

## **Analisis Dampak Pengungkapan *Sustainability Report* Terhadap Nilai Perusahaan**

**Shresta Purnamasari<sup>1</sup>; Eny Trimeiningrum<sup>2</sup>;**

<sup>1</sup>shresta@unika.ac.id; <sup>2</sup>eny@unika.ac.id

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Katolik Soegijaprata

**Abstract:** *To achieve sustainability, a company gets all stakeholders' trust by publishing a Sustainability Report. The report aims to show that their business focuses on and responsible to all stakeholders through economic, environmental, and social dimensions. This study tests the effect of disclosing each dimension on the firm value on 34 listed companies that consistently published Sustainability Reports in 2015-2017. The researchers find that disclosure of economic and social dimensions affects firm value because the company is considered more transparent, has accurate forecasting and analysis, low information asymmetry, gains more trust from investors and debt holders, and meets all stakeholders' expectations. Whereas, disclosure of environmental dimensions does not increase firm value because it is considered prevalent, mandatory, normative, and not attractive to catch the stakeholders' attention. This study complements the diverse findings regarding the benefits of disclosing each activity on firm value in Indonesia. It may occur due to inconsistencies in stakeholders' responses, differences in samples, potential interrelationships between the three dimensions of disclosure endogeneity problems between disclosure with financial performance.*

**Keywords :** *sustainability report, disclosure; firm value*

### **PENDAHULUAN**

Perusahaan menyadari bahwa tujuan perusahaan tidak terbatas pada pencapaian tujuan jangka pendek berupa profit, namun juga mencapai keberlanjutan (*sustainability*) perusahaan di masa mendatang. Untuk itu, perusahaan perlu meyakinkan seluruh pemangku kepentingan bahwa bisnis yang dilakukan bertanggung jawab. Perusahaan mengkomunikasikan/mengungkapkan (*disclose*) hal tersebut dengan menerbitkan laporan keberlanjutan (*sustainability report/SR*). Penerbitan laporan keberlanjutan menjadi sarana bagi perusahaan untuk membangun kepercayaan sehingga memberikan manfaat non-finansial dan finansial. Secara non-finansial, perusahaan dapat mempertahankan dan meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kualitas hubungan dengan pemangku kepentingan, akses pelanggan yang lebih baik, loyalitas pelanggan, citra merek yang baik (Warren dan Thomsen, 2012 dalam Aggarwal, 2014). Hal ini

mengarahkan pada peningkatan nilai perusahaan. Bagi pemangku kepentingan, hal ini menjadi bukti komitmen perusahaan serta alat evaluasi perusahaan dalam upaya bersikap transparan terkait peluang dan risiko perusahaan. Hal ini berguna untuk menjadi dasar pertimbangan keputusan pemangku kepentingan untuk berkontribusi terhadap pengembangan perusahaan.

Prinsip pengungkapan laporan adalah memuat komponen “*triple bottom line*” yang telah diperkenalkan Elkington (1997), yaitu: *profit* (ekonomi), *people* (manusia, sosial), dan *planet* (lingkungan). Keberlanjutan ekonomi berkaitan dengan dampak organisasi terhadap kondisi ekonomi para pemangku kepentingannya dan pada sistem ekonomi di tingkat lokal, nasional, dan global. Keberlanjutan sosial merupakan dampak yang dimiliki organisasi terhadap sistem sosial di mana organisasi beroperasi. Keberlanjutan lingkungan berkaitan dengan dampak organisasi terhadap sistem alam yang hidup dan tidak hidup, termasuk ekosistem, tanah, udara, dan air.

Survei Internasional tentang Pelaporan Tanggung Jawab Perusahaan Tahun 2011 menemukan bahwa 95% dari 250 perusahaan terbesar di dunia melakukan pelaporan tanggung jawab perusahaan. Secara khusus, sekitar 50% perusahaan di Asia Pasifik melakukan pelaporan tanggung jawab perusahaan (Aggarwal, 2014). Dalam rilis resmi di laman Otoritas Jasa Keuangan (OJK), OJK mencatat bahwa pada tahun 2017 hampir 9% perusahaan yang telah listing di Bursa Efek Jakarta (BEI) telah menerbitkan laporan keberlanjutan. Hampir sebagian besar berdasarkan standar pengungkapan yang ada dalam Global Reporting Index (GRI).

Galant dan Cadez (2017) menjelaskan bahwa hubungan antara penerbitan laporan keberlanjutan dan manfaat finansial masih menjadi perdebatan. Melalui studi meta-analisis yang dilakukannya ditemukan bahwa manfaat penerbitan laporan keberlanjutan dan kinerja finansial belum konklusif (positif, negatif, tidak ada pengaruh atau justru kurvalinier). Lebih lanjut, perbedaan temuan manfaat laporan keberlanjutan mungkin disebabkan oleh perbedaan: proksi dan dimensi dari laporan keberlanjutan, proksi dari nilai perusahaan dan juga periode pengamatan. Terkait dengan proksi dari pengungkapan laporan keberlanjutan, konstruk

