



JURNAL AKUNTANSI DAN BISNIS
Jurnal Program Studi Akuntansi

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

**SUSTAINABILITY PADA RETURN SAHAM PERUSAHAAN
SEKTOR INDUSTRI PERTAMBANGAN BATU BARA**

Reinandus Aditya Gunawan ^{a*}, Valencia Priska ^b

^a Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya Jakarta

^b Magister of Management Binus Business School Jakarta

Diterima September 2018; Disetujui Oktober 2018; Dipublikasikan November 2018

Abstrak

Penelitian ini bertujuan melihat sudut pandang ESG melalui return saham. Melalui sustainability adalah sebuah cara bagaimana sebuah perusahaan meminimalkan kerusakan yang terjadi yang disebabkan oleh perusahaan terhadap lingkungan, sosial dan apakah sebuah perusahaan memiliki sebuah tata kelola perusahaan yang baik. Sektor industri batu bara dimana di dalam proses produksinya sangat berkaitan dengan lingkungan dan sosial tentunya sangat berkaitan dengan sustainability. Sustainability dapat diukur dengan menggunakan ESG Score yaitu skor environment, social dan governance secara umum dan secara khusus dengan secara khusus dibagi lagi menjadi, Resource Use Score, Emissions Score, Environmental Innovation Score, Workforce Score, Human Rights Score, Community Score, Product Responsibility Score, Management Score, Shareholders Score, dan CSR Strategy Score. Penelitian ini mencari pengaruh antara ESG Score dengan return saham dari perusahaan tersebut. Metode yang digunakan adalah dengan menggunakan data panel. Hasil dari penelitian ini bahwa management dan csr strategy berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan return saham perusahaan dalam sektor industri coal mining.

Kata Kunci: Sustainability, Coal Mining, ESG Score, Return Saham

Abstract

This study is objected to know the ESG perspective from stock return. Through sustainability is a way of how a company minimizes the damage caused by a company to the environment, social and whether a company has good corporate governance. The coal industry sector in which the production process is closely related to the environment and social is certainly much related to sustainability. Sustainability can be measured using ESG Score, which is environment, social and governance scores in general and specifically by specifically being further divided into the Resource Use Score, Emissions Score, Environmental Innovation Score, Workforce Score, Human Rights Score, Community Score, Product Responsibility Score, Management Score, Shareholders Score, and CSR Strategy Score. This study seeks influence between ESG Score and stock returns from the company. The result is that the management and CSR strategy variables significantly influence changes in the company's stock returns in the coal mining industry sector.

Keywords: Sustainability, Coal Mining, ESG Score, Stock Return

How To Cite: Gunawan, R.A. & Priska, Valencia. (2018). Pengaruh Sustainability Pada Return Saham Perusahaan Sektor Industri Pertambangan Batu Bara. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, 4 (2): 1-10

DOI:

* email: aditya.gunawan@atmajaya.ac.id

PENDAHULUAN

Belakangan ini sustainability sering diangkat sebagai topik penelitian di tengah masyarakat. Sustainability adalah sebuah cara bagaimana sebuah perusahaan meminimalkan kerusakan yang terjadi yang disebabkan oleh perusahaan terhadap lingkungan, sosial dan apakah sebuah perusahaan memiliki sebuah tata kelola perusahaan yang baik. Perusahaan seringkali hanya fokus terhadap keuntungan ekonomi semata padahal dalam jangka panjang apabila sebuah perusahaan tidak memperhatikan sustainability dari perusahaan itu sendiri maka akan menyebabkan masalah bagi perusahaan tersebut. Sustainability seringkali diukur dengan menggunakan ESG Score yaitu yang merupakan singkatan dari skor Enviroment, Social dan Governance. Salah satu ukuran ESG Score yang ada adalah berasal dari Thomson-Reuters. Sustainability berawal dari masalah lingkungan yaitu keprihatinan terhadap kerusakan bumi dan polusi (Razali & Mohd Adnan, 2015).

