



MEDIASI NILAI PERUSAHAAN PADA PENGUNGKAPAN LAPORAN KEBERLANJUTAN DAN ABNORMAL RETURN

Syafa Kamila¹, Ari Purwanti^{2*}

¹syafa.kamila@gmail.com, ²aripurwanti2501@yahoo.com

^{1,2}Universitas Islam As Syafi'iyah

*Corresponding Author

Abstrak

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui dampak pengungkapan laporan keberlanjutan dalam aspek ekonomi, lingkungan, dan social terhadap *abnormal return* dengan proksi nilai perusahaan *price-to-book value* sebagai mediasi. Sampel dalam penelitian ini diambil menggunakan *purposive sampling method*. Jumlah sampel adalah 20 perusahaan. Data yang dianalisis menggunakan teknik PLS (*Partial Least Square*) menggunakan Smart PLS. Hasil menunjukkan bahwa pengungkapan laporan keberlanjutan pada aspek ekonomi, lingkungan, dan social tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap *abnormal return*. Selanjutnya, pengungkapan laporan keberlanjutan pada aspek ekonomi tidak memiliki dampak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara aspek lingkungan dan sosial memiliki hasil yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Studi ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan tidak memiliki dampak signifikan terhadap *abnormal return*. Hasil dari penelitian ini juga mengindikasikan bahwa proksi nilai perusahaan tidak memediasi hubungan kausalitas antara laporan keberlanjutan dan *abnormal return*.

Kata Kunci: Laporan Keberlanjutan; *Abnormal Return*; Nilai Perusahaan; *Price to Book Value*

Abstract

The purpose of research in this thesis is to know the influence of sustainability report disclosure in economic, environmental and social aspects to abnormal return with firm value proxy in price to book value as mediation. The sample in this research is taken by using purposive sampling method. The numbers of sample are used 20 companies. The data obtained were analyzed by using PLS analysis technique (Partial Least Square) through Smart PLS software. The results showed that the disclosure of sustainability report in the economic, environmental and social aspects had no significant effect on the abnormal return. Furthermore, the disclosure of sustainability report on the economic aspects has no significant effect on firm value. While on the environmental and social aspects provide results that significantly affected on firm value. This study shows that the firm value has no significant effect on the abnormal return. The results of this study also indicate that firm value proxies with price to book value cannot mediate the causal relationship sustainability report to abnormal return.

Keywords: Sustainability Report; *Abnormal Return*; Corporate Value; *Price to Book Value*

PENDAHULUAN

Abnormal return merupakan salah satu anomali dari bentuk efisiensi pasar. Adanya informasi asimetri mendorong hal-hal yang menyimpang di mana kejadian



atau peristiwa yang tidak diantisipasi dan berpotensi memberikan peluang kepada investor untuk memperoleh abnormal return (Fitriani dan Hartini, 2014). Namun demikian, tidak semua abnormal return disukai oleh investor. Abnormal return dapat bernilai positif, dimana return yang terjadi lebih besar dibandingkan dengan return yang diharapkan investor, tentu memberikan sinyal positif bagi investor (Fidhayatin dan Dewi, 2012). Sebaliknya abnormal return dapat bernilai negative, apabila return yang terjadi lebih rendah dari return yang diharapkan (Syafurullah, 2017).

Abnormal return pada banyak penelitian sebelumnya dipengaruhi oleh adanya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan. Informasi yang tersedia di pasar modal memiliki peranan yang penting untuk mempengaruhi segala macam bentuk transaksi perdagangan di pasar modal. Hal ini disebabkan karena para pelaku di pasar modal akan melakukan analisis lebih lanjut terhadap setiap pengumuman atau informasi yang masuk ke bursa efek. Informasi atau pengumuman-pengumuman yang diterbitkan oleh emiten akan mempengaruhi para (calon) investor dalam mengambil keputusan untuk memilih investasi portofolio yang efisien (Armin, 2011).

Informasi dalam pengambilan keputusan investasi, tidak hanya informasi yang bersifat keuangan, namun juga informasi kualitatif seperti informasi berkaitan dengan dampak lingkungan dan social dari operasi usaha. Perusahaan dengan kinerja lingkungan yang baik memiliki insentif untuk melakukan pengungkapan informasi lingkungan dalam laporan keuangan. Pengungkapan informasi lingkungan membuat laporan keuangan menjadi lebih transparan dan dapat diandalkan. Sehingga akan lebih meyakinkan para pemakai laporan keuangan dalam pengambilan keputusan, terutama investor dan calon investor untuk keputusan investasi (Lu Jun, 2010).

Informasi lingkungan dan social perusahaan dapat diperoleh pada Laporan Keberlanjutan yang merupakan laporan yang diterbitkan perusahaan yang berisi tentang aspek ekonomi, lingkungan dan sosial yang ditimbulkan dari kegiatan sehari-hari perusahaan (Global Reporting Initiative, 2017).

Laporan Keberlanjutan dapat memberikan manfaat bagi semua pihak, baik internal maupun eksternal. Hal ini terjadi karena adanya tuntutan oleh berbagai pihak untuk lebih transparansi dan akuntabilitas. Apabila transparansi dan akuntabilitas tersebut tercapai, maka timbullah sebuah kepercayaan di mana kepercayaan merupakan salah satu kunci kesuksesan bagi perusahaan. Hasil kesuksesan yang diperoleh tersebut ialah pandangan positif dari stakeholders, kemudian pandangan tersebut menjadi sumber kekuatan bagi perusahaan sehingga kinerja perusahaan akan berkelanjutan (Armin, 2011).

Penelitian-penelitian sebelumnya yang menguji hubungan antara kedua variabel tersebut menunjukkan hasil yang beragam. Zhenyu Ji (2015) dan Xu, Zheng, & Tam (2012) melakukan penelitian dengan sampel perusahaan-perusahaan di China. Hasil dari kedua penelitian tersebut membuktikan bahwa informasi dalam CSR tidak memberikan efek terhadap pasar secara signifikan. Penelitian dengan hasil serupa dilakukan oleh Jenawan & Juniarti (2015) yang menghasilkan temuan bahwa tidak terdapat pengaruh dalam pengungkapan sustainability report terhadap respon investor.