pengungkapan dapat diukur spesifik pada satu dimensi tertentu (uni-dimensional) maupun multi-dimensional. Keduanya memiliki kelebihan dan kelemahan sendiri, penggunaan indeks pada satu dimensi memudahkan dalam pengumpulan data dan komparasi antarperusahaan, namun secara teoritis menjadi tidak tepat karena konsep awal tanggungjawab sosial adalah multidimensi. Selain itu perusahaan tidak selalu unggul dalam satu dimensi yang sama berdasarkan jenis usaha maupun kemampuannya sehingga penggunaan indeks uni-dimensional berpotensi menimbulkan bias. Namun penggunaan dimensi keberlanjutan yang multidimensional mengaburkan perbedaan kebutuhan antar-industri. Sedangkan untuk proksi manfaat dari pengungkapan dapat berorientasi pada kinerja akuntansi (ROA, ROE, profit, dsb) maupun kinerja pasar (harga saham, nilai tambah pasar, dsb). Selanjutnya periode pengamatan dalam penelitian menjadi krusial. Periode pengamatan yang terlalu pendek cenderung overreaction sedangkan pada periode jangka panjang mungkin efeknya sudah tidak lagi dapat terlihat.

Penelitian ini bertujuan untuk mengukur manfaat dari pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan melalui penerbitan laporan keberlanjutan terhadap nilai perusahaan untuk menangkap manfaat riil yang dirasakan oleh perusahaan pada periode pengamatan tiga tahun, baik didasarkan pada manfaat yang berbasis akuntansi maupun pasar. Hal ini menjadi penting karena pada periode jangka pendek (tahunan) seringkali membuat investor terburu-buru dalam mengartikan penerbitan laporan keberlanjutan, sedangkan pada periode jangka panjang memungkinkan terlalu banyak faktor yang mungkin berpengaruh sehingga memudarkan hubungan antara aktivitas pengungkapan dan nilai perusahaan.

## **TINJAUAN PUSTAKA**

### **Laporan Keberlanjutan**

Teori legitimasi menjelaskan bahwa perusahaan bekerja dibawah mandat masyarakat (Woodward, Edwards, dan Birkin 1996). Perusahaan harus bekerja untuk memenuhi sistem nilai, persepsi dari masyarakat secara umum sebagai kontrak sosial yang tidak tertulis antara perusahaan dan masyarakat (Burlea dan Ion 2013). Apabila perusahaan mampu memenuhinya maka akan terjadi pertukaran,

dalam hal ini masyarakat akan memberikan kepercayaan dan dukungan kepada perusahaan. Mengingat pentingnya manfaat dari pertukaran ini, maka perusahaan berusaha mengembangkan metode untuk mendapatkan pengesahan dari masyarakat, salah satunya dengan melakukan pengungkapan informasi aktivitas perusahaan yang sesuai dengan sistem nilai yang berlaku di masyarakat dengan sukarela melalui penerbitan laporan keberlanjutan.

Selanjutnya, Elkington (1998) mengembangkan terminologi “Triple Bottom Line” yang menekankan aspek *people-planet-profit* sebagai bentuk komitmen perusahaan pada *stakeholders* yang beragam. Model ini diadaptasi oleh *Global Reporting Initiative (GRI)* yaitu lembaga independen non-profit internasional yang berfokus pada pelaporan aktivitas perusahaan multi-industri melalui penerbitan laporan keberlanjutan (*sustainability report*). Laporan keberlanjutan terbagi dalam tiga dimensi yaitu ekonomi, lingkungan, dan sosial. dimensi ‘ekonomi’ memperhatikan kondisi ekonomi pemangku kepentingan dan sistem ekonomi tingkat lokal, nasional, dan global. Dimensi lingkungan menjelaskan dampak keberadaan organisasi pada sistem alam yang hidup dan tidak hidup, termasuk ekosistem, tanah, udara, dan air. Sedangkan dimensi sosial dari berkaitan dengan dampak keberadaan organisasi terhadap sistem sosial ia beroperasi. Tabel 1 menjelaskan penjabaran dari masing-masing dimensi.

**Tabel 1. Indikator pengungkapan menurut standar GRI**

Kategori	Ekonomi	Lingkungan
Aspek	a. Kinerja ekonomi b. Keberadaan di pasar c. Dampak ekonomi tidak langsung d. Praktik pengadaan	a. Bahan b. Energi c. Air d. Keanekaragaman hayati e. Emisi f. Efluen dan limbah g. Produk dan jasa h. Kepatuhan i. Transportasi j. Lain-lain k. Asesmen pemasok atas lingkungan l. Mekanisme pengaduan masalah lingkungan

