

---

## **SISTEM INFORMASI, KEUANGAN, AUDITING DAN PERPAJAKAN**

<http://jurnal.usbykp.ac.id/index.php/sikap>

---

### **ANALISIS BEDA KUALITAS SUSTAINABILITY REPORTING TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**

**Salina Azkia**

*Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Padjadjaran*  
[salinazkia.ps@gmail.com](mailto:salinazkia.ps@gmail.com)

**Sri Mulyani**

*Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Padjadjaran*  
[s.mulyani@unpad.ac.id](mailto:s.mulyani@unpad.ac.id)

---

#### ***Abstrak***

Konsep *triple bottom line* menuntut perusahaan memastikan tujuan dan proses bisnisnya memperhatikan aspek keuntungan, sosial, lingkungan dan tata kelolanya. Proses tersebut dikenal dengan *Sustainability Reporting*. Tujuan penelitian ini untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan nilai perusahaan antara perusahaan dengan kualitas *sustainability reporting* yang baik dan kurang baik, yang diprosikan dengan pemenang dan bukan pemenang SRI Kehati Award. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah *event study* dengan *Mann Whitney* untuk pengujian hipotesisnya. Sampel pada penelitian ini adalah perusahaan *go public* yang berpartisipasi dalam ajang penghargaan SRI Kehati 2014-2017 yang diselenggarakan oleh Yayasan Kehati dan Majalah SWA serta bekerja sama dengan Bursa Efek Indonesia. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan nilai perusahaan (proksi *Tobin's Q*) yang signifikan pada perusahaan yang memenangkan dan tidak memenangkan penghargaan. Juga dari aspek penjualan, tidak terdapat perbedaan. Jawaban dari para manajer investasi juga menunjukkan *sustainability reporting* tidak menjadi pertimbangan yang dominan dalam keputusan investasi.

**Kata Kunci:** *Kualitas Sustainability Reporting, Nilai Perusahaan,*

---

### **DIFFERENCE ANALYSIS OF SUSTAINABILITY REPORTING QUALITY TO FIRM'S VALUE**

#### ***Abstract***

*Triple bottom line concept is demanding a firm to make sure that its goal and business process concern on its profit, environment, social, and corporate governance. Those process is known as Sustainability Reporting. This research aimed to understand whether there is a difference in firms' value between the firm with high and low quality of sustainability reporting (SRI Kehati Award as a proxy for sustainability reporting quality). This research used event study method and Mann Whitney Test. The sample for this research was the go public firms which participate in SRI Kehati Award 2014-2017 which is held by Yayasan Kehati and SWA Magazine, in cooperation with Bursa Efek Indonesia. The result of this research shows that there is no significant difference firms' value between the awarded and non-awarded. And also in sales perspective. From the view point of investment manager, sustainability reporting has not yet considered in investment decision making.*

**Kata kunci:** *Sustainability Reporting Quality, Firm Value*

---

## PENDAHULUAN

Persepsi awal dalam berbisnis adalah agar mampu menghasilkan keuntungan sebesar-besarnya, dimana keuntungan yang besar diharapkan mampu memakmurkan pemilik atau pemegang saham. Persepsi tersebut membuat perusahaan beroperasi tanpa memiliki perhatian lebih terhadap keadaan sosial dan lingkungan yang mendukung perusahaannya, sehingga menimbulkan konflik sosial dan lingkungan (Mani dan Wheeler, 1998). Konflik tersebut semakin meningkat, meresahkan masyarakat dan pemerintah dan mengancam keberlangsungan perusahaan itu sendiri. Fenomena tersebut melatarbelakangi munculnya persepsi baru bahwa keuntungan saja tidak cukup untuk keberlanjutan perusahaan, melainkan harus diiringi dengan kepedulian terhadap lingkungan dan sosial (Elkington, 1999). Hal ini kemudian disebut dengan berbagai istilah seperti yang dilansir dari situs *Global Reporting Initiative (GRI)* yaitu *Corporate Social Responsibility (CSR)*, *Corporate Citizenship*, dan *Corporate Sustainability*.

Tanggung jawab perusahaan terhadap profit, lingkungan, dan sosial ini selanjutnya disebut *triple bottom line*, menggantikan konsep *single bottom line* yang hanya berfokus pada keuntungan perusahaan (Elkington, 1999). Pijakan baru tersebut diharap dapat membuat keberlanjutan perusahaan yang lebih panjang karena memperhatikan keseimbangan lingkungan, masyarakat dan berbagai dampak sosial lainnya. Di Indonesia, beberapa regulasi yang mengatur pelaksanaan tanggung jawab perusahaan kepada lingkungan dan sosial diantaranya adalah Undang-Undang no 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, Undang-Undang Nomor 25 tahun 2007 tentang Penanaman Modal, dan Keputusan Menteri BUMN Per-05/MBU/2007 tentang Program Kemitraan Bina Lingkungan (PKBL) sehingga praktik CSR kini hampir bersifat wajib bagi para pelaku usaha. Seiring dengan itu, perusahaan-perusahaan juga mempublikasikan aktivitas tanggung jawab lingkungan dan sosialnya kepada masyarakat, salah satunya dalam bentuk *sustainability report* sebagai wujud akuntabilitas perusahaan kepada *stakeholder*, sehingga kegiatan tersebut dapat dinilai oleh pihak-pihak yang berkepentingan.

Sejauh ini, dikutip dari situs resmi majalah SWA, pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan sendiri masih bersifat sukarela. Akan tetapi, dikutip dari situs resmi *Global Reporting Initiative*, penyajian *sustainability report* mengalami peningkatan dari tahun ke tahun (Grafik 1). *Press release Sustainability Report Award 2016* mengungkapkan bahwa pada 2010, hanya ada 15 perusahaan yang menerbitkan *Sustainability Reporting*. Angka partisipan dalam *sustainability report* terus meningkat hingga mengalami peningkatan 7 kali lipat pada tahun 2016. Loncatan yang paling signifikan terjadi pada tahun 2016 yaitu dari 63 perusahaan ke 120 perusahaan yang berpartisipasi dalam *sustainability reporting*.



Gambar 1 Partisipasi dalam *Sustainability Report*

Pelaksanaan *sustainability reporting* sendiri tentu mengeluarkan biaya dimana pada suatu titik ada kemungkinan biaya tersebut lebih besar dari keuntungan yang didapat. Biaya ini menjadi beban yang ditanggung oleh *shareholder*, sehingga bertentangan dengan tujuan perusahaan yaitu untuk memakmurkan *shareholder* (Moser & Martin, 2012). Tren *sustainability reporting* yang terus meningkat, khususnya di Indonesia, menunjukkan bahwa dibalik segala biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk melaksanakan *sustainability reporting*, perusahaan tetap melakukan hal tersebut. Peningkatan tren tersebut membuat penulis menduga bahwa *sustainability reporting* membantu perusahaan dalam mencapai tujuannya yaitu memaksimalkan kekayaan atau peningkatan nilai perusahaan (Salvatore, 2005). Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham (Soliha dan Taswan, 2002).