Penelitian serupa namun dengan hasil berbeda dilakukan oleh Reddy dan

Gordon (2010) dan Santi (2014) menemukan bahwa investor akan bereaksi secara positif ketika perusahaan melakukan pengungkapan aktivitas yang baik untuk lingkungan. Perusahaan dengan predikat CSR yang baik akan mendapat tekanan yang lebih rendah dari investor daripada perusahaan dengan predikat CSR yang buruk, ketika perusahaan berpredikat CSR yang baik melakukan aktivitas yang tidak ramah lingkungan. Santi (2014) menunjukkan adanya pengaruh positif hubungan antara pengungkapan CSR terhadap abnormal return dilakukan oleh yang membuktikan bahwa pengungkapan lingkungan dan sosial dalam CSR berpengaruh positif terhadap abnormal return.

Hasil penelitian sebelumnya yang masih anecdotal tersebut memberikan indikasi adanya faktor lain yang diduga dapat memediasi pengaruh pengungkapan laporan Keberlanjutan terhadap abnormal return. Pada penelitian Oktyawati dan Agustina (2014) menunjukkan adanya kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan yang dapat menjadi daya tarik investor untuk membeli saham dengan melihat nilai perusahaan. Nilai perusahaan mendorong permintaan akan saham naik kemudian mendorong harga saham juga naik, sehingga akan memberikan return yang lebih. Oleh karena itu, nilai perusahaan dipilih sebagai variabel mediasi, dimana investor dalam pengambilan keputusan investasi dapat mempertimbangkan nilai perusahaan dengan melihat pergerakan harga saham perusahaan tersebut.

TINJAUAN PUSTAKA

Perusahaan bukanlah entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingan sendiri, namun harus memberikan manfaat bagi para stakeholdernya. Dukungan pada Teori *Stakeholder* ini, dibuktikan bahwa keberadaan suatu perusahaan sangat dipengaruhi dukungan yang diberikan oleh stakeholder kepada perusahaan tersebut (Ghozali dan Chariri, 2007 dalam Octavia, 2012). Lebih lanjut, berakar pada teori akuntansi pragmatik yang memusatkan perhatiannya kepada pengaruh informasi terhadap perubahan perilaku informasi, Teori sinyal (*signaling theory*) digunakan sebagai tanda bahwa perusahaan tidak hanya menyediakan informasi berdasarkan ketentuan peraturan tetapi menyediakan informasi yang lebih bagi para *stakeholders* (Yulia dan Wahidahwati, 2013).

Laporan keberlanjutan bertujuan untuk menyediakan informasi tambahan mengenai kegiatan perusahaan sekaligus sebagai sarana untuk memberikan tanda (*signal*) kepada para *stakeholders* mengenai *signal* tentang kepedulian perusahaan terhadap wilayah sekitarnya, berkaitan dengan lingkungan dan social. Pengungkapan Laporan Keberlanjutan merupakan praktik pengukuran, pengungkapan dan upaya akuntabilitas kinerja organisasi dalam mencapai tujuan pembangunan berkelanjutan kepada para pemangku kepentingan baik internal maupun eksternal (Sari, 2016). Laporan berkelanjutan menunjukkan akuntabilitas dan transparansi dalam pelaksanaan tanggung jawab sosial dan lingkungan berdasarkan kerangka pelaporan yang dikeluarkan oleh Global Reporting Initiative (GRI) (Gunawan dan Mayangsari, 2015).

Informasi dari Laporan Keberlanjutan tersebut merupakan sinyal adanya *return* yang merupakan keuntungan yang dinikmati para investor atas tindakan

investasi yang dilakukan. Dalam investasi saham, investor akan memilih saham perusahaan yang memberikan tingkat keuntungan yang tinggi (Yuana, 2014). *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi dan *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi di masa yang akan datang. *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. *Return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh untuk masa yang akan datang. Salah satu faktor yang membuat para investor menanamkan modalnya saat berinvestasi adalah *return* yang tinggi. Dengan *return* yang tinggi maka investor berharap akan mendapatkan imbalan yang tinggi atas investasi yang dilakukan. *Return* yang diperoleh para investor tergantung oleh instrument yang digunakan (Fidhayatin dan Dewi, 2012).

Return yang diharapkan investor seringkali memberikan hasil actual yang lebih rendah atau lebih tinggi. Hal ini yang disebut dengan *abnormal return*. *Abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal (Jogiyanto, 2015). *Return* normal merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan investor). Dengan demikian, *return* tidak normal atau *abnormal return* adalah selisih antara *return* yang sesungguhnya terjadi dengan *return* ekspektasi. Selisih *return* akan positif jika *return* yang didapat lebih besar dari *return* yang diharapkan atau *return* yang dihitung. Sedangkan selisih *return* akan negatif apabila *return* yang didapat lebih kecil dari *return* yang diharapkan atau dihitung (Yulia dan Wahidahwati, 2013).

Perusahaan mengkomunikasikan pemberian nilai ekonomi dan non-ekonomi kepada *stakeholdernya* melalui laporan keuangan tahunan (lebih menekankan pada aspek ekonomi) dan Laporan Keberlanjutan (lebih menekankan pada aspek non-ekonomi). Jika Laporan Keberlanjutan dikeluarkan oleh perusahaan mempunyai kandungan informasi, maka investor yang merupakan salah satu *stakeholder* perusahaan akan merespon pelaporan dari perusahaan. Karena menurut *decision usefulness theory*, investor bertindak rasional, maka ketika pelaporan non-ekonomi (aspek sosial dan lingkungan) buruk, maka investor akan merespon laporan tersebut secara negatif. Demikian juga sebaliknya investor akan memberikan respon positif, jika perusahaan mampu memberikan nilai non-ekonomi yang baik kepada *stakeholdernya*. Kandungan informasi yang dimaksud adalah apakah Laporan Keberlanjutan dapat memberikan gambaran atau prediksi mengenai kemampuan keberlanjutan perusahaan (Jenawan dan Juniarti, 2015).