Kategori	Sosial			Tanggungjawab produk
Sub kategori	Praktik Ketenagakerjaan dan kenyamanan bekerja	Hak Asasi Manusia	Masyarakat	
Aspek	a. Kepegawaian b. Hubungan industrial c. Kesehatan dan Keselamatan Kerja d. Pelatihan dan pendidikan e. Keberagaman dan kesetaraan peluang f. Kesetaraan remunerasi perempuan dan laki-laki g. Asesmen pemasok atas praktik ketenagakerjaan h. Mekanisme pengaduan masalah ketenagakerjaan	a. Investasi b. Non-diskriminasi c. Kebebasan berserikat dan Perjanjian Kerja Bersama d. Pekerja anak e. Pekerja paksa atau wajib kerja f. Praktik pengamanan g. Hak adat h. Asesmen i. Asesmen pemasok atas Hak Asasi Manusia j. Mekanisme pengaduan masalah Hak Asasi Manusia	a. Masyarakat lokal b. Anti-korupsi c. Kebijakan publik d. Anti-persaingan e. Kepatuhan f. Asesmen pemasok atas dampak pada masyarakat g. Pengaduan dampak terhadap masyarakat	a. Kesehatan dan keselamatan pelanggan b. Pelabelan produk dan jasa c. Komunikasi pemasaran d. Privasi pelanggan e. Kepatuhan

Sumber: Global Reporting Initiative (GRI-3)

Lako (2014) menyatakan bahwa laporan keberlanjutan adalah model pelaporan informasi untuk para pemangku kepentingan (*stakeholder*) yang mengintegrasikan laporan keuangan (*financial reporting*) dengan pelaporan sosial (*social reporting*), pelaporan lingkungan (*enviromental reporting*), dan pelaporan tata kelola korporasi (*corporate governance reporting*) secara terpadu dalam satu paket laporan. Penerbitan laporan keberlanjutan membantu perusahaan untuk merencanakan, melaporkan, dan mengungkapkan informasi mengenai aktivitas perusahaan tentang pelaksanaan dan pertanggungjawaban, serta komitmen perusahaan pengelolaan ekonomi, sosial, lingkungan, dan tata kelola kepada para pemangku kepentingan guna tujuan keberlanjutan baik internal perusahaan maupun pemangku kepentingan eksternal.

Dalam kerangka Teori Agensi, masalah agensi kerap kali terbagi dalam konteks permasalahan antara manajer-pemegang saham (Type I) dan pemegang saham mayoritas-minoritas (Type II). Namun, Rossi & Harjoto (2020) menjelaskan bahwa pengungkapan dimensi sosial dapat diartikan lebih luas sebagai konflik yang mungkin terjadi antara kepentingan pribadi manajer sebagai dengan seluruh kelompok pemangku kepentingan. Keputusan manajer untuk memenuhi kepentingan kelompok tertentu mungkin akan mengorbankan kepentingan pemangku kepentingan yang lain. Hal ini menuntut manajer untuk secara bijaksana menyelaraskan seluruh kepentingan pemangku pemangku kepentingan. Diharapkan, penerapan *Sustainability Reporting* akan meningkatkan transparansi dan meminimalisir konflik (Jo & Kim, 2008) sehingga meningkatkan citra, reputasi, atau *goodwill* perusahaan (Burlea & Ion, 2013). Selain itu juga akan meningkatkan inovasi dan *continuous improvement*, posisi persaingan strategi, sistem tata kelola perusahaan yang efektif (David & David, 2017). Risiko perusahaan akan semakin rendah karena pengungkapan mencegah pengambilan risiko yang berlebihan (Rossi & Harjoto, 2020)

### **Pengungkapan dimensi ekonomi akan meningkatkan nilai perusahaan**

Pengungkapan dimensi ekonomi yang menjelaskan tentang arus modal di antara pemangku kepentingan yang berbeda, dan dampak ekonomi utama dari organisasi di seluruh lapisan masyarakat dapat meningkatkan kepercayaan dan dukungan dari seluruh pemangku kepentingan. Bagi investor, peningkatan transparansi akan menurunkan konflik keagenan sehingga investor dan manajer akan bersinergi dalam membangun perusahaan. Pengungkapan ini juga digunakan untuk meningkatkan rasa percaya dari kreditur. Kreditur meyakini bahwa risiko perusahaan menjadi lebih rendah sehingga biaya modal dengan hutang (*cost of debt*) menjadi lebih rendah. Hal ini berdampak pada kinerja perusahaan.

