

**PENGARUH KINERJA LINGKUNGAN TERHADAP REAKSI
INVESTOR MELALUI
PENGUNGKAPAN *SUSTAINABILITY REPORT*
(Pada Perusahaan Manufaktur dan Pertambangan Yang Terdaftar di BEI)**

*The Influence of the Environmental Performance and the Level of
Disclosure of Sustainability Report to Investors
(On the mining and manufacturing companies listed on the IDX)*

**Nindha Utami Cahaya Muchti *)
Aristanti Widyaningsih *)**

Abstract

This research aims to find out how the influence of the environmental performance and the level of disclosure of Sustainability Report to investors in the period around the date of the publication of the report PROPER and Sustainability Report on the mining and manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). In this study an indicator that is used to author the PROPER ranking of environmental performance, to measure Sustainability Report disclosure there is an indicator of economic performance, environmental performance and social performance. As for the indicators used to measure the reaction of investors represented by the Cumulative Abnormal Return. The methods used in this research is descriptive and verifikatif methods. The population of this research is a company manufacturing and mining were listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2009-2010. Based on purposive sampling technique was then taken as many as 15 of the sample company. Statistical analysis used was multiple linear regression. The test results of the three hypotheses are: the first that environmental performance does not have a positive influence on investor reaction, the latter of which States that the disclosure of Sustainability Report has no effect on the reaction of investors was positive, and the third States that the environmental performance and Sustainability Report disclosure simultaneously have no effect on the reaction of investors on the company's manufacturing and mining are registered on the IDX.

Keywords: *Environmental Performance, Sustainability Report Disclosure, and Reaction Of Investors*

Abstraksi

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh kinerja lingkungan dan tingkat pengungkapan Sustainability Report terhadap investor dalam periode sekitar tanggal publikasi laporan PROPER dan Laporan Keberlanjutan pada pertambangan dan manufaktur perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Exchange (IDX). Dalam penelitian ini indikator

*) *Staff Pengajar Universitas Pendidikan Indonesia*

yang digunakan adalah peringkat PROPER kinerja lingkungan, untuk mengukur pengungkapan Laporan Keberlanjutan meliputi kinerja ekonomi, kinerja lingkungan dan kinerja sosial. Adapun indikator yang digunakan untuk mengukur reaksi investor diwakili oleh Kumulatif Abnormal Return. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode deskriptif dan verifikatif. Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur dan pertambangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2009-2010. Berdasarkan teknik purposive sampling kemudian diambil sebanyak 15 sampel perusahaan. Analisis statistik yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil pengujian ketiga hipotesis adalah: pertama bahwa kinerja lingkungan tidak memiliki pengaruh positif terhadap reaksi investor, hasil uji hipotesis kedua menyatakan bahwa pengungkapan Sustainability Report tidak berpengaruh positif pada reaksi investor, dan ketiga bahwa Kinerja lingkungan dan pengungkapan *Sustainability Report* secara simultan tidak berpengaruh terhadap reaksi investor pada perusahaan manufaktur dan pertambangan yang terdaftar di BEI.

Kata kunci: *Kinerja Lingkungan, pengungkapan Sustainability Report, dan Reaksi Investor*

1. Latar Belakang

Dalam kegiatan operasi yang dilakukan perusahaan untuk mencapai tujuannya, perusahaan berinteraksi dengan berbagai pihak (*stakeholders*). *Stakeholders* dapat terdiri dari pemasok, kreditur, investor, konsumen, LSM, karyawan, bahkan pemilik perusahaan sendiri. Adanya fenomena investasi bertanggung jawab sosial yaitu suatu bentuk strategi investasi yang menggabungkan antara perolehan keuntungan yang sebesar-besarnya dengan kebijakan sosial. Mengingat pentingnya peranan investor bagi perusahaan, reaksi investor tentu akan setidaknya dipertimbangkan dalam keputusan yang diambil perusahaan atas pelaksanaan tanggung jawab sosial perusahaan. Hal ini mendorong investor yang rasional untuk selalu mempertimbangkan resiko dan *expect return* setiap sekuritas. Secara teoritis, resiko dan *expected return* berbanding lurus.

Dengan keberpihakan perusahaan kepada pemilik modal mengakibatkan perusahaan melakukan eksploitasi sumber-sumber alam dan masyarakat (sosial) secara tidak terkendali yang berakibat pada kerusakan lingkungan alam dan pada akhirnya mengganggu kehidupan manusia. Berkembangnya industri ini menyebabkan keadaan lingkungan hidup semakin memprihatinkan, seperti beberapa contoh kasus berikut ini diantaranya; kasus pencemaran lingkungan yang dilakukan oleh PT. Adaro Energy Tbk yang berada di Kabupaten Balangan Kalimantan Selatan. Kemudian selain kasus tersebut, ada peristiwa lain yang menggambarkan bahwa perusahaan pertambangan nikel yaitu PT. International Nickel Indonesia, Tbk (PT.Inco) yang berganti nama menjadi PT. Vale Indonesia. Dari beberapa kasus pencemaran lingkungan yang dilakukan oleh beberapa perusahaan tersebut, ada 3 kelompok besar yang berkepentingan, yaitu kelompok para investor, kelompok lingkungan hidup, dan kelompok masyarakat yang dirugikan. Adapun rata-rata harga saham perusahaan manufaktur dan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI meningkat dari rata-rata Rp 20.375,- menjadi Rp 21.560,-. Begitu pula dengan periode berikutnya yaitu saham perusahaan manufaktur dan sektor pertambangan pada tahun 2010 dari rata-rata Rp 48.134,- menjadi Rp 48.650,- setelah publikasi *SR* (Laporan Keberlanjutan). Keadaan di atas perlu segera ditanggapi oleh para pelaku usaha. Tuntutan mengenai pemeliharaan lingkungan saat