Penelitian Jensen & Sandström (2011) menyatakan bahwa nilai perusahaan dapat dimaksimalkan dengan pembuatan keputusan yang mempertimbangkan seluruh *stakeholder*. Penelitian dengan subjek perusahaan di Finlandia mengungkapkan bahwa *sustainability reporting* yang dilaporkan melalui *GRI Guidelines* memiliki relevansi dan menjadi suatu faktor yang penting dalam menjelaskan nilai perusahaan (Schadewitz & Niskala, 2010). Selain itu, terdapat bukti empiris bahwa usaha-usaha pelestarian lingkungan akan mendatangkan beberapa keuntungan, diantaranya ketertarikan pemegang saham dan *stakeholder* terhadap keuntungan yang diperoleh perusahaan akibat pengelolaan lingkungan yang bertanggung jawab (Curran, et al. 2005). Penelitian yang dilakukan Guidry juga menunjukkan bahwa pengungkapan CSR yang berkualitas mempengaruhi reaksi pasar (Guidry & Patten, 2010).

Akan tetapi, ditemukan pula beberapa hasil penelitian yang berbeda dari penelitian di atas. Pada negara di Eropa, tidak terdapat korelasi antara publikasi *sustainability report* perusahaan perbankan terhadap nilai perusahaan yang dinilai melalui harga saham (Carnevale, et al., 2012). Cardamone, et al. (2012) juga menemukan bahwa terdapat hubungan negatif yang signifikan antara nilai pasar perusahaan di Italia dengan publikasi *sustainability report*. Hassel et al. (2005) menemukan bahwa kinerja lingkungan tidak mempengaruhi nilai pasar perusahaan-perusahaan di Swedia. Dalam pelaksanaan *sustainability reporting*, perusahaan perlu memahami kesesuaian antara aktivitas *triple bottom linenya* dengan kondisi sosial disekitarnya. Hanya ketika perusahaan mampu melaksanakan aktivitas CSR yang mendapat dukungan dari *stakeholder* yang akan memberikan keuntungan bagi perusahaan (Carroll & Shabana, 2010).

Beberapa upaya untuk meningkatkan kualitas dari *sustainability reporting* telah dilakukan, salah satunya dengan diadakannya ajang penghargaan *sustainability reporting*. Hal ini senada dengan yang diungkapkan oleh *National Center for Sustainability Reporting* melalui situsnya ([ncsr.id.org](http://ncsr.id.org)). Melalui beberapa seleksi, perusahaan yang memenangkan penghargaan merupakan perusahaan yang telah teruji kualitas *sustainability reportingnya*. Salah satu ajang penghargaan terkait *sustainability reporting* di Indonesia adalah SRI Kehati Award yang telah dilaksanakan pada tahun 2014, 2016, dan 2017. SRI Kehati Award merupakan sebuah penghargaan dalam bidang *Economic, Social, Governance (ESG)* dan telah memiliki indeks sendiri di Bursa Efek Jakarta, yaitu Indeks SRI-Kehati. Menurut *press release* dari Kehati, Indeks SRI-Kehati yang merupakan indeks investasi hijau pertama di ASEAN dan kedua di Asia ini terbukti memiliki kinerja yang konsisten dengan nilai rata-rata sekitar 10% di atas indeks yang lainnya seperti indeks LQ45 dan JCI.

Berdasarkan fenomena diatas, penulis tertarik untuk mengetahui apakah kualitas *sustainability reporting* dapat menimbulkan perbedaan yang signifikan pada nilai perusahaan-perusahaan di Indonesia dan menimbulkan perbedaan kenaikan persentase penjualan. Kualitas *sustainability reporting* diprosikan melalui penghargaan SRI Kehati dan nilai perusahaan diprosikan dengan *Tobin's Q*.

## TELAAH LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### Teori Stakeholder

Freeman dan Reed (1983) mendefinisikan *stakeholder* ke dalam dua pengertian. Pengertian pertama merupakan definisi secara sempit, dimana *stakeholder* diartikan sebagai kelompok-kelompok yang memiliki peran vital dalam kesuksesan perusahaan. Pengertian kedua merupakan definisi yang lebih luas, dimana kelompok atau individu apapun yang bisa mempengaruhi atau dipengaruhi oleh perusahaan juga termasuk dalam *stakeholder*. Gray et al (1995) menyatakan bahwa secara eksplisit, teori *stakeholder* mempertimbangkan dampak kebijakan pengungkapan perusahaan ketika ada perbedaan kelompok *stakeholder* dalam sebuah perusahaan. Manajemen mengungkapkan informasi tanggung jawab sosial dan lingkungan dalam rangka mengelola *stakeholder* agar mendapat dukungan dari mereka dan diharapkan mampu berpengaruh terhadap kelangsungan hidup perusahaan.

### Teori Legitimasi

Dowling dan Pfeffer (1975) mendefinisikan legitimasi sebagai suatu kondisi atau status yang muncul ketika sistem entitas sejalan dengan nilai sistem sosial yang lebih besar dimana entitas merupakan bagian dari sistem sosial tersebut. Maka ketika muncul potensi kesenjangan atau terjadi kesenjangan antara sistem perusahaan dengan sistem sosial dimana perusahaan itu berada, legitimasi entitas akan terancam.

### Teori Signaling

Spencer pertama kali mengungkapkan teori ini pada tahun 1973. Terdapat beberapa istilah yang berkaitan dengan *signaling theory*, yaitu *asymmetry information*, *signaler* atau *insider*, *signal*, dan *receiver* atau *outsider*. *Asymmetry information* merupakan kondisi dimana dua pihak tidak memiliki pengetahuan yang sama akan suatu hal, sehingga *insider* perlu mengirimkan sinyal agar *outsider* memiliki informasi yang benar untuk pengambilan keputusan (Connelly et al, 2013).

### Sustainability Reporting

Dilansir dari situs resmi Global Reporting Initiative, *sustainability reporting* merupakan proses suatu organisasi untuk mengukur, memahami, dan mengkomunikasikan keadaan ekonomi, lingkungan, sosial, dan kinerja tata kelola lalu menetapkan tujuan dan melakukan perubahan secara lebih efektif. Istilah *sustainability reporting* memiliki kesamaan dengan *triple bottom line reporting*, *corporate social responsibility reporting*, dsb. *Sustainability reporting* juga merupakan elemen intrinsik dari *integrated reporting*; Sementara menurut Elkington (1999), *sustainability report* merupakan laporan yang tidak hanya memuat informasi kinerja keuangan tetapi juga informasi nonkeuangan yang memungkinkan perusahaan tumbuh secara berkelanjutan (*sustainable performance*).

