategi-kinerja di lingkungan BUMN, dan membuktikan adanya hubungan langsung antara institusi dan kinerja BUMN. Data pendapat ahli berdasarkan skala Likert telah dikumpulkan dan dianalisis menggunakan structural equation modeling, dan menghasilkan: 1) institusi secara signifikan mempengaruhi strategi BUMN; 2) strategi tidak mempengaruhi kinerja BUMN secara signifikan; 3) institusi secara langsung mempengaruhi kinerja BUMN. Penelitian ini dilengkapi dengan analisis historis institusi untuk menelusuri bagaimana institusi timbul dan berlaku bagi BUMN. Serangkaian peristiwa dalam sejarah BUMN telah menjadi faktor penentu yang membentuk faktor-faktor institusional yang berlaku bagi BUMN. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa institusi yang kondusif adalah penting untuk peningkatan kinerja BUMN, dan diperlukan waktu dan upaya yang konsisten untuk mengembangkannya.*

*Kata kunci: kinerja perusahaan, analisis historis institusi, strategi berbasis institusi, badan usaha milik negara, pemodelan persamaan struktural*

## Abstract

*Based on literatures, institutions (rules of the game) influence strategy that leads to performance of enterprise. If the relationships hold for SOE, the improvement of institutional environment will enable the improvement of SOE's performance. The aim of this research is to prove the causal relationship of institution-strategy and strategy-performance in SOE environment, and to extend the relationship to institution-performance of SOE. Likert-scaled data have been collected from expert's opinion survey. Structural equation modeling analyses found: 1) institutions significantly influence strategy; 2) strategy does not influence performance significantly; and 3) institutions directly affect performance of SOE. The reserach has been completed with historical institutional analysis to elaborate how institutional factors have emerged and developed. It found a chain of historical events that have become critical junctures and shaped the institutional factors of SOE. The research showed that favorable institutional environment is importance as pre-condition to improve SOE's performance, and it needs time and consistent efforts to develop.*

*Keywords: enterprise performance, historical institutional analysis, institution-based strategy, state-owned enterprise, structural equation modeling*

## 1. Pendahuluan

Kinerja BUMN secara keseluruhan menunjukkan peningkatan, namun masih perlu ditingkatkan lagi. Perlunya peningkatan kinerja antara lain ditunjukkan oleh masih adanya BUMN yang mengalami kerugian. Setiap tahun selama 2008 – 2011 sekitar 16 persen dari jumlah BUMN membukukan kerugian. Pada tahun 2011 terdapat 23 BUMN yang merugi; selain itu, terdapat 23 BUMN yang mencatat keuntungan tetapi masih membukukukan akumulasi rugi, dan 24 BUMN dalam kondisi sulit (Antara, 29 Maret 2012).

BUMN yang kinerjanya belum memuaskan menghadapi sejumlah permasalahan, antara lain: (1) keterbatasan modal yang belum mendukung pencapaian skala usaha ekonomik dan kinerja yang stabil; (2) permasalahan pengelolaan, yang dapat disebabkan oleh (a) sistem tata kelola perusahaan; dan/atau (b) faktor pengelola, baik kompetensi strategik dan manajerial maupun integritas pengelola; (3) kondisi dinamika persaingan yang tidak dapat diantisipasi/direspon dengan baik; dan (4) faktor institusional yang masih perlu diperbaiki. Termasuk dalam poin terakhir adalah permasalahan terkait aspek legal, politik dan sosial yang dapat menjadi kendala bagi BUMN dalam melaksanakan strategi demi mewujudkan sasarannya sebagai korporasi.

Berbeda dengan pendekatan kepemilikan dan persaingan pasar yang telah menghasilkan banyak literatur, pendekatan manajemen berorientasi institusi masih relatif baru (Hassard *et al.* 2007). Padahal, peran institusi yang secara langsung menentukan pilihan strategik dan kinerja perusahaan makin mengemuka dalam literatur manajemen strategik (Peng *et al.* 2009). Penelitian ini bertujuan untuk melakukan konfirmasi dan untuk mendapatkan pemahaman yang mendalam, terkait hubungan antara institusi, strategi dan kinerja di lingkungan BUMN.

Permasalahan penelitian adalah: 1) Apakah institusi mempengaruhi strategi BUMN dan bagaimana pengaruhnya? 2) Apakah strategi mempengaruhi kinerja BUMN dan bagaimana pengaruhnya? 3) Apakah institusi mempengaruhi kinerja BUMN dan bagaimana pengaruhnya? 4) Bagaimana institusi BUMN terbentuk dan berlaku?

Kebaruan dari penelitian ini adalah selain menganalisis hubungan institusi-strategi dan strategi-kinerja seperti pada kajian tentang strategi berbasis institusi, tulisan ini juga menganalisis hubungan langsung antara institusi dan kinerja BUMN yang menunjukkan kuatnya pengaruh faktor institusional terhadap kinerja BUMN. Tulisan ini juga merunut bagaimana faktor institusional timbul dan berlaku bagi BUMN di Indonesia, sehingga diperoleh pemahaman yang penting untuk dapat merumuskan langkah dan kebijakan untuk melakukan perbaikan institusi BUMN ke depan.

Kerangka teoritik penelitian ditunjukkan pada Gambar 1. Institusi sebagai variabel eksogen mempengaruhi strategi BUMN. Strategi BUMN sebagai variabel endogen sekaligus variabel mediator mempengaruhi kinerja BUMN. Institusi secara langsung mempengaruhi kinerja BUMN.



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Institusi secara umum dipahami sebagai aturan main atau “*rules of the game*” (Peng *et al.* 2009). Menurut North (1991) institusi merupakan kendala yang diberlakukan oleh manusia yang mengatur interaksi sosial, ekonomi, dan politik; institusi terdiri dari kendala informal (sanksi, tabu, kebiasaan, tradisi, dan kode etik) dan aturan formal (konstitusi, hukum, hak kepemilikan). Institusi dan batasan ekonomi standar mendefinisikan kumpulan pilihan/kesempatan dan menentukan biaya transaksi dan produksi sehingga mempengaruhi profitabilitas dan kelayakan keterlibatan dalam kegiatan ekonomi (North, 1991). Secara rasional, manajer dan perusahaan mengupayakan kepentingan dan membuat pilihan strategik dalam batasan formal dan informal di tengah kerangka institusi yang ada (Peng *et al.* 2009). Instiusi menentukan peluang, risiko dan biaya yang timbul atas pilihan strategik yang ditempuh oleh perusahaan (Zhu *et al.* 2011).