Perusahaan yang memperhatikan keberlanjutan, maka akan memperhatikan *stakeholders* dalam melakukan aktivitas perusahaan. Ketika aktivitas perusahaan tidak ada penolakan atau gangguan dari lingkungan social, maka perusahaan dapat beroperasi dan menghasilkan laba. Keterbukaan mengenai informasi perusahaan diharapkan dapat menjadi sinyal positif yang dalam pengungkapan Laporan Keberlanjutan aspek ekonomi, lingkungan dan social, sehingga diharapkan dapat meningkatkan *return* saham yang dihasilkan seiring dengan naiknya harga saham.

H1: Pengungkapan Laporan Keberlanjutan berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return*.

Pengungkapan kinerja ekonomi dalam Laporan Keberlanjutan akan meningkatkan *image* serta kinerja keuangan perusahaan yang akan mendorong

kepercayaan *stakeholder*, khususnya investor. Meningkatnya kinerja keuangan akan meningkatkan nilai perusahaan dalam pasar bursa. Para investor akan memilih menanamkan sahamnya pada perusahaan yang memiliki kinerja ekonomi yang baik (Natalia dan Tarigan, 2014). Sementara itu, investor juga selalu melakukan monitoring nilai tumbuh perusahaan atau yang lebih dikenal dengan nilai perusahaan yang tercermin dari harga pasar saham yang dimilikinya (Rachmawati dan Triatmoko, 2007). Nilai perusahaan akan terjamin tumbuh secara berkelanjutan jika perusahaan memperhatikan dimensi ekonomi, sosial dan lingkungan hidup karena keberlanjutan merupakan keseimbangan antara kepentingan-kepentingan ekonomi, lingkungan dan masyarakat. Oleh sebab itu dengan adanya praktik pengelolaan dampak lingkungan dan sosial yang baik, diharapkan nilai perusahaan akan dinilai lebih baik oleh investor (Rika dan Islahuddin, 2008).

Pengungkapan Laporan Keberlanjutan juga meliputi dimensi kinerja lingkungan dan sosial yang akan berdampak pada persepsi *stakeholder* tentang perlakuan perusahaan terhadap lingkungan dan sumber daya manusia di sekitarnya. Dengan melaksanakan dan melaporkan tanggung jawab lingkungan sosial terhadap para pemangku kepentingan, tidak hanya dapat meningkatkan harga saham perusahaan, tetapi dapat meningkatkan kesejahteraan dan loyalitas karyawan, menurunkan tingkat perputaran karyawan, sehingga dapat meningkatkan produktivitas perusahaan (Astuti & Juwenah, 2017) yang berujung pada meningkatkan nilai perusahaan di pasar bursa.

H2: Pengungkapan Laporan Keberlanjutan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

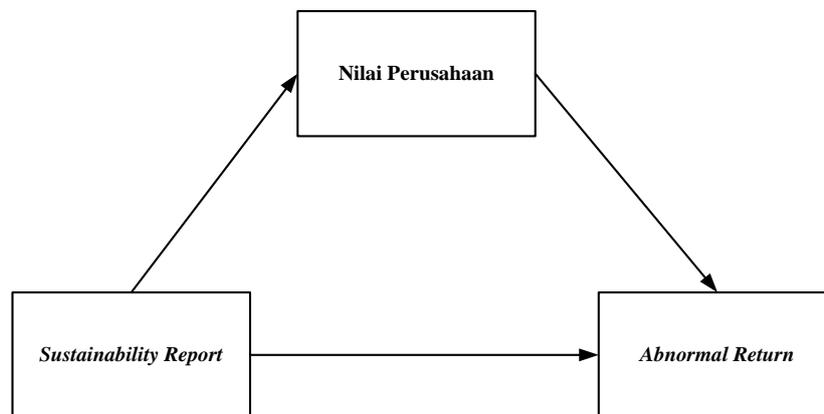
Semakin tinggi nilai pasar saham daripada nilai buku saham maka menunjukkan bahwa perusahaan memiliki nilai perusahaan yang tinggi sehingga dapat meningkatkan *return* saham perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan yang dapat menjadi daya tarik investor untuk membeli saham sehingga permintaan akan saham naik kemudian mendorong harga saham juga naik (Oktyawati dan Agustina, 2014).

H3: Nilai perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return*.

Pengungkapan *sustainability report* (termasuk didalamnya pengungkapan ekonomi, sosial dan lingkungan) akan meningkatkan nilai perusahaan yang dapat dilihat dari harga saham dan laba perusahaan (*earning*) sebagai akibat dari investor yang menanamkan modal di perusahaan (Kusumadilaga, 2010). Harga saham yang meningkat akan meningkatkan pula *return* yang diterima oleh investor.

H4: Pengungkapan Laporan Keberlanjutan berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return* dengan nilai perusahaan sebagai mediasi.

Gambar 1. Kerangka Pemikiran Mediasi Nilai Perusahaan Pada Pengungkapan Laporan Keberlanjutan dan Abnormal Return



Sumber: Model Dikembangkan (2019)

METODOLOGI PENELITIAN

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dari perusahaan yang menjadi sampel penelitian. Data yang digunakan adalah data pengungkapan Laporan Keberlanjutan yang diperoleh dari situs *National Center for Sustainability Reporting* (www.ncsr-id.org) dan situs resmi masing-masing perusahaan. Sumber data *abnormal return* diperoleh dari situs www.idx.co.id dan *Yahoo! Finance*. Sedangkan sumber data nilai perusahaan diperoleh dari laporan tahunan masing-masing perusahaan sampel.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013 sampai dengan 2016. Dengan metode *purposive sampling*, sesuai dengan tujuan penelitian yang ingin menyelidiki mediasi nilai perusahaan pada pengaruh pengungkapan Laporan Keberlanjutan terhadap *abnormal return*, maka sampel penelitian ini menggunakan perusahaan yang mengikuti *Sustainability Reporting Award* yang diselenggarakan oleh *National Center for Sustainability Reporting* (Penganugerahan Laporan Keberlanjutan) untuk melihat perusahaan-perusahaan yang memiliki pengungkapan Laporan Keberlanjutan yang dinilai telah memenuhi standar pelaporan GRI (*Global Reporting Initiative*) dan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk mendapatkan data *abnormal return* dan nilai perusahaan. Berdasarkan kelengkapan data, diperoleh 20 perusahaan untuk periode 2013 dan 2016 dengan sektor industri yang bervariasi. Pemisahan industri tidak dilakukan dalam penelitian ini karena mempertimbangkan jumlah perusahaan yang mengikuti *Sustainability Reporting Award* tidak banyak.