Dalam penelitian ini akan menggali pengaruh antara ESG dengan return saham di industri batu bara. Batu bara sempat menjadi primadona bahan baku industri di dalam dunia ini. Banyak negara-negara berkembang menggunakan batu bara sebagai bahan bakar untuk industrinya seperti Indonesia, China, India, dll. Industri batu bara seringkali memiliki dua sisi yaitu sisi positif dan sisi negatif, dimana dalam segi positif perusahaan pertambangan batu bara dapat memberikan kemakmuran bagi masyarakat yang ada di sekitar pertambangan tersebut dan juga investasi dari perusahaan asing ke dalam industri pertambangan dapat menyumbangkan devisa yang cukup besar bagi Indonesia. Tetapi ada juga sisi negatifnya yaitu perusahaan batu bara apabila tidak dikelola dengan baik dapat merusak lingkungan sebuah penambangan batu bara dapat mencemarkan udara di sekitar pertambangan tersebut dan dapat mengganggu kesehatan masyarakat yang ada di sekitar pertambangan baru bara tersebut. Indonesia sebagai salah satu negara penghasil batu bara yang cukup besar di dunia memiliki provinsi Kalimantan Timur sebagai sebuah provinsi yang menyumbang sekitar 16,36 percent produksi batu bara dari batu bara nasional. (Fatah, 2008).

Menurut Halbritter & Dorfleitner (2015) banyak perusahaan yang hanya memperhatikan profit semata tetapi tidak memperhatikan sustainability dari perusahaan tersebut. Menurut (Lim et. al., 2017) sustainability tidak hanya memperhatikan dan untuk memenuhi kebutuhan generasi sekarang tetapi perusahaan juga harus memikirkan keberlanjutan untuk generasi yang akan datang. Salah satu kegiatan sustainability yang dilakukan oleh banyak perusahaan adalah kegiatan Corporate Social Responsibility yang masuk ke dalam variabel social di dalam ESG. Bénabou & Tirole (2010) mengatakan bahwa perusahaan yang melaksanakan CSR dengan baik biasanya akan memiliki engagement yang lebih baik dengan perusahaan dan menghindari tindakan – tindakan yang bersifat opportunistis. Seringkali perusahaan yang memiliki performa CSR yang baik akan mengumumkan kepada publik mengenai kegiatan CSR yang mereka lakukan (Dhaliwal et al., 2011).

Jika suatu perusahaan memiliki tingkat sustainability yang baik umumnya memiliki ESG Score yang tinggi. Hal ini dimaksudkan perusahaan tersebut telah berhasil untuk menerapkan pengembangan dengan melibatkan aspek lingkungan, sosial dan standar transparansi (governance) dalam perusahaan (Eccles, et al., 2014). Selain itu, pengukuran ESG ini juga terkait dengan pengukuran kinerja sosial perusahaan. Semakin tinggi kinerja sosial yang dihasilkan oleh perusahaan juga akan memiliki relasi dengan kinerja keuangan perusahaan yang tercermin dari adanya kenaikan cash flow atau penurunan cost of capital (Plumlee, et al., 2015). Dengan demikian dapat diasumsikan bahwa ESG Score juga menjadi pertimbangan dalam menentukan risiko. Untuk itu diperlukan

sebuah pelaporan atas ESG tersebut dengan tujuan kepatuhan perundang-undangan, tetapi pada kenyataannya masih sedikit perusahaan terbuka yang patuh pada peraturan ini dimana dapat dilihat pada sangat sedikit perusahaan terbuka yang membuat sustainability report pada annual report nya.