### Nilai Perusahaan

Menurut (Soliha & Taswan, 2002) nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual (Brigham dan Houston, 2001). Penilaian perusahaan sering dilakukan oleh analis untuk mengambil keputusan investasi. Penelitian sebelumnya kerap menggunakan *price multiples* untuk mengukur nilai perusahaan, salah satunya dengan menggunakan pendekatan Tobin's Q ratio yang ditemukan oleh James Tobin tahun 1967. Sauaia & Castro Junior (2002) menguji Tobin's Q sebagai pengukur kinerja perusahaan di *The Multinational Management Game* (Keys et al 1992). Berdasarkan pengujian melalui simulasi yang dilakukan oleh kedua peneliti tersebut, Tobin's Q secara statistik memiliki keabsahan prediksi. Dengan tingkat *confidence* sebesar 99.9%, nilai

*Tobin's Q* untuk perusahaan yang memiliki kinerja yang baik lebih tinggi dibandingkan dengan nilai *Tobin's Q* dari perusahaan yang memiliki kinerja lebih rendah.

Dalam penggunaannya, *Tobin's Q* kerap disederhanakan dari rumus diatas karena tidak mudah bagi pengguna rasio ini untuk mendapatkan *replacement value of asset*. Chung dan Pruitt (1994) menyederhanakan formula *Tobin's Q* tersebut dan secara empiris berhasil membuktikan bahwa simplifikasi rumus yang ditemukannya secara statistik mendekati rumus awal *Tobin's Q* dengan perkiraan 96,6% dari formulasi aslinya. Penyederhanaan rumus tersebut adalah

$$q = (MVS+D)/TA$$

MVS = *Share price x outstanding common stock*

D = *Debt (short term liabilities –current assets + book value of long term liabilities)*

TA = *Book value of firm's assets*

Dari hasil penghitungan tersebut, akan terdapat skor interpretasi. *Tobin's Q* < 1 Menggambarkan bahwa saham dalam kondisi undervalued, dimana dapat mengartikan bahwa manajemen telah gagal dalam mengelola aktiva perusahaan, potensi pertumbuhan investasi rendah. *Tobin's Q* = 1 menggambarkan bahwa saham dalam kondisi average, manajemen stagnan dalam mengelola aktiva, potensi pertumbuhan investasi tidak berkembang. *Tobin's Q* > 1 Menggambarkan bahwa saham dalam kondisi overvalued, manajemen berhasil dalam mengelola aktiva perusahaan, potensi pertumbuhan investasi tinggi (Sudiyatno dan Puspitasari, 2010).

### SRI Kehati Award

Ajang penghargaan ini dihelat oleh Yayasan Kehati dan Majalah SWA dan bekerja sama dengan Bursa Efek Indonesia. *SRI Kehati Award* merupakan ajang penghargaan yang penilaiannya dilakukan berdasarkan aspek fundamental terkait dengan *Environmental, Social, and Governance (ESG)*, yaitu menjalankan usaha sesuai dengan prinsip berkelanjutan yang peduli terhadap lingkungan hidup dan pengembangan masyarakat disekitar mereka, kepedulian akan hak asasi manusia, ketenagakerjaan, dan menjalankan tata kelola perusahaan yang baik. Salah satu sumber yang digunakan tim penilai untuk melakukan asersi *SRI Kehati Award* adalah laporan tahunan perusahaan. Penilaian dilakukan dalam tiga seleksi sebagai berikut:

Tabel 1 Penilaian SRI Kehati Award

Seleksi 1: Aspek Bisnis Inti (core business)	Seleksi 2: Aspek Finansial. Indikator finansial dan pasar:	Seleksi 3: Aspek Fundamental
Seleksi negatif:	- <i>Market Capitalization</i>	• Tata Kelola
- Pestisida	> IDR. 1 Triliun	• Perusahaan
- Nuklir	- <i>Total Assets</i> > IDR. 1	• Lingkungan
- Senjata	Triliun	• Keterlibatan
- Tembakau	- <i>Free Float Rate</i> > 10%	Masyarakat
- Alkohol	- <i>Positive PE Ratio</i>	• Perilaku Bisnis
- Pornografi		• Sumber Daya
- Perjudian		Manusia
- <i>Genetically Modified</i>		• Hak Asasi Manusia
- <i>Organism (GMO)</i>		
- Pertambangan		
Batubara (baru berlaku April 2016)		

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Schadewitz dan Niskala (2010) pada perusahaan di Finlandia mengungkapkan bahwa *sustainability reporting* memiliki korelevansi dan menjadi suatu faktor yang penting dalam menjelaskan nilai perusahaan. Curran et al. (2005) juga mengungkapkan bahwa usaha-usaha pelestarian lingkungan akan mendatangkan beberapa keuntungan, diantaranya ketertarikan pemegang saham dan *stakeholder* terhadap yang diperoleh perusahaan akibat pengelolaan lingkungan yang bertanggung jawab. Sementara itu, Guidry dan Paten (2010) juga membuktikan melalui penelitiannya bahwa pengungkapan CSR yang berkualitas dapat mempengaruhi rekasi pasar.

Dari kajian teori di atas, maka hipotesis yang dibangun untuk penelitian ini adalah:  
 H1: Perusahaan dengan kualitas *sustainability reporting* yang baik akan memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan dengan kualitas *sustainability reporting* yang kurang baik.

## METODE PENELITIAN

### Operasionalisasi Variabel

Adapun untuk memberikan gambaran mengenai variabel yang diteliti, berikut disajikan tabel operasionalisasi variabel sebagai berikut :

Variabel	Konsep	Indikator	Skala
Kualitas Sustainability Reporting	Menggambarkan Kualitas Sustainability Reporting Perusahaan dari pengumuman SRI Kehati Award	Pemenang dan Bukan Pemenang SRI Kehati Award	Nominal
Nilai Perusahaan	Melihat nilai perusahaan menggunakan Tobin's Q	$q = (MVS+D)/TA$ (Chung dan Prutt, 1994) MVS = <i>Share price x outstanding common stock</i> D = <i>Debt (short term liabilities – current assets + book value of long term liabilities)</i> TA = <i>Book value of firm's asset's</i>	Ratio

### Populasi dan Sampel

Populasinya yaitu seluruh perusahaan yang melakukan *sustainability reporting*, sedangkan penentuan sampel menggunakan *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah penentuan sampel terbatas pada jenis tertentu dari subjek yang dapat memberikan informasi yang diinginkan, baik karena mereka merupakan satu-satunya yang memiliki, atau mereka sesuai dengan beberapa kriteria yang ditetapkan oleh peneliti (Sekaran & Bougie, 2013). Kriteria penentuan sampel dalam penelitian ini antara lain: (1) Objek penelitian ini adalah perusahaan *go public* yang berpartisipasi dalam SRI-Kehati Award 2014-2017 baik yang memenangkan penghargaan maupun tidak; (2) Perusahaan tersebut menerbitkan Laporan Keuangan Tahunan dan Kuartal pada tahun 2014-2017. Setelah dilakukan seleksi, total sampel pada penelitian ini yaitu 74 sampel.

### Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah: (1) Data sekunder, yaitu data partisipan SRI Kehati Award, nilai perusahaan partisipan SRI Kehati Award, data penjualan perusahaan

tersebut; (2) Data primer, yaitu jawaban responden (manajer investasi) perusahaan sekuritas di Indonesia.

### Teknik Pengumpulan Data

Studi kepustakaan ini bertujuan untuk mendapatkan landasan teoritis dan hasil tersebut akan digunakan sebagai dasar untuk melakukan analisis atas data yang diperoleh dalam studi lapangan sehingga menghasilkan kesimpulan serta saran untuk memecahkan masalah yang ada. Penelitian ini juga menggunakan teknik kuesioner yang akan diajukan kepada manajer investasi pada beberapa perusahaan sekuritas mengenai perhatian yang dimiliki manajer investasi terhadap *sustainability reporting*, khususnya pada ajang SRI-Kehati Award. Hal ini dilakukan untuk menghasilkan pembahasan penelitian yang lebih komprehensif.

### Rancangan Analisis Data Dan Pengujian Hipotesis

Untuk uji beda dua sampel bebas, uji asumsi yang dilakukan pada penelitian ini adalah uji normalitas dan homogenitas. Uji normalitas yaitu pengujian tentang kenormalan distribusi. Uji homogenitas adalah pengujian sama tidaknya variansi-variansi dua buah distribusi atau lebih. Sedangkan untuk pengujian hipotesis menggunakan test statistik sebagai berikut :

- Menentukan Hipotesis
- Tentukan kriteria signifikansi level yaitu sebesar 0.05
- Mengidentifikasi uji test statistik untuk uji hipotesis

Tes statistik adalah sebuah nilai yang ditentukan dari informasi sampel yang digunakan untuk menentukan apakah menolak atau menerima hipotesis null ( $H_0$ ) (Wathen et al., 2012). Formula untuk *Mann Whitney* yaitu:

$$U = n_1 n_2 + \frac{n_2 (n_2 + 1)}{2} - \sum_{i=r_1+1}^{n_2} R_i$$

Dimana:

U : Mann Whitney Test

$n_1$  : ukuran sampel 1

$n_2$  : ukuran sampel 2

$R_i$  : Peringkat dari ukuran sampel

- Kriteria penerimaan atau penolakan hipotesis null adalah:  
Ho ditolak apabila  $\alpha = 0,05 \geq Sig.$  atau  $[\alpha = 0,05 \leq Sig.]$   
Ho tidak dapat ditolak apabila  $\alpha = 0,05 < Sig.$  atau  $[\alpha = 0,05 \geq Sig.]$

Pengujian juga dilanjutkan dengan telaah deskriptif atas hasil penjualan perusahaan pemeneang dan bukan pemenang SRI Kehati Award untuk melihat apakah kualitas SR berdampak pada ukuran kinerja internal perusahaan. Selain itu, untuk melengkapi dan mengkonfirmasi hasil uji hipotesis statistik, peneliti juga melakukan telaah deskriptif lain dengan melakukan penyebaran kuesioner kepada manajer investasi mengenai apakah SR menjadi pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi.

### Event Study

*Event study* memungkinkan peneliti untuk mengetahui apakah suatu kejadian memiliki dampak positif atau dampak negatif terhadap kemakmuran pemegang saham. (McWilliams, 1997 dan Aybar & Ficici, 2009). Prosedur dalam *event study* penelitian ini mengacu pada Elton dan Gruber dalam Munawarah (2009) dengan jendela pengamatan 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman SRI Kehati Award.

**HASIL DAN PEMBAHASAN****Deskripsi Sampel Penelitian**

Sampel merupakan perusahaan *go public* dan memiliki sektor yang beragam. Tiap tahunnya, juri penghargaan SRI Kehati memilih 25 perusahaan (tabel 1) dengan aspek inti dan kinerja keuangan terbaik sebelum dipilih tiga perusahaan terbaik untuk menjadi pemenang penghargaan SRI Kehati. Tabel di bawah ini berisi perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini

Tabel 3 Sampel Penelitian

No	Nama Perusahaan	Ketersediaan Data		
		2014	2016	2017
1	AALI: Astra Agro Lestari Tbk	v	v	v
2	ADHI: Karya (Persero) Tbk	v	v	v
3	ANTM: Aneka Tambang (Persero) Tbk	v		
4	ASII: Astra Interational Tbk	v	v	v
5	BBCA: Bank Centra Asia Tbk	v	v	v
6	BBNI: Bank Negara Indonesia Tbk	v	v	v
7	BBRI: Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	v	v	v
8	BDMN: Bank Danamon Indonesia Tbk	v	v	v
9	BMRI: Bank Mandiri (Persero) Tbk	v	v	v
10	BSDE: PT Bumi Serpong Damai Tbk			v
11	EXCL: XL Axiata Tbk	v		
12	GIAA: Garuda Indonesia (Persero) Tbk	v		v
13	GJTL: Gajah Tunggal Tbk	v	v	
14	INDF: Indofood Sukses Makmur Tbk	v	v	v
15	JPFA: JAPFA Comfeed Indonesia Tbk		v	v
16	JSMR Jasa Marga Tbk	v	v	v
17	KLBF: Kalbe Farma Tbk	v	v	v
18	LSIP: PP London Sumatra Indonesia Tbk	v	v	v
19	PGAS: Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	v	v	v
20	PJAA: Pembangunan Jaya Ancol Tbk	v	v	v
21	PTBA: Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	v	v	
22	SMCB: Holcim Indonesia		v	v
23	SMGR: Semen Indonesia (Persero) Tbk	v	v	v
24	TINS: Timah (Persero) Tbk	v	v	v
25	TLKM: PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	v	v	v
26	UNTR: United Tractors Tbk	v	v	v
27	UNVR: Unilever Indonesia Tbk	v	v	v
28	WIKA: Wijaya Karya Tbk	v	v	v
29	WSKT: Waskita Karya (Persero)		v	

Sumber : Publikasi Situs Resmi BEI ([idx.go.id](http://idx.go.id))

## Uji Normalitas

Tabel 4 Uji Normalitas Tobin's Q 2014, 2016, dan 2017

	periode	Shapiro-Wilk		
		Statistic	df	Sig.
perubahan tobins	2014.00	.890	25	<b>.011</b>
	2016.00	.975	25	<b>.781</b>
	2017.00	.829	24	<b>.001</b>

Sumber : Hasil Olah Data Menggunakan SPSS 17

Dari tabel diatas dapat disimpulkan bahwa:

- Data periode 2016 memiliki distribusi normal
- Data periode 2014 dan 2017 memiliki distribusi yang tidak normal

Karena ada dua periode yang tidak berdistribusi normal, maka tidak dapat dilakukan uji statistik parametrik, melainkan uji statistik non parametric *Mann Whitney Test*.

