JURNAL AKUNTANSI DAN BISNIS *Jurnal Program Studi Akuntansi*

Available online <http://ojs.uma.ac.id/index.php/jurnalakundandbisnis>

Pengaruh Kinerja Non Keuangan (*Environmental, Social, Governance*) terhadap Resiko Investasi Perusahaan

The Effect of Non-Financial Performance (*Environmental, Social, Governance*) on the Company's Investment Risk

Agus Triyani¹⁾*, Suhita Whini Setyahuni²⁾ & Fiki Durrotul Makwuna¹⁾

1) Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Wahid Hasyim, Semarang, Indonesia

2) Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Dian Nuswantoro, Semarang, Indonesia

Diterima: 26 Juli 2021 Direview: 26 Juli 2021 Disetujui: 28 September 2021

*Corresponding Email: agustrivani@unwahas.ac.id

Abstract

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti dampak informasi keberlanjutan pada tingkat risiko perusahaan. Penelitian ini menggunakan observasi 103 dari perusahaan publik di Indonesia selama 2012 sampai tahun 2018. Analisis regresi digunakan untuk menguji hipotesis. Skor ESG yang tersedia di Bloomberg digunakan sebagai indikator pelaporan keberlanjutan. Teori yang digunakan dalam penelitian ini adalah teori Signaling yaitu suatu tindakan yang dilakukan perusahaan untuk memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana memandang prospek perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa informasi sosial dapat menurunkan tingkat risiko perusahaan. Selain itu, informasi lingkungan dan tata kelola hanya berdampak negatif pada risiko sistematis. Baik informasi lingkungan maupun tata kelola tidak berdampak pada risiko non-sistematis dan risiko total. Studi ini memberikan kontribusi terutama tentang bagaimana mempertimbangkan informasi keberlanjutan pada model penilaian investasi. Studi ini juga memberikan wawasan yang bermanfaat untuk literatur dengan memberikan bukti empiris tentang hubungan antara informasi keberlanjutan dan risiko perusahaan.

Kata Kunci: *Sustainability Reporting; Firm's Risk; Environmental; Governance Performances; Emerging Markets.*

Abstract

This study intends to investigate the impact of sustainability information on the level of firm's risk. This study uses 103 firms-years observation of public listed companies in Indonesia during 2012 to 2018. Ordinary least squares regression analysis is employed to tested the hypotheses. ESG scores Bloomberg is used as an indicator of sustainability reporting. The theory used in this study is Signaling theory, which is an action taken by the company to provide instructions for investors on how to view the companies prospects. The findings indicate that social information can decrease the level of firm's risk. Additionally, environmental and governance information have a negative impact on systematic risk only. Neither environmental nor governance information have an impact on non-systematic risk and total risk. This study contributes to the practical implications, especially on how to consider sustainability information on investment's valuation models. This study also gives a fruitful insight to the literature by giving empirical evidence on the relationship between sustainability information and corporate's risk.

Keywords: *Sustainability Reporting; Firm's Risk; Environmental; Governance Performances, Emerging Markets.*

How to Cite: Triyani, A. Setyahuni, S.W. & Makwuna, F.D. (2021). Pengaruh Kinerja Non Keuangan (*Environmental, Social, Governance*) terhadap Resiko Investasi Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis: Jurnal Program Studi Akuntansi*. 7 (2): 155-165

PENDAHULUAN

Inovasi merupakan aspek penting yang mendukung pertumbuhan perusahaan dan mempertahankan keunggulan kompetitifnya. Dalam proses meningkatkan keunggulan kompetitif, perusahaan menghadapi serangkaian tantangan dan juga resiko yang melekat dalam setiap pilihan strategi yang dibuat oleh perusahaan. Orientasi perusahaan telah banyak berubah, tidak hanya fokus pada tujuan keuntungan jangka pendek saja, tetapi juga memperhatikan aspek keberlangsungan jangka panjang perusahaan. Aspek keberlangsungan perusahaan meliputi setidaknya tiga aspek, yaitu keuangan, lingkungan, dan sosial (Clarkson et al., 2013). Ketiga aspek tersebut sering juga dikenal dengan istilah tanggung jawab sosial perusahaan.

Dalam menjalankan tanggung jawab sosial perusahaan, perusahaan membutuhkan alokasi sumber daya keuangan sebagai sumber kehidupan perusahaan. Sumber daya keuangan tersebut salah satunya adalah diperoleh melalui aktivitas investasi. Sebelum menanamkan dana investasi, seorang investor akan menilai kelayakan sebuah perusahaan dan juga faktor resiko yang melekat, seperti tingkat likuiditas perusahaan, besaran return yang diberikan, serta factor ekonomi makro seperti tingkat inflasi (Eccles et al., 2014). Dengan demikian, investasi dapat dipengaruhi oleh tinggi rendahnya tingkat resiko, manfaat, serta kinerja perusahaan secara keseluruhan (Clarkson et al., 2011).