ini, mau tidak mau harus diperhatikan oleh perusahaan jika ingin tetap menjalankan kegiatannya. Salomone dan Giulia (2001) menyatakan bahwa, setiap perusahaan harus mampu menunjukkan kinerjanya yang positif dalam kinerja lingkungan sekalipun untuk dapat mempertahankan keberlangsungan perusahaannya.

Sejak tahun 2002 KLH (Kementrian Lingkungan Hidup) mengadakan PROPER (Program Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan dalam Pengelolaan Lingkungan Hidup) di bidang pengendalian dampak lingkungan untuk meningkatkan peran perusahaan dalam program pelestarian lingkungan hidup. Melalui PROPER, kinerja lingkungan perusahaan diukur dengan menggunakan warna, mulai dari yang terbaik emas, hijau, biru, merah, hingga yang terburuk hitam untuk kemudian diumumkan secara rutin kepada masyarakat agar masyarakat dapat mengetahui tingkat penataan pengelolaan lingkungan pada perusahaan dengan hanya melihat warna yang ada. Para *stakeholder* akan memberikan tekanan terhadap perusahaan yang pengelolaan lingkungannya belum baik. Sebaliknya, perusahaan yang kinerja pengelolaan lingkungannya baik akan mendapat apresiasi dari para *stakeholder* (www.menlh.go.id).

Laporan berkelanjutan (*Sustainability Report*) kian menjadi tren kebutuhan bagi perusahaan progresif untuk menginformasikan perihal kinerja ekonomi, sosial, dan lingkungan sekaligus kepada seluruh pemangku kepentingan (*stakeholders*) perusahaan (Chariri, 2009). *Sustainability* (keberlanjutan) adalah keseimbangan antara *people-planet-profit*, yang dikenal dengan konsep *Triple Bottom Line (TBL)*. *Sustainability* terletak pada pertemuan antara tiga aspek, *people-sosial*; *planet-sosial*; *planet-environment*; dan *profit-economic*.

Selain masyarakat, para investor juga menaruh perhatian yang besar pada isu sosial perusahaan. Beberapa latar belakang mengapa investor tertarik pada isu sosial adalah:

- 1) Investor berharap informasi dampak sosial dan lingkungan tersebut bagi kesinambungan usaha (*going concern*)
- 2) Investor dan sentimen pasar modal bereaksi positif atas program manajemen terkait pada lingkungan sosial dan lingkungan usaha. (Jan Hoesada, 2007).

Adapun reaksi investor terhadap suatu peristiwa, faktor, hal dapat dilihat melalui pergerakan dan perubahan harga saham dan volume perdagangan saham di pasar modal (Beaver, 1968 dan Baron, 1995). Dari perdagangan saham yang terjadi dapat dilihat apakah investor akan menerima *abnormal return* yaitu *return* yang muncul karena memanfaatkan informasi yang dimiliki oleh investor dan tidak dimiliki oleh investor lain.

2. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang masalah tersebut, maka yang menjadi permasalahan dalam penelitian ini adalah: (1) Bagaimana pengaruh kinerja lingkungan terhadap reaksi investor pada perusahaan manufaktur dan pertambangan yang terdaftar di BEI. (2) Bagaimana pengaruh pengungkapan *Sustainability Report* terhadap reaksi investor pada perusahaan manufaktur dan pertambangan yang terdaftar di BEI. (3) Bagaimana pengaruh kinerja lingkungan dan pengungkapan *Sustainability Report* terhadap reaksi investor secara simultan pada perusahaan manufaktur dan pertambangan yang terdaftar di BEI.

3. Kerangka Pemikiran

Perusahaan *go public* dalam operasinya berinteraksi dengan berbagai pihak salah satunya yaitu *stakeholder*. Interaksi tersebut muncul dalam bentuk dampak positif dan dampak negatif. Dampak negatif yang dihasilkan tentu saja berupa dampak sosial oleh perusahaan yang menyebabkan pencemaran lingkungan yang diakibatkan oleh aktivitas pengolahan produksi perusahaan tersebut. Kinerja lingkungan merupakan hal yang sangat erat hubungannya dengan industri manufaktur dan pertambangan karena terkait dengan resiko bisnis perusahaan.

Salah satu bentuk pengukuran kinerja lingkungan di Indonesia adalah melalui PROPER yang diselenggarakan oleh Kementerian Lingkungan Hidup. Sementara itu, dampak sosial yang dihasilkan perusahaan juga menyebabkan adanya tanggung jawab sosial perusahaan yang harus dipenuhi perusahaan. Salah satunya pembangunan paradigma berkelanjutan berupaya untuk mensinergikan kebutuhan keberlanjutan lingkungan, ekonomi, dan peningkatan kesejahteraan sosial. Isu mengenai *Sustainability Development* berkembang dengan pesat seiring dengan meningkatnya jumlah perusahaan yang menerbitkan *sustainability report*.

Pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan dengan tingkat tinggi dan berjangka panjang serta bersifat ke depan biasa disebut *Corporate Sustainability* dan terlibat dalam pembangunan keberlanjutan (*Sustainability Development*). Pembangunan berkelanjutan merupakan pembangunan yang memenuhi kebutuhan generasi sekarang tanpa mengorbankan kemampuan generasi mendatang dalam memenuhi kebutuhannya (*World Commission on Economic Development, 1987* dalam Dwi Kartini, 2009:104). Terkait dengan berkembangnya paradigma pembangunan yang berkembang di dunia, yaitu munculnya penerapan tanggung jawab sosial perusahaan dan pengungkapannya berupa Laporan Keberlanjutan (*Sustainability Report*) yang menjadi tren kebutuhan bagi perusahaan terhadap kebutuhan investasi yang dilakukan oleh investor amatlah menarik untuk diteliti.

Cormier dkk (1993:137) menyebutkan bahwa jika investor menghargai jenis informasi tertentu, kita bisa mengharapkan perusahaan untuk mengungkapkan informasi tersebut dalam laporan tahunan mereka atau dalam siaran pers, terutama jika informasi tersebut positif dan dengan demikian akan sangat menguntungkan untuk reputasi perusahaan dan nilai. Dengan adanya trend *Socially Responsible Investment* yang semakin marak sekarang ini dan juga sehubungan dengan adanya berbagai penelitian yang telah membuktikan bahwa pelaksanaan laporan keberlanjutan (*SR*) memiliki pengaruh positif terhadap reaksi investor yaitu telah dibuktikan dalam penelitian yang dilakukan oleh Jaggi dan Freedman (1982) dalam Freedman dan Stagliano (1991), yang meneliti dampak pasar yang ditimbulkan dari pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan yang termasuk dalam industri berpolusi tinggi, juga menyimpulkan bahwa investor bereaksi secara positif terhadap pengungkapan sosial yang berhubungan dengan informasi polusi perusahaan.

Sehubungan dengan hasil penelitian tersebut, maka hal tersebut tentu akan menjadi faktor yang dapat memotivasi perusahaan untuk mengungkapkan *Sustainability Report* yang terdiri atas komponen kinerja lingkungan, sosial, dan ekonomi karena hal tersebut akan bermanfaat bagi perusahaan itu sendiri dan kepada investor atau *stakeholder* lainnya. Di samping itu, menurut Salomone dan Giulia (2001) menyatakan bahwa, setiap perusahaan harus mampu menunjukkan kinerjanya yang positif dalam kinerja lingkungan sekalipun untuk dapat mempertahankan keberlangsungan perusahaannya. Karenanya, penelitian ini juga melakukan pengamatan

akan bagaimanakah keputusan investor terhadap publikasi peringkat PROPER tersebut. Joggi dan Freedman (1982, dalam Cormier et al. 1993) menyatakan bahwa kepedulian akan kinerja lingkungan telah menyebabkan para investor membatasi investasi mereka pada perusahaan yang dianggap *ethical* dalam perilaku sosialnya.

Melalui PROPER, kinerja lingkungan perusahaan diumumkan secara rutin kepada masyarakat agar masyarakat dapat mengetahui tingkat penataan pengelolaan lingkungan pada perusahaan dengan hanya melihat warna yang ada, yaitu dari yang terbaik emas, hijau, biru, merah, sampai yang terburuk hitam. Oleh karenanya perusahaan yang memiliki kinerja lingkungan yang baik tentu saja ini merupakan berita baik bagi investor maupun calon investor. Hal ini diperkuat dalam penelitian Thomas (2001, *UK*) dan Ziegler et al. (2002, *Europe*) dalam Guenster et. al (2005:6) yang menunjukkan adanya hubungan positif antara kinerja lingkungan dengan reaksi investor melalui *return* saham. Perusahaan yang memiliki tingkat kinerja lingkungan yang tinggi akan direspon positif oleh investor melalui harga saham perusahaan. Namun apabila pada kenyataannya, kinerja lingkungan, sosial yang dilakukan perusahaan adalah buruk dan akan berpengaruh terhadap keberlangsungan hidup perusahaan di masa yang akan datang, maka sebisa mungkin manajer akan menutupi kinerja yang buruk kepada para investor maupun *stakeholder* lainnya dengan memanfaatkan fleksibilitas dalam penyampaian laporan keberlanjutan (*Sustainability Report*) kepada *stakeholder*. Maka pengungkapan *Sustainability Report* tidak menjadi *badnews* yang akan menurunkan reputasi manajer itu sendiri dan kinerja perusahaan secara keseluruhan. Dengan demikian manajer lebih mengetahui informasi kinerja sosial yang sebenarnya dari para investor.