Dalam kerangka pemikiran dari pengembangan hypothesis, penelitian ini menggunakan variabel dependen pengungkapan Laporan Keberlanjutan dalam aspek ekonomi, lingkungan dan sosial yang diukur dengan menggunakan variabel *dummy* dimana skor 1 diberikan jika perusahaan mengungkapkan item pada *sustainability report* berdasarkan GRI-G4 *Guidelines* dan angka 0 jika perusahaan tidak mengungkapkan item pada *sustainability report* berdasarkan GRI-G4

Guideliness. Kemudian dibagi dengan total item yang seharusnya diungkapkan.

Selanjutnya, variabel independen dalam penelitian ini adalah *abnormal return* yang dihitung dari selisih antara *return* yang sesungguhnya terjadi dengan *return* ekspektasi.

Rumus 1. Persamaan Abnormal Return

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it}) \dots \dots \dots (1)$$

Variabel mediasi dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diprosikan dengan *price to book value*, dengan rumus sebagai berikut:

Rumus 2. Price to Book Value

$$PBV = \frac{\text{Harga pasar saham}}{\text{Harga buku saham}} \dots \dots \dots (2)$$

Data yang terkumpul kemudian akan dianalisis dan digunakan untuk pengujian hypothesis. Diawali dengan statistic deskriptif yang memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis dan skewness (kemencengan distribusi) (Ghozali, 2017: 19). Kemudian, pengujian hipotesis penelitian dilakukan dengan *Structural Equation Model* (SEM) dengan menggunakan *Partial Least Square* (PLS) yang dikembangkan oleh Herman Wold (1985) sebagai teknik analisis data dengan *software smartPLS* versi 3.0. Estimasi parameter yang didapat melalui PLS dapat dikelompokkan kedalam tiga kategori. Kategori pertama adalah *weight estimate*, digunakan untuk menciptakan skor variabel laten. Kategori kedua, merefleksikan *path estimate* yang menghubungkan variabel laten dan antara variabel dengan blok indikatornya. Kategori ketiga adalah berkaitan dengan rata-rata (*means*) dan *locations parameters* (*regression constants*) untuk indikator dan variabel laten. Untuk memperoleh ketiga estimasi parameter ini, algorithm PLS menggunakan proses tiga tahap dengan setiap tahap menghasilkan estimasi. Tahap pertama menghasilkan *weight estimate*. Tahap kedua menghasilkan eastimasi untuk *inner* model (model struktural yang menghubungkan antar variabel laten) dan *outer* model (model pengukuran refleksif dan formatif). Dan tahap ketiga menghasilkan rata-rata dan *location estimate* (Gozali dan Latan, 2015: 12).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan data pada Tabel 1, data *abnormal return* memiliki rata-rata return yang negative, yang mengindikasikan investor mendapatkan *retun* actual yang lebih kecil dari *return* yang diharapkan. Sementara itu, rata-rata nilai perusahaan sample sebesar 3,05 kali dengan nilai perusahaan terbesar bisa mencapai sampai 29 kali dari nilai bukunya. Sementara itu, luasnya tingkat pengungkapan Laporan Keberlanjutan rata-rata perusahaan sampel hanya sebesar

35,15%, yang mengindikasikan hanya sepertiga dari yang seharusnya diungkapkan pada Laporan Keberlanjutan

Tabel 1. Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Standar Deviasi
<i>Abnormal Return</i>	80	-0,15081	0,18392	-0,00187	0,03380
<i>Sustainability Report</i>	80	0,08791	0,94505	0,35151	0,18952
<i>Price to Book Value</i>	80	0,19750	29,09416	3,05106	5,09958

Sumber: Data diolah (2019)

Hasil pengolahan pada *SmartPLS* dapat dilihat pada Tabel 2. Nilai *outer weight* pada model awal perhitungan menunjukkan banyak indikator yang memiliki nilai *standarized loading factor* yang didominasi dengan angka negatif, kemudian dilakukan modifikasi hingga tiga kali untuk menghasilkan nilai *loading factor* diatas 0,50. Ukuran formatif individual dikatakan tinggi jika berkorelasi lebih dari 0,7 dengan konstruk yang diukur. Namun pada penelitian ini, peneliti menggunakan skala pengukuran nilai *loading* 0,5. Hingga hasil akhir dari *standarized loading factor* pada penelitian ini menyisakan indikator EC2, EC9, EN5, LA5 dan SO3 yang dapat digunakan untuk melanjutkan perhitungan *bootstrapping*.

Tabel 2. Nilai *Outer Weight*

No	Indikator	Model Awal	Modifikasi 1	Modifikasi 2	Modifikasi 3
1	AR	1,000	1,000	1,000	1,000
2	PBV	1,000	1,000	1,000	1,000
3	EC1	-0,219			
4	EC2	0,629	0,562	0,614	0,614
5	EC3	-0,843			
6	EC4	-0,060			
7	EC5	0,478	-0,004	0,592	0,592
8	EC6	-0,152			
9	EC7	0,078	-0,789		
10	EC8	-0,370			
11	EC9	0,341	0,394		
12	EN1	-0,273			
13	EN2	0,333	-0,148		
14	EN3	0,532	0,337	0,323	
15	EN4	-0,089			
16	EN5	-0,706			
17	EN6	0,537	0,648	0,613	1,000
18	EN7	-0,185			
19	EN8	0,571	0,315	0,298	
20	EN9	0,081	-0,122		
21	EN10	-0,237			
22	EN11	-0,228			
23	EN12	0,420	0,113	0,043	