Konsep keberlanjutan perusahaan (sustainability performance) memberikan kerangka kerja bagi perusahaan untuk mulai memperhatikan aspek kinerja jangka panjang. Penelitian mengenai dampak sustainability performance terhadap kinerja keuangan perusahaan menjadi ketertarikan para peneliti. Diantara penelitian yang telah ada, salah satunya dilakukan oleh Clarkson et al. (2011), yang meneliti tentang pengungkapan informasi lingkungan terhadap peningkatan kinerja keuangan dilihat dari peningkatan harga saham. Hasil penelitian membuktikan bahwa pengungkapan informasi lingkungan berpengaruh terhadap peningkatan harga saham. Menurut Benlemlih & Bitar (2018), perusahaan yang memiliki kinerja tanggung jawab sosial yang bagus akan memiliki nilai perusahaan yang lebih besar juga dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki kinerja keberlanjutan yang rendah.

Implikasi keuangan lain yang dapat diperoleh perusahaan dengan kinerja keberlanjutan yang baik adalah menurunnya resiko investasi bagi investor. Pengungkapan lingkungan merupakan salah satu faktor penentu investor untuk berinvestasi. Menurut Chang, Kim and Li (2014) investor juga dapat secara efektif mengukur resiko untuk berinvestasinya baik secara sistematis, non sistematis maupun total keseluruhan resiko atau resiko total. Resiko total merupakan gabungan dari resiko sistematis dan resiko non sistematis. Resiko sistematis berkaitan dengan resiko pasar internal, yang merupakan ukuran kemampuan perusahaan merespon indeks pasar yang mempengaruhi return saham pada saat terpuruknya kondisi ekonomi atau terjadinya inflasi. Sedangkan resiko non sistematis dapat diartikan sebagai karakteristik perusahaan dalam proses pengambilan keputusan strategik, seperti kualitas produk dan layanan.

Benlemlih et al. (2018) menjelaskan kinerja lingkungan perusahaan hanya dapat menghindari resiko non sistematis. Pengukuran kinerja ESG tersebut digunakan sebagai alat untuk mendeteksi masalah resiko investasi sejak dini. Selain masalah lingkungan dan sosial, pengungkapan tata kelola (Governance) juga dapat meningkatkan kepercayaan stakeholder. Penelitian yang dilakukan oleh Sassen, Hinze and Hardeck (2016) terdapat pengaruh negatif pengungkapan tata kelola terhadap resiko sistematis, non sistematis, dan total resiko. Sementara itu, Benlemlih et al. (2018) menemukan bahwa tidak ada pengaruh antara pengungkapan lingkungan dan pengungkapan sosial terhadap resiko

sistematis tetapi mempunyai pengaruh negatif terhadap resiko total dan resiko non sistematis.

Gramlich and Finster (2013) melakukan penelitian mengenai pengaruh kinerja keberlanjutan terhadap tingkat resiko. Hasil penelitian menjelaskan tidak adanya pengaruh dan bukti yang jelas bahwa kinerja non keuangan perusahaan dapat mempengaruhi resiko perusahaan atau mengurangi tingkat risiko ke level yang relative rendah. Hal ini diduga karena perbedaan tingkat risiko yang dihadapi oleh setiap perusahaan. Perusahaan dengan skala yang lebih besar dan bergerak dalam bidang yang berbeda tentu akan mempunyai karakteristik resiko tersendiri yang mungkin tidak dihadapi oleh perusahaan lain (Gramlich & Finster, 2013). Kim, Kim and Mattila (2017) memberikan bukti lain bahwa kinerja non keuangan yang dilakukan perusahaan secara baik dapat mengurangi risiko sistematis pada perusahaan yang bergerak di bidang industry makanan dan minuman, tetapi tidak ditemukan bukti yang kuat untuk menjelaskan pengaruh yang signifikan terhadap risiko sistematis perusahaan dari berbagai bidang industri.

Penelitian yang dilakukan oleh Ho et al. (2021) berfokus pada pengaruh moderasi dari system manajemen kinerja terhadap hubungan antara pengungkapan informasi CSR dengan resiko perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan adanya pengaruh pengungkapan informasi CSR terhadap tingkat resiko perusahaan. Pengaruh tersebut secara efektif dimoderasi oleh sistem manajemen kinerja yang baik. Menurut Ho et al., (2021), perusahaan yang secara spesifik berfokus pada peningkatan kualitas informasi CSR dan didukung dengan sistem manajemen kinerja yang baik, akan dapat mengurangi level resiko perusahaan. Hal ini disebabkan karena sistem manajemen kinerja membantu menguraikan ambiguitas kinerja CSR sebagai aspek voluntary atau sebagai aspek keunggulan kompetitif. CSR yang dipandang sebagai bagian dari keunggulan kompetitif perusahaan akan meningkatkan level kepercayaan investor, sehingga dapat memitigasi level resiko investasi yang lebih besar (Rezaee et al., 2020).

Adanya inkonsistensi hasil penelitian menjadikan hasil penelitian mengenai pengaruh pengungkapan informasi keberlanjutan terhadap tingkat resiko perusahaan belum konklusif. Penelitian terdahulu mayoritas dilakukan dengan menguji dampak agregat pengungkapan informasi terhadap level resiko perusahaan. Penelitian Benlemlih et al. (2018) hanya menggunakan indikator lingkungan dan sosial, sementara penelitian Nguyen & Nguyen (2015) menggunakan informasi CSR dan menguji pengaruhnya terhadap level resiko perusahaan. Informasi CSR dikategorikan menjadi dua level, yaitu level eksternal dan internal (Ho et al., 2021). Level informasi internal adalah informasi terkait manajemen internal perusahaan, seperti tata kelola (corporate governance), pengendalian internal, kebijakan kesejahteraan karyawan. Sementara informasi CSR yang bersifat eksternal adalah yang terkait dengan kinerja lingkungan dan sosial perusahaan. Menurut Ho et al. (2021), level informasi CSR yang bersifat eksternal dapat menarik lebih banyak perhatian stakeholder eksternal, seperti investor dan juga masyarakat. Sementara menurut Rezaee et al. (2020), perusahaan yang menerapkan tata kelola dengan baik dapat memitigasi konflik internal yang juga berdampak pada menurunnya level resiko perusahaan. Pengungkapan informasi tata kelola ke pihak eksternal merupakan bentuk sinyal perusahaan bahwa entitas mereka memiliki manajemen resiko yang baik. Pengungkapan informasi CSR yang bersifat internal juga tidak kalah pentingnya bagi stakeholder eksternal (Rezaee et al., 2020).

