

**PENGARUH PENGUNGKAPAN *SUSTAINABILITY REPORT* TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN DENGAN RISIKO SISTEMATIS SEBAGAI
VARIABEL MEDIASI**

***THE EFFECT OF SUSTAINABILITY REPORT DISCLOSURE ON
COMPANY VALUE WITH SYSTEMATIC RISK AS A MEDIATION
VARIABLE***

Anthony Holly *
Robert Jao †
Ana Mardiana ‡
Anita Holly §

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh laporan keberlanjutan terhadap nilai perusahaan dengan risiko sistematis sebagai variabel mediasi. Sampel penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai sampel pada tahun 2016-2018. Sampel dipilih dengan metode *purposive sampling* dikumpulkan dari perusahaan yang mengungkapkan laporan keuangan dan laporan keberlanjutan berturut-turut, periode tiga tahun dikumpulkan sebanyak 63 sampel—menggunakan analisis jalur sebagai metode penelitian. Hasil penelitian menunjukkan bahwa laporan keberlanjutan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap risiko sistematis. Laporan keberlanjutan memiliki dampak negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dan risiko sistematis memediasi dampak laporan keberlanjutan terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: Laporan Keberlanjutan, Risiko Sistematis, Nilai Perusahaan.

ABSTRACT

This research is aimed to investigate the impact of sustainability reports on firm value with systematic risk as mediating variable. The sample of this research is companies listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) as a sample in 2016-2018. Sample selected by purposive sampling method gathered from companies that disclose their financial report and sustainability report in a row, gathered three years period are 63 samples—using path analysis as a research method. The study results show that sustainability reports have a negative and significant effect on systematic risk. The sustainability report has a negative and no significant impact on firm value, and systematic risk mediates the impact of the sustainability report on firm value.

* Universitas Atma Jaya Makassar, Indonesia, shencuen90@gmail.com

† Universitas Atma Jaya Makassar, Indonesia, jao_robert@hotmail.com

‡ Universitas Atma Jaya Makassar, Indonesia, ana.mardiana1902@gmail.com

§ Universitas Atma Jaya Makassar, Indonesia, hollyanita368@gmail.com

Penulis Korespondensi: Anthony Holly

Sitasi: Holly, A., Jao, R., Mardiana, A., & Holly, A., (2022). Pengaruh Pengungkapan Sustainability Report Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Resiko Sistematis Sebagai Variabel Mediasi. *Jurnal Akuntansi*, 16(1), 26-46.

Artikel masuk: 11 Juni 2021; Artikel diterima: 27 Januari 2022

Keywords: Sustainability Report, Systematic Risk, Firm Value.

1. PENDAHULUAN

Perusahaan yang berhasil ditunjukkan dengan tingginya nilai perusahaan merupakan indikator kinerja perusahaan yang tercermin dalam harga saham perusahaan yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran atas saham perusahaan di pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan (Holly, 2018). Nilai perusahaan tidak hanya merefleksikan faktor ekonomi, tetapi juga faktor lingkungan dan sosial. Jika orientasi pelaku bisnis terarah pada laba sebagai tujuan jangka pendek, perusahaan tidak mampu bersaing dalam jangka waktu yang panjang (Ernawan, 2011).

Keberlanjutan (*sustainability*) merupakan hal yang dipertimbangkan perusahaan saat ini demi menjaga eksistensinya dalam dunia bisnis. *Burtland Report* mendefinisikan konsep pembangunan berkelanjutan (*sustainable development*) sebagai proses pembangunan yang berprinsip untuk memenuhi kebutuhan saat ini tanpa mengorbankan kemampuan generasi masa depan dalam pemenuhan kebutuhannya. Masyarakat menuntut hal ini pada perusahaan (Susanto & Tarigan, 2013).

Risiko merupakan hal yang pasti ada dalam aktivitas apa pun karena ada ketidakpastian tentang hasil pada masa mendatang. Terdapat peraturan mengenai tanggung jawab sosial perusahaan dalam UU No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas. UU itu menyatakan bahwa perseroan yang usahanya bergerak di bidang dan/atau berkaitan dengan sumber daya alam wajib melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan dan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No.51 / POJK. 03/ 2017 mewajibkan beberapa lembaga jasa keuangan untuk mengungkapkan *sustainability report* pada tahun 2019.

Kebakaran hutan dan lahan di Pulau Sumatera dan Kalimantan, yang terjadi pada pertengahan tahun 2019, telah menyebabkan polusi asap dan membahayakan masyarakat. Fenomena ini terjadi akibat pembakaran hutan untuk memperluas lahan, khususnya untuk perusahaan sawit. Hal ini membuat perusahaan mempunyai citra yang buruk dan berisiko kehilangan calon investor sehingga

menurunkan nilai perusahaan. Kejadian tersebut menyebabkan harga saham perusahaan sawit mengalami penurunan nilai. Pertama, harga saham PT Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk. tercatat menurun 0,25 persen dalam seminggu menjadi Rp3.960,00. Kedua, harga saham PT Sawit Sumbermas Sarana Tbk. mengalami penurunan 0,56 persen dalam sepekan. Saham ini menetap pada harga Rp895,00 saat penutupan perdagangan. Ketiga, harga saham PT Salim Ivomas Pratama Tbk. menurun 1,16 persen dalam seminggu. Saham ini menurun sebanyak 1,73 persen ke posisi Rp340,00 (cnnindonesia.com, 2019).