### **Pengungkapan dimensi lingkungan akan meningkatkan nilai perusahaan**

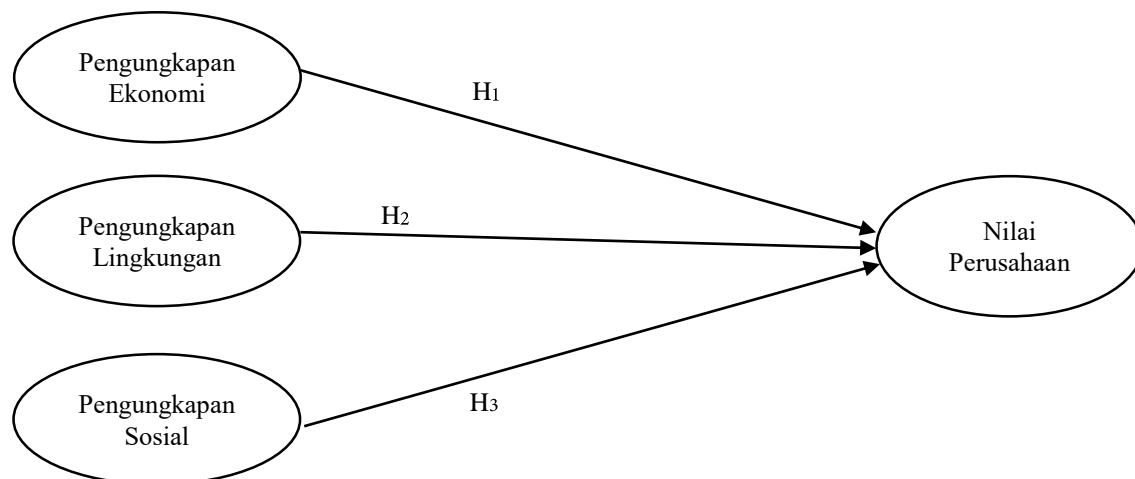
Pengungkapan dimensi lingkungan yang menjelaskan bentuk tanggung jawab dan kepedulian perusahaan terhadap isu lingkungan.dapat meningkatkan kepercayaan dan reputasi dari pemangku kepentingan. Financial Times mencatat

bahwa pertumbuhan industri ramah lingkungan tumbuh menjadi industri dengan pertumbuhan pesat dengan target pasar yaitu Generasi X, Y, dan Z meskipun menawarkan tingkat harga yang lebih tinggi. Hal ini akan mempengaruhi kinerja perusahaan.

### **Pengungkapan dimensi sosial akan meningkatkan nilai perusahaan**

Pengungkapan aktivitas sosial menunjukkan cara perusahaan memperlakukan tenaga kerja. Karyawan yang diperlakukan dengan baik akan merasa puas dengan pekerjaannya dan bangga atas perusahaan sehingga akan meningkatkan loyalitas dan produktivitas karyawan serta menurunkan tingkat penggantian (*turnover*) (Aggarwal, 2014). Selain itu, dimensi sosial juga menunjukkan komitmen dan cara perusahaan memperlakukan konsumen dan masyarakat sebagai bagian yang tak terpisahkan. Hal ini menjadi strategi perusahaan dalam mempertahankan posisi perusahaan.

### **Kerangka Pikir**



**Gambar 1. Kerangka pikir penelitian**

### **Hipotesis**

H1 : Pengungkapan dimensi ekonomi akan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

H2 : Pengungkapan dimensi lingkungan akan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

H3 : Pengungkapan dimensi sosial akan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

## METODE PENELITIAN

Populasi dari penelitian ini adalah semua perusahaan publik di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018, sedangkan sampel penelitian adalah perusahaan yang menerbitkan laporan keberlanjutan secara konsisten pada periode tersebut. Basis penerbitan laporan keberlanjutan menggunakan *GRI-G4 yang diperkenalkan pada akhir tahun 2013*. Data mengenai penerbitan laporan keberlanjutan ini diperoleh dari laman resmi masing-masing perusahaan.

Data mengenai variabel independen lain yang digunakan sebagai kontrol serta variabel dependen nilai perusahaan diperoleh dari Database Osiris. Model penelitian yang diajukan adalah sebagai berikut:

$$TobinsQ_i = \beta_0 + \beta_1 ekonom_i + \beta_2 lingkungan_i + \beta_3 sosial_i + \beta_4 bank_i + \beta_5 debt_i + \beta_6 size_i + \beta_7 MCap_i + \beta_8 ROA_i + \varepsilon_i \dots\dots\dots (1)$$

dengan *TobinsQ* adalah indikator nilai perusahaan pada tahun 2018; *ekonomi*, *lingkungan*, dan *sosial* adalah indeks pengungkapan ekonomi, lingkungan dan sosial pada laporan keberlanjutan tahun 2015; *bank* adalah dummy sebagai penanda industri; serta *debt*, *size*, *MCap* dan *ROA* sebagai variabel kontrol;  $\beta_1$ ,  $\beta_2$ ,  $\beta_3$ ,  $\beta_4$ ,  $\beta_5$ ,  $\beta_6$ ,  $\beta_7$  dan  $\beta_8$  adalah parameter estimasi;  $\varepsilon$  adalah variable pengganggu.

Variabel dependen adalah nilai perusahaan dirumuskan dengan menggunakan Tobin's Q. Tobin's Q dipilih karena mampu merepresentasikan nilai perusahaan secara komprehensif dengan menggunakan data kinerja akuntansi maupun kinerja pasar.

$$Tobin's Q = \frac{(Total Market Value + Total Book Value of Liabilities)}{Total Book Value of Assets}$$

Sedangkan variabel independen adalah pengungkapan untuk masing-masing dimensi. Indeks masing-masing dimensi diukur dengan membagi jumlah indikator yang dipenuhi dengan total indikator masing-masing dimensi. Artinya, semakin



banyak indikator yang dicapai maka nilai indeks akan semakin tinggi. Perhitungan indeks untuk setiap dimensi adalah sebagai berikut:

$$indeks = \frac{n}{k}$$

Dengan indeks adalah indeks untuk masing-masing dimensi ekonomi, lingkungan dan sosial; n adalah jumlah indikator dimensi yang telah dilakukan oleh perusahaan; dan k adalah jumlah indikator dimensi yang disyaratkan oleh GRI.