Penelitian ini menggunakan informasi keberlanjutan baik yang bersifat eksternal berupa pengungkapan informasi lingkungan dan sosial serta informasi keberlanjutan

internal berupa informasi tata kelola. Informasi tersebut diuji secara parsial, dengan menguji pengaruh masing-masing jenis informasi terhadap tingkat risiko perusahaan. Penelitian ini tidak hanya menguji risiko sistematis dan risiko non sistematis tetapi juga menggunakan risiko total yang digunakan sebagai variable dependen. Variabel control juga digunakan dalam penelitian ini untuk memperkuat hubungan kinerja non keuangan terhadap risiko perusahaan. Rasio keuangan dapat digunakan sebagai variable control dalam penelitian ini yaitu rasio likuiditas, profitabilitas dan leverage (Benlemlih et al., 2018).

Penelitian ini hendak menguji pengaruh informasi keberlanjutan dengan menggunakan indikator informasi ESG yang diindeks oleh Bloomberg. Informasi ESG telah menyajikan informasi CSR baik yang bersifat informasi eksternal seperti informasi lingkungan dan sosial dan juga informasi tata kelola sebagai informasi keberlanjutan internal. Dengan menganalisis informasi CSR secara parsial, diharapkan dapat melihat secara lebih spesifik pengaruh informasi non-keuangan terhadap tingkat risiko perusahaan. Dengan demikian, dapat ditentukan jenis informasi yang mempunyai pengaruh paling besar terhadap mitigasi risiko perusahaan. Menurut Qiu et al. (2016), informasi ESG Bloomberg merupakan perhitungan skor dari bobot pengungkapan informasi lingkungan, sosial, dan tata kelola, yang telah mempertimbangkan kuantitas dan kualitas informasi. Informasi ESG Bloomberg diukur dengan teknik pembobotan informasi yang sama, sehingga skor pengungkapan tersebut dapat diperbandingkan antar perusahaan.

Teori yang digunakan dalam penelitian ini adalah teori sinyal merupakan sebuah alat yang dapat digunakan untuk memberikan tanda kepada para stakeholder mengenai kondisi perusahaan (Connelly et al., 2011). Sinyal tersebut dapat direaksi oleh pengguna informasi dalam dua bentuk, yaitu sinyal positif dan negatif. Sinyal positif merupakan bentuk reaksi pengguna informasi terhadap sebuah informasi, apabila informasi tersebut dianggap relevan dan berkualitas, serta sesuai dengan kebutuhan pengguna (Connelly et al., 2011). Sebaliknya, sinyal negatif merupakan bentuk reaksi atas sebuah informasi yang dianggap tidak relevan.

Pengungkapan informasi lingkungan merupakan salah satu bentuk tanggung jawab sosial perusahaan. Perusahaan harus merespon setiap permasalahan lingkungan yang timbul akibat rendahnya kinerja lingkungan perusahaan (Benlemlih & Bitar, 2018). Cormier et al., (2009) menjelaskan kepercayaan investor akan semakin meningkat jika perusahaan mampu melaporkan pengungkapan lingkungan. Perusahaan yang mempunyai kinerja lingkungan yang baik akan dapat mengurangi risiko perusahaan sehingga meningkatkan kepercayaan bagi para stakeholder.

Menurut Chang, Kim and Li (2014) risiko sistematis dan risiko non sistematis merupakan bagian dari risiko perusahaan. Dalam hal kaitanya dengan pengungkapan lingkungan mempunyai pengaruh dengan risiko sistematis. Perusahaan mampu menciptakan citra baik bagi para stakeholder dengan cara meningkatkan nilai perusahaan sehingga dapat mengurangi risiko perusahaan. Selain itu risiko non sistematis juga mempunyai pengaruh terhadap kinerja lingkungan. Dengan demikian, perusahaan dapat lebih mengembangkan bisnisnya dalam hal peningkatan produk dan layanan (Qiu et al., 2016).

Perusahaan yang sudah menerapkan kinerja lingkungan dengan baik maka dianggap mempunyai tanggung jawab terhadap lingkungan sekitar perusahaan sehingga menciptakan image yang baik bagi perusahaannya, hal ini bisa jadi strategi untuk mengurangi risiko perusahaan. Semakin tinggi kinerja lingkungan perusahaan maka risiko perusahaan akan semakin kecil. Hipotesis pertama dapat dirumuskan sebagai berikut:

H1: Pengungkapan lingkungan memiliki pengaruh negatif pada risiko perusahaan (total risk)

H1a: Pengungkapan lingkungan memiliki pengaruh negatif pada risiko sistematis

H1b: Pengungkapan lingkungan memiliki pengaruh negatif terhadap risiko non sistematis.