Rossi dan Harjoto (2019) menunjukkan bahwa pengungkapan laporan nonkeuangan, yaitu *sustainability report* yang menggunakan peringkat *standard ethic rating* (SER), berhubungan positif dengan nilai perusahaan, sedangkan SER berhubungan negatif dengan risiko perusahaan. Penelitian Albuquerque *et al.* (2018) menunjukkan bahwa pengungkapan *corporate social responsibility* (CSR) mengurangi risiko sistematis dan meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian Benlemlih *et al.* (2018) tidak menemukan hubungan antara pengungkapan lingkungan dan sosial perusahaan dan risiko sistematisnya, dan menunjukkan hubungan negatif dan signifikan antara pengungkapan ini dan risiko total.

Penelitian Saerang *et al* (2014) menunjukkan risiko perusahaan memiliki pengaruh positif, tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, penelitian Mangantar *et al* (2015) menunjukkan risiko perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan pada nilai perusahaan. Penelitian Latifah dan Luhur (2017) menunjukkan bahwa *sustainability report* memengaruhi nilai perusahaan, sedangkan penelitian Bella dan Suaryana (2017) serta Stacia dan Juniarti (2015) menunjukkan bahwa pengungkapan *sustainability report* tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

Peneliti lainnya, Benlemlih *et al.* (2018), menunjukkan hasil yang berbeda, yaitu tidak menemukan hubungan antara pengungkapan lingkungan dan sosial perusahaan dan risiko sistematisnya, dan menunjukkan hubungan negatif dan signifikan antara pengungkapan ini dan risiko total. Temuan ini menunjukkan bahwa meskipun pengungkapan *environmental* dan *social* yang luas dan objektif (dan karenanya dapat diandalkan) dapat membantu meningkatkan nilai pasar

perusahaan, pengaruhnya mungkin tidak melalui pengurangan risiko sistematis perusahaan. Benlemlih, Shuakat, dan Trojanowski (2018) mengukur risiko dengan standar deviasi dari pengembalian saham harian perusahaan, CAPM beta, dan CAPM berdasarkan pengembalian saham harian. Penelitian ini menggunakan risiko sistematis dalam mengukur risiko karena risiko tidak dapat diminimalkan melalui diversifikasi.

2. TINJAUAN LITERATUR DAN HIPOTESIS

Teori Keagenan

Teori agensi menjelaskan bahwa terdapat hubungan keagenan yang terjadi jika satu orang atau lebih (*principal*) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa atau menjalankan perintah prinsipal dan kemudian mendelegasikan wewenang dan pengambilan keputusan kepada agen tersebut (Jensen & Meckling, 1976). Kontrak ditutup agen dengan melaksanakan tugas-tugas bagi prinsipal, sedangkan prinsipal menutup kontrak dengan memberi imbalan kepada agen sesuai dengan perjanjian dalam kontrak. Kontrak efisien antara pemilik atau prinsipal dan manajer sebagai agen, dengan peran terpenting *shareholder* adalah mengawasi dan mengendalikan pekerjaan dan pengambilan keputusan ekonomi yang dilakukan oleh manajer. Kontrak diperlukan agar manajer selalu bertindak untuk kepentingan pemegang saham (prinsipal). Hal ini ditunjukkan melalui pengungkapan oleh pihak manajemen agar mengurangi asimetri informasi. Pengungkapan informasi secara sukarela, khususnya dalam laporan keberlanjutan (*sustainability report*), memberikan informasi yang lebih luas dan transparansi oleh pihak manajemen kepada investor dalam pembuatan keputusan investasi. Hal ini mengurangi dampak asimetri informasi.

Sustainability Report

Sustainability didasarkan pada kerangka *triple bottom line* yang terdiri atas profit yang menunjukkan aspek ekonomi, *planet* yang menunjukkan aspek lingkungan, serta *people* yang menunjukan aspek sosial. *Sustainability report* merupakan laporan yang dibuat perusahaan dalam menjelaskan tanggung jawab perusahaan

tidak hanya dalam bidang ekonomi, tetapi juga sosial dan lingkungan. *Sustainability report* membantu organisasi dalam mengukur, memahami, dan mengomunikasikan informasi terkait kinerja ekonomi, lingkungan, sosial, dan tata kelola mereka, kemudian menetapkan tujuan dan mengelola perubahan secara lebih efektif (globalreporting.org, n.d). Permintaan yang kuat mengenai informasi keamanan dan kualitas produk dan kegiatan lingkungan perusahaan. Mayoritas pemegang saham menginginkan perusahaan untuk melaporkan etika, hubungan karyawan, dan keterlibatan masyarakat. Pemegang saham juga ingin melihat bagaimana produk yang diproduksi oleh perusahaan memberikan dampak bagi lingkungan sekitar.

Pengaruh Pengungkapan *Sustainability Report* terhadap Risiko Sistematis

Sustainability report merupakan bentuk bukti pertanggungjawaban perusahaan terhadap *stakeholder*. Perusahaan tetap berada pada batasan peraturan yang ada, yang meliputi berbagai aspek keuangan dan nonkeuangan, seperti ekonomi, lingkungan, dan sosial (Sejati & Prastiwi, 2015). Adanya pengungkapan *sustainability report* menunjukkan bahwa perusahaan memerhatikan aspek jangka panjang usahanya.