Variabel kontrol yang digunakan adalah ukuran perusahaan, jumlah direksi, dan rasio hutang perusahaan. Pengukuran masing-masing variabel adalah sebagai berikut: dummy untuk mengidentifikasi perusahaan perbankan, tingkat pengembalian aset (ROA), ukuran perusahaan menggunakan logaritma dari total aset, pendapatan bersih setelah bunga dan pajak, total hutang, dan kapitalisasi pasar pada tahun sebelum pengukuran nilai perusahaan.

Metode analisis data adalah pengujian asumsi klasik untuk data cross-section, yang terdiri uji normalitas residual, uji non-multikolinearitas, uji non-heteroskedastisitas. Selanjutnya, pengujian hipotesis dilakukan dengan regresi linear berganda. Keseluruhan pengujian dilakukan dengan menggunakan pengolah data statistik Stata 16.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Karakteristik 34 perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini, yaitu: perusahaan terbuka yang secara konsisten menerbitkan Laporan Keberlanjutan pada tahun 2015-2017 dengan 10 diantaranya merupakan perusahaan perbankan. Tabel berikut menjelaskan karakteristik

**Tabel 2. Statistik deskriptif**

<b>Rata-rata (dalam juta)</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
Pendapatan bersih	132.898	149.148	166.923	184.771
Total asset	132.625	147.709	165.641	184.885
Total hutang	97.391	108.336	120.077	132.651
Kapitalisasi pasar	56.888	68.026	86.979	83.909

<b>Rata-rata (dalam juta)</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
Tingkat pengembalian asset	5.26%	4.85%	7..35%	6.71%

Sumber: data sekunder yang diolah

Tabel 2 menjelaskan bahwa secara rata-rata perusahaan yang menjadi sampel memiliki pertumbuhan pendapatan bersih selama periode pengamatan. Meski begitu, tingkat pertumbuhannya semakin rendah dari tahun ke tahun, yaitu: 12.2% (2016), 11.9% 2017 dan 10.7% (2018). Pola ini ditemukan pula untuk nilai total hutang. Penurunan pendapatan seiring dengan penurunan hutang yang dilakukan, meski begitu pada tahun 2017 perusahaan mengalami peningkatan total asset. Pertumbuhan hutang dan aset relatif sama, artinya hutang kemungkinan digunakan untuk menambah aset. Meski begitu, harus dirinci lebih detail untuk mengetahui komponen aset yang mengalami pertumbuhan untuk bisa memahami hutang ini termasuk hutang produktif atau tidak.

Selain itu, pada tahun 2017, perusahaan memiliki pertumbuhan kapitalisasi pasar tertinggi dibanding tahun sebelum dan sesudahnya. Hal ini mungkin terkait dengan kinerja Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Pada tahun 2016, imbal hasil investasi IHSG adalah 15.32%, tahun 2017 19.99%, dan tahun 2018 justru -2.54%. Hal ini tampak kontradiktif karena bila dilihat dari tingkat pertumbuhan ekonomi maka tahun 2018 adalah periode ketika pertumbuhan ekonomi Indonesia tertinggi selama tiga tahun tersebut yaitu 5.17% dibanding tahun 2016 (2017) adalah sebesar 5.03% (5.07%).

Pada bagian lain yang tidak dipublikasikan, model penelitian telah terbukti memenuhi asumsi klasik normalitas residual serta non-multikolinearitas. Meski begitu, pengujian dengan menggunakan Korelasi Spearman Rho dan Breusch Pagan Test menunjukkan adanya gejala heteroskedastisitas untuk variabel kontrol ROA yang erupakan variabel kontrol dalam model. Pengujian regresi dengan *Ordinary Least Square* (OLS) yang mengasumsikan varians residual bernilai konstan tidak dapat dilakukan karena akan memberikan standar deviasi yang bias sehingga pengambilan kesimpulan menjadi *misleading*. Untuk itu, pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan regresi heteroskedastisitas pada program pengolah

statistik STATA 16. Pengujian regresi heteroskedastisitas memungkinkan pengujian regresi dengan memodelkan varians memiliki bentuk yang merupakan fungsi eksponensial dari kombinasi linier dari satu variabel atau lebih sehingga estimasi parameter menjadi lebih efisien. Fungsi *hetregress* dapat menggunakan dua estimator untuk varian yaitu *Maximum Likelihood* (ML) dan *Harvey two-step Generalized Least Square* (GLS). Estimator ML lebih efisien daripada yang GLS jika fungsi mean dan varians ditentukan dengan benar dan *error* terdistribusi secara normal, sedangkan estimasi two-step GLS lebih kuat jika fungsi varians salah atau errornya tidak normal. Selanjutnya, pengujian distribusi residual pada bagian lain yang tidak terpublikasikan menunjukkan bahwa residual terdistribusi normal sehingga estimator ML lebih tepat digunakan.