Pengungkapan informasi sosial merupakan upaya perusahaan untuk mengkomunikasikan pencapaian kinerja sosial kepada masyarakat. Dengan adanya komunikasi mengenai aspek kinerja sosial perusahaan, masyarakat dapat menilai proses bisnis. Menurut perspektif teori sinyal, pengungkapan informasi sosial merupakan indikasi bahwa perusahaan bersedia untuk melakukan transparansi terhadap proses bisnisnya. Sehingga, informasi kinerja sosial merupakan sinyal positif bagi pengguna laporan keuangan, terutama investor (Sassen et al., 2016).

Kinerja sosial yang baik mendorong perusahaan untuk mendekatkan diri kepada masyarakat dan bertanggung jawab mempertahankan nilai untuk investor dan masyarakat. Untuk melindungi dan meningkatkan nilai, perusahaan mengambil serangkaian langkah untuk memitigasi risiko yang mungkin dihadapi oleh perusahaan. Semakin baik kinerja sosial, semakin berkualitas informasi terkait kinerja sosial yang diungkapkan, maka semakin baik pula kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan (Sassen et al., 2016). Kepercayaan masyarakat yang tinggi telah membuat perusahaan mendapatkan akses sumber daya, terutama sumber daya modal dengan mudah. Guna menjaga persepsi masyarakat atas citra perusahaan, berbagai upaya dilakukan, termasuk pencegahan atas risiko yang mungkin terjadi.

Risiko non-sistematis merupakan tingkat risiko yang harus ditanggung perusahaan yang berasal dari factor eksternal. Penurunan ekonomi dan daya beli masyarakat merupakan risiko non-sistematis yang sulit dikendalikan oleh perusahaan. Adanya mitigasi yang dapat mengurangi factor risiko perusahaan telah mendorong perusahaan untuk lebih mempertahankan kualitas informasi.

Penurunan kondisi ekonomi merupakan factor eksternal di luar tanggung jawab perusahaan. Dengan memilah informasi yang akan disajikan, dapat melindungi reputasi perusahaan di masyarakat. Semakin tinggi tingkat risiko non-sistematis, semakin sedikit jumlah laporan terkait informasi lingkungan, begitupun sebaliknya. Sehingga, hipotesis kedua dirumuskan sebagai berikut:

H2: Pengungkapan sosial memiliki pengaruh negatif terhadap total risiko perusahaan.

H2a: Pengungkapan sosial memiliki pengaruh negatif pada risiko sistematis perusahaan

H2b: Pengungkapan sosial memiliki pengaruh negatif terhadap risiko non-sistematis perusahaan.

Tata Kelola merupakan organ penting dalam perusahaan yang dibentuk guna memastikan efektivitas dan efisiensi aktivitas bisnis yang dijalankan perusahaan. Selain itu, tata kelola juga merupakan organ yang berperan dalam pengendalian proses operasional bisnis. Dalam sebuah organisasi, dibutuhkan adanya kegiatan pengawasan, baik pengawasan terhadap karyawan internal perusahaan maupun bagian komponen rantai nilai termasuk supplier dan customer. Fungsi pengendalian dan pengawasan terdapat dalam struktur tata kelola perusahaan.

Menurut Chang, Kim and Li (2014), tata kelola perusahaan akan menciptakan proses penyeimbangan kepentingan antara manajemen dengan para *stockholder* dan juga seluruh *stakeholder* perusahaan melalui mekanisme "*check and balance*". Fungsi tata kelola adalah membantu terciptanya *goal congruence*, yaitu kesesuaian tujuan manajemen. Adanya pengungkapan informasi mengenai tata kelola merupakan indikasi bahwa perusahaan

mampu dan mempunyai komitmen untuk melindungi nilai pemegang saham (Khan et al., 2013). Perusahaan berusaha untuk menyeleraskan kepentingan manajemen dengan kepentingan pemegang saham dan juga anggota organisasi. Dari perspektif *signaling theory*, informasi mengenai tata kelola perusahaan dapat diinterpretasikan sebagai sinyal positif bagi masyarakat maupun calon investor (Chang et al., 2014). Melalui informasi tata kelola, publik dapat menilai tingkat efektivitas pengendalian dan tingkat risiko yang mungkin dihadapi perusahaan dalam menjalankan operasional perusahaan.

Efektivitas fungsi tata kelola perusahaan dapat memitigasi tingkat risiko perusahaan. Risiko yang dihadapi perusahaan yang berasal dari factor internal, dapat diminimalisasi dengan proses evaluasi kinerja dan pengendalian yang baik katas operasional perusahaan. Sementara risiko yang berasal dari eksternal, yang tidak dapat dikendalikan oleh perusahaan, bentuk mitigasi atas risiko ini adalah menentukan arah kebijakan yang sesuai dengan kondisi eksternal (Melas et al., 2017).