Strategi merupakan aliran tindakan yang konsisten dan saling terkait yang dilaksanakan oleh organisasi untuk bergerak mencapai visinya (Burnes, 2004). Pengelola perusahaan menentukan strategi memperhatikan kondisi internal, seperti sumber daya dan kapabilitas perusahaan (Barney *et al.* 2001); dan kondisi lingkungan eksternal perusahaan (Pearce & Robbinson, 2008; Porter, 1994) termasuk kondisi institusi yang membatasinya (Peng *et al.* 2009). Kinerja organisasi merupakan hasil atau keluaran aktual organisasi yang diukur berdasarkan tujuan atau sasaran yang diinginkan (Richard, 2009). Kinerja organisasi mencakup tiga area, yakni: a) kinerja keuangan (seperti laba, imbal hasil ekuitas, dan imbal hasil investasi); b) kinerja produk-pasar (seperti penjualan, dan pangsa pasar); dan c) imbal hasil pemegang saham (seperti total imbal hasil, dan *economic value added*). Pengukuran kinerja dapat menggunakan ukuran berbasis akuntansi, ukuran berbasis pasar, atau merupakan gabungan dari keduanya.

Hubungan antara institusi dan strategi organisasi berakar pada teori institusi (North 1990, 1991; Scott, 2004; Peng *et al.* 2009). Secara empirik faktor-faktor institusi terbukti signifikan mempengaruhi pilihan strategik perusahaan (Farashahi & Hafsi, 2009; Peng, 2003). Institusi mempengaruhi perilaku ekspor perusahaan (Gao *et al.* 2010), strategi internasionalisasi (Meyer *et al.* 2009), dan seleksi lokasi perusahaan multinasional (Damirbag *et al.* 2010). Institusi juga mempengaruhi hubungan pemasok-pembeli (Li *et al.* 2010), strategi perubahan organisasi (O'Connor *et al.* 2006; Washington & Ventresca, 2004), dan inovasi perusahaan (Zhu *et al.* 2011).

Strategi merupakan cara untuk mencapai tujuan organisasi (Porter, 1994; Barney *et al.* 2001; Peng *et al.*, 2009). Kajian menunjukkan bahwa strategi mempengaruhi kinerja organisasi (Volberda *et al.* 2011; Davies & Walters, 2004; Child *et al.* 2003). Kinerja perusahaan dipengaruhi oleh strategi non-pasar (He *et al.* 2007). Konten strategi mempengaruhi kinerja organisasi publik (Meier *et al.* 2007). Kinerja organisasi merupakan hasil dari strategi yang dipilih oleh pengelolanya (Burnes, 2004; Macmillan & Tampoe, 2000; Child, 1997).

Hubungan institusi dan kinerja organisasi tercermin pada teori North (1991), Scott (2004), dan Peng *et al.* (2009). Penelitian empirik menunjukkan bahwa kinerja organisasi dipengaruhi oleh faktor institusional (Child *et al.* 2003), regulasi dan kebijakan pemerintah (Rassier & Earnhart, 2010; Berg *et al.* 2005), regulasi produk, pasar keuangan, dan pasar tenaga kerja (Chacar *et al.* 2010); intervensi pemerintah, kendali politik atau politisi (Chang & Wong, 2004; Davies & Walters 2004); struktur institusi, seleksi manajemen dan sistem insentif (Aivazian, 2005); sistem kompensasi (Pan *et al.* 2009), tata kelola perusahaan (Filatotchev, 2005), dan mode pengendalian (Li *et al.* 2012).

## 2. Metodologi Penelitian

Penelitian kuantitatif menggunakan SEM dilakukan untuk menguji ada atau tidaknya hubungan kausal antara variabel institusi, strategi dan kinerja di lingkungan BUMN, seperti kerangka pada Gambar 1. Selanjutnya, analisis historis institusi dilaksanakan untuk menelusuri terbentuk dan berlakunya institusi BUMN. Proses analisis data dan pengambilan kesimpulan dalam penelitian ini juga dilengkapi dengan konfirmasi berdasarkan wawancara mendalam dengan pengurus dan pihak terkait BUMN; dan pengamatan serta analisis tekstual atas permasalahan dan perkembangan BUMN yang relevan.

### 2.1. Indikator Variabel dan Pengukurannya

Indikator variabel institusi ditentukan berdasarkan analisis tekstual dan wawancara mendalam dengan *stakeholder* BUMN tentang permasalahan terkait kondisi institusional BUMN, serta kajian atas penelitian terdahulu terhadap topik yang relevan. Dalam penelitian ini, indikator variabel institusi terdiri atas: 1) status perusahaan sebagai BUMN yang dapat dipersepsikan sebagai instansi pemerintah; 2) status aset/kekayaan BUMN yang dapat dianggap sebagai aset negara; 3) aturan dan prosedur tentang pengelolaan keuangan dan aset beserta pemeriksaan dan penegakannya; 4) aturan tentang lingkup dan kegiatan usaha (pasar, produk/layanan, harga/tarif, kerjasama usaha) beserta pemeriksaan dan penegakannya; 5) status dewan komisaris, direksi dan karyawan; 6) aturan dan norma/kebiasaan penyelesaian masalah kepegawaian beserta pemeriksaan dan penegakannya; 7) campur tangan

politik dan/atau instansi pemerintah; 8) campur tangan pemegang saham, dan birokrasi pengambilan keputusan strategis; 9) prosedur dan praktek pemilihan pengurus; 10) mekanisme dan praktek kontrak kinerja, pemberian kompensasi, insentif/*reward & punishment*; 11) dukungan implementasi aturan *good corporate governance (GCG)*; dan 12) kecukupan regulasi dan standardisasi sektoral, beserta supervisi dan penegakannya. Pengukuran variabel institusi menggunakan metode yang dikembangkan dari kerangka kerja Zhu *et al.* (2011). Setiap indikator institusi dinilai berdasarkan dampaknya terhadap kesempatan, efektivitas, risiko, dan biaya terkait tindakan BUMN.

Penentuan indikator variabel strategi mengikuti Meier *et al.* (2007), terdiri atas pendirian strategik dan tindakan strategik. Pendirian strategik digolongkan sesuai tipologi Miles & Snow (1978); tindakan strategik dirumuskan mengikuti Porter (1994), digabung dengan konsep *strategic choice* Macmillan & Tampoe (2000), dan strategi perbaikan kinerja Pearce & Robbins (2008).