Tabel 3 menunjukkan hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan fungsi *hetregress* dan estimator ML dengan *standard error* (Model 1) dan *robust standard error* (Model 2) yang menggantikan perhitungan matriks *robust varians* pada perhitungan konvensional. Model 1 dan Model 2 memberikan hasil yang tidak jauh berbeda dalam hal koefisien, tingkat signifikansi, maupun *standard error*. Sesuai dengan hipotesis awal, pengungkapan dimensi ekonomi akan meningkatkan nilai perusahaan di masa mendatang. Perusahaan yang mengungkapkan aktivitas dimensi ekonomi dianggap lebih transparan dalam menginformasikan aktivitas ekonomi perusahaan, memiliki keakuratan peramalan dan analisis sehingga asimetri informasi menjadi rendah dan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan (Tarigan & Samuel, 2015). Lebih lanjut, Jo & Kim (2008) menunjukkan bahwa perusahaan yang beretika lebih cenderung tidak mengalami kinerja buruk dalam jangka panjang seperti manipulasi laba yang tidak etis.

**Tabel 3. Hasil Pengujian Hipotesis**

	<b>Model 1</b>	<b>Model 2</b>
Ekonomi	.628*** (.211)	.628*** (.271)
Lingkungan	-.544 (.367)	-.544 (.495)
Sosial	.805* (.397)	.805* (.486)

	<b>Model 1</b>	<b>Model 2</b>
Perbankan	-.638*** (.148)	-.638*** (.178)
Debt	-.001 (.001)	-.001** (.001)
Size	.040** (.017)	.040* (.022)
MCap	.001** (.001)	.001*** (.001)
Insigma2(ROA)	.124*** (.021)	.124*** (.015)
Konstanta	-.955** (.450)	-.955 (.598)

Keterangan : Baris pertama menunjukkan koefisien, baris kedua dalam kurung menunjukkan *standard error*, tanda \*\*\*, \*\*, \* menunjukkan signifikansi pada 1%, 5% dan 10%

Sumber: Data sekunder diolah

Penelitian dari Rossi & Harjoto (2020) menjelaskan bahwa rating etika standar (pengungkapan) pada bidang non-keuangan akan meningkatkan nilai perusahaan semejenak diberlakukannya. Keputusan Legislatif nomor 231 tahun 2001 pada tanggal 30 Desember 2016 di Italia yang menjelaskan adanya inisiatif perusahaan besar yang terdaftar di Italia untuk memberikan pengungkapan non-keuangan (misal: kebijakan tentang risiko lingkungan serta kebijakan sosial dan karyawan, penghormatan terhadap hak asasi manusia, anti korupsi dan masalah suap, dan keragaman direksi). Hal ini terjadi dalam kerangka *legitimacy theory*, *resource dependent theory* dan *stakeholders theory*. Kemampuan perusahaan untuk memperoleh dan mempertahankan sumberdaya kritis yang bersifat non-keuangan adalah sarana perusahaan memenuhi kontrak dengan pemangku kepentingan yang dimandatkan.

Meski begitu, penelitian ini memisahkan antara antara etika standar dalam dimensi lingkungan dan sosial dan menemukan bahwa dimensi sosial lebih mempengaruhi nilai perusahaan di masa mendatang dibandingkan dengan dimensi lingkungan terlihat dari signifikansi statistik diantara keduanya. Hal ini menarik karena secara awam diskusi mengenai pengungkapan, tanggungjawab sosial dan *triple bottom line* akan sangat dekat dengan konteks lingkungan namun justru

pengungkapan lingkungan tidak memberikan manfaat bagi perusahaan. Ini dapat diartikan bahwa apresiasi terhadap pengungkapan lingkungan sangat rendah. Pengungkapan dimensi lingkungan dianggap sebagai sesuatu yang lazim dan wajib dilakukan sehingga tidak cukup atraktif meningkatkan perhatian dan respon pemangku kepentingan. Studi dari Chauvey, Giordano-Spring, Cho, & Patten (2015) menunjukkan bahwa pengungkapan aktivitas perusahaan seringkali bersifat normatif dan mengabaikan prinsip dasar pengungkapan seperti: relevan (*relevance*) dengan kebutuhan pemangku kepentingan yang telah didiskusikan serta risiko faktor spesifik perusahaan, dapat dikomparasi (*comparability*) dibanding periode sebelumnya, norma eksternal, dan perusahaan lain, dapat diverifikasi kebenarannya (*verifiability*), serta kejelasan (*clarity*) data, indikator serta metode estimasi.