Di samping itu, pelaku lingkungan yang baik percaya bahwa dengan mengungkapkan *performance* mereka berarti menggambarkan *good news* bagi para pelaku pasar (Verrecchia dalam Aldilla, 2006:5). Dengan demikian, perusahaan dengan *environmental performance* baik perlu mengungkapkan informasi kuantitas dan mutu lingkungan yang lebih baik dibandingkan perusahaan dengan *environmental performance* yang lebih buruk dan diharapkan akan direspon positif oleh para investor (pelaku pasar). Hal tersebut diperkuat oleh penelitian Natalia Iswara Betariani (2009), yang menemukan tingkat pengungkapan *corporate social disclosure* dalam laporan tahunan perusahaan *high profile* memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap keputusan investor yang diwakili oleh *cumulative abnormal return*, dan kinerja lingkungan yang mendapatkan nilai regresinya negatif atau tidak berpengaruh secara positif signifikan yang berarti kinerja lingkungan akan menguatkan pengaruh pengungkapan *Sustainability Report* secara positif signifikan terhadap reaksi investor.

Dalam hal tersebut di atas, juga terjadi *conflict of interest* antara manajemen selaku penyusun laporan dan investor selaku pengguna laporan. Investor jangka panjang mengharapkan prospek *return* di masa yang akan datang dan kepastian adanya *sustainability development*.

Informasi berbentuk PROPER dapat membentuk kepercayaan baru dikalangan para investor mengenai laporan keberlanjutan perusahaan. Selanjutnya, kepercayaan itu dapat mengubah fungsi *demand* dan *supply* investor terhadap sekuritas yang diterbitkan perusahaan sehingga berpengaruh terhadap harga saham. Peningkatan harga saham tak terduga akan meningkatkan *return* berupa *capital gain* di atas *return* yang diharapkan investor. Oleh sebab itu, dapat disimpulkan bahwa adanya pengaruh yang kuat antara kinerja lingkungan dan pengungkapan

Sustainability Report baik dimensi ekonomi, lingkungan, dan sosial memperkuat terhadap reaksi investor yang ditunjukkan dengan *Abnormal Return*.

Berdasarkan kerangka pemikiran tersebut maka hipotesis dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut: (1) Kinerja Lingkungan berpengaruh positif terhadap reaksi investor. (2) Pengungkapan *Sustainability Report* berpengaruh positif terhadap Reaksi Investor. (3) Kinerja Lingkungan dan Pengungkapan *Sustainability Report* akan berpengaruh terhadap Reaksi Investor secara simultan.

4. Metodologi Penelitian

Metode penelitian yang digunakan adalah metode deskriptif dan verifikatif. Menurut Sugiono (2010:206), metode deskriptif adalah suatu metode yang digunakan untuk menganalisa data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi. Sedangkan penelitian verifikatif digunakan untuk menguji kebenaran sesuatu (pengetahuan) dalam bidang yang telah ada. Di mana pengujian hipotesis tersebut menggunakan perhitungan-perhitungan statistik.

Dalam penelitian ini jenis data yang digunakan adalah data sekunder. Data sekunder yang dijadikan sumber data berupa laporan PROPER, laporan keberlanjutan (*Sustainability Report*) dan informasi harga saham dan IHSG perusahaan manufaktur dan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2010. Sumber data diperoleh dengan cara mengunduh data melalui website masing-masing perusahaan (BEI), kementerian lingkungan hidup, dan *yahoo finance*.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur dan pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2009-2010. Populasi yang digunakan berjumlah 151 perusahaan manufaktur dan 31 perusahaan pertambangan. Teknik sampel yang digunakan adalah *non probability sampling* dengan pendekatan *purposive sampling*. Berdasarkan teknik tersebut maka diambil sebanyak 15 sampel perusahaan.

Variabel independen dalam penelitian ini adalah kinerja lingkungan yang diwakili oleh peringkat PROPER dan pengungkapan *Sustainability Report* yang digambarkan oleh tiga indikator, yaitu indikator kinerja ekonomi, indikator kinerja lingkungan, dan indikator kinerja sosial. Sedangkan variabel dependennya adalah reaksi investor yang diwakili oleh *Cumulative Abnormal Return*. Penelitian ini menggunakan teknik statistik deskriptif dan verifikatif. Adapun teknik statistik yang digunakan adalah regresi linier berganda.

5. Deskripsi Hasil Penelitian

5.1. Kinerja Lingkungan

Pada tahun 2009 rata-rata (*mean*) peringkat kinerja lingkungan yang diwakili keikutsertaan PROPER pada perusahaan manufaktur dan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah sebesar 3,5333 dengan nilai yang tertinggi sebesar 4,0 dan nilai terendah sebesar 2,0.

Pada tahun 2010 rata-rata (*mean*) peringkat kinerja lingkungan pada perusahaan manufaktur dan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah sebesar 3,8667 dengan standar deviasi sebesar 51,64%. Nilai tertinggi untuk peringkat kinerja lingkungan ini sebesar 5,0. Sedangkan peringkat kinerja lingkungan yang paling tinggi sebesar 3,0.

5.2. Pengungkapan *Sustainability Report*

Pada tahun 2009 rata-rata (*mean*) pengungkapan *Sustainability Report* yang berkaitan dengan indikator kinerja ekonomi, lingkungan, dan sosial pada perusahaan manufaktur dan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia adalah sebesar 53,09%.

Pada tahun 2010 rata-rata pengungkapan *Sustainability Report* yang berkaitan dengan indikator ekonomi, lingkungan, dan sosial pada perusahaan manufaktur dan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah sebesar 54,60%.

