

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Hasil penelitian terkait apakah terjadi perilaku herding atau tidak pada perusahaan yang menerbitkan laporan berkelanjutan, kita dapat menggambarkan dampak dari pengungkapan laporan berkelanjutan dan bagaimana hal tersebut memengaruhi kinerja perusahaan. Selain itu, kita dapat menyimpulkan bahwa perusahaan yang memimpin (*leader*) dalam hal tingkat pengungkapan laporan berkelanjutan dan rasio utang terhadap ekuitas (*debt to equity ratio*) dalam sektor non-keuangan, khususnya dalam industri manufaktur dan pertambangan, yang terdaftar di Indonesia, Malaysia, Singapura, Thailand, dan Filipina memiliki keunggulan tertentu:

1. Perusahaan terbukti melakukan *herding* pada industri yang sejenis dan tergolong menjadi *leader* perusahaan di industri tersebut, terlihat dari tingkat pengungkapan *sustainability report* dan keputusan perusahaan dalam menerapkan hutang pada nilai *debt to equity ratio*.
2. Perusahaan yang mengungkapkan *sustainability report* terbukti berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, namun tidak dipengaruhi oleh *net profit margin* dan usia perusahaan. Pengaruh yang dihasilkan berpengaruh lemah, hal ini disebabkan artinya sebenarnya *stakeholder* tidak terlalu peduli terhadap pelaporan mengenai lingkungan. Terbukti dari banyak perusahaan lain juga yang belum mengungkapkan *sustainability reportnya*, terlebih lagi rata-rata kontrol pemerintahan di ASEAN belum cukup optimal untuk mewajibkan seluruhnya menerbitkan *sustainability report*. Selain itu *stakeholder* maupun manajer perusahaan menganggap bahwa *sustainability report* sebenarnya memiliki pengaruh yang tidak langsung karena memerlukan beberapa tahapan untuk analisisnya,

sehingga *stakeholder* sebenarnya lebih mengutamakan melihat prospek masa depan perusahaan pada laporan keuangannya.

3. Perusahaan *leader* lebih baik daripada perusahaan *followers* di industri sejenis dalam hal kinerja perusahaan terlihat dari tingkat pengungkapan *sustainability report* dan keputusan perusahaan dalam menerapkan hutang pada nilai *debt to equity ratio*.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan yang mengakibatkan hasil penelitian ini terdapat ketidaksesuaian diantaranya :

1. Sample perusahaan yang digunakan hanya 127 perusahaan, lima negara ASEAN (Indonesia, Malaysia, Singapura, Filipina dan Thailand) yang terbatas pada industri manufaktur dan pertambangan.
2. Waktu pengamatan yang dilakukan hanya lima tahun yaitu tahun 2018-2022.
3. Acuan untuk *sustainability report* hanya berdasarkan standard GRI-G4.
4. Variabel kinerja perusahaan yang hanya terbatas pada tiga variabel (ROA, NPM dan Tobin's Q) dan dua variabel kontrol (total aset dan usia perusahaan).

5.3 Saran

Penelitian menilai apakah ada perilaku herding di antara perusahaan yang menerbitkan laporan keberlanjutan, untuk menggambarkan dampak dari pengungkapan laporan keberlanjutan terhadap kinerja perusahaan, dan untuk menilai apakah perusahaan yang memimpin (*leader*) memiliki keunggulan dibandingkan dengan perusahaan yang mengikuti (*followers*) berdasarkan tingkat pengungkapan laporan keberlanjutan dan rasio utang terhadap ekuitas. Penelitian ini dilakukan secara komprehensif dan langsung. Sebagai saran untuk penelitian selanjutnya, dapat dipertimbangkan untuk:

1. Penelitian ini saat ini terfokus pada perusahaan dalam sektor pertambangan dan manufaktur, namun di masa depan, penelitian serupa dapat diperluas untuk mencakup berbagai jenis industri lainnya.
2. Gunakan rentang waktu dengan disesuaikan peraturan tentang pengungkapan *sustainability report* yang terbit. Selain itu, gunakan rentang lebih panjang untuk mengetahui seberapa banyak perusahaan yang melakukan pengungkapan. Dan pada perhitungan kondisi per tahun, dihitung rata-rata pertahun dengan menggunakan rumus lagged 1 (t-1) atau rata-rata data 1 tahun sebelumnya untuk menghitung variabel perubahan kinerja perusahaan pada tahun berjalan.
3. Dilakukan penelitian dengan membandingkan tiap industri pada setiap negara yang menghasilkan *sustainability report* dengan pedoman GRI lainnya, ISO maupun yang lainnya sehingga didapatkan hasil yang lebih bervariasi.
4. Menggunakan variabel-variabel lainnya yang terkait kondisi politik dan ekonomi suatu negara serta menggunakan metode analisis penelitian lainnya yang disesuaikan dengan rujukan yang ada sehingga memperoleh hasil yang lebih bervariasi.

5.4 Implikasi

A. Implikasi Teoritis

1. Berdasarkan dari hasil analisis hipotesis satu, bahwa terbukti terjadi perilaku *herding* struktur modal diantara kelima negara. Perilaku *herding* mengacu pada kecenderungan manajer perusahaan untuk mengikuti tindakan rekan lain dari industri sejenis, daripada membuat keputusan independen berdasarkan analisis dan informasi mereka sendiri. Ketika kinerja seorang manajer dinilai relatif terhadap tolak ukur (yaitu, dengan menggunakan kinerja rata-rata manajer lain, atau kinerja indeks pasar/industri), cukup menggoda baginya untuk meniru tolak ukur tersebut. Adanya perilaku *herding* disebabkan oleh tiga hal, yang pertama adalah kaskade informasi. Kaskade informasi

terjadi ketika manajer perusahaan dalam hal ini membuat keputusan struktur modal mengandalkan pendapat manajer lain, bukan informasi mereka sendiri. Misalnya, jika manajer perusahaan mengamati manajer lain menentukan struktur modal, mereka mungkin berasumsi bahwa manajer tersebut memiliki lebih banyak informasi dan mengikutinya, terlepas dari analisis mereka sendiri. Hal ini dapat mengakibatkan aset dinilai terlalu tinggi atau terlalu rendah dan volatilitas pasar meningkat. Yang kedua adalah pengaruh sosial, tekanan dan konformitas rekan dapat menyebabkan manajer mengadopsi strategi atau keputusan rekan mereka, bahkan ketika mereka tidak setuju dengan pilihan tersebut. Keinginan untuk menyesuaikan diri ini dapat didorong oleh rasa takut dianggap menyimpang atau keinginan untuk mempertahankan status sosial. Lalu adanya pengaruh reputasi sosial, manajer mungkin lebih cenderung mengikuti orang banyak untuk melindungi karier mereka atau mempertahankan reputasi mereka, karena kesalahan dalam suatu kelompok seringkali dianggap kurang berisiko daripada kesalahan sendirian. Hal ini juga sesuai dengan teori *bias* dalam heuristik, heuristik adalah bias kognitif yang menyebabkan individu mengandalkan informasi yang tersedia daripada mencari semua data yang relevan. Manajer mungkin mendasarkan keputusan pada berita terkini atau tindakan orang lain, daripada melakukan analisis menyeluruh. Selanjutnya adanya bias konfirmasi, bias konfirmasi terjadi ketika individu secara selektif mencari, menafsirkan, dan mengingat informasi yang menegaskan keyakinan mereka yang sudah ada sebelumnya. Hal ini terjadi karena manajer mungkin lebih cenderung mengikuti orang banyak jika sejalan dengan pendapat mereka yang ada. Dan yang terakhir adanya *overconfidence* (terlalu percaya diri), terlalu percaya diri dapat menyebabkan perilaku *herding*, karena manajer yang melebih-lebihkan kemampuannya mungkin lebih cenderung mengikuti orang banyak, percaya bahwa mereka dapat mengidentifikasi tren dan memprediksi pergerakan pasar. Memahami perilaku *herding*

sangat penting karena dapat menyebabkan keputusan investasi yang tidak optimal, inefisiensi pasar, dan ketidakstabilan keuangan.