Mangantar *et al.* (2015) menyatakan bahwa risiko dapat dibedakan menjadi risiko sistematis (*systematic risk*) dan risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*). Risiko diartikan sebagai perbedaan antara *actual return* dan *expectation return*. Tingginya risiko yang ada dalam perusahaan akan berdampak pada kinerja perusahaan dan akan membuat kinerja perusahaan menjadi buruk. Oleh karena itu, adanya pengungkapan membuat manajer mampu mengelola risiko. Perusahaan dengan pengungkapan nonkeuangan yang lebih banyak cenderung lebih mampu mengelola risiko secara keseluruhan karena pengungkapan nonkeuangan meningkatkan akses pemangku kepentingan kepada informasi yang lebih baik (lebih tepat) mengenai upaya manajer untuk mengelola banyak risiko (Rossi & Harjoto, 2019).

Berdasarkan uraian di atas, hipotesis yang dikemukakan sebagai berikut:

H₁ : Pengungkapan *sustainability report* berpengaruh negatif pada risiko sistematis.

Pengaruh Pengungkapan *Sustainability Report* terhadap Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat diamati melalui harga saham perusahaan. Perusahaan akan melakukan upaya memertahankan harga sahamnya. *Sustainability report* memberikan laporan yang bersifat nonkeuangan, yaitu aspek ekonomi, sosial, dan lingkungan sebagai bentuk pertanggungjawaban yang diminati investor karena dapat mengurangi asimetri informasi dalam perusahaan. Penelitian Latifah dan Luhur (2017), Aboud dan Diab (2018), serta Diantimala (2018) menemukan bahwa *sustainability report* berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas, hipotesis yang diajukan adalah

H₂ : Pengungkapan *sustainability report* berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Pengaruh Risiko Sistematis terhadap Nilai Perusahaan

Tingginya nilai perusahaan menunjukkan tingginya tingkat kemakmuran pemegang saham perusahaan. Namun, keberadaan risiko membuat perusahaan harus mampu untuk melihat berbagai peluang agar dapat mempertahankan dan meningkatkan nilai perusahaan (Mangantar *et al.*, 2015). Risiko pasar atau risiko sistematis merupakan risiko yang tidak bisa didiversifikasi. Risiko sistematis memiliki sifat memengaruhi seluruh perusahaan yang ada. Oleh karena itu, pengelolaan risiko diperlukan agar kinerja perusahaan meningkat dan tercermin dalam nilai perusahaan. Risiko akan rendah jika terdapat pengungkapan yang cukup kepada investor. Mangantar *et al.* (2015) menemukan bahwa risiko berpengaruh negatif dan tidak signifikan pada nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, hipotesis yang diajukan adalah:

H₃ : Risiko sistematis berpengaruh negatif pada nilai perusahaan.

Peran Mediasi Risiko Sistematis terhadap Pengaruh Pengungkapan *Sustainability Report* terhadap Nilai Perusahaan

Risiko terjadi karena ada ketidakpastian mengenai masa depan. Risiko sistematis merupakan risiko yang tidak dapat dihindari oleh semua perusahaan. Risiko sistematis disebabkan oleh faktor-faktor eksternal perusahaan yang memengaruhi sehingga dapat berdampak pada penurunan nilai perusahaan. *Sustainability reporting* adalah suatu bentuk pengukuran, pengungkapan, dan upaya akuntabilitas dari kinerja organisasi dalam mencapai tujuan pembangunan berkelanjutan (TPB) kepada *stakeholder* baik internal maupun eksternal. Apabila harga saham perusahaan tinggi, nilai perusahaan juga tinggi dan perusahaan memiliki kinerja yang baik sehingga dapat menyejahterakan pemegang sahamnya. Pengungkapan *sustainability report* dapat mengurangi risiko sistematis sehingga meningkatkan nilai perusahaan (Rossi & Harjoto, 2019). Bentuk tanggung jawab sosial perusahaan yang diungkapkan melalui *sustainability report* memberikan informasi yang lebih luas dan transparan kepada investor perusahaan. Pengungkapan *sustainability report* dapat meminimalisasi risiko sistematis yang menuntut perusahaan untuk melakukan tanggung jawab sosial perusahaan. Rendahnya risiko akan membuat kinerja perusahaan menjadi lebih baik dan hasilnya akan ditunjukkan dalam nilai perusahaan. Pengungkapan *sustainability report* dapat mengurangi kesenjangan informasi antara prinsipal dan agen karena informasi yang diungkap lebih banyak dan lebih transparan.

Berdasarkan uraian di atas, hipotesis yang diajukan adalah

H₄ : Risiko sistematis memediasi hubungan pengungkapan *sustainability report* terhadap nilai perusahaan secara positif.

3. METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

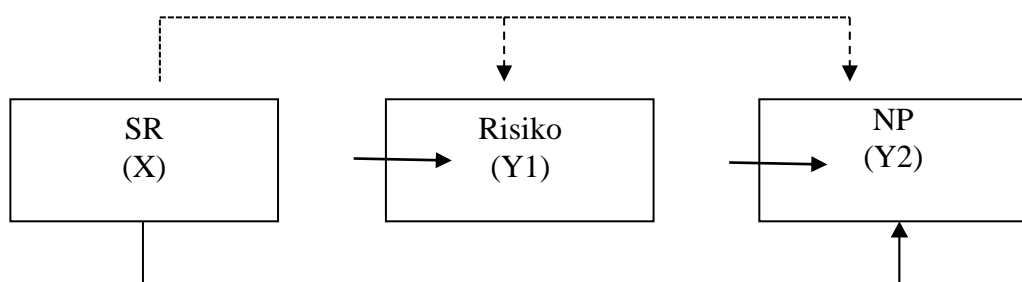
Populasi penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode pengamatan selama tiga tahun, yaitu mulai tahun 2016 sampai dengan 2018. Data yang digunakan bersifat *cross section*. Pengambilan sampel dilakukan dengan teknik *purposive sampling*. Kriteria yang ditetapkan adalah perusahaan nonkeuangan terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016--2018; perusahaan wajib menerbitkan laporan tahunan