5.3. Reaksi Investor

Pada tahun 2009 rata-rata (*mean*) *Cumulative Abnormal Return* perusahaan manufaktur dan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia adalah sebesar -0,29%. Diperoleh pula nilai maksimum *Cumulative Abnormal Return* sebesar 0,92% dan nilai minimum *Cumulative Abnormal Return* sebesar -22,7%.

Pada tahun 2010 dapat dilihat bahwa rata-rata (*mean*) *Cumulative Abnormal Return* perusahaan manufaktur dan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah sebesar -73,02%. Diperoleh pula nilai maksimum *Cumulative Abnormal Return* sebesar 53% dan nilai minimum *Cumulative Abnormal Return* sebesar -81,06%.

6. Analisis Data dan Pengujian Hipotesis

6.1. Pengujian Hipotesis

6.1.1. Uji Normalitas

Tabel 1.1
Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		30
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.37923014
Most Extreme Differences	Absolute	.230
	Positive	.195
	Negative	-.230
Kolmogorov-Smirnov Z		1.262
Asymp. Sig. (2-tailed)		.083

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Besarnya nilai Kolmogorov-Smirnov Z adalah 1,262 dan nilai *Asymp Sig (2-tailed)* adalah sebesar 0,083. Nilai *Asymp Sig (2-tailed)* > nilai $\alpha = 0,083 > 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa distribusi data pada penelitian ini adalah berdistribusi normal sehingga asumsi normalitas terpenuhi.

6.1.2. Uji Multikolinearitas

Tabel 1.2
Uji Multikolinearitas

Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Kinerja Lingkungan	.981	1.020
	Pengungkapan Sustainability Report	.981	1.020

a. Dependent Variable: Reaksi Investor

Berdasarkan tabel di atas, diketahui nilai *tolerance* kedua variabel bebas yaitu kinerja lingkungan dan pengungkapan *SR* adalah $0,981 > 0,10$ dan nilai *VIF* kedua variabel bebas yaitu $1,020 < 10$. Dengan demikian maka dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinearitas.

6.1.3. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 1.3
Uji Heteroskedastisitas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.394	.079		4.990	.000
	Kinerja Lingkungan	.000	.026	-.003	-.013	.990
	Pengungkapan Sustainability Report	-.075	.072	-.198	-1.040	.307

a. Dependent Variable: ABSRES

Berdasarkan hasil dari tabel di atas maka didapat nilai signifikansi kedua variabel bebas yang akan dianalisis pada tabel 4.10 sebagai berikut:

Tabel 1.4
Analisis Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Sig	A	Hasil
Kinerja Lingkungan (X_1)	0,990	0,05	Bebas Heteroskedastisitas
Pengungkapan <i>SR</i> (X_2)	0,307	0,05	Bebas Heteroskedastisitas

6.1.4. Uji Autokolerasi

Tabel 1.5
Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.892 ^a	.796	.771	152282.44607	1.804

a. Predictors: (Constant), Pengungkapan Sustainability Report, Kinerja Lingkungan

b. Dependent Variable: Reaksi Investor

Dari tabel 4.12 di atas, dengan $n=15$ dan jumlah variabel bebas=2, dapat diketahui nilai batas atas dan batas bawah dari nilai *Durbin Watson*.

Tabel 1.6
Analisis Uji Autokorelasi

	DW	dl	dU	4-dU	4-dl	Keterangan
Nilai	1,804	0,9455	1,543	2,457	3,054	Bebas Autokorelasi

Berdasarkan hasil *output SPSS* maka diperoleh nilai *Durbin Watson* sebesar 1,804. Dikarenakan nilai DW (1,804) berada di antara du (1,543) dan $4-dU$ (2,457) atau $1,543 < 1,804 < 2,457$, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi yang signifikan, sehingga model regresi memenuhi asumsi tersebut.

6.2. Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 1.7
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.687	.249		-2.762	.010
	Kinerja Lingkungan	.142	.083	.314	1.702	.100
	Pengungkapan Sustainability Report	-.106	.227	-.086	-.467	.644

a. Dependent Variable: Reaksi Investor

Dari tabel output hasil perhitungan analisis regresi linier berganda di atas diketahui nilai konstanta (a) adalah sebesar -0,678, dan nilai koefisien regresi (b_1) sebesar 0,142 dan (b_2) sebesar -0,106. Berdasarkan nilai-nilai tersebut, sehingga dapat dibentuk persamaan regresi linier berganda sebagai berikut :

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2$$

$$Y = -0,687 + 0,142 X_1 - 0,106 X_2$$

Hipotesis statistik 1:

H_0 : $\beta \leq 0$, yang berarti kinerja lingkungan tidak berpengaruh positif pada reaksi investor.

H_a : $\beta > 0$, yang berarti kinerja lingkungan berpengaruh positif pada reaksi investor.

Berdasarkan persamaan regresi didapatkan nilai koefisien kinerja lingkungan (X_1) yaitu sebesar 0,142 maka $0,142 > 0$. Serta taraf signifikansi untuk hipotesis pertama ini yaitu sebesar 0,1 lebih besar dari 0,05 ($0,1 > 0,05$) yang berarti H_0 diterima atau H_a ditolak, dengan demikian berdasarkan hipotesis pertama bahwa H_0 diterima yaitu kinerja lingkungan tidak berpengaruh positif terhadap reaksi investor.

