Jurnal Akuntansi Multiparadigma
www.jamal.ub.ac.id
Jurusan Akuntansi Masyarakat Akuntansi Multiparadigma Indonesia

RELEVANSI NILAI LAPORAN KEBERLANJUTAN DI INDONESIA

Siti Farhana, Yang Elvi Adelina

Universitas Prasetiya Mulya, Jl. R.A.Kartini, Jakarta 12430

Surel: siti.farhana@pmbs.ac.id

Volume 10
Nomor 3
Halaman 615-628
Malang, Desember 2019
ISSN 2086-7603
e-ISSN 2089-5879

Tanggal Masuk:
30 November 2019
Tanggal Revisi:
16 Desember 2019
Tanggal Diterima:
31 Desember 2019

Kata kunci:

laporan keberlanjutan,
nilai buku,
profit

Abstrak: Relevansi Nilai Laporan Keberlanjutan di Indonesia. Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah laporan keberlanjutan memiliki relevansi nilai bagi investor dan mempengaruhi nilai perusahaan. Regresi berganda model Ohlson digunakan sebagai metode dengan 38 perusahaan terbuka di tahun 2014-2017 sebagai sampel. Hasil penelitian menujukkan bahwa investor menggunakan laporan keberlanjutan sebagai informasi yang bernilai tambah dalam membuat keputusan investasi. Para investor saat ini tidak hanya berfokus kepada keuntungan jangka pendek atau laba perusahaan, tetapi juga keberlanjutan dan keuntungan jangka panjang perusahaan agar dapat memuaskan semua stakeholders. Oleh karena itu, regulator diharapkan segera mencanangkan regulasi yang memadai terkait pengungkapan dalam laporan keberlanjutan.

Abstract: The Value Relevance of Sustainability Reports in Indonesia. *This study aimed to examine whether sustainability reports have value relevance for investors and affect the value of the company. Ohlson's multiple regression model was used as a method with 38 listed companies in 2014-2017 as a sample. The results showed that investors use sustainability reports as value-added information in making investment decisions. Investors currently focused not only on short-term profits or corporate profits but also on the company's long-term sustainability and earnings to satisfy all stakeholders. Therefore, the regulator must issued adequate regulations related to disclosures in the sustainability report.*

Mengutip ini sebagai: Farhana. S., Adelina. Y. E. (2019). Relevansi Nilai Laporan Keberlanjutan di Indonesia. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma, 10*(3), 615-628. https://doi.org/10.21776/ub.jamal.2019.10.3.36

Di Indonesia kesadaran pertanggungjawaban sosial sudah ada sejak tahun 1999. Akan tetapi, masih hanya wajib untuk Badan Usaha Milik Negara dan faktanya belum ada aturan bagaimana bentuk dan konten laporan *sustainability* yang seharusnya dilaporkan sehingga untuk konten masih bersifat sukarela. Berdasarkan data dari OJK per tahun 2016, hanya sekitar 9 persen dari seluruh perusahaan publik yang tercatat di BEI yang telah menerbitkan *sustainability reporting* yang mengacu GRI *Standards* dan pengungkapan masih bersifat sukarela. Namun, kini melalui Peraturan OJK No. 51/2017 terkait penerapan keuangan berkelanjutan bagi lembaga jasa keuangan, emiten, dan perusahaan publik seluruh emiten termasuk lembaga keuangan diharuskan untuk menerbitkan *sustainability reporting* secara bertahap mulai periode pelaporan tahun 2019.

Menurut teori signaling informasi yang diungkapkan perusahaan dapat memberikan sinyal kepada investor. Sinyal ini di-