Temuan penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan dimensi sosial mampu meningkatkan nilai perusahaan di masa mendatang. Hal ini dapat menjadi indikator awal bahwa manajer telah mampu memenuhi ekspektasi seluruh pemangku kepentingan dan mendapatkan respon yang positif dari pemangku kepentingan. Nilai perusahaan yang diukur dengan Tobins-Q menunjukkan bahwa terjadi peningkatan kinerja perusahaan secara komprehensif terdiri dari nilai akuntansi dan nilai pasar. Nilai akuntansi yang merupakan pengelolaan aktiva perusahaan dan potensi pertumbuhan investasi melalui penerbitan hutang yang menunjukkan dukungan dari konsumen dan masyarakat luas yang berkontribusi pada pendapatan serta pemberi pinjaman. Sedangkan nilai pasar yang diukur dengan menggunakan potensi perkembangan harga saham menunjukkan dukungan dari investor terhadap manajemen. Meski begitu, peningkatan Tobins-Q pada perusahaan yang melakukan pengungkapan perlu ditilik lebih jauh karena seringkali berpotensi *overvalued* yaitu ketika nilai Tobins-Q lebih dari satu dan bernilai besar artinya ekspektasi pasar melebihi kemampuan riil perusahaan.

Temuan menarik lainnya adalah hubungan antara variabel dummy perbankan dengan nilai perusahaan. Perusahaan yang termasuk dalam industri perbankan memiliki nilai perusahaan yang lebih rendah dibandingkan perusahaan dalam industri lain yang juga menerbitkan laporan keberlanjutan. Hal ini dapat

dilihat melalui proses bisnis perusahaan dalam kedua industri ini. Perusahaan manufaktur melakukan konversi bahan baku menjadi barang jadi atau setengah jadi, dalam proses konversi ini perusahaan akan sangat dekat dengan pengelolaan sumberdaya yang menjadi fokus dari laporan keberlanjutan. Sedangkan perusahaan perbankan memiliki pola bisnis yang tidak berkaitan erat dengan pengelolaan sumberdaya ini sehingga biaya melakukan pengungkapan justru dianggap sebagai sebuah beban bagi perusahaan perbankan. Meski begitu, hal itu tidak membuat perusahaan perbankan mengurungkan niat melakukan pengungkapan terlihat dari komposisi perusahaan perbankan yang konsisten menerbitkan laporan keberlanjutan adalah 29.4% dari total perusahaan yang diamati. Hal ini mungkin dipengaruhi oleh tingkat kompetisi industri tersebut. Komisi Pengawas Persaingan Usaha mengukur indeks persaingan usaha di sektor manufaktur dan perbankan Indonesia dengan menggunakan indikator-indikator dan dimensi-dimensi pada metode *Structure-Conduct-Performance* (SCP). Industri perbankan menjadi industri ketiga dengan tingkat persaingan usaha yang tinggi dengan skor 4.94 setelah industri perdagangan besar dan eceran, reparasi mobil dan sepeda motor dengan skor 5.21 dan industri penyediaan akomodasi dan makanan dan minuman merupakan sektor dengan skor 5.13.

## **PENUTUP**

Dalam konteks Indonesia, temuan penelitian ini tidak konklusif terhadap hasil penelitian sebelumnya dari Tarigan & Samuel (2015). Jika pada penelitian ini, dimensi ekonomi dan sosial mempengaruhi nilai perusahaan secara positif dan dimensi lingkungan tidak mempengaruhi nilai perusahaan, studi dari Tarigan & Samuel (2015) justru menemukan bahwa dimensi lingkungan dan sosial mempengaruhi kinerja perusahaan secara negatif dan dimensi ekonomi tidak mempengaruhi kinerja keuangan. Belum konklusifnya manfaat dari berbagai dimensi pengungkapan mungkin menjelaskan beragamnya respon pemangku kepentingan terhadap pengungkapan yang dilakukan akibat kesadaran dan pemahaman yang rendah terhadap penerbitan laporan keberlanjutan dan substansi laporan. Selain itu, hal ini diperburuk dengan rendahnya penerbitan laporan

keberlanjutan yaitu hanya sembilan persen dari seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menerbitkan laporan keberlanjutan pada tahun 2016. Diharapkan pada masa mendatang, regulator dapat menekankan urgensi dari penerbitan laporan keberlanjutan sebagai konsekuensi menjadi perusahaan terbuka. Dengan semakin banyaknya perusahaan yang menerbitkan laporan keberlanjutan maka semua pemangku kepentingan menjadi lebih familiar dan menjadikan bahan pertimbangan pengambilan keputusan pemangku kepentingan.

Studi ini memiliki keterbatasan dengan munculnya heteroskedastisitas pada model, meskipun begitu metode estimasi telah disesuaikan dengan menggunakan *hetregress* dan estimator ML dengan *robust standard error* sehingga dapat memberikan hasil estimasi yang *best, linear, unbiased* (BLUE). Studi mendatang perlu mewaspadai potensi simultanitas antara ketiga dimensi aktivitas pengungkapan yang dilakukan perusahaan serta masalah endogenitas antara pengungkapan dan kinerja keuangan masa mendatang (Al-Tuwaijri, Christensen, & Hughes, 2004) yang berpotensi memunculkan inkonsistensi parameter dan bias (Woolridge, 2016) sehingga penggunaan alat analisis selain OLS harus dipertimbangkan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Aggarwal, P. (2014). Sustainability reporting and its impact on corporate financial performance: a literature review. *Indian Journal of Commerce & Management Studies*, IV(February), 14–17. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.1108/17506200710779521>
- Al-Tuwaijri, S. A., Christensen, T. E., & Hughes, K. E. (2004). The relations among environmental disclosure, environmental performance, and economic performance: A simultaneous equations approach. *Accounting, Organizations and Society*, 29(5–6), 447–471. [https://doi.org/10.1016/S0361-3682\(03\)00032-1](https://doi.org/10.1016/S0361-3682(03)00032-1)
- Baniya, R. (2017). Components of Celebrity Endorsement Affecting Brand Loyalty of Nepali Customers. *Journal of Business and Management Research*, 2(1), 52–65.
- Burlea, A. S., & Ion, P. (2013). Legitimacy Theory. In *Encyclopedia of Corporate Social Responsibility* (Vol. 21, pp. 1579–1584). <https://doi.org/10.1007/978->