Dalam penelitian ini akan diuji komponen ESG yang mencakup beberapa variabel yang terkandung di dalamnya: Resource Use Score, Emissions Score, Environmental Innovation Score, Workforce Score, Human Rights Score, Community Score, Product Responsibility Score, Management Score, Shareholders Score, CSR Strategy Score dimana masing-masing variabel akan dicari pengaruhnya dengan return saham. Dengan demikian dapat ditentukan bagaimana kondisi return saham jika komponen-komponen tersebut naik atau turun. Berdasarkan hal ini, maka investor dapat memiliki pertimbangan sebelum pada akhirnya mengambil keputusan untuk membeli suatu saham atau tidak yaitu dengan melibatkan komponen penilaian tingkat sustainability berdasarkan pengukuran komponen-komponen dalam ESG.

Undang – undang mengenai sustainability terdapat pada Undang-Undang No. 40 tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas, yang dalam Pasal 74 dinyatakan bahwa perseroan yang menjalankan kegiatan usahanya di bidang/atau berkaitan dengan sumber daya alam wajib melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan yang mana kewajiban tersebut dianggarkan dan diperhitungkan sebagai biaya perseroan yang pelaksanaannya dilakukan dengan memperhatikan kepatutan dan kewajaran.

Bouslah, Kryzanowski, & M'Zali (2018) menyatakan bahwa kinerja sosial memiliki kaitan dengan risiko perusahaan karena menyangkut tingkat cost of capital yang menjadi indikator risiko. Sehingga dengan adanya penilaian sustainability suatu perusahaan menggunakan indikator ESG Score juga melibatkan transaksi yang dijalankan dalam pasar modal di Indonesia dimana besaran risiko perusahaan akan terkait dengan besarnya return dari saham perusahaan yang memiliki ESG Score tersebut. Investor melihat return sebagai suatu indikator untuk menganalisis kondisi pasar saat itu. (Syafriullah & Muharam, 2017). Sejalan dengan hal ini, Zulkafli, et. Al (2017) menyatakan bahwa Investor yang baik akan mereview kinerja sebuah perusahaan dengan melihat apakah perusahaan tersebut mendukung dan menerapkan ESG.

Penelitian dari Mănescu, (2011) mengatakan bahwa ada hubungan antara ESG Scores yang tinggi dengan return saham yang tinggi hasil ini sama seperti penelitian dari Statman & Glushkov (2009). Tetapi ada juga penelitian dari Halbritter & Dorfleitner (2015) yang mengatakan bahwa tidak ada hubungan antara nilai ESG yang tinggi dengan return saham yang tinggi. Jadi masih ada kontroversi apakah ESG Score yang tinggi dapat memberikan return saham yang tinggi atau tidak. Sehingga akan menarik jika dapat diinvestigasi lebih lanjut kaitan antara ESG dengan return saham. Dari penjelasan diatas maka penelitian ini memiliki beberapa hipotesis:

H1: Resource Use Score berpengaruh signifikan terhadap return saham perusahaan coal mining;

H2: Emissions Score, berpengaruh signifikan terhadap return saham perusahaan coal mining;

H3: Environmental Innovation Score, berpengaruh signifikan terhadap return saham perusahaan coal mining;

H4: Workforce Score, berpengaruh signifikan terhadap return saham perusahaan coal mining;

H5: Human Rights Score, berpengaruh signifikan terhadap return saham perusahaan coal mining;

H6: Community Score, berpengaruh signifikan terhadap return saham perusahaan coal mining;

H7: Product Responsibility Score, berpengaruh signifikan terhadap return saham perusahaan coal mining;

H8: Management Score, berpengaruh signifikan terhadap return saham perusahaan coal mining;

H9: Shareholders Score, berpengaruh signifikan terhadap return saham perusahaan coal mining;