24	EN13	-0,314			
25	EN14	0,143	0,042	-0,036	
26	EN15	-0,199			
27	EN16	-0,704			
28	EN17	0,484	-0,107		
29	EN18	0,800	0,006	0,086	
30	EN19	-0,103			
31	EN20	-0,392			
32	EN21	-0,528			
33	EN22	0,935	0,226	0,132	
34	EN23	-0,013			
35	EN24	0,389	0,013	-0,184	
36	EN25	-0,175			
37	EN26	-0,494			
38	EN27	0,321	0,394	0,311	
39	EN28	0,288	-0,184		
40	EN29	-0,019			
41	EN30	-0,210			
42	EN31	-0,218			
43	EN32	0,465	0,054	0,079	
44	EN33	-0,104			
45	EN34	0,059	-0,086		
46	HR1	-0,379			
47	HR2	0,181	-0,104		
48	HR3	0,164	0,429	0,281	
49	HR4	-0,771			
50	HR5	-0,293			
51	HR6	0,107	-0,227		
52	HR7	0,167	-0,186		
53	HR8	0,213	-0,227		
54	HR9	-0,262			
55	HR10	0,085	0,172	-0,119	
56	HR11	-0,205			
57	HR12	0,107	-0,068		
58	LA1	0,009	-0,227		
59	LA2	0,193	-0,265		
60	LA3	-0,014			
61	LA4	-0,030			
62	LA5	0,172	0,618	0,692	0,763
63	LA6	-0,105			
64	LA7	-0,116			
65	LA8	0,223	-0,228		
66	LA9	-0,278			
67	LA10	-0,516			
68	LA11	0,100	-0,117		
69	LA12	0,336	-0,354		
70	LA13	0,728	0,676	-0,012	
71	LA14	-0,243			
72	LA15	0,175	0,138	0,087	
73	LA16	-0,406			
74	SO1	-0,048			
75	SO2	0,312	0,025	0,057	
76	SO3	0,643	0,714	0,543	0,667
77	SO4	-0,483			

78	SO5	0,091	-0,346	
79	SO6	-0,012		
80	SO7	0,658	0,470	-0,077
81	SO8	0,428	-0,269	
82	SO9	-0,026		
83	SO10	-0,112		
84	SO11	-0,197		
85	PR1	0,116	0,010	0,039
86	PR2	-0,089		
87	PR3	-0,226		
88	PR4	-0,297		
89	PR5	0,143	-0,370	
90	PR6	0,268	-0,002	
91	PR7	-0,440		
92	PR8	-0,243		
93	PR9	-0,532		

Sumber: Data diolah *SmartPLS 3.0* (2019)

Berdasarkan hasil uji signifikansi *weight* pada Tabel 3, menunjukkan bahwa indikator LA5 yang merupakan pengungkapan mengenai persentase total tenaga kerja yang diwakili dalam komite bersama formal manajemen-pekerja yang membantu mengawasi dan memberikan saran program kesehatan dan keselamatan kerja berpengaruh signifikan terhadap konstruksya yaitu SR_SOS (pengungkapan Laporan Keberlanjutan aspek sosial) dengan nilai *t-statistics* sebesar 4,115 > 1,96 (t-tabel) dan nilai *p-value* 0,000 < 0,05 dengan taraf signifikan 5%.

Selain indikator LA5 yang menunjukkan hasil signifikan juga diperoleh pada indikator SO3 yang merupakan pengungkapan mengenai jumlah total dan persentase operasi yang dinilai terhadap risiko terkait dengan korupsi dan risiko signifikansi yang teridentifikasi terhadap konstruk SR_SOS (pengungkapan Laporan Keberlanjutan aspek sosial) dengan nilai *t-statistics* sebesar 3,356 > 1,96 (t-tabel) dan nilai *p-value* sebesar 0,001 < 0,05 dengan taraf signifikansi 5%. Maka, kedua indikator tersebut dinyatakan lulus uji signifikansi *weight* pada pengujian *outer model* dalam penelitian ini.

Tabel 3. Hasil Uji Signifikansi *Weight*

Path Coefficients	Original Sampel	Sampel Mean	Standar Error (STERR)	T Statistics (O/STERR)	P Value
AR → AR	1,000	1,000	0,000		
EC2 → SR_ECO	0,614	0,559	0,357	1,719	0,086
EC9 → SR_ECO	0,592	0,550	0,344	1,721	0,086
EN6 → SR_ENV	1,000	1,000	0,000		
LA5 → SR_SOS	0,763	0,759	0,185	4,115	0,000
PBV → NP	1,000	1,000	0,000		
SO3 → SR_SOS	0,667	0,625	0,199	3,356	0,001

Sumber: Data diolah *SmartPLS 3.0* (2019)

Berdasarkan hasil uji multikolinieritas pada *outer* (Tabel 4) maupun *inner* model (Tabel 5), memberikan hasil yang dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas pada masing-masing indikator terhadap konstruksya, maupun

antar variabel laten. Hal tersebut dapat dilihat dari nilai VIF masing-masing indikator maupun variabel laten yang besarnya kurang dari 10 ($VIF < 10$).

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinieritas (*Outer VIF Value*)

No	Indikator	VIF
1	AR	1,000
2	EC2	1,164
3	EC9	1,164
4	EN6	1,000
5	LA5	1,001
6	PBV	1,000
7	SO3	1,001

Sumber: Data diolah *SmartPLS 3.0* (2017)

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinieritas (*Inner VIF Value*)

No	Variabel	AR	NP	SR_ECO	SR_ENV	SR_SOS
1	AR					
2	NP	1,300				
3	SR_ECO	1,280	1,277			
4	SR_ENV	1,249	1,090			
5	SR_SOS	1,363	1,256			

Sumber: Data diolah *SmartPLS 3.0* (2019)

Selanjutnya, Tabel 6 membuktikan bahwa nilai *R-Square* yang diperoleh pada variabel *abnormal return* sebesar 0,038. Hal tersebut berarti bahwa 3,8% variabel *abnormal return* dapat dijelaskan oleh Laporan Keberlanjutan dan nilai perusahaan yang diproksikan dengan *price to book value*. Sisanya sebesar 96,2% dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian ini. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa model penelitian ini masuk dalam kategori lemah.