gunakan investor untuk membuat keputusan investasi (Ahn, 2019; Chen & Lee, 2017; Michelon & Rodrigue, 2015). Informasi keuangan yang sering diungkapkan oleh perusahaan salah satunya yaitu informasi *earning*. Informasi *earning* umumnya diberdayakan oleh investor dalam menilai suatu perusahaan karena *earning* diduga mampu mengevaluasi kinerja perusahaan tersebut di masa lalu, saat ini, dan juga dapat memprediksi kinerja masa depan perusahaan (Narullia & Subroto, 2018). Akan tetapi, hanya menggunakan informasi *earning* tidak cukup bagi investor dalam membuat keputusan investasi di era sekarang. Berthelot, Coulmont, & Serret (2012) dan Edgeman, Eskildsen, & Neely (2015) menjelaskan bahwa *stakeholder* membutuhkan informasi yang lebih untuk membuat keputusan investasi karena saat ini ada fenomena *global warming* yang membuat isu lingkungan dan sosial menjadi penting untuk dipertimbangkan. Informasi non-keuangan yang sering digunakan untuk studi *value-relevance* adalah pengungkapan *sustainability reporting* atau laporan berkelanjutan (Dhaliwal, Li, Tsang, & Yang, 2011; Verbeeten, Gamerschlag, & Möller, 2016). *Sustainability report* adalah laporan yang diterbitkan secara akuntabel kepada *stakeholder* oleh perusahaan yang di dalamnya mencakup kinerja ekonomi, lingkungan, sosial, dan tata kelola dari kegiatan operasi perusahaan sehari-hari. Hal ini dapat dikatakan bahwa dalam menanggapi fenomena *global warming*, perusahaan berusaha mengungkapkan kegiatan *sustainability* kepada *stakeholder*. Dengan demikian, pengungkapan *sustainability reporting* diduga memberikan sinyal berupa informasi tambahan kepada investor untuk menilai perusahaan (Kaspereit & Lopatta, 2016; Landrum & Ohsowski, 2018; Uyar, 2017). Istilah *sustainability report* kadang diterjemahkan dengan kata *Corporate Social Responsibility* (CSR) *report* atau *Tripple Bottom Line report*. Ketiga *report* ini mengandung makna yang sama (Lenka & Tiwari, 2016; Loh, Thomas, & Wang, 2017; Santos. Svensson, & Padin, 2014). *Sustainability reporting* dipromosikan oleh organisasi internasional dan non-profit yang disebut *Global Reporting Initiative* (GRI) kepada perusahaan-perusahaan yang ada di dunia dengan membuat standar atau petunjuk pengungkapan *sustainability reporting*. Pengungkapan *sustainability* selain menjadi sinyal bagi investor juga sebagai bentuk pertanggungjawaban perusahaan terhadap stakeholder menurut teori stakeholder (Dai, Du, Young, & Tang, 2018; Huang, Sun, & Yu, 2017).

Banyak penelitian terdahulu yang menguji *value-relevance* dari *sustainability reporting* terhadap nilai perusahaan. Pada umumnya nilai suatu perusahaan dapat terlihat dari nilai sahamnya. Akan tetapi, hasil penelitian terdahulu masih belum konsisten. Loh, Thomas, & Wang (2017) menganalisis *value-relevance* dari *sustainability reporting* di Singapura. Penelitian tersebut menunjukkan bukti bahwa terdapat kaitan yang positif antara *sustainability reporting* dengan nilai saham. Sejalan dengan itu, penelitian Ibrahim, Solikahan, & Widyatama (2015) juga menemukan hasil bahwa CSR *reporting* di Indonesia berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, Bhalla & Overton (2019) dan El-Bassiouny & El-Bassiouny (2019) menemukan asosiasi negatif antara keduanya di Amerika. Berbeda dari kedua penelitian sebelumnya, Miralles-Quirós, Miralles-Quirós, & Gonçalves (2018) dan Sobczak & Martins (2010) menyatakan investor tidak menganggap pengungkapan *sustainability* sebagai *value-relevance* di perusahaan yang ada di Brazil.

Ketidakkonsistenan hasil penelitian sebelumnya dan masih terbatasnya penelitian serupa di negara-negara berkembang sebagaimana yang disarankan dari penelitian terdahulu membuat penelitian ini menjadi penting dilakukan untuk menguji kembali *value-relevance* dari *sustainability reporting* dalam konteks perusahaan Indonesia. Indonesia menjadi sampel yang penting karena memiliki keanekaragaman hayati yang harus dijaga serta populasi yang cukup besar sehingga isu ekonomi, sosial, dan lingkungannya menjadi perhatian. Selain itu, Indonesia masih belum mewajibkan laporan *sustainability* pada masa periode sebelum ketentuan POJK 51 tahun 2017 mulai ditetapkan pemerintah. Oleh karena itu, menjadi fenomena yang menarik untuk diteliti pada periode sebelum dan menjelang diberlakukannya *sustainability report* ini di Indonesia, khususnya pada periode tahun 2014 – 2017 untuk mengetahui pengaruh relevansi nilai *sustainability report* di Indonesia pada tahap awal implementasi regulasi ini.Dengan mulai diadopsinya GRI *Standards* 2016 terbaru juga membuat penelitian ini akan semakin menarik karena belum ada penelitian di Indonesia yang mengacu pada GRI *Standards* terbaru untuk menghitung jumlah konten

pengungkapan *sustainability* yang mana akan menjadi kebaruan di penelitian ini. Untuk *sustainability reporting* perusahaan pada tahun 2014 – 2015 masih mengacu kepada GRI G4 *Standards* dan hanya beberapa perusahaan pada tahun 2016 sudah mulai mengadopsi awal penerapan GRI Standars 2016. Sementara itu, tahun 2017 perusahaan telah menggunakan GRI *Standards* 2016.