Keseluruhan indikator strategi adalah: 1) pendirian strategik sebagai prospektor; 2) pendirian strategik sebagai analiser; 3) pendirian strategik sebagai defender; 4) pendirian strategik sebagai reaktor; 5) tindakan perubahan produk/layanan; 6) tindakan perubahan pasar; 7) tindakan perubahan harga; 8) tindakan perubahan aset, teknologi dan portofolio usaha; 9) tindakan perubahan kerja sama dengan pihak lain; 10) tindakan perubahan organisasi dan karyawan; 11) tindakan dalam rangka pertumbuhan usaha; 12) tindakan dalam rangka efisiensi. Indikator strategi diukur berdasarkan frekuensi terjadinya tindakan BUMN yang terkait dengan indikator tersebut.

Kinerja BUMN didasarkan pada ukuran kinerja berbasis akuntansi yang mewakili kepentingan Pemerintah sebagai pemegang saham. Pemilihan indikator sesuai dengan Peraturan Menteri BUMN nomor PER-04/MBU/2011, yakni: 1) *return on equity*, yaitu rasio laba yang diperoleh terhadap ekuitas; dan 2) rasio efisiensi, yaitu rasio biaya operasi terhadap pendapatan operasi (BOPO). Indikator kinerja BUMN dinilai berdasarkan perbandingan dengan kinerja perusahaan swasta pada sektor yang sama secara rata-rata selama tahun 2010-2011.

## 2.2. Pengumpulan dan Analisis Data

Pengumpulan data menggunakan instrument kuesioner dengan model skala Likert lima interval. Populasi penelitian ini adalah para ahli yang memiliki pengetahuan yang memadai tentang institusi, strategi dan kinerja BUMN, termasuk manajer, direksi, komisaris, dan pembina BUMN. Sampel penelitian dipilih dengan metode *purposive sampling*. Sampel diambil dari BUMN Persero yang sudah ditentukan terdahulu, untuk mendapatkan representasi yang memadai berdasarkan kondisi permasalahan BUMN. Sesuai Hair (dalam Wijanto, 2008) jumlah sampel minimum penelitian ini adalah 130 responden.

Analisis data menggunakan metode *Structural Equation Modeling (SEM)*, disertai uji validitas, uji reliabilitas dan uji normalitas data. Untuk memperkuat hasil penelitian, proses analisis data disertai dengan konfirmasi berupa wawancara mendalam dengan pengurus dan pihak terkait BUMN; dan pengamatan serta telaah referensi terkait permasalahan dan perkembangan BUMN.

### 3. Hasil dan Pembahasan

Tabel 1 menunjukkan statistik deskriptif penilaian responden atas dua belas indikator institusi, dua belas indikator strategi, dan dua indikator kinerja. Secara umum, nilai atas setiap indikator institusi dan strategi memiliki sebaran yang sempit. Hal ini dapat dimengerti mengingat nilai setiap indikator institusi dan strategi merupakan rata-rata atas penilaian responden yang terdiri atas sedikitnya empat komponen penilaian. Nilai indikator kinerja, yakni ROE dan BOPO memiliki sebaran yang lebih lebar karena nilai tersebut merupakan penilaian langsung dari responden. Secara rata-rata, responden menilai kinerja BUMN (ROE dan BOPO) sedikit lebih rendah dibandingkan dengan kinerja perusahaan swasta yang sejenis (di sektor yang sama).

Tabel 1. Statistik Deskriptif Indikator Variabel

Variabel	Rata-rata	Std deviasi	Variabel	Rata-rata	Std deviasi
Variabel Institusi (X)			Variabel Strategi (Y)		
X1	3,65	0,41	Y1	2,13	0,36
X2	3,06	0,27	Y2	2,43	0,34
X3	2,92	0,25	Y3	2,36	0,31
X4	3,07	0,26	Y4	1,88	0,24
X5	3,10	0,18	Y5	2,17	0,33
X6	2,94	0,21	Y6	2,13	0,30
X7	2,71	0,26	Y7	2,11	0,29
X8	2,93	0,26	Y8	2,22	0,30
X9	2,95	0,23	Y9	2,38	0,26
X10	3,09	0,25	Y10	2,20	0,29
X11	3,35	0,34	Y11	2,58	0,36
X12	3,25	0,29	Y12	1,85	0,21
Variabel Kinerja (Z)					
Z1	2,41	0,91			
Z2	2,52	1,00			

Analisis SEM dilakukan dengan pendekatan dua tahap, yakni spesifikasi model pengukuran sebagai model CFA dan menambahkan model struktural pada model CFA untuk menghasilkan model *hybrid*. Upaya penyesuaian model telah dilakukan hingga didapatkan satu model dengan kecocokan (*goodness of fit*) keseluruhan model yang ditunjukkan pada Tabel 2.

Tabel 2. Parameter dan Hasil Uji Kecocokan Model Keseluruhan

Parameter*	Kriteria*	Hasil estimasi	Tingkat Kecocokan
Chi-Square P	Nilai yang kecil P=0,05	0,00000	Marginal fit
Normed chi-square	Batas bawah (1) –	1,74	Good fit
SNCP	Semakin kecil semakin baik	0,61	Good fit
RMSEA	RMSEA = 0,08	0,066	Good fit
NFI	NFI = 0,90	0,96	Good fit
NNFI	NNFI = 0,90	0,98	Good fit
CFI	CFI = 0,90	0,98	Good fit
IFI	IFI = 0,90	0,98	Good fit
RFI	RFI ≥ 0,90	0,94	Good fit
TLI	TLI ≥ 0,90	0,94	Marginal fit

\*Parameter dan Kriteria sesuai Wijanto (2008).

#### 3.1. Analisis Model Pengukuran

Model pengukuran menghasilkan variabel laten institusi dengan 12 indikator teramati, variabel laten strategi dengan sembilan indikator teramati dan variabel laten kinerja dengan dua indikator teramati. Kesembilan indikator variabel strategi merupakan hasil akhir dari rumusan semula yang terdiri atas 12 indikator setelah dikurangi tiga indikator dalam proses pemodelan untuk mendapatkan validitas, reliabilitas dan *goodness of fit* yang lebih baik. Validitas (berdasarkan nilai *t-value*) dan reliabilitas (berdasarkan nilai *construct reliability* dan *variance extracted*) model pengukuran yang baik tersebut ditunjukkan pada Tabel 3 dan Tabel 4.