2. Berdasarkan hipotesis kedua *sustainability report* berdampak pada kinerja perusahaan. Perusahaan diharapkan untuk menciptakan nilai tidak hanya untuk pemegang saham mereka, tetapi juga untuk semua pihak yang berkepentingan. Upaya ini dapat tercermin melalui keterbukaan dalam mengungkapkan aspek ekonomi, lingkungan, dan sosial, yang dibukukan dalam laporan keberlanjutan perusahaan. Teori pemangku kepentingan menegaskan signifikansi pemberian informasi yang transparan oleh perusahaan kepada semua pihak yang memiliki kepentingan dalam operasional dan dampaknya. Teori ini masih relevan dengan adanya pengungkapan informasi secara terbuka dalam hal ini adalah *sustainability report*, *stakeholder* akan meningkatkan nilai kepercayaan yang tinggi terhadap perusahaan sehingga kecenderungan *stakeholder* eksternal memberikan dukungan penuh terhadap operasi perusahaan dengan menginvestasikan modalnya. Tentu tidak hanya *stakeholder* eksternal saja yang memberikan pengaruh, adanya *stakeholder* internal seperti karyawan di perusahaan tersebut menjadi penentu operasi perusahaan. Kenyamanan karyawan akan mempengaruhi hasil *output* dari perusahaan. Adanya dampak dari semua hal yang telah diungkapkan sebelumnya diharapkan nilai perusahaan dan tingkat pengembalian yang tinggi tercapai.
3. Lalu adanya *sustainability report* yang mempengaruhi kinerja perusahaan, artinya perusahaan bertanggung jawab juga terhadap lingkungan sekitar. Perusahaan tidak boleh hanya fokus pada pencapaian keuntungan semata, melainkan juga harus memperhatikan dampak positif yang mereka hasilkan bagi lingkungan sekitarnya. Ini sejalan dengan konsep teori kontrak sosial yang menunjukkan bahwa perusahaan tidak dapat beroperasi secara mandiri tanpa dukungan dan integrasi dengan masyarakat sekitar. Oleh karena itu, pengungkapan laporan keberlanjutan menjadi sangat penting

bagi perusahaan sebagai salah satu langkah krusial untuk menjalin keseimbangan antara pencapaian ekonomi dan dampak positif pada lingkungan dan masyarakat (Zhu *et al.*, 2020). Peningkatan citra perusahaan akan menimbulkan sorotan publik, sehingga perlu adanya pengungkapan *sustainability report*. Mementingkan akibat aktivitas operasional terhadap masyarakat sekitar, dukungan tersebut kemudian akan meningkatkan kinerja perusahaan.

4. Berdasarkan hipotesis ketiga perusahaan *leader berkinerja* yang lebih baik dibandingkan perusahaan *followers*. Berdasarkan teori sinyal terungkap bahwa perusahaan memberikan sinyal berupa informasi aktivitas yang telah dilakukan oleh manajemen berupa pengelolaan struktur modal dan pengungkapan *sustainability report* untuk mewujudkan kepentingan pemilik yaitu memaksimalkan keuntungannya. Dengan pengungkapan sukarela yang lebih luas pada perusahaan *leader*, sinyal yang baik akan dikirim pada perusahaan yang lebih diperhatikan oleh investor sehingga mengurangi informasi asimetris dan mengurangi biaya modal perusahaan, yang pada akhirnya akan mengurangi estimasi risiko *crash* harga saham. Teori sinyal menyiratkan bahwa investor dapat memperoleh wawasan yang penting untuk memisahkan perusahaan yang memiliki nilai tinggi dari yang memiliki nilai rendah dengan menganalisis struktur modal perusahaan dan memberikan penilaian yang lebih tinggi kepada perusahaan yang memiliki fundamental yang kuat. Keunggulan lain dari teori sinyal adalah kemampuannya untuk menjelaskan terjadinya kenaikan harga saham sebagai respon dari peningkatan profitabilitas. Tetapi ketika *sustainability report* diterbitkan dengan jangka waktu yang semakin lama, hal ini dapat mengakibatkan fluktuasi harga saham yang tidak stabil, yang pada gilirannya dapat dianggap oleh investor sebagai keterlambatan dan berpotensi menyebabkan penurunan harga saham perusahaan.