dan laporan keberlanjutan secara berturut-turut untuk periode 2016—2018; perusahaan menggunakan GRI G4 dalam melakukan pengungkapan *sustainability reporting*. Dari populasi perusahaan nonkeuangan di Bursa Efek Indonesia sebanyak 597, diperoleh 29 sampel perusahaan yang lolos kriteria penilaian awal dengan 87 unit analisis, kemudian, karena terdapat data *outlier*, direduksi menjadi 63 unit analisis.

Teknik Analisis Data

Variabel penelitian ini berupa nilai perusahaan sebagai variabel dependen, variabel *sustainability report* sebagai variabel independen, dan variabel risiko sistematis sebagai variabel mediasi. Untuk pengujian data sekunder yang diperoleh, digunakan teknik analisis data statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis jalur, uji sobel, dan *uji goodness of fit*. Uji asumsi klasik meliputi uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi (Ghozali, 2016). Analisis jalur menggunakan tingkat signifikansi sebesar 5% dengan persamaan struktural:

1. $Y_1 = p_1X + e_1$
2. $Y_2 = p_2Y_1 + p_3X + e_2$

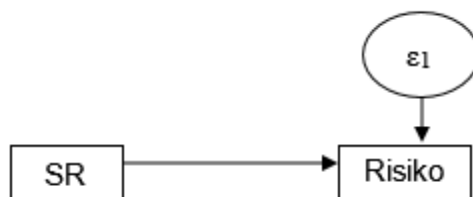
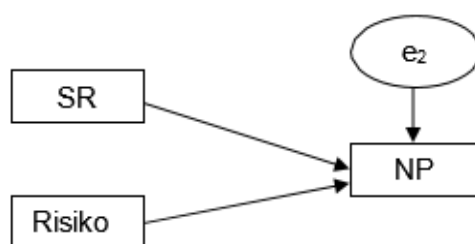


Gambar 1: Model Penelitian

Keterangan:

- Y_1 : risiko sistematis
- Y_2 : nilai perusahaan
- p_1, p_2, p_3 : koefisien regresi
- X : *sustainability report*
- e : *error term*

Diagram jalur berdasarkan substruktur :

Substruktur 1**Gambar 2: Substruktur 1****Substruktur 2****Gambar 3: Substruktur 2****Pengaruh Langsung, Pengaruh Tidak Langsung, dan Pengaruh Total**

Pengaruh langsung yang diuji dalam penelitian ini adalah

1. pengaruh *sustainability report* terhadap risiko sistematis ($X \rightarrow Y1$);
2. pengaruh *sustainability report* terhadap nilai perusahaan ($X \rightarrow Y2$);
3. pengaruh risiko sistematis terhadap nilai perusahaan ($Y \rightarrow Y2$).

Pengaruh tidak langsung yang diuji dalam penelitian ini adalah

Pengaruh *sustainability report* terhadap nilai perusahaan melalui risiko sistematis ($X \rightarrow Y1 \rightarrow Y2$)

Pengaruh total merupakan jumlah dari pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan tercermin pada harga saham perusahaan yang dapat diukur dengan Tobin's Q. Penelitian Rossi dan Harjoto (2019), Albuquerque *et al.* (2018), Aboud dan Diab (2018), Diantimala (2018), dan Latifah dan Luhur (2017) menggunakan Tobin's Q untuk mengukur nilai perusahaan. Rumus untuk menghitung Tobin's Q adalah sebagai berikut:

$$TQ = \frac{MVE + BVL}{BV \text{ Total Aset}}$$

Sustainability Report

Sustainability report merupakan bentuk pertanggungjawaban dari keberlanjutan perusahaan yang dinilai melalui *sustainability reporting disclosure index* (SRDI) yang berpedoman pada *Global Reporting Initiative* (GRI)-G4 dengan jumlah item pengungkapan 91 item. Beberapa peneliti terdahulu, seperti Purwanti, Maslichah, dan Mawardi (2019), Habibi dan Andraeny (2018), Latifah dan Luhur (2017), dan Sejati dan Prastiwi (2015) menggunakan SRDI untuk mengukur pengungkapan *sustainability report*. Perhitungan SRDI dilakukan dengan cara memberi skor 1 apabila item diungkapkan dan 0 apabila tidak diungkapkan. Setelah itu, seluruh skor dijumlahkan pada masing-masing perusahaan. Rumus yang digunakan untuk menghitung SRDI adalah

$$SRDI = \frac{\text{jumlah item yang diungkapkan perusahaan}}{\text{Jumlah item yang diharapkan}}$$

Risiko Sistematis

Risiko sistematis perusahaan dapat diukur dengan menggunakan Beta (β). Beta berguna untuk mengukur risiko sistematis yang bersifat memengaruhi seluruh perusahaan. Risiko sistematis dapat berasal dari inflasi, kondisi politik, bencana alam, dan sebagainya. Risiko ini tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi portofolio karena memengaruhi perusahaan secara keseluruhan. Beberapa peneliti terdahulu, seperti Rossi dan Harjoto (2019), Atiqah (2016), Albuquerque, Koskinen, dan Zhang (2018), dan Saerang, Tommy, dan Prasetia (2014), menggunakan beta untuk mengukur risiko perusahaan. Rumus yang digunakan untuk menghitung Beta (β) adalah