Tabel 3. Validitas Model Pengukuran

Indikator variabel	Nilai	Validitas*	Indikator	Nilai	Validitas*
<u>Institusi:</u>			<u>Strategi:</u>		
- x1	11.07	Baik	- y1	***	Baik
- x2	11.55	Baik	- y2	6.91	Baik
- x3	10.11	Baik	- y3	6.74	Baik
- x4	12.40	Baik	- y4	9.06	Baik
- x5	8.36	Baik	- y5	7.20	Baik
- x6	12.35	Baik	- y6	7.12	Baik
- x7	12.93	Baik	- y7	8.24	Baik
- x8	11.54	Baik	- y8	5.81	Baik
- x9	11.12	Baik	- y9	8.69	Baik
- x10	13.13	Baik	<u>Kinerja:</u>		
- x11	11.70	Baik	- z1	***	Baik
- x12	12.83	Baik	- z2	10.96	Baik

\*Kriteria validitas sesuai Ridgdon dan Ferguson dalam Wijanto (2008).

Tabel 4. Reliabilitas Model Pengukuran

Variabel	Kriteria reliabilitas		Reliabilitas
	CR = 0.7	VE = 0.50	
Institusi	0.96 = 0.7	0.65 ≥ 0.50	Baik
Strategi	0.89 = 0.7	0.50 ≥ 0.50	Baik
Kinerja	0.82 = 0.7	0.70 ≥ 0.50	Baik

Validitas indikator ditentukan berdasarkan nilai *t-value* muatan factor dan nilai muatan faktor standar (standardized loading factor, SLF), dengan kriteria nilai kritis SLF lebih besar dari 0,5 (Igbaria, *et al.* 1997, dalam Wijanto, 2008). Hasil estimasi muatan faktor standar dapat dilihat pada Tabel 5, Tabel 6, dan Tabel 7.

Tabel 5. Nilai Faktor Muatan Standar (SLF) Indikator Institusi

Indikator	Deskripsi indikator institusi	Nilai SLF
x10	Mekanisme dan praktik kontrak kinerja	0,88
x7	Campur tangan politik/instansi pemerintah	0,86
x12	Kecukupan regulasi dan standarisasi sektoral	0,86
x4	Aturan tentang lingkup/kegiatan usaha	0,84
x6	Aturan dan norma/kebiasaan penyelesaian masalah kepegawaian	0,84
x2	Status asset/kekayaan yg dapat dianggap sebagai kekayaan negara	0,81
x11	Dukungan implementasi GCG	0,81
x8	Campur tangan pemegang saham dan birokrasi keputusan	0,80
x1	Status perusahaan sebagai BUMN	0,79
x9	Prosedur dan praktik pemilihan direksi dan komisaris	0,78
x3	Aturan dan prosedur tentang pengelolaan keuangan	0,74
x5	Status Dewan Komisaris, Direksi dan karyawan	0,64

Tabel 5 menunjukkan dua belas indikator variabel laten institusi yang memiliki nilai SLF di atas 0,5, yang berarti valid sebagai indikator. Nilai SLF tertinggi, yakni 0,88, dimiliki oleh indikator x10, yang berarti bahwa indikator mekanisme dan praktek kontrak kinerja berpengaruh sangat penting terhadap variabel laten institusi. Nilai SLF terbesar kedua, yaitu 0,86, dimiliki oleh indikator x7, dan x12, yang berarti indikator campur tangan politik dan instansi pemerintah dan indikator kecukupan regulasi dan standarisasi sektoral juga berpengaruh penting terhadap variabel laten institusi; demikian seterusnya untuk nilai SLF yang lebih rendah.

Pentingnya mekanisme dan praktek kontrak kinerja (x10) terkonfirmasi oleh hasil wawancara dengan pengurus dan auditor BUMN bahwa tindakan pengurus BUMN sangat dipengaruhi oleh kontrak manajemen dan ekspektasi konsekuensi atas pencapaian sasaran kerja sesuai kontrak manajemen. Kuatnya pengaruh campur tangan politik (x7) juga terkonfirmasi dengan adanya berbagai pemberitaan media masa, selain hasil wawancara dengan pengurus dan regulator BUMN. Hasil penelitian atas indikator institusi ini secara umum sesuai dengan teori dan penelitian terdahulu yang menjadi rujukan.

Tabel 6. Nilai Faktor Muatan Standar (SLF) Indikator Strategi

Indikator	Deskripsi indikator strategi	Nilai SLF
y9 (y11)	Tindakan dalam rangka pertumbuhan usaha	0,98
y3 (y3)	Pendirian strategik sebagai <i>defender</i>	0,78
y7 (y9)	Tindakan perubahan kerja sama dengan pihak lain	0,78
y2 (y2)	Pendirian strategik sebagai analisir	0,71
y1 (y1)	Pendirian strategik sebagai <i>prospector</i>	0,61
y4 (y5)	Tindakan perubahan produk/layanan	0,61
y8 (y10)	Tindakan perubahan organisasi dan karyawan	0,54
y5 (y6)	Tindakan perubahan pasar	0,51
y6 (y8)	Tindakan perubahan aset, teknologi dan portofolio usaha	0,51

Tabel 6 menunjukkan sembilan indikator variabel laten strategi yang memiliki nilai SLF di atas 0,5, yang berarti valid sebagai indikator. Nilai SLF tertinggi, yakni 0,98, dimiliki oleh indikator y9 (dalam model awal sebagai y11), yang berarti indikator tindakan dalam rangka pertumbuhan usaha sangat penting terhadap variabel strategi. Nilai SLF tertinggi kedua, yakni 0,78 dimiliki oleh indikator y3 (dalam model awal sebagai y3) dan y7 (dalam model awal sebagai y9) yang berarti BUMN juga banyak menempuh strategi sebagai *defender*, dan banyak melakukan tindakan kerjasama dengan pihak lain untuk mencapai sasarnya; demikian seterusnya.

Hasil penelitian atas indikator strategi ini sebagian berbeda dengan referensi, karena terdapat tiga indikator yang ternyata tidak valid (memiliki SLF < 0,5), yakni pendirian strategik sebagai reaktor (dalam model awal sebagai y4); tindakan perubahan harga (dalam model awal sebagai y7); dan tindakan dalam rangka efisiensi usaha (dalam model awal sebagai y12). Hal ini mengindikasikan bahwa BUMN jarang berpendirian strategik sebagai reaktor, melaksanakan tindakan perubahan harga, dan tindakan dalam rangka efisiensi usaha.