5. Hasil penelitian ini masih relevan dengan teori sinyal yang ada, manajer mampu meningkatkan kinerja perusahaan melalui pengelolaan struktur modal yang baik dan kelengkapan pengungkapan *sustainability report* dan dianggap relevan untuk membangun citra perusahaan.

B. Implikasi Manajerial

1. Berdasarkan hipotesis pertama bahwa terjadi perilaku *herding* diantara kelima negara. Perilaku *herding* terjadi ketika keputusan yang dibuat oleh manajer perusahaan ditutupi oleh kondisi ketidaksempurnaan informasi dan ketidakpastian lingkungan. Adapun strategi untuk mengurangi dampak perilaku *herding* yang pertama adalah diversifikasi, dengan menyebarkan penempatan struktur modal di berbagai aset dan sektor, manajer dapat mengurangi eksposur mereka terhadap risiko yang terkait dengan mengikuti orang banyak. Lalu yang kedua adalah investasi kontrarian, investasi kontrarian melibatkan pengambilan posisi yang berlawanan dengan sentimen pasar yang berlaku atau tindakan mayoritas manajer perusahaan. Dengan mengadopsi pendekatan pelawan, manajer berpotensi memanfaatkan tingkat struktur modal yang salah akibat dari perilaku *herding*. Yang ketiga adalah keuangan perilaku dan pendidikan manajer, memahami faktor-faktor psikologis dan perilaku yang berkontribusi pada perilaku *herding* sangat penting untuk mengurangi dampaknya. Pendidikan investor dan studi keuangan perilaku dapat membantu investor mengenali dan mengatasi bias kognitif yang mendorong perilaku *herding*. Lalu yang terakhir adalah peningkatan kerangka regulasi dan tata kelola perusahaan, kerangka peraturan yang efektif dan tata kelola perusahaan yang kuat dapat membantu mengurangi risiko yang terkait dengan perilaku *herding* dengan mempromosikan transparansi, akuntabilitas, dan penerapan praktik manajemen risiko yang baik.

2. Berdasarkan hipotesis kedua bahwa *sustainability report* berdampak terhadap kinerja perusahaan. *Sustainability report* ini menjadi perhatian publik sehingga dalam pencantumannya perlu dilakukan terpisah dengan laporan keuangannya maupun dibuat secara khusus berdiri sendiri. Apabila informasi ini tersaji dengan transparan dan terperinci, maka hal ini berpotensi memengaruhi persepsi investor secara positif, dengan harapan dapat menghasilkan tanggapan yang menguntungkan dari mereka. Dampaknya bisa mengurangi ketidakseimbangan dalam penerimaan informasi, meningkatkan valuasi perusahaan, kinerja keuntungan, dan juga meningkatkan reputasi perusahaan. Semakin baik skor pengungkapan *sustainability report*, artinya perusahaan semakin baik dalam meningkatkan kinerja perusahaan baik dalam pengelolaan aset maupun peningkatan nilai perusahaan.
3. Berdasarkan hipotesis ketiga bahwa perusahaan *leader* lebih baik daripada perusahaan *followers*. Investor akan cenderung lebih tertarik memilih perusahaan dilihat dari jumlah hutang yang cenderung lebih kecil daripada jumlah hutang rata-rata di industrinya, karena dianggap perusahaan mampu mengoptimalkan dana internalnya untuk mengelola perusahaan dibandingkan hutang sehingga resiko kebangkrutan akibat kegagalan bayar akan dianggap lebih sedikit apabila berinvestasi di perusahaan tersebut. Lalu selanjutnya semakin lengkap pengungkapan *sustainability report*, artinya perusahaan semakin peduli terhadap dampak lingkungan akibat produksi perusahaan. Disarankan untuk investor apabila perusahaan *followers* yang dipilih untuk berinvestasi maka harus dipilih perusahaan yang tidak jauh berbeda dengan perusahaan *leader* dari segi kinerja perusahaan.