Hipotesis statistik 2 :

H_0 : $\beta \leq 0$, yang berarti pengungkapan *Sustainability Report* tidak berpengaruh positif pada reaksi investor.

H_a : $\beta > 0$, yang berarti *Sustainability Report* berpengaruh positif pada reaksi investor.

Berdasarkan persamaan regresi didapatkan nilai pengungkapan *Sustainability Report* (X_2) sebesar -0,106 maka $\beta \leq 0$ yang berarti H_0 diterima. Serta taraf signifikansinya yaitu sebesar 0,644 lebih besar daripada 0,05 ($0,644 > 0,05$). Hal ini menjelaskan bahwa hubungan antar tingkat pengungkapan *Sustainability Report* dengan reaksi investor sangat rendah. Dengan demikian berdasarkan hipotesis 2 bahwa H_0 diterima yaitu pengungkapan *Sustainability Report* tidak berpengaruh positif terhadap reaksi investor.

Hipotesis statistik 3:

H_0 : $\beta_1 = \beta_2 = 0$, yang berarti kinerja lingkungan dan pengungkapan *Sustainability Report* secara simultan tidak berpengaruh terhadap reaksi investor.

H_a : $\beta_1 \neq \beta_2 \neq 0$, yang berarti kinerja lingkungan dan pengungkapan *Sustainability Report* secara simultan berpengaruh terhadap reaksi investor.

Untuk menguji apakah hipotesis ini diterima atau ditolak, diperoleh dari hasil uji F, dengan syarat-syarat:

- Jika nilai F-hitung lebih besar atau sama dengan nilai F-tabel, maka hipotesis nol ditolak, artinya kinerja lingkungan dan pengungkapan *Sustainability Report* secara simultan berpengaruh terhadap reaksi investor.
- Sebaliknya jika nilai F-hitung lebih kecil dari nilai F-tabel, maka hipotesis nol diterima, artinya kinerja lingkungan dan pengungkapan *Sustainability Report* secara simultan tidak berpengaruh terhadap reaksi investor.

Tabel 4.19
Analisis Pengujian Hipotesis Secara Simultan (Uji F)

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.456	2	.228	1.475	.247 ^a
	Residual	4.171	27	.154		
	Total	4.626	29			

a. Predictors: (Constant), Pengungkapan Sustainability Report, Kinerja Lingkungan

b. Dependent Variable: Reaksi Investor

Berdasarkan hasil pengujian diperoleh F_{hitung} sebesar 1,475 dan untuk nilai $F_{tabel} = 3,88$ dari df pembilang 2 dan, penyebut 12, dengan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$. Dapat

disimpulkan bahwa $F_{hitung} < F_{tabel}$ berarti ($1,475 < 3,88$) berarti H_0 diterima dan H_a ditolak. Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa kinerja lingkungan dan pengungkapan *Sustainability Report* secara simultan tidak berpengaruh terhadap reaksi investor.

7. Simpulan dan Saran

7.1. Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan mengenai pengaruh kinerja lingkungan dan pengungkapan *Sustainability Report* terhadap reaksi investor pada perusahaan Manufaktur dan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2009-2010, maka penulis dalam bab ini dapat menarik suatu kesimpulan sebagai berikut:

1. Kinerja lingkungan tidak berpengaruh positif terhadap reaksi investor, maka dapat diambil kesimpulan bahwa semakin baik kinerja lingkungan suatu perusahaan berarti perusahaan tersebut belum tentu akan mendapat apresiasi dari para investor. Hal tersebut bisa diterima, karena kesadaran dari investor-investor Indonesia akan kinerja lingkungan masih rendah, sehingga para investor masih mengutamakan kinerja keuangan (ekonomi) sebagai bahan pertimbangan dalam melakukan investasi.
2. Pengungkapan *Sustainability Report* (laporan keberlanjutan) tidak berpengaruh positif terhadap reaksi investor, maka dapat diambil kesimpulan bahwa semakin tinggi tingkat pengungkapan *Sustainability Report* maka belum tentu akan menarik perhatian para investor dalam pengambilan keputusan untuk menanamkan sahamnya. Hal ini dikarenakan bahwa investor di Indonesia lebih tertarik pada pengungkapan *financial* dan belum tertarik dan peduli dengan pengungkapan keberlanjutan perusahaan yang secara nyata mampu memberikan keuntungan bagi mereka.
3. Kinerja lingkungan yang diwakili oleh keikutsertaan PROPER dan pengungkapan *Sustainability Report* secara simultan tidak berpengaruh terhadap reaksi investor yang diwakili oleh *Cumulative Abnormal Return*. Hal tersebut memiliki arti bahwa apabila ada peningkatan atau penurunan dari nilai kinerja lingkungan dan tingkat pengungkapan *Sustainability Report* maka belum tentu mendapat reaksi dari investor. Hal tersebut menjelaskan bahwa para investor masih kurang merespon terhadap kinerja lingkungan yang diungkapkan dalam laporan PROPER dan informasi sosial berupa laporan keberlanjutan untuk menentukan investasinya. Para investor lebih tertarik dengan kinerja keuangan, dan pengungkapan atau informasi lain seperti informasi tentang profit atau informasi keuangan dari perusahaan.