Langkah 1 : Menghitung tingkat keuntungan saham:

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Keterangan :

Rit = *return* saham periode t

P_t = harga saham periode t

P_{t-1} = harga saham periode t-1

Langkah 2 : Menghitung tingkat keuntungan pasar:

$$R_{m,t} = \frac{IHS G_t - IHS G_{t-1}}{IHS G_{t-1}}$$

Keterangan:

$R_{m,t}$ = *return* pasar

$IHS G_t$ = indeks harga saham gabungan pada periode t

$IHS G_{t-1}$ = indeks harga saham gabungan pada periode t-1

Langkah 3 : Menghitung beta saham masing-masing perusahaan:

$$\beta = \frac{Cov(R_{i,t}, IHS G_t)}{\sigma_m^2}$$

Keterangan:

β = risiko sistematis

σ_m^2 = market varians

Apabila β_i sama dengan 1, risiko sistematis portofolio sama dengan pasar.

Apabila β_i kurang dari 1, risiko sistematis tidak peka terhadap perubahan pasar.

Apabila β_i lebih dari 1, risiko sistematis portofolio sangat peka terhadap perubahan pasar.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Hasil statistika deskriptif dapat dilihat pada Tabel 1.

Tabel 1
Statistika Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Standar Deviasi
SR	63	0,077	0,703	0,315	0,155
Risiko Sistematis	63	0,393	2,419	1,433	0,419
Nilai Perusahaan	63	0,295	2,337	1,216	0,434

1. *Sustainability Report*

Variabel *sustainability report* memiliki rata-rata sebesar 0,315. Hal ini menunjukkan *sustainability report* perusahaan sampel rendah.

2. Risiko Sistematis

Variabel risiko sistematis memiliki nilai rata-rata 1,433. Hal ini menunjukkan tingkat risiko sistematis perusahaan yang diobservasi cukup tinggi.

3. Nilai Perusahaan

Variabel nilai perusahaan memiliki nilai rata-rata 1,216. Hal ini menunjukkan nilai perusahaan yang diobservasi di Indonesia cukup tinggi.

Uji Goodness of Fit

Berikut ini adalah hasil analisis uji *goodness of fit* :

1. Koefisien Determinasi (R^2)

Nilai *adjusted R Square* model penelitian substruktur I sebesar 21,4%, artinya variasi dari risiko sistematis sebagai variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen *sustainability report* sebesar 21,4%, sedangkan sisanya sebesar 78,6% dijelaskan oleh variabel lain. Nilai *adjusted R Square* model penelitian substruktur II sebesar 12,7%, artinya variasi dari nilai perusahaan sebagai variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen *sustainability report* dan risiko sistematis sebesar 12,7%, sedangkan sisanya sebesar 87,3% dijelaskan oleh variabel lain.

2. Uji Simultan (Uji Statistik F)

Nilai signifikansi F yang diperoleh untuk model penelitian substruktur I sebesar 0,000, lebih kecil dari 5% atau 0,05, artinya model penelitian substruktur I yang dibangun memenuhi syarat kesesuaian model secara keseluruhan. Nilai signifikansi F yang diperoleh untuk model penelitian substruktur II sebesar 0,018, lebih kecil dari 5% atau 0,05, artinya model penelitian substruktur II yang dibangun memenuhi syarat kesesuaian model secara keseluruhan.

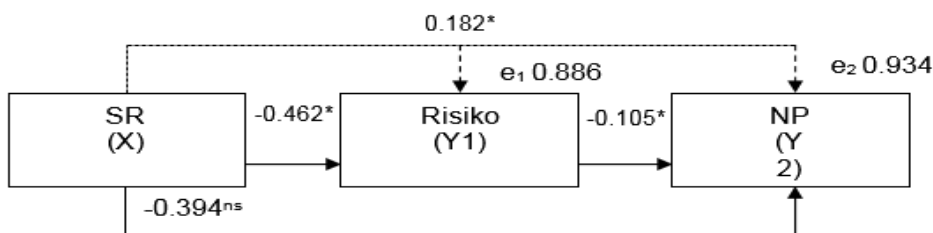
3. Uji Individual (Uji Statistik t)

Hasil uji statistik t dapat dilihat pada Tabel 2.

Tabel 2
Hasil Uji Statistik t

Struktur Model	<i>Unstandardized Coefficients</i>	<i>Standardized Coefficients</i>	Sig.	Keterangan
(Substruktur I)				
SR (X)		-0,462	0,000	Signifikan
(Substruktur II)				
SR (X1)		-0,105	0,451	Tidak signifikan
risiko sistematis (Y ₁)		-0,394	0,006	Signifikan

Model analisis jalur persamaan substruktur I dan persamaan substruktur II sebagai berikut:



Gambar 3
Analisis Jalur

Substruktur I:

$$Y_1 = pY_1X + e_1$$

$$Y_1 = -0,462X + 0,886$$

Substruktur II:

$$Y_2 = pY_2Y_1 + pY_2X + e_2$$

$$Y_2 = -0,105Y_1 - 0,394X + 0,934$$

Keterangan:

$$e_1 = \sqrt{1 - R^2} = \sqrt{1 - 0,214} = 0,886$$

$$e_2 = \sqrt{1 - R^2} = \sqrt{1 - 0,127} = 0,934$$

* = signifikan pada p value < 0,05

Ns = tidak signifikan pada *p value* 0,05

4. Uji Sobel

Hasil uji sobel menunjukkan nilai *two tailed probability* sebesar 0,019, lebih kecil dari 0,05. Ini berarti risiko sistematis memediasi hubungan SR terhadap nilai perusahaan.