Pada variabel mediasi nilai perusahaan yang diproksikan dengan nilai *price to book value* terlihat nilai *R-Square* yang dihasilkan sebesar 0,231. Hal tersebut berarti 23,1% variabel nilai perusahaan yang diproksikan dengan *price to book value* dapat dijelaskan oleh variabel *sustainability report*. Sisanya sebesar 76,9% dijelaskan oleh variabel-variabel lain diluar penelitian ini. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa model penelitian ini masuk dalam kategori lemah.

Tabel 6. Nilai *R-Square*

Variabel	<i>R-Square</i>
<i>Abnormal Return</i> (AR)	0,038
Nilai Perusahaan (NP)	0,231

Sumber: Data diolah *SmartPLS 3.0* (2019)

Berdasarkan hasil uji *t-statistics* pada Tabel 7 dapat dijelaskan bahwa nilai signifikansi variabel *sustainability report* sebesar $0,356 > 0,05$ dan perbandingan nilai *t-statistics* dan t-tabel yang menunjukkan nilai $0,924 < 1,96$. Jadi dapat

disimpulkan bahwa Laporan Keberlanjutan berpengaruh tidak signifikan terhadap *abnormal return* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016, sehingga Hipotesis 1 tidak terbukti.

Kemungkinan besar hal ini terjadi karena investor di pasar modal Indonesia belum memahami pentingnya mengelola perusahaan secara berkelanjutan. Akibatnya, para investor belum memiliki kepedulian terhadap kinerja keberlanjutan perusahaan sehingga mereka pun tidak memiliki antusiasme terhadap informasi terkait aspek keberlanjutan perusahaan.

Hal tersebut menunjukkan bahwa terdapat banyak informasi lain, selain Laporan Keberlanjutan, yang lebih mempengaruhi pertimbangan para investor di pasar modal Indonesia dalam membuat keputusan untuk berinvestasi. Informasi lain tersebut belum tercakup dan tereksplorasi dalam penelitian ini.

Tabel 7. Hasil Uji *T-Statistics (Path Coefficients)*

Path Coefficients	Original Sampel	Sampel Mean	Standar Error (STERR)	T Statistics (O/STERR)	P Value
SR → AR	-0,106	-0,093	0,114	0,924	0,356
SR → NP	-0,132	-0,120	0,082	1,610	0,108
NP → AR	-0,080	-0,061	0,114	0,700	0,484
SR_ECO → AR	0,110	0,111	0,146	0,752	0,453
SR_ECO → NP	0,054	0,049	0,071	0,755	0,451
SR_ENV → AR	-0,205	-0,190	0,169	1,214	0,225
SR_ENV → NP	-0,350	-0,339	0,114	3,078	0,002
SR_SOS → AR	-0,038	-0,021	0,122	0,311	0,756
SR_SOS → NP	-0,228	-0,277	0,074	3,879	0,000

Sumber: Data diolah *SmartPLS 3.0* (2019)

Tidak adanya pengaruh ini disebabkan oleh kurang tertariknya investor tentang informasi pengungkapan dalam Laporan Keberlanjutan, meskipun dalam aspek ekonomi sekalipun. Kemungkinan besarnya, investor lebih tertarik pada laporan tahunan yang menjelaskan informasi ekonomi perusahaan lebih terperinci. Selain itu, investor juga belum *familiar* dengan Laporan Keberlanjutan terutama investor perorangan. Pengungkapan Laporan Keberlanjutan di Indonesia masih bersifat sukarela (*voluntary*), sehingga perusahaan tidak terlalu memfokuskan perhatian untuk membuat Laporan Keberlanjutan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Jenawan dan Juniarti (2015) yang menemukan pengungkapan Laporan Keberlanjutan tidak mempengaruhi respon investor.

Demikian juga dengan hasil pengujian pengaruh aspek lingkungan dan social terhadap *abnormal return*. Berdasarkan hasil uji *t-statistics* dapat dijelaskan bahwa nilai signifikansi variabel Laporan Keberlanjutan aspek lingkungan (*environment*) sebesar $0,225 > 0,05$ dan aspek sosial (*social*) sebesar $0,756 > 0,05$. Artinya, Laporan Keberlanjutan aspek lingkungan (*environment*) dan social berpengaruh tidak signifikan terhadap *abnormal return* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016. Hal ini memungkinkan bahwa sebenarnya investor telah merespon informasi, tapi tidak sedemikian antusias sehingga tidak menyebabkan pengaruh yang substansial dalam harga saham. Hal ini juga dapat

disebabkan oleh kurangnya pemahaman (perhatian) investor di pasar modal Indonesia akan manfaat Laporan Keberlanjutan sebagai laporan yang bersifat jangka panjang. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Santi (2014), Prayosho dan Hartono (2013), yang menyatakan bahwa variabel CSR (*environment*) tidak berpengaruh terhadap *stock return*.

Selanjutnya, berdasarkan hasil uji *t-statistics* dapat dijelaskan bahwa nilai signifikansi variabel Laporan Keberlanjutan terhadap nilai perusahaan sebesar $0,108 > 0,05$. Artinya, bahwa Laporan Keberlanjutan berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan *price to book value* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016.