Hasil konfirmasi dengan pengurus BUMN menunjukkan bahwa rendahnya SLF indikator tindakan dalam rangka efisiensi usaha dapat dikaitkan dengan tingginya SLF indikator tindakan dalam rangka pertumbuhan usaha; yang berarti pengurus BUMN cenderung mengutamakan strategi pertumbuhan dan menghindari strategi efisiensi. Rendahnya SLF indikator tindakan dalam rangka efisiensi usaha juga dapat dikaitkan dengan rendahnya SLF indikator tindakan perubahan harga, terutama yang terkait dengan seberapa sering BUMN menurunkan harga atau menetapkan harga di bawah harga pesaing. Tindakan-tindakan ini membutuhkan operasi perusahaan yang efisien, yang dihasilkan dari strategi efisiensi (*cost leadership*).

Tabel 7. Nilai Faktor Muatan Standar Indikator Kinerja

Indikator	Deskripsi Indikator Kinerja	Nilai SLF
z1	ROE	0,80
z2	BOPO	0,78

Tabel 7 menunjukkan ROE dan BOPO terbukti valid sebagai indikator variabel laten kinerja. Indikator ROE dan BOPO memiliki pengaruh yang kuat terhadap kinerja, dengan selisih nilai SLF hanya 0,02, yang berarti ROE sedikit lebih kuat pengaruhnya.

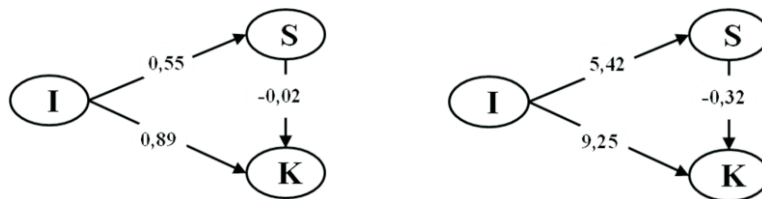
### 3.2. Analisis Model Struktural

Analisis model struktural menghasilkan hubungan antara tiga variabel laten, yaitu I (institusi), S (strategi) dan K (kinerja) seperti Gambar 2. Berdasarkan nilai *t-value* yang lebih besar dari 1,96, institusi berpengaruh signifikan terhadap strategi (SLF sebesar 0,55) dan kinerja (SLF sebesar 0,89);



sedangkan strategi tidak signifikan mempengaruhi kinerja berdasarkan nilai *t-value* yang lebih rendah dari 1,96. Bentuk model persamaan struktural adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{Strategi} &= 0.55 \text{ Institusi} + \epsilon; & \text{dengan Error} &= 0,70; R^2 = 0,3. \\ \text{Kinerja} &= -0.02 \text{ Strategi} + 0.89 \text{ Institusi} + \epsilon; & \text{dengan Error} &= 0,24; R^2 = 0,76. \\ \text{Kinerja} &= 0.89 \text{ Institusi} + \epsilon; & \text{dengan Error} &= 0,24; R^2 = 0,76. \end{aligned}$$



Gambar 2. Model Struktural: Nilai Standardized Solution (kiri) dan *t-value* (kanan).

Persamaan di atas menunjukkan bahwa institusi menjelaskan 30% *variance* dari strategi, seperti ditunjukkan oleh koefisien determinasi ( $R^2 = 0,3$ ); sedangkan sisanya (70%) dijelaskan oleh variable lain (error). Persamaan *reduced form* menunjukkan bahwa institusi dapat menjelaskan 76% *variance* dari kinerja ( $R^2 = 0,76$ ); sedangkan sisanya (24%) dijelaskan oleh variable lain diluar model (error). Hasil ini menunjukkan besarnya pengaruh institusi terhadap kinerja BUMN.

Hasil penelitian yang menunjukkan institusi berpengaruh terhadap strategi adalah sesuai dengan teori (Peng, *et al.* 2009); namun, bahwa variabel strategi tidak signifikan mempengaruhi kinerja adalah berbeda dari teori yang ada. Selanjutnya, penelitian ini memperkaya teori yang ada dengan menunjukkan adanya hubungan langsung antara institusi dan kinerja BUMN.

Hasil penelitian ini memberikan kontribusi pada pengembangan teori strategi perusahaan dengan memberikan bukti empirik bahwa pada lingkungan tertentu (dalam hal ini BUMN), institusi dapat berpengaruh sedemikian kuat pada kinerja perusahaan, sehingga strategi yang ditempuh oleh perusahaan tidak signifikan mempengaruhi kinerjanya. Berdasarkan hasil penelitian tersebut, strategi perusahaan perlu disusun, dipilih dan dilaksanakan dengan lebih memperhatikan faktor-faktor institusional yang relevan bagi perusahaan.

### 3.3. Analisis Historis Institusi BUMN

Terbentuk dan berlakunya institusi BUMN seperti yang ditunjukkan dengan indikator dalam penelitian ini dapat dijelaskan dengan analisis historis institusi. Analisis historis institusi memusatkan perhatiannya pada asal-usul, sifat dasar, dan implikasi institusi dan perubahannya (Greif, 1998).

Sejarah BUMN tidak terlepas dari keinginan Pemerintah Republik Indonesia (RI) untuk mengembangkan ekonomi nasional di awal kemerdekaan RI, dalam kondisi peran sektor swasta yang masih terbatas. Selain mendirikan perusahaan baru, pemerintah juga melaksanakan nasionalisasi atas perusahaan Belanda dan perusahaan asing lainnya yang beroperasi di Indonesia, seperti termaktub dalam Undang-undang (UU) Nomor 86 Tahun 1958 tentang Nasionalisasi Perusahaan-Perusahaan Belanda di Indonesia.

Langkah nasionalisasi merupakan bagian dari politik perjuangan dalam rangka mewujudkan kemerdekaan dalam bidang ekonomi. Militer terlibat dalam proses pengambilalihan dan pengawasan operasi perusahaan pasca pengambilalihan. Bahkan proses pengambilalihan perusahaan asing oleh militer, antara lain Angkatan Darat, telah terjadi sebelum diterbitkannya UU Nomor 86 Tahun 1958 (Yasin, 2012). Kondisi ini merupakan titik awal terlibatnya militer dalam bisnis, dan adanya campur tangan non-korporasi ke BUMN, serta mengkondisikan bahwa tujuan BUMN tidak semata-mata mencari keuntungan. BUMN sebagai “alat perjuangan” terus berlanjut selama pemerintahan Orde Lama, antara lain ditandai dengan keluarnya Peraturan Pemerintah Penganti Undang-undang (PERPU) Nomor 19 Tahun 1960.