Semakin berkualitas informasi tata kelola mengindikasikan kualitas tata kelola perusahaan, yang sekaligus dapat menjadi sinyal bahwa perusahaan memiliki kemampuan mitigasi risiko yang baik. Sehingga, semakin banyak pengungkapan informasi tata kelola, tingkat risiko perusahaan diduga semakin kecil. Hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut:

H3: Pengungkapan tata kelola memiliki pengaruh negatif pada risiko perusahaan (total risk)

H3a: *Pengungkapan tata kelola memiliki pengaruh negatif pada risiko sistematis perusahaan*

H3b: *Pengungkapan tata kelola memiliki pengaruh negatif pada risiko non sistematis perusahaan.*

METODE PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan publik yang terdaftar di BEI, sedangkan sampel yang digunakan adalah perusahaan publik yang mengungkapkan informasi ESG pada tahun 2012-2018. Sampel diambil dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Adapun kriteria yang digunakan dalam pengambilan sampel adalah perusahaan mengungkapkan informasi ESG. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variabel dependen, variabel independen, dan variabel kontrol. Variabel dependen meliputi, risiko sistematis, risiko non sistematis dan risiko total. Sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah informasi ESG, yang merupakan cakupan kinerja perusahaan dari aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola. Penelitian ini juga menggunakan variabel control berupa rasio profitabilitas, rasio aktivitas, rasio likuiditas, dan rasio *leverage*. Penelitian menggunakan variabel yang memiliki jenis data rasio, sehingga untuk menguji pengaruh perubahan variabel independent terhadap perubahan variabel dependen digunakan Teknik analisis regresi berganda. Adapun model regresi adalah sebagai berikut:

$$R_{it} = \alpha + \beta_1 ENV + \beta_2 SOC + \beta_3 GOV + \beta_4 ROA + \beta_5 CURA + \beta_6 DEBT + \varepsilon \dots (1)$$

$$IR_{it} = \alpha + \beta_1 ENV + \beta_2 SOC + \beta_3 GOV + \beta_4 ROA + \beta_5 CURA + \beta_6 DEBT + \varepsilon \dots (2)$$

$$TR_{it} = \alpha + \beta_1 ENV + \beta_2 SOC + \beta_3 GOV + \beta_4 ROA + \beta_5 CURA + \beta_6 DEBT + \varepsilon \dots (3)$$

Dimana :

Rit = risiko sistematis perusahaan i tahun t,

IRit = risiko non-sistematis perusahaan i tahun t

TRit = total risiko perusahaan i tahun t

α = konstanta

β = koefisien regresi

ENV = informasi lingkungan
 SOC = informasi sosial
 GOV = informasi tata kelola
 ROA = rasio profitabilitas
 CURA = rasio likuiditas
 DEBT = rasio leverage
 ε = factor lain di luar model penelitian.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Jumlah perusahaan yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini adalah sebanyak 103 perusahaan. Kriteria pemilihan sampel adalah berdasarkan pada ketersediaan data mengenai pengungkapan informasi lingkungan, sosial, dan tata kelola dari tahun 2012-2018. Hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa prosentase rata-rata pengungkapan informasi lingkungan di Indonesia masih rendah dibandingkan dengan informasi sosial dan tata kelola. Sementara itu, prosentase rata-rata pengungkapan informasi tata kelola memiliki nilai terbesar dibandingkan dengan ketiga jenis informasi keberlanjutan lainnya. Hal ini disebabkan karena masih banyak perusahaan yang berfokus pada informasi keberlanjutan internal dibandingkan dengan informasi eksternal. Faktor lain yang menyebabkan rendahnya tingkat pengungkapan informasi eksternal (informasi lingkungan dan sosial) karena pengungkapan informasi keberlanjutan belum diwajibkan secara utuh (*fully mandatory*). Walaupun sudah diberlakukan kewajiban untuk melaporkan pengungkapan informasi keberlanjutan, tetapi belum ada sanksi yang tegas apabila perusahaan tidak melakukan pengungkapan informasi tersebut. Berbeda dengan informasi tata kelola yang mempunyai konsekuensi yang tegas apabila perusahaan tidak menerapkan tata kelola dengan baik dan tidak mengungkapkan informasi yang berkaitan dengan tata kelola perusahaan. Hasil analisis statistik deskriptif disajikan dalam tabel 4.1.

Tabel 1. Hasil Penelitian

	Variabel	Min	Max	Mean	Deviasi Standar	Tol	VIF	Uji park	KS	DW	t	Sig	Adj R Square
	ENV	0,78	55,81	17,23	13,00	0,67	1,48						
	SOC	3,51	59,65	33,94	12,98	0,39	2,56						
	GOV	33,93	67,86	49,58	7,21	0,45	2,23						
	TR	8,35	51,63	22,19	9,08								
	R	5,64	13,85	9,25	2,06								
	IR	0,05	41,74	13,12	8,40								
Dependen- TR	ENV							0,55			-1,17	0,24	
	SOC							0,40	0,21	1,87	-0,05	0,00*	
	GOV							0,35			-0,34	0,74	0,47
	ROA							0,49			3,44	0,00*	
	DEBT							0,65			1,05	0,29	
	CURA							0,78			1,86	0,03*	
Dependen - R	ENV							0,85			-8,72	0,00*	
	SOC							0,19	0,25	1,98	-6,67	0,00*	
	GOV							0,49			-3,50	0,00*	0,70
	ROA							0,88			3,90	0,00*	
	DEBT							0,86			0,23	0,82	
	CURA							0,80			2,11	0,03*	

Dependen -						
IR	ENV	0,70		-0,05	0,96	
	SOC	0,56	0,39	1,89	-1,20	0,00*
	GOV	0,79			-0,52	0,60
	ROA	0,28			2,79	0,02*
	DEBT	0,89			1,57	0,10
	CURA	0,08			1,43	0,04*