5. Pengaruh Langsung, Pengaruh Tidak Langsung, dan Pengaruh Total

Pengaruh langsung variabel SR terhadap risiko sistematis sebesar -0,462. Pengaruh variabel SR terhadap nilai perusahaan sebesar -0,105. Pengaruh langsung risiko sistematis terhadap nilai perusahaan sebesar -0,394. Pengaruh langsung variabel SR terhadap nilai perusahaan sebesar -0,105. Pengaruh tidak langsung SR terhadap nilai perusahaan melalui risiko sistematis sebesar 0,182 $(-0.462 \times (-0,394))$. Karena pengaruh tidak langsung lebih besar daripada pengaruh langsung, hal ini menunjukkan secara tidak langsung SR melalui risiko sistematis berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan. Besarnya pengaruh langsung SR terhadap nilai perusahaan sebesar -0,105. Besarnya pengaruh SR terhadap nilai perusahaan melalui risiko sistematis sebesar 0,182 sehingga pengaruh total yang diperoleh sebesar 0,077.

Pembahasan

Pengaruh *Sustainability Report* terhadap Risiko Sistematis

Sustainability report adalah laporan yang melingkupi aspek ekonomi, sosial, dan lingkungan. Semakin banyak informasi diungkapkan, risiko sistematis akan menurun. Informasi yang berkualitas dapat menurunkan risiko sistematis (Atiqah, 2016). Pengungkapan *sustainability report* dapat menurunkan risiko informasi asimetri yang merupakan penyebab konflik keagenan dalam teori keagenan.

Penelitian ini menemukan bahwa pengungkapan *sustainability report* berpengaruh negatif dan signifikan pada risiko sistematis. Hal ini membuktikan bahwa kuantitas informasi yang diungkapkan mampu mengatasi risiko sistematis yang akan datang. Informasi yang diungkap perusahaan dalam *sustainability report* berupa informasi keuangan dan informasi nonkeuangan. Hal ini membuat investor percaya bahwa perusahaan mampu memertahankan keberlanjutannya

sebab perusahaan tidak hanya memerhatikan aspek ekonomi, tetapi juga aspek lingkungan dan aspek sosial. Hal ini sejalan dengan teori agensi bahwa manajer selaku pihak agen yang dipercayakan oleh pihak pemilik atau prinsipal perlu mengungkapkan informasi yang diketahuinya kepada pihak investor selaku pemilik agar mengurangi asimetri informasi. Tindakan tersebut membuat investor percaya bahwa perusahaan dikelola dengan baik sehingga dapat memberikan kontribusi kepada investor. Selain itu, pengungkapan keberlanjutan dimaksudkan untuk memberikan informasi yang lebih luas, tidak hanya aspek ekonomi, tetapi juga aspek sosial dan lingkungan sehingga dapat mengurangi risiko yang dihadapi investor. Pengungkapan laporan keberlanjutan yang dilakukan oleh manajemen baik informasi positif maupun informasi negatif beserta cara mengatasinya memberikan informasi yang lebih seimbang kepada investor.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Rossi dan Harjoto (2019) yang menyatakan bahwa pengungkapan nonkeuangan dapat mengurangi risiko. Risiko sistematis, seperti tuntutan hukum dan denda, kontrol peraturan yang kurang ketat, hubungan yang lebih stabil dengan pemerintah dan komunitas keuangan, kesetiaan pelanggan dan lingkungan yang mendukung di bagian karyawan dan masyarakat, selama masa krisis dapat diatasi oleh perusahaan karena informasi yang dimiliki oleh perusahaan lebih banyak (Oikonomou, Brooks, & Pavelin, 2012).

Pengaruh *Sustainability Report* terhadap Nilai Perusahaan

Pengungkapan *sustainability report* oleh manajemen perusahaan selaku agen memberikan informasi yang lebih banyak kepada pihak pemilik perusahaan sebagai prinsipal. Dengan demikian, informasi yang diterima oleh pemilik perusahaan lebih banyak dan mengurangi informasi asimetri. Sesuai dengan UU No. 40 tahun 2007, perusahaan diminta untuk melakukan tanggung jawab sosial (CSR). Tanggung jawab sosial ini dapat diketahui melalui pengungkapan di dalam laporan keberlanjutan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengungkapan *sustainability report* berpengaruh negatif dan tidak signifikan pada nilai perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Puspaningrum (2017), Bella dan Suaryana (2017), serta

Sejati dan Prastiwi (2015) yang menunjukkan bahwa CSR berpengaruh negatif dan tidak signifikan pada nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan semakin rendah pengungkapan *sustainability report* maka nilai perusahaan akan tinggi, tetapi pengaruhnya tidak signifikan. Hal ini karena perusahaan yang mengungkapkan laporan ini masih kurang. Selain itu, faktor-faktor keuangan menjadi hal penting bagi investor dalam membuat keputusan investasi sehingga hal tersebut akan menentukan nilai perusahaan (Holly, 2018). Investor cenderung melihat nilai perusahaan berdasarkan profit yang dimiliki perusahaan. Pengungkapan *sustainability report* memerlukan biaya yang cukup besar yang dapat menggerus laba perusahaan. Investor lebih tertarik membeli perusahaan yang mengungkapkan laba lebih tinggi dibandingkan perusahaan lain walaupun perusahaan lain tersebut melakukan pengungkapan *sustainability report* (Sejati & Prastiwi, 2015).