## Statistik Deskriptif dan *Mann Whitney Test*

Tabel 5 Statistik Deskriptif Nilai Perusahaan Partisipan SRI Kehati Award 2014, 2016, dan 2017

	Mean	Minimum	Maksimum
Menang (9)	-0.0023	-.0.02	0.02
Kalah (65)	-0.0047	-0.13	0.06

Sumber : Hasil Olah Data Menggunakan SPSS 17

Tabel 6 Deskriptif dan Hasil Uji Mann Whitney SRI Kehati Award 2014

	Rata-rata	Minimum	Maksimum	Nilai Sig.
Menang (3)	-0.0058	-0.01	0.00	.503
Kalah (22)	-0.0128	-0.04	0.06	

Sumber : Hasil Olah Data Menggunakan SPSS 17

Tabel 7 Deskriptif dan Hasil Uji Mann Whitney SRI Kehati Award 2016

	Rata-rata	Minimum	Maksimum	Nilai Sig.
Menang (3)	0.0067	0.00	0.02	.802
Kalah (22)	0.0100	-0.04	0.05	

Sumber : Hasil Olah Data Menggunakan SPSS 17

Tabel 8 Deskriptif dan Hasil Uji Mann Whitney SRI Kehati Award 2017

	Rata-rata	Minimum	Maksimum	Nilai Sig.
Menang (3)	-0.0079	-0.02	0.00	.760
Kalah (21)	-0.0116	-0.13	0.06	

Sumber : Hasil Olah Data Menggunakan SPSS 17

Dari hasil analisis deskriptif untuk tahun 2014, dapat dilihat bahwa rata-rata pemenang SRI Kehati Award tidak mengalami peningkatan nilai perusahaan, bahkan mengalami penurunan nilai berdampak pada perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa kualitas *sustainability*

*reporting* yang baik tidak memberikan nilai perusahaan yang baik pada perusahaan pemenang. Penurunan nilai perusahaan juga terjadi pada perusahaan yang tidak memenangkan penghargaan SRI Kehati, dimana nilai perusahaan selama periode jendela pengamatan mengalami penurunan dengan rata-rata yang lebih besar, yaitu selisih 0.7% dengan penurunan nilai perusahaan yang dialami oleh kelompok pemenang. Akan tetapi, perubahan nilai perusahaan tertinggi, yaitu sebesar 6%, dialami oleh Gajah Tunggal Tbk (GJTL), walaupun Gajah Tunggal Tbk berasal dari kelompok bukan pemenang. Hal ini mengindikasikan bahwa pada tahun ini, kualitas *sustainability reporting* tidak memberikan kontribusi terhadap nilai perusahaan.

Dari hasil analisis deskriptif untuk tahun 2016, dapat dilihat bahwa secara keseluruhan, baik dari pihak pemenang dan bukan pemenang, rata-rata partisipan penghargaan mengalami peningkatan nilai perusahaan. Akan tetapi, terjadi anomali disini karena peningkatan nilai perusahaan yang memenangkan penghargaan ternyata tidak lebih besar daripada perusahaan yang tidak memenangkan penghargaan, dengan selisih 0.33%. Masih dengan kondisi yang sama dengan tahun sebelumnya, peningkatan nilai perusahaan tertinggi dialami oleh perusahaan dari kelompok bukan pemenang, yaitu Timah (Persero) Tbk. Hal ini mengindikasikan bahwa pada tahun ini, kualitas *sustainability reporting* juga tidak memberikan kontribusi terhadap nilai perusahaan.

Selanjutnya berdasarkan analisis deskriptif untuk tahun 2017, dapat dilihat bahwa pengumuman pemenang SRI Kehati Award tidak membuat perusahaan terkait mengalami peningkatan nilai perusahaan, bahkan mengalami penurunan nilai perusahaan. Penurunan nilai perusahaan juga terjadi pada perusahaan yang tidak memenangkan penghargaan SRI Kehati, dimana selama periode jendela pengamatan mengalami penurunan yang lebih besar. Selisih perubahan nilai perusahaan antara dua kelompok tersebut 0.37%. Akan tetapi, perubahan nilai perusahaan tertinggi, yaitu sebesar 6%, dialami oleh JAPFA Comfeed Indonesia Tbk (JPFA), dimana JAPFA Comfeed Indonesia Tbk berasal dari kelompok bukan pemenang. Hal ini mengindikasikan bahwa pada tahun inipun kualitas *sustainability reporting* tidak memberikan kontribusi terhadap nilai perusahaan.

Secara keseluruhan, dengan total pemenang 9 perusahaan dan total bukan pemenang sebanyak 65 perusahaan, rata-rata kedua kelompok mengalami penurunan nilai perusahaan selama masa jendela pengamatan. Rata-rata penurunan tersebut yaitu sebesar -0.23% untuk perusahaan yang memenangkan penghargaan, dan -0.47% untuk kelompok yang tidak memenangkan penghargaan. Hal ini dapat diinterpretasikan bahwa kualitas *sustainability reporting* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Walaupun rata-rata perusahaan dengan kualitas *sustainability reporting* yang baik mengalami penurunan nilai perusahaan yang lebih kecil, perubahan nilai perusahaan tertinggi selalu dialami oleh perusahaan dari kelompok bukan pemenang. Melalui uji beda *Mann Whitney* dengan tingkat signifikansi 0.05 juga ditemukan hasil bahwa pada setiap tahunnya, tidak terdapat perbedaan nilai perusahaan yang signifikan antara perusahaan dengan kualitas *sustainability reporting* yang baik dengan yang kurang baik.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Jensen & Sandström (2011); Schadewitz & Niskala (2010); Curran, et al. (2005); dan Guidry dan Patten (2010) yang mengungkapkan bahwa *sustainability reporting* mempengaruhi nilai perusahaan. Akan tetapi, hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Venturini, et al (2012); Hassel, et al. (2005); dan Cardamone (2011) yang mengungkapkan bahwa tidak ada korelasi antara *sustainability reporting* dengan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga tidak sejalan dengan *stakeholder, legitimacy, dan signaling theory* yang menjadi dasar penyusunan hipotesis pada penelitian ini. Hal tersebut dapat dipicu karena beberapa hal, diantaranya sampel yang berasal dari berbagai macam sektor industri dan belum ada perhatian khusus dari *stakeholder* atau masyarakat sekitar perusahaan terkait *sustainability reporting*. Persepsi manajer investasi selaku perantara dalam proses investasi juga bisa menjadi faktor yang menyebabkan nilai perusahaan tidak bereaksi sesuai teori yang ada. Manajer investasi penting karena rekomendasi darinya dapat

mempengaruhi permintaan terhadap suatu investasi, dalam hal ini investasi saham, dan dapat mempengaruhi pula harga saham. Harga saham menjadi komponen dalam menghitung nilai perusahaan menggunakan proksi *Tobin's Q*.