3-642-28036-8

- Chaudhuri, A., & Holbrook, M. B. (2001). The Chain of Effects from Brand Trust and Brand Affect to Brand Performance : The Role of Brand Loyalty. *Journal of Marketing*, 65(2), 81–93.
- Chauvey, J. N., Giordano-Spring, S., Cho, C. H., & Patten, D. M. (2015). The Normativity and Legitimacy of CSR Disclosure: Evidence from France. *Journal of Business Ethics*, 130(4), 789–803. <https://doi.org/10.1007/s10551-014-2114-y>
- David, F. R., & David, F. R. (2017). *Strategic Management A Competitive Advantage Approach Concepts and cases* (16th ed.). Boston: Pearson Education Limited.
- Dwivedi, A., & Johnson, L. W. (2013). Trust-Commitment as a Mediator of the Celebrity Endorser - Brand Equity Relationship in a Service Context. *Australasian Marketing Journal*, 21(1), 36–42. <https://doi.org/10.1016/j.ausmj.2012.10.001>
- Galant, A., & Cadez, S. (2017). Corporate social responsibility and financial performance relationship: A review of measurement approaches. *Economic Research-Ekonomska Istrazivanja*, 30(1), 676–693. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2017.1313122>
- Gan, J. N. (2016). *Pengaruh Endorser Non-Selebriti terhadap Brand Image, Brand Trust, dan Minat Beli Konsumen pada Media Sosial Instagram (Studi Kasus Produk Allure Vanilla Green Tea Latte)*. Universitas Airlangga.
- Giovanis, A. N., & Athanasopoulou, P. (2016). The Effects of Brand Identity on Loyalty in Online Retailing: The Role of Value, Satisfaction, Trust and Commitment. In *International Conference on Contemporary Marketing Issues (ICCM)*. Irakleio.
- Global Reporting Initiative. (2016). *Pedoman Pelaporan Keberlanjutan G4: Prinsip-Prinsip Pelaporan dan Pengungkapan Standar*. Global Reporting Initiative. Retrieved from [www.globalreporting.org](http://www.globalreporting.org)
- Jo, H., & Kim, Y. (2008). Ethics and disclosure: A study of the financial performance of firms in the seasoned equity offerings market. *Journal of Business Ethics*, 80(4), 855–878. <https://doi.org/10.1007/s10551-007-9473-6>
- Lau, G. T., & Lee, S. H. (1999). Consumers' Trust in a Brand and the Link to Brand Loyalty. *Journal of Market - Focused Management*, 4(4), 341–370.
- Lin, C.-H., Sher, P. J., & Shih, H.-Y. (2005). Past Progress and Future Directions in Conceptualizing Customer Perceived Value. *International Journal of*



*Service Industry Managemet*, 16(4), 318–336.  
<https://doi.org/10.1108/09564230510613988>

Moliner, M. A., Sanchez, J., Rodriguez, R. M., & Callarisa, L. (2007). Relationship Quality with a Travel Agency : The Influence of the Postpurchase Perceived Value of a Tourism Package. *Tourism and Hospitality Research*, 7(3), 194–221. <https://doi.org/10.1057/palgrave.thr.6050052>

Nguyen, N., Leclerc, A., & Leblanc, G. (2013). The Mediating Role of Customer Trust on Customer Loyalty. *Journal of Service Science and Management*, 6(1), 96–109.

Putra, M. A., & Warmika, I. G. K. (2014). Pengaruh Kredibilitas Bintang Iklan dan Kredibilitas Merek terhadap Loyalitas Pengguna Sepeda Motor Yamaha. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 3(8), 2279–2294.

Rossi, F., & Harjoto, M. A. (2020). Corporate non-financial disclosure, firm value, risk, and agency costs: evidence from Italian listed companies. *Review of Managerial Science*, 14(5), 1149–1181. <https://doi.org/10.1007/s11846-019-00358-z>

Tarigan, J., & Semuel, H. (2015). Pengungkapan Sustainability Report dan Kinerja Keuangan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 16(2), 88–101. <https://doi.org/10.9744/jak.16.2.88-101>

Woodward, D. G., Edwards, P., & Birkin, F. (1996). Organizational legitimacy and stakeholder information provision. *British Journal of Management*. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8551.1996.tb00123.x>

Woolridge, J. M. (2016). *Introductory Econometrics: A Modern Approach* (6th ed.). Boston, USA: Cengage Learning.