H10: CSR Strategy Score, berpengaruh signifikan terhadap return saham perusahaan coal mining.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan data ESG Score yang diperoleh dari portal Thomson-Reuters dari tahun 2011 – 2016. Untuk harga saham diperoleh dari situs yahoofinance dicari harganya dari tahun 2011-2016 dan dicari return saham setiap tahunnya. Dari 8 perusahaan yang terdaftar dalam industri coal mining ada 4 perusahaan yang memiliki data ESG Score dikarenakan sudah mempublikasikan sustainability report dari perusahaan mereka. Keempat perusahaan itu adalah PT.Bumi Resources, Tbk. (BUMI); PT.Indo Tambangraya Megah, Tbk. (ITMG); PT. Bukit Asam, Tbk. (PTBA); dan PT.Adaro Energy, Tbk. (ADRO). ESG Score secara umum dibagi menjadi 3 ukuran yaitu Environment, Social dan Governance, dan secara khusus dibagi lagi menjadi, Resource Use Score, Emissions Score, Environmental Innovation Score, Workforce Score, Human Rights Score, Community Score, Product Responsibility Score, Management Score, Shareholders Score, dan CSR Strategy Score.

ESG Score yang diolah oleh Thomson-Reuters berasal dari kurang lebih 400 pengukuran yang dilakukan oleh Thomson-Reuters. Dari 400 pengukuran di kompres lagi menjadi 178 pengukuran kritis ESG. Selain itu ada 23 pengukuran kontroversi dari ESG. Untuk lebih jelasnya tahapan pengukuran yang dilakukan oleh Thomson-Reuters dapat dilihat pada Gambar 1.1 di bawah ini :

Gambar 1.1 ESG Score



Sumber:

<https://financial.thomsonreuters.com/content/dam/openweb/documents/pdf/financial/esg-scores-methodology.pdf>

Untuk perhitungan *return* maka digunakan rumus *return* pada persamaan berikut (Syafrullah & Muharam, 2017):

$$R = \frac{P_t - P_o}{P_o} \quad [1]$$

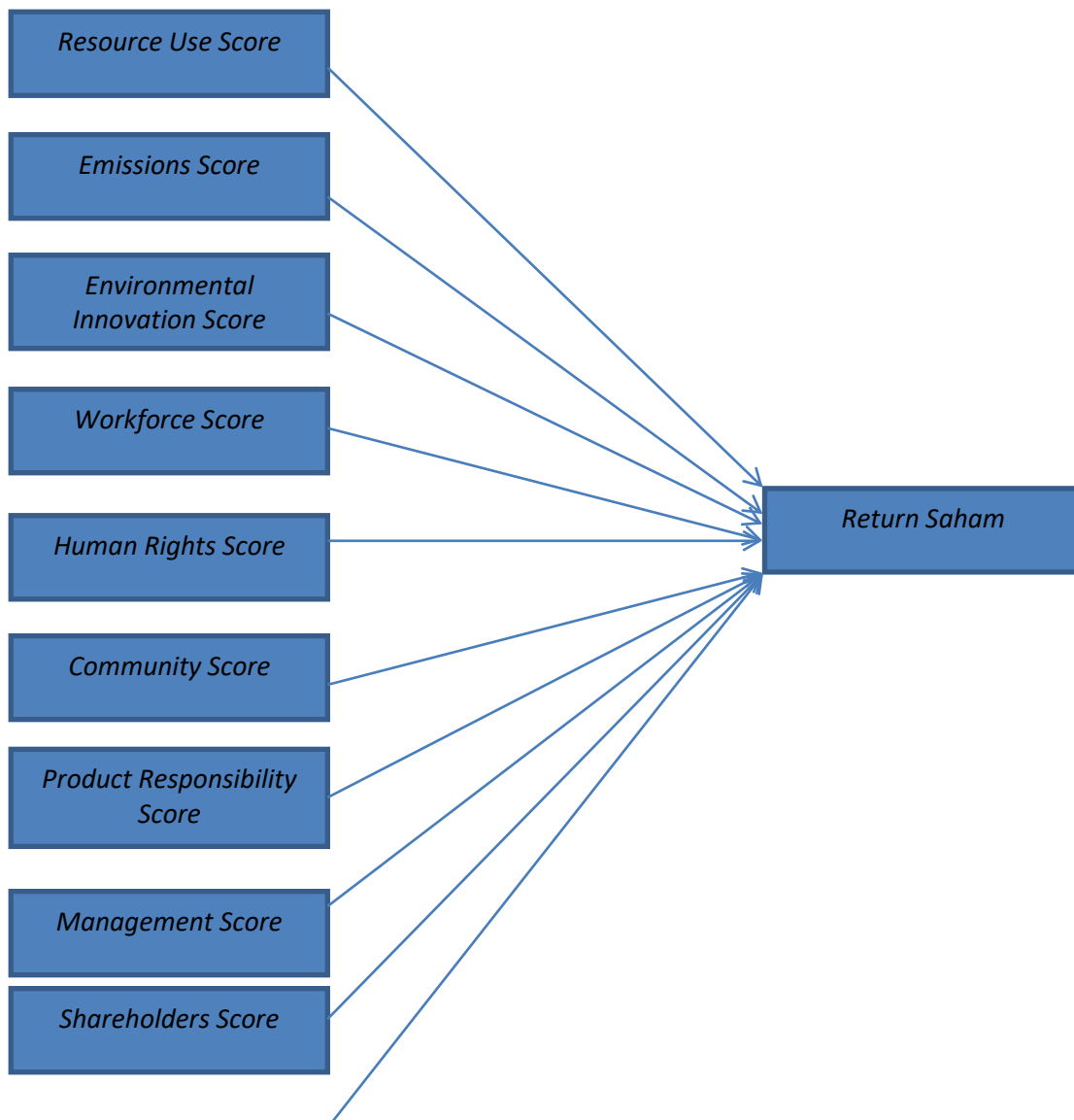
Dimana R adalah *return* saham yang diperoleh, P_t adalah harga saham periode ini dan P_o adalah harga saham periode sebelumnya.