Jika masyarakat sudah cukup perhatian terhadap kualitas *sustainability reporting*, berdasarkan teori legitimasi, maka masyarakat akan mendukung perusahaan tersebut. Salah satu dukungan itu bisa ditunjukkan dengan menggunakan produk perusahaan terkait, sehingga penjualan perusahaan juga meningkat. Untuk perusahaan perbankan, dukungan itu dapat muncul dari peningkatan jumlah simpanan dari nasabah pada bank yang bersangkutan. Oleh karena itu, penulis mencoba melihat bagaimana perubahan penjualan pada setiap partisipan penghargaan SRI Kehati pada masa sebelum dan sesudah pengumuman pemenang dan bukan pemenang penghargaan. Setelah dilihat pada salah satu tahun penelitian, yaitu tahun 2016, didapatkan hasil komparasi perubahan penjualan (antara pemenang dan bukan pemenang penghargaan) sebagai berikut:

Tabel 9 Statistik Deskriptif dan Uji Mann Whitney Pertumbuhan Penjualan Antara Pemenang dan Bukan Pemenang

	Rata-rata	Minimum	Maksimum	Nilai Sig.
Menang (3)	1.1374	0.06	2.28	.676
Kalah (22)	91.01	-0.04	1.63	

Sumber : Hasil Olah Data Menggunakan SPSS 17

Rata-rata pertumbuhan penjualan pada kelompok pemenang lebih besar daripada kelompok bukan pemenang, dengan nilai maksimum pada kelompok pemenang diraih oleh Jasa Marga Tbk, yaitu 228%. Di kelompok bukan pemenang, Waskita Karya (Persero) mengalami pertumbuhan penjualan yang paling besar, yaitu sebesar 168%. Secara rata-rata kelompok, kelompok pemenang mengalami peningkatan penjualan lebih besar dibandingkan dengan peningkatan penjualan pada kelompok bukan pemenang. Akan tetapi, perlu dilihat pula bahwa kelompok pemenang hanya terdiri dari satu perusahaan bank sedangkan kelompok bukan pemenang memiliki empat perusahaan bank. Perusahaan bank tidak memiliki pertumbuhan penjualan (yang dilihat dari jumlah simpanan nasabah pada bank terkait) yang signifikan, karena memang berbeda jenis dengan sektor lain yang menjual produk non keuangan.

Setelah dilakukan uji *Mann Whitney* pada kedua kelompok untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan yang signifikan dari perubahan penjualan kelompok pemenang dan bukan pemenang, nilai hitung Sig. SPSS yaitu sebesar 0.676 atau lebih besar dari nilai Sig. yang telah ditentukan (0.05). Ini artinya, tidak terdapat pula perbedaan yang signifikan terhadap perubahan penjualan dari kelompok pemenang dan bukan pemenang. Hal ini dapat diartikan bahwa sejauh ini kualitas dari *sustainability reporting* yang dilihat dari menang atau tidaknya perusahaan dalam penghargaan SRI Kehati belum memiliki arti tersendiri bagi masyarakat selaku pengguna atau konsumen dari produk-produk perusahaan tersebut. Walaupun perusahaan yang memenangkan penghargaan SRI Kehati *Award* mengalami peningkatan penjualan, partisipan lain yang tidak memenangkan penghargaan juga mampu melakukan peningkatan penjualan yang serupa.

Sudah disebutkan di awal bahwa penelitian ini juga melengkapi hasilnya dengan melakukan penyebaran kuesioner kepada manajer investasi di beberapa sekuritas di Indonesia yaitu Mandiri Sekuritas, BNI Sekuritas, Bahana Sekuritas, dan Equity Sekuritas dengan total 5 kuesioner. Hal ini dilakukan untuk melihat arti dari *sustainability reporting* bagi manajer investasi selaku pihak yang membantu investor dalam meninjau pilihan-pilihan investasi serta untuk mengetahui apakah *sustainability reporting* sudah menjadi pertimbangan pokok dalam keputusan investasi. Hasil dari kuesioner sebagai berikut:

Tabel 10 Rangkuman Kuesioner Sustainability Reporting dari Beberapa Manajer Investasi

No	Pertanyaan	Respon
1	Hal apa yang paling Anda pertimbangkan dalam suatu perusahaan ketika ingin berinvestasi di perusahaan tersebut? (Diperkenankan menyebutkan lebih dari satu)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Prospek Bidang Bisnis Perusahaan dan Prospek Bisnis Perusahaan</li> <li>- Kinerja baik, Manajemen solid, Bisnis berkelanjutan</li> <li>- Kredibilitas dari perusahaan tersebut, contohnya: pengalaman sebagai perusahaan investasi, terdapat di OJK, <i>historical performance and service quality in client maintenance and reporting</i></li> <li>- Laporan Keuangan, <i>going concern</i>, bidang usaha</li> <li>- Fundamental Analysis</li> </ul>
2	Berapa besar (persentase) pertimbangan Anda terhadap <i>Sustainability Reporting</i> suatu perusahaan dalam menentukan keputusan investasi?	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 20%</li> <li>- 30%</li> <li>- <i>Financial</i> Investasi</li> <li>50% = kinerja investasi</li> <li>20% = <i>reporting</i></li> <li>30% = <i>service</i></li> <li>Untuk <i>Impact Investment</i></li> <li>30 % = <i>Process</i></li> <li>50 % = <i>reporting</i></li> <li>20% = <i>Time value of the project</i></li> <li>- 60%</li> <li>- 20%</li> </ul>
3	Ukuran apa yang Anda gunakan untuk menilai kualitas <i>Sustainability Reporting</i> suatu perusahaan?	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Frekuensi penyampaian reporting</li> <li>- Visi dan misi perusahaan serta kondisi finansial</li> <li>- <i>Benchmarking, impact and influence (investment, organization, and social wise) on reporting, sustainability content, value on the investment</i></li> <li>- Profitabilitas</li> <li>- Yang diukur ialah <i>Accuracy, Completeness, and Reliability</i> dalam hal profil perusahaan, profil pelaporan, cakupan dan batasan pelaporan, tata kelola perusahaan, pemangku kepentingan, indikator aspek kinerja perekonomian, indikator aspek kinerja lingkungan, ketenagakerjaan dan sumber daya manusia, aspek perlindungan kepada nasabah</li> </ul>
4	Apakah Anda familiar dengan SRI-Kehati Award?	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Tidak</li> <li>- Award yang diberikan perusahaan yang peduli terhadap keberlangsungan lingkungan</li> <li>- Ya</li> <li>- Tidak</li> <li>- Sebuah penghargaan yang diberikan oleh Yayasan Keanekaragaman Hayati Indonesia (KEHATI) kepada perusahaan-perusahaan publik di Indonesia yang dinilai ramah lingkungan. Perusahaan tersebut harus memenuhi prinsip-prinsip <i>Sustainable &amp; Responsible Investment (SRI)</i>. Yayasan KEHATI menetapkan 25 perusahaan publik yang dianggap memenuhi kriteria dalam indeks SRI KEHATI. Indeks ini dievaluasi setiap 2 kali dalam setahun, yaitu pada bulan April dan Oktober. Setelah terpilih 25 perusahaan publik tersebut akan di publikasikan oleh BEI. Dengan indeks tersebut diharapkan bisa menjadi pedoman bagi para investor.</li> </ul>