Pengaruh Risiko Sistematis terhadap Nilai Perusahaan

Setiap aktivitas yang dilakukan pasti memiliki risiko. Risiko pasar yang tinggi dapat menghambat kinerja perusahaan. Risiko pasar dapat diukur dengan menggunakan beta saham. Ketika risiko pasar meningkat, kinerja perusahaan akan terganggu karena adanya faktor dari luar perusahaan yang tidak mampu dikendalikan sehingga menurunkan kinerja perusahaan serta berdampak pada penurunan harga saham yang mencerminkan nilai perusahaan. Namun, risiko sistematis yang mampu diantisipasi oleh perusahaan menunjukkan perusahaan memiliki informasi yang banyak untuk dapat mencegah terjadinya risiko yang akan dihadapi. Dalam *agency theory* pemilik perusahaan menginginkan manajer perusahaan memiliki visi yang sama, yaitu nilai perusahaan meningkat. Hal ini akan meningkatkan kemakmuran bagi pemilik.

Penelitian ini menunjukkan bahwa pengaruh risiko sistematis terhadap nilai perusahaan adalah negatif dan signifikan. Semakin besar risiko sistematis maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan. Semakin banyak risiko yang dapat berhasil diminimalisasi atau dicegah oleh perusahaan akan membuat kinerja perusahaan lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang tidak mampu mencegah risiko, baik risiko dari internal maupun eksternal. Risiko bisa saja

muncul akibat inflasi ataupun fenomena yang menyebabkan kegiatan perusahaan menurun. Oleh karena itu, sesuai dengan teori agensi bahwa pemilik perusahaan dan manajer perusahaan harus memiliki kepentingan yang sama. Pihak manajemen yang mampu mencegah terjadinya risiko tersebut akan meningkatkan kepercayaan investor sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Risiko Sistematis Memediasi hubungan Pengungkapan *Sustainability Report* terhadap Nilai Perusahaan

Pengungkapan *sustainability report* meliputi aspek-aspek ekonomi, sosial, dan lingkungan. Pengungkapan ini mampu mengurangi risiko sistematis pada masa depan. Perusahaan harus peduli baik pada aspek internal maupun eksternal sehingga dapat mengurangi risiko dan akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Pihak agen dan prinsipal yang berkonflik karena informasi asimetri dapat dikurangi melalui pengungkapan informasi yang lebih banyak dalam bentuk pengungkapan *sustainability report*. Adanya pengungkapan tersebut membuat investor memiliki kepercayaan pada perusahaan sehingga akan menurunkan risiko sistematis. Turunnya risiko sistematis akan mampu meningkatkan harga saham perusahaan dan otomatis akan meningkatkan nilai perusahaan. Meningkatnya nilai perusahaan berarti meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Hal ini sesuai dengan tugas agen untuk dapat meningkatkan kesejahteraan pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976).

Penelitian ini menunjukkan hasil bahwa risiko sistematis mampu memediasi hubungan pengungkapan *sustainability report* terhadap nilai perusahaan. Pengungkapan *sustainability report* yang semakin banyak dapat membuat risiko sistematis akan semakin menurun; semakin rendah tingkat risiko menunjukkan perusahaan berkinerja semakin baik sehingga berdampak pada semakin tingginya nilai perusahaan.

5. SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis data, simpulan penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. *Sustainability report* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap risiko sistematis. Hal ini menunjukkan bahwa banyaknya pengungkapan informasi dari segi aspek ekonomi, sosial, dan lingkungan yang dimiliki perusahaan dapat meminimalkan risiko yang kemungkinan terjadi pada masa depan.
2. *Sustainability report* memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Pengungkapan informasi *sustainability report* oleh perusahaan masih rendah. Pengungkapan tersebut memerlukan biaya yang dapat menurunkan profitabilitas sebagai faktor penting investor dalam berinvestasi.
3. Risiko sistematis berpengaruh negatif dan signifikan pada nilai perusahaan. Risiko pasar yang tinggi mengakibatkan kinerja perusahaan menurun sehingga harga pasar mengalami penurunan sehingga nilai perusahaan juga akan mengalami penurunan.
4. Risiko sistematis berpengaruh positif dan signifikan terhadap hubungan antara pengungkapan *sustainability report* dan nilai perusahaan. Keberadaan pengungkapan *sustainability report* membuat pengungkapan informasi yang semakin banyak sehingga dapat menurunkan risiko sistematis yang akan membuat kinerja perusahaan meningkat. Meningkatnya kinerja perusahaan akan menyebabkan harga saham perusahaan juga mengalami peningkatan dan pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan.

Implikasi

Penelitian ini dapat menguatkan *agency theory* mengenai konflik keagenan yang terjadi sebagai akibat dari informasi asimetri antara prinsipal dan agen. Ketidakseimbangan informasi dapat dikurangi melalui pengungkapan yang dilakukan oleh pihak manajemen. Pengungkapan informasi melalui (Aboud & Diab, 2018) *sustainability report* membuat pihak prinsipal percaya bahwa manajemen bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham.

Pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan di Indonesia berkaitan dengan aspek ekonomi, sosial, dan lingkungan melalui *sustainability report* diharapkan dapat ditingkatkan. Sebab pengungkapan *sustainability report* dapat meningkatkan reputasi dan kepercayaan kepada perusahaan. Selain itu, penelitian ini dapat menjadi bahan masukan bagi pihak regulator untuk membuat peraturan mengenai pengungkapan *sustainability report*.

Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan penelitian ini dalam hal periode pengamatan yang relatif singkat, hanya tiga tahun, 2016-2018, untuk penelitian mengenai *sustainability report*. Selain itu, sampel perusahaan masih sedikit karena banyak perusahaan yang tidak konsisten dalam melakukan pengungkapan *sustainability*. Penggunaan SRDI masih menggunakan pengukuran GRI G4.

Saran

Penelitian yang akan datang sebaiknya menambah rentang waktu penelitian yang lebih panjang. Dengan demikian, diharapkan hasil penelitian dapat mewakili kondisi perusahaan yang ada secara keseluruhan. Penambahan variabel lainnya di luar model penelitian ini, seperti profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan, diperlukan agar hasil penelitian lebih baik. Penelitian mendatang juga dapat menggunakan pengukuran *GRI Standard* yang sudah diterapkan sejak tahun 2018.

DAFTAR RUJUKAN

- About, A., & Diab, A. (2018). The Impact of Social, Environmental and Corporate Governance Disclosures on Firm Value: Evidence from Egypt. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 8(4), 442-458.
- Albuquerque, R., Koskinen, Y., & Zhang, C. (2018). Corporate Social Responsibility and Firm Risk: Theory and Empirical Evidence. *Management Science*, 65(10), 252-304.
- Atiqah. (2016). Pengaruh Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan terhadap Tingkat Pengembalian Saham. *Akuntabilitas: Jurnal Ilmu Akuntansi*, 9(2), 215-230.

- Bella, & Suaryana, I. G. (2017). Pengaruh IOS dan Pengungkapan CSR pada Nilai Perusahaan dengan Pertumbuhan Perusahaan sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 19(1), 508-535.
- Benlemlih, M., Shuakat, A., & Trojanowski, G. (2018). Environmental and Social Disclosures and Firm Risk. *Journal of Business Ethics*, 152, 613-626.
- cnnindonesia.com. (2019, September 19). <https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20190919174356-532432054/bencana-asap-ikut-bakar-saham-perusahaan-sawit/>. Retrieved from www.cnnindonesia.com: www.cnnindonesia.com
- Diantimala, Y. (2018). The Mediating Effect of Sustainability Disclosure on the Relationship between Financial Performance and Firm Value. *Journal of Accounting, Finance, and Auditing Studies*, 4(2), 32-49.
- Ernawan, E. (2011). *Business Ethics*. Bandung: Alfabeta.
- Ghozali, I. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19* (Edisi 5). Semarang: Universitas Diponegoro.
- Globalreporting.org. (n.d, - -). www.globalreporting.org. Retrieved from <https://www.globalreporting.org/information/sustainabilityreporting/Pages/default.auxt.aspx>: <https://www.globalreporting.org/information/sustainabilityreporting/Pages/default.auxt.aspx>
- Habibi, M., & Andraeny, D. (2018). Pengaruh Profitabilitas dan Sustainability Reporting terhadap Nilai Perusahaan dengan Investment Opportunity Set sebagai Variabel Moderating. *Seminar Nasional I Universitas Pamulang*.
- Holly, A. (2018). Determinan Nilai Perusahaan di Bursa Efek Indonesia. *SIMAK*, 16(2), 101-118.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Latifah, S. W., & Luhur, M. B. (2017). Pengaruh Pengungkapan Sustainability Report terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Pemoderasi. *Jurnal Akuntansi*, 17(1), 13-18.
- Mangantar, M., Rumondor, R., & Sumarauw, J. S. (2015). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Risiko Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Sub Sektor Plastik dan Pengemasan di BEI. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 3(3), 159-169.
- Oikonomou, I., Brooks, C., & Pavelin, S. (2012). The Impact of Corporate Social Performance on Financial Risk and Utility: A Longitudinal Analysis. *SSRN Electronic Journal*, 41(2), 1-33.

- OJK. (2017). *POJK 51/POJK.03/2017 tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik*.
- Purwanti, N. D., Maslichah, & Mawardi, M. C. (2019). Pengaruh Sustainability Reporting terhadap Nilai Perusahaan dengan Investment Opportunity Set sebagai variabel Moderating. *E JRA*, 8(4), 105-119.
- Puspaningrum, Y. (2017). Pengaruh Corporate Social Responsibility dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris pada Perusahaan Pertambangan di BEI). *Jurnal Profita*, 5(2), 1-14.
- RI, K. (2007). *UU No. 40 Tahun 2007 tentang Perseoran Terbatas*.
- Rossi, F., & Harjoto, M. A. (2019). Corporate Non-Financial Disclosure, Firm Value, Risk and Agency Costs: Evidence from Italian Listed Companies. *Review of Managerial Science*, 14(5), 47-67.
- Saerang, I., Tommy, P., & Prasetia, T. E. (2014). Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Risiko Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 2(2), 879-889.
- Sejati, B. P., & Prastiwi, A. (2015). Pengaruh Pengungkapan Sustainability Report terhadap Kinerja dan Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 4(1), 1-12.
- Stacia, E., & Juniarti. (2015). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan di Sektor Pertambangan. *Business Accounting Review*, 3(2), 81-90.
- Susanto, Y., & Tarigan, J. (2013). Pengaruh Pengungkapan Sustainability Report terhadap Profitabilitas Perusahaan. *Business Accounting Review*, 1(2), 319-328.