Metode statistik yang digunakan di dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan data panel dan diolah dengan menggunakan *Eviews 9*. Di dalam data panel digunakan uji *chi-square* dan *Lagrange Multiplier Tests* untuk menentukan uji data panel yang cocok bagi penelitian ini apakah menggunakan data panel dengan *Common Effect*, *Fixed Effect* atau *Random Effect*.

Metode statistik yang digunakan di dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan data panel dan diolah dengan menggunakan *Eviews 9*. Di dalam data panel digunakan uji *chi-square* dan *Lagrange Multiplier Tests* untuk menentukan uji data panel yang cocok bagi penelitian ini apakah menggunakan data panel dengan *Common Effect*, *Fixed Effect* atau *Random Effect*.

Berikut adalah kerangka pemikiran *teoritis* dari penelitian ini :

Gambar 1.2. Kerangka Pemikiran



CSR Strategy Score

Dari gambar 1.2 di atas, return saham adalah variabel dependen sementara Resource Use Score, Emissions Score, Environmental Innovation Score, Workforce Score, Human Rights Score, Community Score, Product Responsibility Score, Management Score, Shareholders Score, dan CSR Strategy Score variabel independen.

Model penelitian ini adalah :

$$\text{RETURN_SAHAM} = C(1) + C(2)*\text{RESOURCE_USE_SCORE} + C(3)*\text{EMISSIONS_SCORE} + C(4)*\text{ENVIRONMENTAL_INNOVATION} + C(5)*\text{WORKFORCE_SCORE} + C(6)*\text{HUMAN_RIGHTS_SCORE} + C(7)*\text{COMMUNITY_SCORE} + C(8)*\text{PRODUCT_RESPONSIBILITY_S} + C(9)*\text{MANAGEMENT_SCORE} + C(10)*\text{SHAREHOLDERS_SCORE} + C(11)*\text{CSR_STRATEGY_SCORE}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pertama – tama di dalam penelitian ini dilakukan pengujian untuk menguji apakah data panel yang digunakan apakah menggunakan *common effect*, *fixed effect* atau *random effect*. Tabel 1.1 Berikut adalah hasil dari uji *Chi-Square* :

Tabel 1.1 hasil dari uji *Chi-Square*

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	0.893109	(3,10)	0.4779
Cross-section Chi-square	5.697306	3	0.1273