Namun, Laporan Keberlanjutan aspek lingkungan (*environment*) sebesar $0,002 < 0,05$ dan *sustainability report* aspek sosial (*social*) sebesar $0,000 < 0,05$, terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hanya aspek ekonomi yang pengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini diduga dari sembilan indikator dalam aspek ekonomi, hanya pengungkapan mengenai implikasi finansial serta risiko dan peluang lain akibat dari perubahan iklim (G4-EC2) dan pengungkapan proporsi pengeluaran untuk pemasok lokal (G4-EC9) yang lulus *standarized loading factor*. Hal ini berarti perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini banyak memfokuskan kepada dua indikator tersebut dalam Laporan Keberlanjutan. Hasil dalam penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sejati (2014) serta Retno dan Priantinah (2012) yang mengemukakan bahwa pengungkapan Laporan Keberlanjutan pada aspek ekonomi secara parsial tidak memiliki hubungan yang signifikan dengan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga memberikan arti bahwa pengungkapan Laporan Keberlanjutan di dalam perusahaan bukan merupakan faktor yang menentukan nilai perusahaan sekalipun dalam pengungkapan aspek ekonominya. Penelitian ini tidak sesuai dengan paradigma *enlightened self-interest* yang menyatakan bahwa stabilitas dan kemakmuran ekonomi jangka panjang hanya akan dicapai jika perusahaan juga memasukkan unsur tanggung jawab sosial kepada masyarakat paling tidak dalam tingkat minimal (Nurlela dan Islahuddin, 2008).

Dari tiga puluh empat indikator dalam aspek lingkungan di Laporan Keberlanjutan, hanya satu pengungkapan indikator yang mampu memenuhi *standarized loading factor* yaitu pengungkapan mengenai pengurangan konsumsi energi (G4-EN6). Hal ini berarti banyak perusahaan yang telah menyadari pentingnya pengurangan konsumsi energi. Dalam pengungkapan indikator tersebut, perusahaan telah memprioritaskan mengungkapkan inisiatif pengurangan yang dilaksanakan dalam periode pelaporan, dan nilai yang memiliki potensi untuk memberikan kontribusi yang signifikan terhadap pengurangan. Investor dan calon investor dalam melakukan keputusan investasi selain melihat kondisi keuangan perusahaan juga mempertimbangkan pengungkapan lingkungan yang dilakukan oleh perusahaan. Investor perorangan tertarik terhadap informasi sosial berupa keamanan dan kualitas produk serta aktivitas lingkungan yang dilaporkan dalam laporan tahunan maupun laporan berkelanjutan perusahaan. Dengan kata lain, investor akan lebih memberikan respon positif kepada perusahaan yang melakukan kinerja dan pengungkapan lingkungan dengan baik, yaitu dengan tertarik berinvestasi pada saham perusahaan. Banyaknya permintaan saham akan membuat harga saham tinggi dan nilai perusahaan meningkat. Hasil temuan dalam

penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Octavia (2012) yang menunjukkan hasil bahwa pengungkapan lingkungan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kemudian, dari 48 indikator yang tergabung dalam 4 kategori utama pada aspek sosial dalam pengungkapan Laporan Keberlanjutan menyisahkan indikator persentase total tenaga kerja yang diwakili dalam komite bersama formal manajemen-pekerja yang membantu mengawasi dan memberikan saran program kesehatan dan keselamatan kerja (G4-LA5) dan pengungkapan mengenai jumlah total dan persentase operasi yang dinilai terhadap risiko terkait dengan korupsi dan risiko signifikan yang teridentifikasi (G4-SO3) yang memenuhi *standardized loading factor*. Dewasa ini dengan semakin berkembangnya isu-isu mengenai norma sosial, serta banyaknya organisasi-organisasi sosial membuat masyarakat semakin menyadari dan memiliki kepedulian terhadap lingkungan sosialnya. Dengan melaksanakan dan melaporkan tanggung jawab sosial terhadap para pemangku kepentingan yang berdampak pada persepsi *stakeholder* tentang perlakuan perusahaan terhadap sumber daya manusia disekitarnya sehingga berujung pada meningkatnya nilai perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Agustina (2012) yang memberikan hasil bahwa pengungkapan *corporate social responsibility* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil uji *t-statistics* dapat dijelaskan bahwa nilai signifikansi variabel nilai perusahaan yang diproksikan dengan *price to book value* sebesar $0,484 > 0,05$. Artinya, bahwa nilai perusahaan yang diproksikan dengan *price to book value* berpengaruh tidak signifikan terhadap *abnormal return* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016, Hipotesis 3 tidak terbukti. Hal ini disebabkan oleh investor tidak hanya mempertimbangkan nilai perusahaan saja dalam mengambil keputusan investasi, namun juga mempertimbangkan informasi akuntansi, gambaran perusahaan, informasi netral, rekomendasi advokat dan kebutuhan finansial personal dalam mengambil keputusan untuk melakukan investasi. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Oktyawati & Agustina (2014) yang menyatakan bahwa nilai perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Berdasarkan uji signifikansi masing-masing aspek Laporan Keberlanjutan baik ekonomi, lingkungan maupun sosial menunjukkan hasil berpengaruh tidak signifikan terhadap *abnormal return* (H1 tidak terbukti). Namun disisi lain hasil pengujian signifikansi variabel Laporan Keberlanjutan aspek lingkungan (*environmental*) dan sosial (*social*) memberikan hasil yang menyatakan bahwa kedua aspek tersebut berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *price to book value*. Hasil berbeda ditunjukkan oleh pengujian Laporan Keberlanjutan aspek ekonomi (*economic*) terhadap nilai perusahaan, yaitu hasil yang berpengaruh tidak signifikan. Selain itu, hasil pengujian nilai perusahaan yang diproksikan dengan *price to book value* terhadap *abnormal return* menunjukkan hasil yang berpengaruh tidak signifikan (H3 tidak terbukti).

Dari hasil-hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai perusahaan yang diproksikan dengan *price to book value* tidak dapat memediasi hubungan antara Laporan Keberlanjutan terhadap *abnormal return*. Dengan menambahkan *price to book value* sebagai mediasi tidak mampu mengubah hasil yang menunjukkan bahwa

Laporan Keberlanjutan (aspek ekonomi, lingkungan dan sosial) tidak signifikan berpengaruh terhadap *abnormal return*. Pengungkapan Laporan Keberlanjutan yang dilakukan perusahaan tidak mampu memberikan sinyal positif kepada masyarakat maupun investor dan calon investor sehingga permintaan akan saham perusahaan tidak mengalami perubahan secara signifikan atau malah cenderung menurun. Hal ini menyebabkan harga saham di pasar menurun dengan dampak *price to book value* juga ikut menurun, yang pada akhirnya *return* saham yang diterima investor ikut menurun.