ENV= *Enviromental disclosure score*; SOC= *Social disclosure score*; GOV= *Governance disclosure score*; ROA = *return on asset*, DEBT = rasio leverage, CURA = rasio likuiditas, TR= Risiko Total; R= Risiko Sistematis; IR=Risiko non sistematis. KS = *Kolmogorov-Smirnov*, DW= *Durbin Watson*

*signifikan pada level 0,05

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Sebelum dilakukan uji regresi, ketiga model dilakukan uji asumsi klasik terlebih dahulu. Hasil pengujian asumsi klasik pada tabel 4.1 menunjukkan bahwa ketiga model telah lolos asumsi klasik. Setelah model analisis diuji asumsi klasik, selanjutnya dilakukan pengujian hipotesis menggunakan uji regresi berganda. Hasil uji hipotesis disajikan pada tabel 4.1

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa pengungkapan informasi lingkungan tidak mempunyai pengaruh terhadap resiko total perusahaan dan resiko non sistematis, akan tetapi mempunyai pengaruh negatif terhadap tingkat resiko sistematis. Perusahaan yang melakukan pengungkapan informasi lingkungan lebih baik, terbukti secara empiris mempunyai tingkat resiko sistematis yang lebih rendah. Pengungkapan informasi lingkungan dipandang sebagai sinyal positif bagi pengguna informasi, khususnya investor potensial. Perusahaan yang melakukan pengungkapan informasi lingkungan yang berkualitas akan berdampak pada peningkatan kinerja keuangan, seperti penurunan biaya modal (Chang et al., 2014; Dhaliwal et al., 2012), meningkatkan keunggulan kompetitif (Rezaee & Tuo, 2017) dan meningkatkan nilai perusahaan (Jo & Harjoto, 2011). Semakin berkualitas informasi lingkungan, semakin rendah tingkat resiko sistematis, sehingga kepercayaan investor akan meningkat. Meskipun demikian, informasi lingkungan tidak dapat menjelaskan tingkat resiko non sistematis dan resiko total perusahaan. Resiko non sistematis merupakan resiko yang cenderung dapat diatasi secara internal oleh perusahaan, seperti resiko pemogokan kerja oleh karyawan, kasus fraud internal, resiko potensi pencemaran limbah. Sedangkan informasi lingkungan mempunyai karakteristik yang berhubungan dengan factor eksternal seperti komunitas dan juga masyarakat. Menurut Nguyen & Nguyen (2015) menjelaskan bahwa resiko non sistematis ditimbulkan oleh karakteristik spesifik perusahaan dimana untuk mempengaruhi varians saham rata-rata, dan tidak dipengaruhi oleh pergerakan pasar. Porsi resiko non sistematis yang lebih besar dibandingkan dengan resiko sistematis, sehingga menyebabkan tingkat resiko total juga tidak dapat dijelaskan oleh pengungkapan informasi lingkungan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan informasi sosial terbukti secara empiris mempunyai pengaruh negatif terhadap tingkat resiko sistematis, non sistematis, dan juga resiko total perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Benlemlih & Bitar, (2018) dan Sassen et al. (2016) yang dalam penelitiannya menjelaskan bahwa ada dampak negatif dan signifikan antara pengungkapan sosial dan resiko total perusahaan. temuan ini sesuai dengan *signalling theory* yang menyatakan bahwa pengungkapan sosial dapat memberikan sinyal positif bagi investor. Perusahaan yang meningkatkan tanggung jawab sosialnya dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan dan perusahaan dapat meningkatkan jumlah investor yang ingin memiliki hubungan investasi dengan mereka. Sejalan dengan hal tersebut, perusahaan

dapat meningkatkan nilai saham mereka dan mengurangi volatilitas saham yang akan menyebabkan menurunnya risiko perusahaan.

Informasi sosial dianggap lebih relevan bagi investor dalam menilai keputusan investasi dan membuat prediksi mengenai tingkat resiko perusahaan. Informasi sosial diantaranya menyangkut permasalahan kesejahteraan karyawan, konsumen, masyarakat, dan juga investor itu sendiri. Perusahaan yang mempunyai kinerja sosial yang baik serta mengungkapkan informasi yang berkualitas akan dipandang sebagai sinyal positif oleh investor, bahwa perusahaan telah berkomitmen untuk melindungi nilai para pemegang saham. Perusahaan dengan kinerja sosial yang baik diindikasikan memiliki tingkat biaya modal yang rendah dan tingkat resiko yang rendah pula (Sumunar & Djakman, 2020).

Hasil penelitian selanjutnya mengenai pengungkapan informasi tata kelola menunjukkan bahwa informasi tata kelola mempunyai pengaruh terhadap resiko sistematis perusahaan, namun tidak berpengaruh terhadap tingkat resiko non sistematis dan juga resiko total perusahaan. Tata kelola merupakan organ penting dalam perusahaan yang dapat memastikan bahwa aktivitas perusahaan bertujuan untuk melindungi nilai para pemegang saham. Dengan menerapkan tata kelola yang baik, investor maupun investor percaya bahwa perusahaan mempunyai komitmen yang tinggi untuk menjalankan aktivitas operasionalnya secara sehat demi memaksimalkan perlindungan terhadap kepentingan seluruh stakeholdernya. Pengungkapan informasi tata kelola yang berkualitas merupakan sinyal positif bagi para investor yang dapat meningkatkan kepercayaan investor. Tata kelola yang baik juga berdampak pada resiko kerugian yang rendah, nilai perusahaan yang tinggi, yang dapat menurunkan tingkat resiko perusahaan (Koerniadi et al., 2014).