Cross-section fixed effects test equation:

Dependent Variable: RETURN_SAHAM

Method: Panel Least Squares

Date: 10/09/18 Time: 09:31

Sample: 2011 2016

Periods included: 6

Cross-sections included: 4

Total panel (balanced) observations: 24

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.061901	2.832142	0.728036	0.4795
RESOURCE_USE_SCORE	-0.020123	0.025405	-0.792066	0.4425
EMISSIONS_SCORE	0.016712	0.029860	0.559690	0.5852
ENVIRONMENTAL_INNOVATION	-0.001306	0.010127	-0.128998	0.8993
WORKFORCE_SCORE	-0.018129	0.022638	-0.800821	0.4376
HUMAN_RIGHTS_SCORE	0.022775	0.021418	1.063340	0.3070

COMMUNITY_SCORE	0.049490	0.023270	2.126738	0.0532
PRODUCT_RESPONSIBILITY_S	-0.004509	0.022307	-0.202150	0.8429
MANAGEMENT_SCORE	-0.026794	0.010903	-2.457478	0.0288
SHAREHOLDERS_SCORE	-0.025614	0.013339	-1.920160	0.0770
CSR_STRATEGY_SCORE	-0.035851	0.016044	-2.234481	0.0436
<hr/>				
R-squared	0.634276	Mean dependent var	0.166485	
Adjusted R-squared	0.352949	S.D. dependent var	1.245366	
S.E. of regression	1.001765	Akaike info criterion	3.144967	
Sum squared resid	13.04594	Schwarz criterion	3.684908	
Log likelihood	-26.73960	Hannan-Quinn criter.	3.288214	
F-statistic	2.254591	Durbin-Watson stat	2.583347	
Prob(F-statistic)	0.085522			

Uji *Chi-Square* digunakan untuk menentukan apakah di dalam data panel sebaiknya menggunakan *fixed effect* atau *common effect*. Dikarenakan nilai Chi Square = 0.1273 > 0,05 maka untuk data panel dipilih *common effect* dibandingkan dengan *fixed effect*.

Sedangkan untuk uji data panel apakah menggunakan *common effect* atau *random effect* maka dilakukan pengujian dengan menggunakan uji Lagrange pada tabel 1.2 dibawah ini, hasilnya adalah sebagai berikut:

Tabel 1.2 Uji Lagrange

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
 Null hypotheses: No effects
 Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	1.780660 (0.1821)	7.583014 (0.0059)	9.363674 (0.0022)
Honda	-1.334414 --	2.753727 (0.0029)	1.003606 (0.1578)
King-Wu	-1.334414 --	2.753727 (0.0029)	0.631360 (0.2639)
Standardized Honda	-0.467871 --	2.588478 (0.0048)	-0.970692 --
Standardized King-Wu	-0.467871 --	2.588478 (0.0048)	-1.418831 --
Gourieriou, et al.*	--	--	7.583014 (< 0.01)

*Mixed chi-square asymptotic critical values:
 1% 7.289
 5% 4.321
 10% 2.952

Dari data *Breusch-Pagan* di atas terlihat bahwa P Value lebih besar dari 0,05 < 0,1821 oleh karena itu yang paling baik digunakan untuk data ini adalah dengan menggunakan *common effect* dibandingkan dengan *random effect*.

Dari kedua uji di atas maka dapat disimpulkan bahwa uji data panel yang tepat digunakan di dalam penelitian ini adalah uji *common effect*. Tabel 1.3 berikut merupakan hasil dari uji *common effect* di dalam penelitian ini :

Tabel 1.3 hasil uji *common effect*

Dependent Variable: RETURN_SAHAM
 Method: Panel Least Squares
 Date: 10/09/18 Time: 09:23
 Sample: 2011 2016
 Periods included: 6
 Cross-sections included: 4
 Total panel (balanced) observations: 24