Kondisi yang tidak jauh berbeda terjadi pada masa pemerintahan Orde Baru, terutama pada era *booming* minyak sekitar tahun 1973-1982. Pemasukan pendapatan pemerintah yang besar telah dimanfaatkan antara lain melalui BUMN untuk menjalankan misi dan proyek pembangunan yang secara langsung digariskan dan dikontrol oleh pemerintah. Penugasan tersebut selain memberikan dampak positif bagi BUMN, juga memberikan implikasi negatif, yakni BUMN berada dalam genggaman tangan birokrasi dan lingkungan politik pemerintah (Yasin, 2012), yang diwarnai dengan terbelenggunya kemandirian dan kebebasan serta terbatasnya tuntutan untuk bekerja sesuai mekanisme pasar. Kondisi ini menjadi latar belakang BUMN kurang peduli pada aspek efisiensi, rendahnya daya saing, inovasi, dan profesionalisme pengelolaan, bahkan sampai dengan adanya dugaan korupsi, kolusi dan nepotisme (KKN).

Setelah berakhirnya era *booming* minyak, kebijakan *soft budget* pemerintah yang menjadi dukungan permodalan BUMN mulai berkurang bahkan berakhir. Pemerintah Orde Baru melaksanakan kebijakan privatisasi dengan dana hasil penjualan sahamnya masuk ke BUMN untuk ekspansi usaha atau mengurangi utang perusahaan (Bawazier, 2006; dalam Yasin, 2012). Seiring dengan makin menguatnya peran korporasi swasta, pada tahun 1990-an peran BUMN dalam perekonomian secara relatif mulai menurun. Pada tahun 1998 terjadi reformasi politik, yang diwarnai dengan tuntutan untuk menghilangkan korupsi, kolusi dan nepotisme (KKN). Pembinaan BUMN memasuki babak baru dengan dibentuknya Kantor Menteri Negara Pendayagunaan BUMN (Meneg P-BUMN) yang bertugas mengelola dan membina BUMN sekaligus bertindak sebagai kuasa pemegang saham (Yasin, 2012).

Langkah tersebut diikuti dengan diterbitkannya Peraturan Pemerintah (PP) Nomor 12 Tahun 1998 yang mengatur kewenangan penanganan seluruh BUMN diserahkan dari departemen teknis kepada Menteri Keuangan yang kemudian dialihkan kepada Meneg P-BUMN melalui PP Nomor 50 Tahun 1998. Selanjutnya, Meneg P-BUMN menyusun Master Plan BUMN yang memuat program reformasi BUMN yang dibagi menjadi dua gelombang, yakni: a) gelombang I, reformasi BUMN dilaksanakan melalui tiga langkah, yaitu restrukturisasi, profitisasi dan privatisasi; b) gelombang II, yang bertujuan untuk memberdayakan BUMN secara mendasar dan struktural dengan membentuk sepuluh perusahaan *holding* BUMN.

PP Nomor 12 Tahun 1998 memperlakukan BUMN Persero sama dengan Perseroan Terbatas (PT) pada umumnya yang tunduk pada UU Nomor 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas. PP ini meletakkan dasar-dasar *good corporate governance* (GCG) dengan melarang secara tegas pihak lain manapun

di luar organ Persero untuk turut melakukan atau campur tangan dalam pengurusan Persero. Pengaturan dan dasar legalitas BUMN terus diperkuat, termasuk dengan pengesahan UU Nomor 19 Tahun 2003 tentang BUMN. Penyusunan UU tersebut merupakan upaya untuk memperjelas orientasi BUMN yang dibedakan menjadi dua, yakni BUMN Persero yang lebih berorientasi pada pemupukan keuntungan, dan BUMN Perum yang berorientasi pada penyediaan barang dan layanan publik.

Pada era pasca reformasi ini juga disahkan UU Nomor 17 Tahun 2003 tentang Keuangan Negara yang menempatkan BUMN dalam *domain* keuangan negara sehingga berlaku aturan dan ketentuan tentang keuangan negara pada BUMN, termasuk aturan tentang pemeriksaan oleh Badan Pemeriksa Keuangan (BPK) dan tindak pidana korupsi. Peraturan perundang-undangan yang menempatkan BUMN dalam domain keuangan negara (sektor publik) tersebut dianggap tidak konsisten dengan UU Nomor 19 Tahun 2003 yang menyatakan bahwa BUMN tunduk pada UU tentang Perseroan Terbatas (sektor privat); bagaimanapun, kondisi tersebut tidak dapat terlepas dari konteks reformasi yang melatarbelakangi penyusunan UU saat itu yang sangat kental dengan semangat anti-KKN pada lembaga pemerintah yang juga mengenai BUMN.

Dari uraian di atas, dapat ditarik sejumlah benang merah terkait terbentuk dan berlakunya institusi BUMN, mengingat institusi juga dapat dinyatakan sebagai "self-sustaining system of shared beliefs" (Aoki, 2001). *Pertama*, latar belakang sejarah pembentukan BUMN dan perlakuan pemerintah kepada BUMN hingga awal tahun 80-an telah mengakibatkan persepsi dekatnya BUMN dengan negara atau pemerintah, sehingga: a) Status perusahaan sebagai BUMN merupakan status "khusus" yang terasosiasi dengan instansi pemerintah; b) Status aset/kekayaan BUMN dapat dipersepsikan sebagai aset negara; c) Status dewan komisaris, direksi dan karyawan BUMN dapat dipersepsikan sebagai penyelenggara negara. Hal ini diperkuat dengan keberadaan peraturan perundang-undangan yang menempatkan BUMN dalam *domain* keuangan negara (sektor publik).

*Kedua*, digunakannya BUMN sebagai alat perjuangan (di awal kemerdekaan Indonesia) dan sebagai agen pembangunan (era Orde Baru) telah mewariskan kepercayaan bahwa tujuan BUMN-termasuk BUMN Persero tidak hanya memupuk keuntungan, tetapi juga tujuan pembangunan lainnya, termasuk penyediaan barang dan layanan yang terjangkau (murah) dan penyerapan lapangan kerja. Hal ini mengakibatkan kewajiban akan pembatasan harga/tarif atas produk/layanan BUMN dan kecenderungan BUMN menghindari efisiensi atau pengurangan karyawan.