SIMPULAN

Berdasarkan tujuan dan hasil pengujian pada penelitian ini yang ingin membuktikan bahwa pengungkapan Laporan Keberlanjutan mempengaruhi *abnormal return*, secara empiris terbukti tidak signifikan. Demikian juga dengan adanya nilai perusahaan sebagai variable mediasi, membuktikan bahwa nilai perusahaan gagal menjadi mediator pada pengaruh luasnya pengungkapan laporan Keberlanjutan terhadap *abnormal return*. Oleh karena itu, untuk penelitian selanjutnya diharapkan untuk menggunakan variable yang dapat memediasi pengaruh tersebut. Penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan laba perusahaan sebagai variable mediasi. Selain itu, penelitian selanjutnya sebaiknya mempertimbangkan perbedaan industry dari sampel yang diujikan.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustina, Silvia. 2012. "Pengaruh Profitabilitas dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan". *Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang*.
- Armin, Muhammad Isra. 2011. "Pengaruh Penghargaan Indonesian Sustainability Reporting Awards (ISRA) Terhadap Abnormal return dan Volume Perdagangan Saham (Suti Empiris Pada Perusahaan Peraih Penghargaan ISRA 2009-2010)". *Skripsi Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi Universitas Hasanuddin Makassar*.
- Astuti, Apri Dwi & Juwenah. 2017. "Pengaruh Pengungkapan Sustainability Report Terhadap Nilai Perusahaan Yang Tergabung Dalam LQ 45 Tahun 2012-2013". *Jurnal Fakultas Ekonomi Program Studi Akuntansi Universitas Swadaya Gunung Jati Cirebon, Vol 2 No. 01 2017*.
- Fidhayatin, Septy Kurnia & Dewi, Nurul Hasanah Uswati. 2012. "Analisis Nilai Perusahaan, Kinerja Perusahaan Dan Kesempatan Bertumbuh Perusahaan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI". *The Indonesian Accouting Review, Volume 2 No. 2, July 2012*.
- Fitriani, Elvira & Hartini, Titin. 2014. "Pengaruh January Effect Terhadap Abnormal

Return Pada Saham Sektor Otomotif Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”.

Ghozali, Imam. 2017. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*. Edisi ke 8 Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Ghozali, Imam & Latan, Hengky. 2015. *Partial Least Square Konsep, Teknik Dan Aplikasi Menggunakan Program SmartPLS 3.0*” Edisi ke 2 Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Global Reporting initiative. (2017, September 2). *About Sustainability Reporting: Global Reporting Initiative*. Retrieved from *Global Reporting Initiative*: <https://www.globalreporting.org/information/sustainability-reporting/Pages/default.aspx>

Gunawan, Yovani & Sekar Mayangsari. 2015. “Pengaruh Sustainability Reporting Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Investment Opportunity Set Sebagai Variabel Moderating”. *E-Journal Universitas Trisakti Jurusan Akuntansi Volume 2 Nomor 1 Februari 2015*.

Hartono, Jogiyanto. 2015. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kesepuluh. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.

Jenawan, Swenjadi dan Juniarti. 2015. “Pengaruh Pengungkapan Sustainability Reporting Terhadap Respon Investor”.

Kusumadilaga, Rimba. 2010. “Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)”. *Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro*

Lu, Jun. 2010. “The Relations Among Environmental Disclosure, Environmental Performance and Financial Performance: An Empirical Study in China”. *Working Paper Series*.

Natalia, R dan Tarigan, Josua. 2014. “Pengaruh Sustainability Reporting Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Publik Dari Sisi Profitability Ratio”. *Business Accounting Review*, 2(1), 111-120.

Oktyawati, Dianila dan Agustina, Dian. 2014. “Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Nilai Perusahaan Terhadap Income Smoothing dan Return Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)”.

Octavia, Itsna. 2012. “Pengaruh Pengungkapan Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi”. *Fakultas Ekonomi Program Studi Akuntansi Universitas Indonesia*.

Prayosho, Indra Sari dan Hananto, Hari. 2013. “Pengaruh Sustainability Report

Terhadap Abnormal Return Saham Pada Badan Usaha Sektor Pertambangan yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2012". *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya Vol. 2 No. 2 (2013)*.

Rachmawati, Andri dan Triatmoko, Hanung. 2007. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan". *Jurnal Simposium Nasional Akuntansi X Unhas Makassar*.

Reddy, Krishna; Gordon, Lucus W. 2010. "The Effect of Sustainability Reporting on Financial Performance: An Empirical Study Using Listed Companies". *Journal of Asia Entrepreneurship and Sustainability; Tauranga Vol. 6, Iss. 2, (Dec 2010): 19-42*.

Retno, Reny Diah dan Priantinah, Denies. 2012. "Pengaruh Good Corporate Governance Dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2010)". *Jurnal Nominal Volume 1 Nomor 1 Tahun 2012 Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta*.

Rika Nurlela dan Islahudin. (2008). "Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris Pada Perusahann Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta)". *Simposium Nasional Akuntansi XI Pontianak 23-24 2008*.

Santi, Galuh Tiara. 2014. "Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Return Saham: Studi Pada Perusahaan Peraih Penghargaan ISRA di BEI Tahun 2010-2012". *Jurnal Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Dian Nuswantoro Semarang*.

Syafrullah, Saddek. 2017. "Analisis Pengaruh Kinerja Environmental, Social dan Governance (ESG) terhadap Abnormal Return". *Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro*.

Yuana, Dessy Arika. 2014. "Pengaruh Nilai Perusahaan, Pertumbuhan Arus Kas Operasi, Pertumbuhan Arus Kas Investasi, Dan Arus Kas Pendanaan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Tekstil Dan Garment Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013".

Yulia, Vivi Indah dan Wahidahwati. 2013. "Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Abnormal Return". *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya Vo. 2 No. 3 (2013)*.

Halaman ini sengaja dikosongkan
untuk kepentingan penggenapan halaman