7.2. Saran

Berdasarkan pembahasan dan pengambilan kesimpulan yang telah dilakukan terhadap hasil penelitian, maka penulis mengajukan saran sebagai berikut:

1. Bagi manajemen perusahaan (emiten)
Diharapkan menyajikan pengungkapan *Sustainability Report* (laporan berkelanjutan) dengan lebih lengkap lagi, yaitu sesuai dengan pedoman yang telah ditetapkan GRI, sehingga nantinya dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan bagi investor dalam melakukan investasi.
2. Bagi Investor
Investor yang seringkali dianggap sebagai *stakeholder* yang paling penting oleh perusahaan hendaknya tidak hanya memperhatikan kinerja keuangan dan pengungkapan *financial*

perusahaan semata-mata dalam melakukan investasi, melainkan lebih memperhatikan juga sustainability perusahaan yang mencakup kinerja ekonomi, kinerja sosial dan kinerja lingkungan perusahaan karena hal itu berkaitan dengan *going concern* perusahaan, sehingga investasi yang dilakukan mengarah pada kinerja lingkungan yang diungkapkan dengan laporan PROPER dan *Socially Responsible Investing (SRI)*. Selanjutnya, hal itu diharapkan dapat pula menjadi salah satu motivasi bagi perusahaan untuk meningkatkan sosial dan pengungkapan sosial.

3. Bagi peneliti selanjutnya
 - Penelitian selanjutnya dapat dilakukan terhadap industri yang berbeda.
 - Penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperkuat hasil penelitian atau menghasilkan hasil penelitian lain.
 - Penelitian diharapkan dapat menambah jumlah emiten serta periode dan variabel pengamatan lain di luar yang akan diteliti sehingga nantinya dapat diketahui lebih mendalam bagaimana sebenarnya pengaruh tingkat kinerja lingkungan dan pengungkapan *SR* terhadap reaksi investor.

Daftar Pustaka

- Aldilla Noor Rakhiemah dan Dian Agustia. (2007). "Pengaruh Kinerja Lingkungan Terhadap *Corporate Social Responsibility (CSR) Disclosure* dan Kinerja Finansial Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". SNA XII. Palembang.
- Al Tuwajiri dan Sulaiman A. (2003). "The Relation Among Environmental Disclosure, Environmental Performance dan Economic Performance: A Simultaneous Equation Approach. *Accounting Environment Journal*. USA. 5-10.
- Alwi Z Iskandar. (2003). *Pasar Modal Teori dan Aplikasi Edisi Pertama*. Jakarta: Yayasan Pancur Siwah.
- Anis Chariri. 2009. "Retorika dalam pelaporan Corporate Social Responsibility". *Dalam Jurnal Simposium Nasional Akuntan*. No. XII, November 2009, 1-24.
- Arifin, M. (2004). *Evaluasi Pembelajaran yang berorientasi pada kurikulum 2004*. Makalah yang tidak diterbitkan.
- Ballou, Brian and Heitger, Dan L. 2006. "The Future of Corporate Sustainability Reporting: A Rapidly Growing Assurance Opportunity". *Journal of Accountancy*. Vol. Desember 2006.
- Cormier, Denis et al. (1993), "The Impact of Corporate Pollution on Market Valuation: Some

Empirical Evidence”, *Ecological Economics* 8, pp. 133-135.

Dewi Amadea, (2001), “Pengaruh Kualitas Informasi Keuangan Dalam Laporan Keuangan dan Opini Akuntan Publik Atas Laporan Keuangan Terhadap Keputusan Investasi”, FE-UNPAD, Skripsi yang tidak di publikasikan.

Dwi Kartini. (2009). *Corporate Social Responsibility- Transformasi Konsep Sustainability Management dan Implementasi di Indonesia*. Bandung: Refika Aditama.

Elkington, John. 1997. *Cannibals with forks, the triple bottom line of twentieth century business*, dalam Teguh Sri Pembudi. 2005. *CSR. Sebuah Keharusan dalam Investasi Sosial*. Jakarta: Pusat Penyuluhan Sosial (PUSENSOS) Departemen Sosial RI. La Tofi Enterprise.

Epstein, Marc. J. and Freedman, Martin. (1994), “*Social Disclosure and the Individual Investor*”, *Accounting, Auditing, & Accountability Journal*, Vol. 7 No. 4 1994, pp. 94-109.

Freedman, Martin dan Stagliano, A.J., (1991), “*Differences in Social-Cost Disclosures: A Market Test of Investor Reactions*”, *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 4 No.1, pp. 68-83.

Gitman, Lawrence J. 2006. “*Principles of Managerial Finance*”. USA: Pearson-Addison. Wesley.

Guenster, Nadja et al. (2005). “*The Economic Value of Corporate Eco-Efficiency*”. *Academy of Management Conference Paper*. The Netherlands.

Gujarati. (2007). *Dasar-dasar Ekonometrika*. Jakarta: Erlangga.

Hoesada, Jan (2007), “*Corporate Social Responsibility dan Sustainability Reporting*”. Hand out dipresentasikan pada Seminar Mahasiswa Se-Jawa Barat IAI Goes To Campus, Universitas Kristen Maranatha, Bandung.