*Ketiga*, adanya campur tangan militer pada era nasionalisasi BUMN dan pengawasan oleh birokrasi dan aparatur negara sewaktu BUMN menjalankan program pembangunan pemerintah (era Orde Baru) telah mewariskan: 1) campur tangan politik/instansi pemerintah pada pengelolaan BUMN; 2) campur tangan pemegang saham dan birokrasi pengambilan keputusan strategis; termasuk pada 3) prosedur dan praktek pemilihan pengurus BUMN. *Keempat*, pada era reformasi, upaya peningkatan kualitas pengelolaan BUMN dan semangat anti KKN telah mendorong terbentuknya: a) dukungan implementasi GCG; b) mekanisme kontrak kinerja, pemberian kompensasi, insentif/reward dan punishment; dan c) aturan dan prosedur pengelolaan keuangan dan aset. Faktor-faktor tersebut berlaku sebagai institusi bagi BUMN, selain regulasi dan standarisasi sektoral yang berlaku di sektor BUMN tersebut beroperasi.

#### 4. Kesimpulan

Berdasarkan analisis SEM yang terkonfirmasi dengan hasil pengamatan dan wawancara mendalam dengan pengurus dan pihak terkait BUMN, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel institusi berpengaruh secara signifikan terhadap strategi BUMN; variabel institusi juga secara langsung berpengaruh terhadap kinerja BUMN; sedangkan variabel strategi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja BUMN. Penelitian ini juga mengkonfirmasi dua belas indikator institusi, sembilan indikator strategi dan dua indikator kinerja BUMN yang dirumuskan di awal penelitian.

Tiga indikator strategi yang tidak terkonfirmasi, yang berarti cenderung dihindari oleh BUMN, adalah terkait dengan kondisi institusi yang kurang mendukung ketiga jenis tindakan tersebut. Dua belas indikator institusi yang dihasilkan oleh penelitian ini, masing-masing berdampak pada kinerja BUMN, baik positif atau negatif. Secara keseluruhan, dampak faktor-faktor institusi yang berlaku selama ini mengakibatkan kinerja BUMN relatif lebih rendah dibanding kinerja perusahaan swasta sejenis/di sektor yang sama.

Berdasarkan hasil analisis historis institusi, kedua-belas faktor-faktor institusi tersebut muncul dan berlaku bagi BUMN karena serangkaian kejadian dalam sejarah BUMN, antara lain adalah: 1) latar belakang pembentukan dan peran BUMN sebagai bagian dari perjuangan kemerdekaan (pada dasawarsa pertama kemerdekaan Indonesia); 2) keterlibatan militer dalam pengelolaan BUMN selama masa nasionalisasi; 3) BUMN diperlakukan sebagai agen pembangunan dan disupervisi oleh aparat pemerintah selama periode *booming* minyak; 4) serangkaian upaya untuk meningkatkan kualitas pengelolaan BUMN dan adanya semangat anti korupsi, kolusi, dan nepotisme, serta implementasi GCG yang menguat pada era reformasi. Sejumlah peristiwa tersebut menjadi penentu (*critical junctures*) yang menentukan arah pembentukan institusi yang berlaku bagi BUMN.

Implikasi kebijakan dari penelitian ini adalah perlunya perbaikan kondisi institusi untuk dapat meningkatkan kinerja BUMN. Perubahan institusi BUMN memerlukan waktu dan serangkaian langkah yang fokus dan konsisten diarahkan untuk terbentuknya institusi BUMN yang lebih kondusif untuk peningkatan kinerja BUMN. Pada tataran manajerial, pengelola BUMN perlu membenahi tata kelola dan strategi BUMN agar dapat memanfaatkan pengaruh positif institusi, sekaligus menetralkan pengaruh negatifnya untuk meningkatkan kinerja BUMN.

Kontribusi akademik dari hasil penelitian ini adalah terbuktinya secara empirik bahwa dalam konteks tertentu, strategi yang ditempuh oleh perusahaan menjadi tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan karena adanya faktor institusional yang lebih dominan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Hal ini selain membuktikan bahwa kinerja perusahaan tidak semata-mata ditentukan oleh lingkungan persaingan pasar seperti yang dikemukakan oleh Porter (1994) atau sumber daya dan kapabilitas internal perusahaan (Barney *et al.* 2001); melainkan juga membuktikan bahwa dalam konteks tersebut, strategi sudah tidak lagi menjadi *variable mediator* antara institusi dan kinerja (Peng *et al.* 2009).

Hasil penelitian ini menunjukkan perlunya pengembangan teori strategi yang lebih memperhatikan institusi dalam proses perumusan, pemilihan dan implementasi strategi perusahaan; dan dapat mengarahkan bagaimana perusahaan dapat memilih lingkungan institusi dan/atau mempengaruhi bahkan merubah faktor institusional dalam rangka mewujudkan tujuan perusahaan. Penelitian ini juga berkontribusi mengembangkan alat ukur indikator institusi dari yang semula dirumuskan oleh Zhu *et al.* (2011). Penelitian ini menilai indikator institusi berdasarkan dampaknya terhadap kesempatan, efektivitas, risiko, dan biaya terkait tindakan BUMN.

Penelitian ini memiliki keterbatasan yang perlu dipertimbangkan dalam proses generalisasi. Keterbatasan tersebut adalah: 1) perusahaan yang diteliti adalah khusus BUMN (Persero) yang secara mayoritas dimiliki oleh pemerintah; 2) desain penelitian menggunakan data *cross-section* yang tidak bisa menangkap dampak suatu tindakan yang membutuhkan waktu untuk terjadinya; 3) operasionalisasi variabel strategi yang hanya mencakup strategi berbasis pasar; 4) operasionalisasi variabel kinerja hanya menggunakan ukuran *financial-accounting*, yakni ROE dan BOPO.