Tidak adanya pengaruh informasi tata kelola terhadap tingkat resiko non sistematis maupun tingkat resiko total perusahaan dapat disebabkan karena tata kelola merupakan alat manajerial yang dapat mendeteksi tingkat resiko akibat adanya kesalahan manajerial. Resiko sistematis merupakan resiko yang dapat dihindari dengan menerapkan tata kelola yang baik. Resiko sistematis dapat disebut juga sebagai resiko manajerial. Resiko manajerial dapat dimitigasi dengan menggunakan seperangkat alat manajerial yang didesain untuk memaksimalkan kinerja perusahaan dengan cara meminimalisasi peluang perilaku oportunistik dari seluruh anggota organisasi (Koerniadi et al., 2014). Sementara itu, resiko non-sistematis yang sifatnya tidak dapat diprediksi tidak dapat diatasi hanya dengan menerapkan tata kelola yang baik, melainkan harus didukung pula dengan perangkat manajerial lainnya yang saling melengkapi. Dominasi proporsi resiko non-sistematis dibandingkan dengan resiko sistematis membuat resiko total juga tidak dapat dijelaskan melalui pengungkapan informasi tata kelola.

SIMPULAN

Pentingnya aspek kinerja keberlanjutan bagi perusahaan telah meningkatkan perhatian investor untuk mendapatkan level keyakinan bahwa perusahaan dapat beroperasi dalam jangka waktu yang lama dan dapat memenuhi kepentingan para pemegang saham. Aspek keberlanjutan memiliki dimensi kinerja lingkungan, sosial, dan tata kelola yang merupakan komponen penting untuk melindungi perusahaan dari kepentingan oportunistik jangka pendek yang dapat mengancam nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji implikasi aspek kinerja keberlanjutan perusahaan, yang diukur dengan informasi ESG, terhadap tingkat resiko perusahaan. Menurut Benlemlih & Bitar, (2018) dan Sassen et al. (2016) dalam penelitiannya menjelaskan bahwa teori signaling mendukung penelitian berkaitan dengan sinyal atau respon perusahaan mengenai

informasi yang dikeluarkan perusahaan karena pengaruhnya terhadap keputusan investasi. Informasi ini berupa apa yang sudah dilakukan manajemen yang digunakan investor dan pelaku bisnis sebagai tambahan informasi, gambaran keadaan perusahaan masa lalu, saat ini dan masa mendatang bagi keberlanjutan perusahaan dan efek atau risiko yang akan di terima perusahaan. Connelly *et al.* (2011) menjelaskan informasi yang di berikan pihak manajemen digunakan sebagai tanda yang mencerminkan sebuah sinyal yang berupa berita positif atau negatif.

Hasil penelitian membuktikan bahwa informasi lingkungan dan informasi tata kelola mempunyai pengaruh terhadap tingkat resiko sistematis perusahaan, namun tidak mempunyai pengaruh terhadap tingkat resiko total perusahaan. Selain itu, pengungkapan informasi sosial telah terbukti secara empiris mempunyai pengaruh terhadap tingkat resiko total, resiko sistematis, dan resiko non-sistematis perusahaan. Hal ini membuktikan bahwa semakin tinggi kinerja keberlanjutan perusahaan dapat menurunkan tingkat resiko perusahaan. Hal tersebut sesuai dengan yang telah diungkapkan oleh (Chang et al., 2014; Dhaliwal et al., 2012) bahwa perusahaan bahwa pengungkapan lingkungan dapat meningkatkan keuangan yang lebih baik sehingga mengurangi kendala modal. Pengurangan Kendala ini lah yang dapat mengurangi risiko sistematis. Tetapi berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Benlemlih & Bitar, (2018) dan Sassen et al. (2016) tidak ditemukan bukti yang kuat untuk mendukung hubungan antara pengungkapan lingkungan dan risiko sistematis. Hasil penelitian ini sesuai dengan *signalling theory* yang menyatakan bahwa pengungkapan lingkungan, social maupun tata kelola dapat memberikan sinyal atau respon bagi investor. Perusahaan yang mengungkapkan lebih banyak tentang masalah ESG dalam laporan keberlanjutan mereka mengindikasikan bahwa kegiatan perusahaan bertanggung jawab terhadap lingkungan. Dalam teori persinyalan menyatakan bahwa pengungkapan memberikan sinyal positif kepada investor atau pihak eksternal lainnya. Penelitian ini dilakukan untuk memberikan dampak positif terhadap semua *stake holder* yang memiliki kepentingan di dalam perusahaan. Terutama untuk investor, kreditor dan masyarakat sekitar. Karena dari dalam penelitian dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang memiliki nilai pengungkapan ESG tinggi cenderung memiliki risiko yang rendah dan memiliki kinerja perusahaan yang bagus.