Imam Ghozali. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit-UNDIP.

Jerry Warneri Wiradireja. 2011. “Pengaruh Pengungkapan *Sustainability Report* Pada Perusahaan Barang Konsumsi dan Migas Terhadap Reaksi Investor”. Bandung: FE-UNPAD. Skripsi yang tidak dipublikasikan.

Jogiyanto H.M. (2010). “*Teori Portofolio dan Analisis Investasi*”. Yogyakarta: Universitas Gadjah.

Joysarihusada M.N.N Sihombing. 2008. “Pengaruh Kinerja Lingkungan dan Kinerja Keuangan Terhadap Reaksi Investor”. Bandung: FE-UNPAD. Skripsi yang tidak dipublikasikan.

- J. Supranto. (2005). *Ekonometri Jilid II*. Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Luciana Spica Almilia dan Dwi Wijayanto. 2007. "Pengaruh Environmental Performance dan Environmental Disclosure Terhadap Economic Performance". *The 1st Accounting Conference, Faculty of Economics Universitas Indonesia*. Depok, (November).
- Mansley, Mark. (2003), "Open Disclosure: Sustainability and the Listing Regime", Claros Cosulting Publication.
- Melva H. Agustina. (2007). *Pengaruh Pemecahan Saham (Stock Split) Terhadap Perubahan Harga Saham di BEJ*. Bandung: UPI.
- Muhammad Firdaus. (2004). *Ekonometrika Suatu Pendekatan Aplikatif*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Nazir, M. (2003), *Metode Penelitian*, Bogor: Ghalia Indonesia.
- Natalia Iswara Betariani. 2009. "Pengaruh Tingkat Corporate Social Disclosure Dalam Laporan Tahunan dan Perbedaan Kinerja Lingkungan Perusahaan High Profile Terhadap Keputusan Investor". Bandung: FE-UNPAD. Skripsi yang tidak dipublikasikan.
- Ninna Daniati dan Suhairi, 2006. "Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Arus Kas, Laba Kotor dan Size Perusahaan Terhadap Expected Return Saham Pada Industri Textile dan Automotive yang Terdaftar di BEJ". *Simposium Nasional Akuntansi 9*, Agustus. Padang.
- Novita dan Chaerul D. Djakman. 2008. "Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Luas Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial (CSR Disclosure) pada Laporan Tahunan Perusahaan; Studi Empiris pada Perusahaan Publik yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2006." *Makalah disampaikan pada Simposium Nasional Akuntansi XI*, Pontianak, 22 – 25 Juli 2008.
- Parulian Sihotang. 2007. "*Sustainability Reporting: Beyond Financial Reporting*".Warta JWC. Vol. I/V/Januari 2007.
- PSAK No.13. Akuntansi Untuk Investasi. IAI
- Radcliffe, Robert C. (1997). "*Investment: Concepts, Analysis, Strategy*". Addison- Wesley Educational Publisher Inc.
- Riduwan. (2007). *Metode & Teknik Menyusun Tesis*. Bandung: CV. Alfabeta.
- RT Nurhasanah. 2010. "Pengaruh *Corporate Sustainability Report* Terhadap Perubahan Harga Saham". Bandung: FE-UNPAD. Skripsi yang tidak dipublikasikan.

- Salomone, Roberta dan Giulia Gallucio. 2001. *Environmental Issues and Financial Reporting Trends: A Survey in Chemical and Oil & Gas Industries*. University of Messina. Faculty of Economy.
- Singgih Santoso. (2002). Buku Latihan SPSS Statistik Parametrik. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo.
- Strum, A. 1998. ISO 14001. "Implementing an Environmental Management System. Version 2.02. Ellipson management consultants". Basel, Switzerland. 90 p.
- Sudaryanto. (2011). *Pengaruh Kinerja Lingkungan Terhadap Kinerja Finansial Perusahaan dengan Corporate Social Responsibility (CSR) Disclosure sebagai Variabel Intervening*. Skripsi. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro. Semarang.
- Sugiyono. (2010). *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- Suharyadi Purwanto. (2009). *Statistika untuk Ekonomi dan Keuangan Modern*. Jakarta: Salemba Empat.
- Suratno, Darsono, dan Siti Mutmainah. 2006. "Pengaruh Environmental Performance Terhadap Environmental Disclosure Dan Economic Performance: Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta Periode 2001-2004". *SNA IX Padang*. 23-26 Agustus.
- Suryono Widiyanto Hari. 2011. "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage*, Aktivitas, Ukuran Perusahaan, dan *Corporate Governance* Terhadap Praktik Pengungkapan *Sustainability Report*". Universitas Diponegoro.
- Yosefa Sayekti dan Ludovicus Sensi Wondabio. (2007). *Pengaruh CSR Disclosure terhadap Earning Response Coeficient*. Simposium Nasional Akuntansi X, (26-28 Juli).
- Yusuf Wibisono. 2007. *Membedah Konsep Aplikasi CSR*. Jakarta: Fashco Publishing.
- www.globalreporting.go.id
- www.kalselprov.go.id
- www.antaraneews.com
- www.menlh.go.id
- www.csrindonesia.com