#### Daftar Pustaka

- Aivazian., V.A., Ge. Y, and Qiu. J. (2005). Can Corporatization Improve the Performance of State-Owned Enterprises Even without Privatization? *Journal of Corporate Finance* 11: 791-808.
- Aoki, M. (2001). *Toward a Comparative Institutional Analysis*. Massachusetts: The MIT Press.
- Barney. J., Wright. M., Ketchen Jr .DJ. (2001).The Resource-Based View of The Firm: Ten Years After 1991. *Journal of Management* 27 (6): 625-641.
- Berg. S., Lin. C., and Tsaplin. V. (2005). Regulation of State-Owned and Privatized Utilities: Ukraine Electricity Distribution Company Performance. *Journal of Regulatory Economics* 28 (3): 259–287.
- Burnes, B. (2004). *Managing Change a Strategic Approach to Organisational Dynamics*, Ed ke-4. Harlow: Prentice Hall, Pearson Education Limited.
- Chacar, A.S., Newburry, W., and Vissa, B. (2010). Bringing institutions into performance persistence research: exploring the impact of product, financial, and labor market institutions. *Journal of International Business Studies* 41: 1119-1140.
- Chang. EC., Wong, S.M.L. (2004). Political Control and Performance in China's Listed Firms. *Journal of Comparative Economics* 32: 617-636.
- Child, J. (1997). Strategic Choice in the Analysis of Action, Structure, Organizations and Environment: Restrospect and Prospect. *Organization Studies* 18(1): 43-76.
- Child, J, Chung, L., and Davies, H. (2003). The Performance of Cross-Border Units in China: A Test of Natural Selection, Strategic Choice and Contingency Theories. *Journal of International Business Studies* 34: 242-254.
- Davies, H., Walters, P. (2004). Emergent Patterns of Strategy, Environment and Performance in A Transition Economy. *Strat Mgmt J.* 25: 347-364.
- Farashahi, M., and Hafsi, T. (2009). Strategy of Firms in Unstable Institutional Environments. *Asia Pacific Journal of Management* 26 (4): 643-666.
- Filatotchev, I., Lien, Y., and Piesse, J. (2005). Corporate Governance and Performance in Publicly Listed, Family-Controlled Firms: Evidence from Taiwan. *Asia Pacific Journal of Management*, 22: 257-283.

- Gao, G.Y., Murray, J.Y., Kotabe, M., and Lu, J. (2010). A "strategy tripod" Perspective on Export Behaviors: Evidence from Domestic and Foreign Firms Based in An Emerging Economy. *Journal of International Business Studies* 41: 377-396.
- Greif, A. (1998). Historical and Comparative Institutional Analysis. *AEA Papers and Proceedings* 88(2): 80-84.
- Hassard, J., Sheehan, J., Zhou, M., Terpstra-Tong, J., and Morris, J. (2007). *China's State Enterprise Reform: From Marx to the Market*. London: Routledge.
- He, Y., Tian, Z., Chen, Y. (2007). Performance Implications of Nonmarket Strategy in China. *Asia Pacific Journal of Management* 24: 151-169.
- Li, S., Xia, J., and Long, C. (2012). How Control Modes Affect the Performance of Transformed State Owned Enterprises. *Research Highlight*, July 2012. [www.IACMR.org](http://www.IACMR.org).
- Li, Y., Xie, E., Teo, H., and Peng, M.W. (2010). Formal Control and Social Control in Domestic and International Buyer-Supplier Relationships. *Journal of Operations Management* 28: 333-344.
- Macmillan, H., and Tampoe, M. (2000). *Strategic Management*, Oxford: Oxford University Press.
- Meier, K.J., O'Toole, Jr, L.J., Boyne, G.A., and Walker, R.M. (2007). Strategic Management and the Performance of Public Organizations: Testing Venerable Ideas Against Recent Theories. *Journal of Public Adm. Research and Theory* 17: 357-77.
- Meyer, K.E., Estrin, S., Bhaumik, S., and Peng, M.W. (2009). Institutions, Resources, and Entry Strategies in Emerging Economies. *Strategic Management Journal* 30(1): 61-80.
- Miles, R.E., Snow, C.C., Meyer, A.D., and Coleman, Jr, H.J. (1978). Organizational Strategy, Structure, and Process. *The Academy of Management Review* 3 (3): 546-562.
- North DC. 1991. Institutions. *Journal of Economic Perspectives* 5(1), 97-112.
- O'Connor, N.G., Deng, J., and Luo, Y. (2006). Political Constraints, Organization Design and Performance Measurement in China's State-Owned Enterprises. *Accounting, Organizations and Society*: 157-177.
- Pan, X., Tian, G.G., Ma, S., Jun, A., and Tang, Q. (2009). Managerial Compensation, Ownership Structure and Firm Performance in China's Listed Firms. *Asian Finance Association (AsianFA) International Conference*: 1-32. Brisbane: UQ Business School.
- Pearce, J.A., and Robbins, D.K. (2008). Strategic Transformation as The Last Essential Step in The Process of Business Turnaround. *Business Horizons* (51): 121-130.
- Peng, M.W., Sun, S.L., Pinkham, B., and Chen, H. (2009). The Institution-Based View as A Third Leg for A Strategy Tripod. *Academy of Management Perspective*, 63-81.
- Peng, M.W. 2003. Institutional Transitions and Strategic Choices. *Academy of Management Review*, 28(2): 275-296.
- Porter, M.E. (1994). *Keunggulan Bersaing Menciptakan dan Mempertahankan Kinerja Unggul*. Alih Bahasa Tim Penerjemah Binarupa Aksara. Jakarta: Binarupa Aksara.
- Rassier, D.G., and Earnhart, D. (2010). Does the Porter Hypothesis Explain Expected Future Financial Performance? The Effect of Clean Water Regulation on Chemical Manufacturing Firms. *Environ Resource Econ*, 45: 353-377.
- Richard, P., Devinney, T., Yip, G., and Johnson, G. (2009). Measuring Organizational Performance: Towards Methodological Best Practice. *J. of Mgt* 35: 718-804.
- Volberda, H.W., Weerdt, N., Verwaal, E., Stienstra, M., and Verdu, A.J. (2011). Contingency Fit, Institutional Fit, and Firm Performance: a Metafit Approach to Organization-Environment Relationships. *Organization Science, Articles in Advance*: 1-15.

- Wijanto, SH. (2008). *Structural Equation Modeling dengan Lisrel 8.8 Konsep & Tutorial*; Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Yasin, M. (2012). *Membangun BUMN Berbudaya*. Jakarta: Booknesia.
- Zhu, Y., Wittman, X., and Peng, MW. (2011). Institution-Based Barriers to Innovation in SMEs in China. *Asia Pacific Journal of Management*. DOI 10.1007/s10490-011-9263-7.