UCAPAN TERIMAKASIH

Penelitian ini dilaksanakan atas dukungan berbagai pihak. Untuk itu peneliti mengucapkan terimakasih kepada Universitas Wahid Hasyim sebagai pemberi dana melalui dana hibah penelitian DIPA 2021 sehingga penelitian ini dapat terpublikasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Benlemlih, M., & Bitar, M. (2018). Corporate Social Responsibility and Investment Efficiency. *Journal of Business Ethics*, 148(3), 647–671. <https://doi.org/10.1007/s10551-016-3020-2>
- Benlemlih, M., Shaukat, A., Qiu, Y., & Trojanowski, G. (2018). Environmental and Social Disclosures and Firm Risk. *Journal of Business Ethics*, 152(3), 613–626. <https://doi.org/10.1007/s10551-016-3285-5>
- Chang, K., Kim, I., & Li, Y. (2014). The Heterogeneous Impact of Corporate Social Responsibility Activities That Target Different Stakeholders. *Journal of Business Ethics*, 125(2), 211–234. <https://doi.org/10.1007/s10551-013-1895-8>
- Clarkson, P. M., Fang, X., Li, Y., & Richardson, G. (2013). The relevance of environmental disclosures: Are such disclosures incrementally informative? *Journal of Accounting and Public Policy*, 32(5), 410–431. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2013.06.008>
- Clarkson, P. M., Overell, M. B., & Chapple, L. (2011). Environmental Reporting and its Relation to Corporate Environmental Performance. *Abacus*, 47(1), 27–60. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6281.2011.00330.x>

- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling theory: A review and assessment. *Journal of Management*, 37(1), 39–67. <https://doi.org/10.1177/0149206310388419>
- Cormier, D., Aerts, W., Ledoux, M. J., & Magnan, M. (2009). Attributes of social and human capital disclosure and information asymmetry between managers and investors. *Canadian Journal of Administrative Sciences*, 26(1), 71–88. <https://doi.org/10.1002/cjas.89>
- Dhaliwal, D. S., Radhakrishnan, S., Tsang, A., & Yang, Y. G. (2012). Nonfinancial disclosure and analyst forecast accuracy: International evidence on corporate social responsibility disclosure. *Accounting Review*, 87(3), 723–759. <https://doi.org/10.2308/accr-10218>
- Eccles, R. G., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). The impact of corporate sustainability on organizational processes and performance. *Management Science*, 60(11), 2835–2857. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2014.1984>
- Gramlich, D., & Finster, N. (2013). Corporate sustainability and risk. *Journal of Business Economics*, 83(6), 631–664. <https://doi.org/10.1007/s11573-013-0666-4>
- Ho, J., Lu, C., & Lucianetti, L. (2021). Does engaging in corporate social responsibility activities influence firm performance? The moderating effects of risk preferences and performance measurement systems. *Management Decision*, 59(13), 15–37. <https://doi.org/10.1108/MD-07-2020-0925>
- Jo, H., & Harjoto, M. A. (2011). Corporate Governance and Firm Value: The Impact of Corporate Social Responsibility. *Journal of Business Ethics*, 103(3), 351–383. <https://doi.org/10.1007/s10551-011-0869-y>
- Khan, A., Muttakin, M. B., & Siddiqui, J. (2013). Corporate Governance and Corporate Social Responsibility Disclosures: Evidence from an Emerging Economy. *Journal of Business Ethics*, 114(2), 207–223. <https://doi.org/10.1007/s10551-012-1336-0>
- Kim, Y. H., Kim, M. C., & Mattila, A. S. (2017). Corporate Social Responsibility and Equity-Holder Risk in the Hospitality Industry. *Cornell Hospitality Quarterly*, 58(1), 81–93. <https://doi.org/10.1177/1938965516649052>
- Koerniadi, H., Krishnamurti, C., & Tourani-Rad, A. (2014). Corporate governance and the variability of stock returns. *International Journal of Managerial Finance*, 10(4), 494–510. <https://doi.org/10.1108/IJMF-08-2012-0090>
- Melas, D., Nagy, Z., & Kulkarni, P. (2017). Factor Investing and ESG Integration. *Factor Investing: From Traditional to Alternative Risk Premia*, April 2016, 389–413. <https://doi.org/10.1016/B978-1-78548-201-4.50015-5>
- Nguyen, P., & Nguyen, A. (2015). The effect of corporate social responsibility on firm risk. *Social Responsibility Journal*, 11(2), 324–339. <https://doi.org/10.1108/SRJ-08-2013-0093>
- Qiu, Y., Shaukat, A., & Tharyan, R. (2016). Environmental and social disclosures: Link with corporate financial performance. *British Accounting Review*, 48(1), 102–116. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2014.10.007>
- Rezaee, Z., Alipour, M., Faraji, O., Ghanbari, M., & Jamshidinavid, B. (2020). Environmental disclosure quality and risk: the moderating effect of corporate governance. In *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-10-2018-0269>
- Rezaee, Z., & Tuo, L. (2017). Voluntary disclosure of non-financial information and its association with sustainability performance. *Advances in Accounting*, 39(May 2016), 47–59. <https://doi.org/10.1016/j.adiac.2017.08.001>
- Sassen, R., Hinze, A. K., & Hardeck, I. (2016). Impact of ESG factors on firm risk in Europe. *Journal of Business Economics*, 86(8), 867–904. <https://doi.org/10.1007/s11573-016-0819-3>
- Sumunar, K. I., & Djakman, C. D. (2020). Ceo Overconfidence, Esg Disclosure, and Firm Risk. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 17(1), 1–21.