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.061901	2.832142	0.728036	0.4795
RESOURCE_USE_SCORE	-0.020123	0.025405	-0.792066	0.4425
EMISSIONS_SCORE	0.016712	0.029860	0.559690	0.5852
ENVIRONMENTAL_INNOVATION	-0.001306	0.010127	-0.128998	0.8993
WORKFORCE_SCORE	-0.018129	0.022638	-0.800821	0.4376
HUMAN_RIGHTS_SCORE	0.022775	0.021418	1.063340	0.3070
COMMUNITY_SCORE	0.049490	0.023270	2.126738	0.0532
PRODUCT_RESPONSIBILITY_SCORE	-0.004509	0.022307	-0.202150	0.8429
MANAGEMENT_SCORE	-0.026794	0.010903	-2.457478	0.0288
SHAREHOLDERS_SCORE	-0.025614	0.013339	-1.920160	0.0770
CSR_STRATEGY_SCORE	-0.035851	0.016044	-2.234481	0.0436
R-squared	0.634276	Mean dependent var		0.166485
Adjusted R-squared	0.352949	S.D. dependent var		1.245366
S.E. of regression	1.001765	Akaike info criterion		3.144967
Sum squared resid	13.04594	Schwarz criterion		3.684908
Log likelihood	-26.73960	Hannan-Quinn criter.		3.288214
F-statistic	2.254591	Durbin-Watson stat		2.583347
Prob(F-statistic)	0.085522			

Dari data di atas maka dapat dibuat model penelitian sebagai berikut :

$$\begin{aligned}
 \text{RETURN_SAHAM} &= 2.06190087042 - 0.0201225450403 * \text{RESOURCE_USE_SCORE} + \\
 &0.0167121397133 * \text{EMISSIONS_SCORE} - 0.00130639995862 * \text{ENVIRONMENTAL_INNOVATION} - \\
 &0.0181288897749 * \text{WORKFORCE_SCORE} + 0.0227749319213 * \text{HUMAN_RIGHTS_SCORE} + \\
 &0.0494901274361 * \text{COMMUNITY_SCORE} - 0.00450943367227 * \text{PRODUCT_RESPONSIBILITY_S} - \\
 &0.0267944382064 * \text{MANAGEMENT_SCORE} - 0.0256139095712 * \text{SHAREHOLDERS_SCORE} - \\
 &0.0358510542916 * \text{CSR_STRATEGY_SCORE}
 \end{aligned}$$

Oleh karena itu maka dapat dilihat bahwa periode yang digunakan adalah 6 tahun dari 2011-2016 , cross section included yaitu dari sini dapat dilihat bahwa yang

digunakan adalah 4 perusahaan. Observasi dalam analisis adalah 24. Dependent variabel adalah return saham. Nilai P value dilihat apakah ada yang kurang dari 0,05 dari data di atas dapat dilihat bahwa yang berpengaruh signifikan adalah *management* yaitu nilainya $0,0288 < 0,05$ dan *csr strategy* yaitu nilainya $0,0436 < 0,05$. Nilai R square lebih besar dari $0,5 < 0,634276$ berarti secara simultan variabel prediktor cukup kuat menjelaskan variabel response. Dari hasil ini berarti perusahaan yang berada di dalam sektor industri *coal mining* harus lebih memperhatikan dan mengatur manajemen di dalam perusahaan dan program – program *corporate social responsibility* karena kedua bidang ini mempengaruhi *return saham*.

SIMPULAN

Dari hasil data panel di atas dimana *management* yaitu nilainya $0,0288 < 0,05$ dan *csr strategy* yaitu nilainya $0,0436 < 0,05$ berarti kedua variabel ini berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan *return saham* perusahaan dalam sektor industri *coal mining* sementara faktor *Resource Use Score, Emissions Score, Environmental Innovation Score, Workforce Score, Human Rights Score, Community Score, Product Responsibility Score, dan Shareholders Score* tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap *return saham*. Sementara Nilai R square lebih besar dari $0,5 < 0,634276$ berarti secara simultan variabel prediktor cukup kuat menjelaskan variabel response berarti secara simultan variabel *Resource Use Score, Emissions Score, Environmental Innovation Score, Workforce Score, Human Rights Score, Community Score, Product Responsibility Score, Management Score, Shareholders Score, dan CSR Strategy Score* mempengaruhi *return saham* 4 perusahaan dari sektor industri *coal mining*.