Tujuan penelitian ini adalah menguji apakah informasi di dalam *sustainability reporting* yang diterbitkan oleh perusahaan yang telah mengadopsi GRI *Standards* 2016 memiliki *value-relevance* bagi investor dalam mengambil keputusan investasi dan menilai suatu perusahaan. Penelitian ini diharapkan dapat menunjukkan hasil yang mampu memberikan *insight* bagi perusahaan untuk berkomitmen melakukan *sustainability reporting* serta memberikan masukan kepada OJK untuk memberlakukan kewajiban terhadap perusahaan publik sehubungan dengan pengungkapan terkait *sustainability reporting.*

METODE

Penelitian ini mengumpulkan informasi dari entitas yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2014 – 2017. Tahun 2014-2017 dipilih untuk melihat efek dari pelaporan *sustainability* oleh perusahaan yang masih bersifat sukarela sebelum OJK menerbitkan POJK 51/2017 tentang kewajiban melaporkan *sustainability*. Informasi terkait *sustainability reporting* akan diambil dari *sustainability report* yang ada di laporan tahunan, sedangkan informasi terkait nilai perusahaan (dari nilai pasar) akan diperoleh melalui ikthisar kinerja yang ada di laporan tahunan serta *Factbook* yang diterbitkan oleh BEI. Pemilihan sampel memanfaatkan teknik *purposive sampling* dengan menggunakan beberapa kriteria di antaranya yaitu (i) perusahaan atau entitas tercatat di BEI sejak tahun 2014 – 2017, (ii) perusahaaan mengungkapkan *sustainability reporting* menggunakan acuan GRI, dan (iii) informasi terkait. Kriteria tersebut bertujuan agar informasi yang didapatkan sesuai dengan tujuan penelitian.

Untuk menguji *value-relevance* dari *sustainability reporting* Model Ohlson (1995) dijalankan pada riset ini, seperti yang juga dipergunakan oleh Loh, Thomas, & Wang (2017). Model Ohson (1995) menggunakan dua persamaaan atau model penelitian. Model penelitian pertama menganalisis terlebih dahulu pengaruh nilai buku dan nilai earning perusahaan terhadap nilai perusahaan (harga saham dikali jumlah saham beredar) yang digambarkan melalui Gambar 1. Variabel nilai perusahaan menggunakan proksi nilai pasar (MVi,t+4) yang diambil empat bulan setelah tahun finansial berakhir karena biasanya perusahaan menerbitkan laporan tahunan beserta *sustainability reporting* tiga atau empat bulan setelah akhir tahun finansial. Variabel nilai buku (BV) diproksikan dengan nilai buku saham biasa pada perusahaan. Variabel nilai *earning* (EARN) menggunakan jumlah *income* sebelum adanya *extraordinary item.* Dengan demikian, persamaan regresi model pertama adalah sebagai berikut:

$$MVi,t+4 = \alpha 0+\alpha 1\ BVi,t+\alpha 2\ EARNi,t+ \alpha 3\ EARNi,t\times NEGi,t+\varepsilon i,t$$

Keterangan:

MVi,t+4 = nilai pasar pada bulan keempat setelah tahun finansial perusahaan berakhir

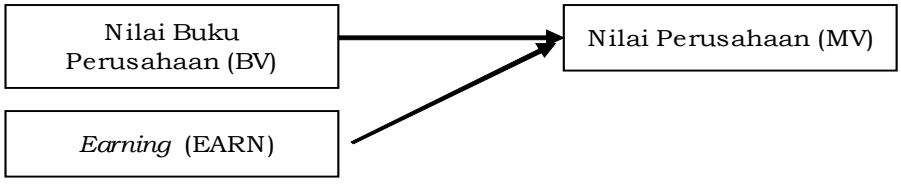
BVi,t = nilai buku dari saham biasa

EARNi,t = *earning* sebelum *extraordinary item*

NEGi,t = variabel dumi (1 apabila *earning* perusahaan negatif dan 0 apabila sebaliknya)

εi,t = *term error*

Kemudian, model penelitian kedua ditujukan untuk menguji pengaruh *sustainability reporting* terhadap nilai perusahaan serta menguji *value-relevance* dari *sustainability*