5	Ajang penghargaan apa saja (yang berkaitan dengan <i>sustainability reporting</i> ) yang anda ketahui dan anda gunakan sebagai pertimbangan selain SRI-Kehati Award?	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Tidak Tahu</li> <li>- Corporate overnance Performance Index (CGPI) Award</li> <li>- PT Unilever, PT Aneka Tambang, PT Kaltim Prima Coal, PT Astra, PT Telkom Indonesia, PT Holcim Indonesia etc</li> <li>- <i>Indonesia Green Company Award</i></li> <li>- Indonesia Green Awards (IGA), Corporate Image Award (IMAC)</li> </ul>
6	Apakah Anda pernah menjadikan SRI-Kehati Award atau ajang penghargaan sejenis sebagai ukuran baik atau tidaknya <i>Sustainability Reporting</i> suatu perusahaan?	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Tidak</li> <li>- Ya, pada CGPI</li> <li>- Ya – didalam pengelolaan Reksa Dana Kehati Lestari</li> <li>- Ya</li> <li>- Pernah, namun tidak sering</li> </ul>

Sumber : Hasil Olah Data Sendiri

Pada dasarnya, beberapa manajer investasi yang dijadikan sample secara acak ini telah memiliki perhatian terhadap sustainability reporting yang dapat dilihat dari beberapa respon pada pertanyaan pertama dan ketiga. Akan tetapi, dari pertanyaan kedua bisa dilihat bahwa *sustainability reporting* sebagai pertimbangan investasi tidak menjadi hal yang dominan, atau tidak lebih dari 30% dari total pertimbangan lainnya. Selain itu, 3 dari lima manajer investasi yang dijadikan responden dalam kuesioner ini tidak mengetahui ajang penghargaan *sustainability reporting* SRI Kehati Award. Dari jawaban pertanyaan kelima, manajer investasi belum melihat *sustainability reporting* dalam keseluruhan aspeknya, melainkan hanya dari salah satu aspek seperti aspek lingkungan (*Indonesia Green Company Award*) atau aspek *corporate governance* (*Corporate Governance Performance Index Award*). Dari pertanyaan terakhir, dapat dilihat bahwa empat dari lima responden pernah menjadikan ajang penghargaan sebagai alat ukur baik tidaknya *sustainability reporting* perusahaan. Dengan begitu, dapat disimpulkan bahwa pada umumnya, manajer investasi telah memiliki pengetahuan dasar mengenai *sustainability reporting* dan melakukan asersi terhadap sustainability reporting dari berbagai cara, salah satunya melalui ajang penghargaan *sustainability reporting*. Akan tetapi, aspek *sustainability reporting* belum menjadi hal pokok yang dipertimbangkan manajer investasi dalam keputusan investasinya. Hal ini didukung dan dijelaskan pula dengan survey PwC yang dipublikasi melalui situs resminya dengan judul “*Investors, Corporates, and ESG: Bridging the Gap*” pada Oktober 2016. Pada survey ini, PwC melontarkan beberapa pertanyaan kepada pihak investor yang terdiri dari *ESG/governance officers*, *proxy voting officers*, dan *portfolio managers*, dan kepada pihak perusahaan yang terdiri dari *chief sustainability officers* dan karyawan yang bekerja di divisi *sustainability* di perusahaan masing-masing. Pertanyaan-pertanyaan diajukan untuk mengetahui bagaimana pengungkapan ESG, yang serupa dengan *sustainability reporting*, berbeda dari dua pihak tersebut.

Melalui survey tersebut, diketahui bahwa pihak perusahaan dan investor memiliki cara pandang yang berbeda terhadap nilai dari pengungkapan dalam aspek *environmental*, *social*, dan *governance*. Sementara perusahaan berfokus pada pengungkapan yang terkait dengan pertumbuhan perusahaan, pihak investor berfokus pada risiko. Perspektif selanjutnya adalah, bahwa 60% dari responden pihak perusahaan berfikir bahwa ESG data yang diungkapkan perusahaannya dirasa dapat dibandingkan (*comparable*) dengan perusahaan lainnya, sementara 92% investor mengatakan bahwa perusahaan tidak mengungkapkan data ESG dalam bentuk yang membuatnya mudah untuk dibandingkan dengan perusahaan lainnya. Selain itu, terdapat pula perbedaan standar yang digunakan oleh perusahaan dan investor sebagai acuan pengungkapan ESG. 80% perusahaan menggunakan *Global Reporting Standard* sebagai standar untuk mengungkapkan ESG, sementara 43% dari investor menggunakan *framework* yang

diterbitkan oleh *Sustainability Accounting Standards Board (SASB)*. Selain itu, terdapat pula opini yang berbeda terhadap kualitas dari laporan yang disampaikan oleh perusahaan. Seluruh pihak perusahaan dalam survey tersebut mengaku percaya diri terhadap kualitas dari ESG informasi yang dilaporkannya, sementara hanya 29% dari investor yang merasakan hal yang sama. Terakhir, perusahaan dan investor juga memiliki pendapat yang berbeda mengenai ruang atau wadah untuk meningkatkan kualitas dari informasi ESG meskipun terdapat pula sedikit kesamaan. Investor mengatakan bahwa peningkatan kualitas informasi ESG dapat dilakukan dengan menggabungkan informasi tersebut ke dalam pengarsipan SEC untuk menandakan kualitas yang tinggi (36%) dan dengan cara mendapatkan sertifikasi atau audit dari pihak ketiga yang independen (36%). Pihak perusahaan memiliki pandangan yang serupa dengan investor terkait sertifikasi atau audit informasi ESG oleh pihak ketiga independen (46%). Akan tetapi dalam hal penggabungan informasi ESG ke dalam pengarsipan SEC, hanya 7% pihak perusahaan yang menyatakan demikian. Oleh karena itu, dari hasil kuesioner untuk manajer investasi yang disebarluaskan kepada beberapa sekuritas di Indonesia, dapat disimpulkan bahwa *sustainability reporting* belum menjadi pertimbangan yang dominan dalam pengambilan keputusan investasi. Hal tersebut bisa disebabkan oleh perbedaan persepsi antara perusahaan selaku pelaksana *sustainability reporting* dengan manajer investasi, seperti yang diungkapkan dalam survey PwC di atas. Hal ini kemudian berdampak pada minat dan permintaan investor terhadap saham perusahaan yang pada akhirnya mempengaruhi nilai perusahaan.