Dari kesepuluh hipotesis yang terbukti berpengaruh signifikan adalah hipotesis H8 yaitu *management score*, berpengaruh signifikan terhadap *return saham* perusahaan *coal mining* dan H10 yaitu *CSR strategy score*. berpengaruh signifikan terhadap *return saham* perusahaan *coal mining*. Hal ini berarti perusahaan harus lebih memperhatikan manajemen dan program *corporate social responsibility* yang berpengaruh terhadap perusahaan. Perusahaan harus bisa mengatur manajemen di dalam perusahaan agar tidak terjadi konflik baik internal maupun eksternal sementara program – program CSR harus berdampak dan memajukan masyarakat sehingga investor saham memiliki pandangan bahwa program CSR dari perusahaan memiliki dampak bagi kemajuan masyarakat.

DAFTAR PUSTAKA

- Bénabou, R., & Tirole, J. (2010). Individual and corporate social responsibility. *Economica*, 77(305), 1-19.
- Bouslah, K., Kryzanowski, L., & M'Zali, B. (2018). Social performance and firm risk: impact of the financial crisis. *Journal of Business Ethics*, 149(3), 643-669.
- Dhaliwal, D. S., Li, O. Z., Tsang, A., & Yang, Y. G. (2011). Voluntary nonfinancial disclosure and the cost of equity capital: The initiation of corporate social responsibility reporting. *The accounting review*, 86(1), 59-100.
- Eccles, R. G., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). The impact of corporate sustainability on organizational processes and performance. *Management Science*, 60(11), 2835-2857.
- Fatah, L. (2008). The impacts of coal mining on the economy and environment of South Kalimantan Province, Indonesia. *ASEAN economic bulletin*, 85-98.
- Halbritter, G., & Dorfleitner, G. (2015). The wages of social responsibility—where are they? A critical review of ESG investing. *Review of Financial Economics*, 26, 25-35.
- Lim, G. S., Chua, S. B., Usa Skulkerewathana, & Daft, R. L. (2014). *New Era of Management in a Globalized World: An Asian Perspective*. Cengage Learning Asia.
- Mănescu, C. (2011). Stock returns in relation to environmental, social and governance performance: Mispricing or compensation for risk?. *Sustainable development*, 19(2), 95-118.

- Gunawan, R.A. & Priska, Valencia. (2018). Pengaruh Sustainability Pada Return Saham Perusahaan Sektor Industri Pertambangan Batu Bara. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, 4 (2): 1-10
- Plumlee, M., Brown, D., Hayes, R. M., & Marshall, R. S. (2015). Voluntary environmental disclosure quality and firm value: Further evidence. *Journal of Accounting and Public Policy*, 34(4), 336-361.
- Razali, M. N., & Mohd Adnan, Y. (2015). Sustainable property development by Malaysian property companies. *Property Management*, 33(5), 451-477.
- Statman, M., & Glushkov, D. (2009). The wages of social responsibility. *Financial Analysts Journal*, 65(4), 33-46.
- Syafrullah, S., & Muharam, H. (2017). Analisis Pengaruh Kinerja Environmental, Social, dan Governance (ESG) terhadap Abnormal Return (Studi pada Perusahaan Indonesia dan Malaysia yang mengungkapkan ESG score dan terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dan Bursa Malaysia Tahun 2010-2015). *Diponegoro Journal of Management*, 6(2), 222-235.
- Zulkafli, A. H., et al. (2017). "The Performance of Socially Responsible Investments in Indonesia: A Study of the Sri Kehati Index (SKI)." *Gajah Mada International Journal of Business*. 19(1): 59-76.