## SIMPULAN

Dari penelitian yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan nilai perusahaan yang signifikan antara perusahaan dengan kualitas *sustainability reporting* yang baik dengan yang kurang baik. Hal ini dilihat dari beberapa hal yaitu: (1) perusahaan dengan kualitas *sustainability reporting* yang baik (diproksikan dengan pemenang penghargaan SRI Kehati) tidak mengalami peningkatan nilai perusahaan pada tiap periode yang diteliti, bahkan dua dari tiga periode tahun amatan mengalami penurunan nilai perusahaan; (2) perusahaan dengan kualitas *sustainability reporting* yang kurang baik (diproksikan dengan bukan pemenang penghargaan SRI Kehati) dapat mencapai perubahan nilai perusahaan yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki kualitas *sustainability reporting* yang baik. Hal ini dapat dilihat dari hasil analisis deskriptif yang telah dilakukan; (3) *sustainability reporting* belum menjadi pertimbangan yang dominan oleh manajer investasi dalam keputusan investasi. Hal ini dapat menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Tobin's Q* (dimana didalamnya terdapat faktor Harga Saham) karena permintaan atas suatu saham mempengaruhi tinggi rendahnya harga saham. Implikasi dari penelitian ini bagi beberapa pihak sebagai berikut : (1) Bagi Badan Pegiat *Sustainability Reporting* di Indonesia, Melakukan survey mengenai persepsi pihak perusahaan dan pihak investor atas *sustainability reporting* seperti yang dilaporkan oleh PwC, untuk meningkatkan pelaksanaan dan kualitas *sustainability reporting* dan memberi dukungan kepada perusahaan yang menerapkannya; (2) Bagi Penyelenggara SRI Kehati Award, Penyelenggaraan ajang SRI Kehati Award dapat dilakukan secara lebih teratur dan di waktu yang sama tiap tahunnya agar tercipta *awareness* bagi para *stakeholder* dan dapat dijadikan pertimbangan dalam menilai kualitas *sustainability reporting*; (3) Bagi Peneliti Selanjutnya, penelitian terkait kualitas *sustainability reporting* dan nilai perusahaan dapat menggunakan proksi lain untuk nilai perusahaan seperti *book value per share*, *earning per share*, *accounting-based valuation model* dari Ohlson (Hassel, et. al (2005), Schadewits dan Niskala (2010), dan Cardamone, et al. (2012) dan Peneliti selanjutnya dapat melakukan penelitian serupa dan melakukan komparasi dengan negara yang memiliki karakteristik berbeda atau serupa.

## DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, Eugene dan Houston, Joel. 2001. *Manajemen Keuangan*. Jakarta. Erlangga.
- Carnevale, C., Mazza, M., & Venturini, S., 2012. Corporate social reporting in European banks: the effects on a firm's market value. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 19(3), 159–177.
- Cardamone CC, Paolo, 2012.. The Value Relevance of Social Reporting: Evidence from Listed Italian Companies. *Journal of Applied Accounting Research*, 255-269.
- Carroll, A. B., & Shabana, K. M., 2010. *The business case for corporate social*.
- Gray, R., Kouhy, R., & Lavers, S, 1996. Corporate social and environmental reporting . *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, , 47-77.
- Global Reporting Initiative. (n.d.). *Sustainability Reporting*. Retrieved from GRI: <https://www.globalreporting.org/info> standalone corporate social responsibility reports. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 1(1), 33–50.
- Hassel, L., Nilsson, H., & Nyquist, S, 2005. The value relevance of environmental performance. *European Accounting Review*, 41-61.
- Indonesia (2007), Undang-Undang no 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas
- Indonesia (2007), Undang-Undang Nomor 25 tahun 2007 tentang Penanaman Modal
- Indonesia (2009), Undang-Undang Nomor 32 Tahun 2009 tentang Perlindungan dan Pengelolaan Lingkungan Hidup
- Jensen, T., & Sandström, J, 2011. Stakeholder theory and globalization: The challenges of power and responsibility. *Organization Studies*, 32(4), 473–488.
- Keys, J.B., Edge, A.G., 7 Wells, R.A, 1992. *The Multinational Management Game*. Homewood, IL: Irwin.
- Lars Hassel, H. N., 2011. The Value Relevance of Environmental Environment. *European Accounting Review*.
- Lindenberg, E.B, and Ross, S.A., 1981. Tobin's Q Ratio and Industrial Organization. *Journal of Business*, 54 (1), 1-32.
- Mani, M., & Wheeler, D, 1998. In Search of Pollution Havens? Dirty Industry in the World Economy, 1960 to 1995. *The Journal of Development and Environment*.
- McWilliams, A., 1997. Event studies in management research: Theoretical and empirical issues. *Academy of Management Journal*.
- Moser, D. V, & Martin, P. R., 2012. A broader perspective on corporate social responsibility research in accounting. *The Accounting Review*, 87(3), 797–806.
- Pfeffer, J., & Dowling, J., 1975. Organizational legitimacy: Social values and organizational behavior. *Pacific Sociological Review*.
- Salvatore, D, 2005. *Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global*. Jakarta: Salemba Empat.
- Schadewitz, H., & Niskala, M., 2010. Communication via responsibility reporting and its effect on firm value in Finland. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 17(2), 96–106.
- Sekaran, U., & Bougie, R, 2013. *Research methods for business: A skill-building approach* .[e-book]. Wiley & Sons. <http://www.wiley.com/college>.
- Soliha, E., & Taswan., 2002. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, 149-163.
- Sudiyatno, B., & Puspitasari, E. (2010). Tobin's Q dan Altman Z Score Sebagai Indikator, Skripsi, Universitas Padjadjaran
- SWA. (2015, June 18). *Bikin Laporan Keberlanjutan, Ini Manfaatnya Buat Perusahaan*. Retrieved from SWA: <https://swa.co.id/swa/trends/management/bikin-laporan-keberlanjutan-ini-manfaatnya-buat-perusahaan>

Situs resmi Bursa Efek Indonesia. <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/perusahaantercatat/profilperusahaantercatat.aspx>. Diakses Mei dan Juni 2017.

Situs resmi The National Center for Sustainability Reporting. <http://sra.ncsr-id.org>. Diakses Mei dan Juni 2017.

Wathen, D. A. L., Marchal, W. G., & Samuel, A., 2012.. *Statistical Techniques in Business & Economics-15/E*.