Gambar 1. Model Pertama

Tabel 1. Contoh GRI *Standards*

Universal Standards	***Topic-Specific Standards***		
	Economic	***Environmental***	***Social***
Profil organisasi, strategi, etik dan integritas, *governance, stakeholder engagement,* dan *reporting practice*	*Economic performance, market presence, indirect economic impacts, procurement practices, anti-corruption, and anti-competitive behaviour*	*Energy, water, emissions, biodiversity, materials, environmental compliance, etc*	*Employment, labor, occupational health and safety, non-discrimination, etc*

reporting. Variabel *sustainability reporting* (SR) ditambahkan ke model penelitian yang bisa dilihat pada Gambar 2. Dengan demikian persamaan model (2) adalah:

$$MVi,t+4 = \alpha0+\alpha1\ BVi,t)+\alpha2\ EARNi,t+ \alpha3\ EARNi,t\times NEGi,t+SRi,t+\varepsilon i,t$$

Keterangan:

MVi,t+4 = nilai pasar pada bulan keempat setelah tahun finansial perusahaan berakhir

BVi,t = nilai buku dari saham biasa

EARNi,t = *earning* sebelum *extraordinary item*

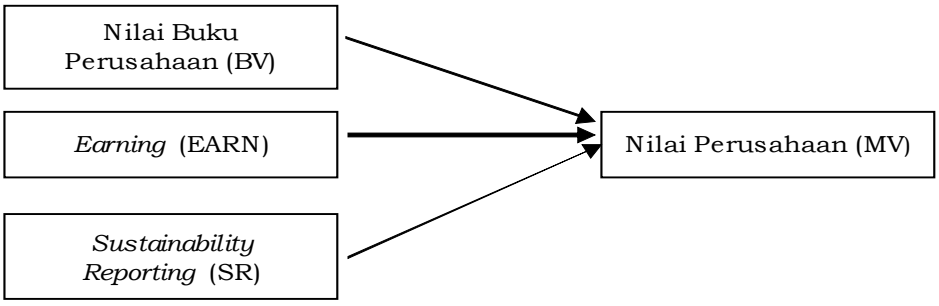
NEGi,t = variabel dumi (1 apabila *earning* perusahaan negatif dan 0 apabila sebaliknya)

SR i,t = jumlah *item* pengungkapan *sustainability*

εi,t = *term error*

Variabel tambahan SR adalah skor dari pengungkapan *sustainability reporting* yang mengacu pada indikator-indikator yang ditetapkan oleh GRI *Standards* 2016. Skor pengungkapan SR dilakukan menggunakan *content analysis*. GRI *Standards* 2016 yang dikembangkan oleh GRI (*Global Reporting Initiative*) memiliki dua jenis standar yaitu *Universal Standards* dan *Topic-Specific Standards*. *Universal Standards* berlaku untuk semua perusahaan yang memberdayakan GRI *Standards* sebagai acuan atau *guidelines* untuk membuat laporan *sustainability*. *Universal Standards* berisi *foundation* (berisi dasar-dasar prinsip pelaporan dan bagaimana menggunakan standar), *general disclosures* (berisi informasi terkait perusahaan dan praktik pelaporan *sustainability*), dan *management approach* (berisi pendekatan manajemen menyampaikan topik yang material).

Topic-Specific Standards berisi tiga topik yaitu *economic, environmental, dan social.* Perusahaan bisa memilih topik yang relevan yang akan diungkapkan di laporan *sustainability* sesuai dengan topik material yang ditetapkan di *management approach* (lihat Tabel 1). Untuk pengungkapan perusahaan bisa memilih mengungkapkan pilihan *Core* (inti) saja atau *Comprehensive* (lengkap). Untuk tujuan penilaian skor SR berdasarkan *content analysis, sustainability report* perusahaan periode tahun 2014 – 2017 yang masih menggunakan GRI G4 *Standards* dikonversi ke GRI *Standards* 2016 menggunakan panduan konversi yang telah dikeluarkan oleh GRI. Skor SR akan didapatkan melalui *content analysis* dengan menghitung



Gambar 2. Model Kedua

Tabel 2. Operasionalisasi Variabel

Variabel	Definisi
MV	Nilai pasar (jumlah saham beredar x harga saham) di bulan ke-4 setelah tahun buku berakhir
BV	Nilai buku perusahaan (total nilai saham biasa)
EARN	*Net income* sebelum *extraordinary items*
NEG	Variabel dumi sama dengan 1 apabila EARN negatif dan sama dengan 0 apabila sebaliknya
SR	Skor tingkat pengungkapan *Sustainability Reporting* mengacu pada indikator GRI *Standards*

jumlah item yang diungkapkan di subtopik *general disclosure, economic, environmental,* dan *social.*

Persamaan model (1) dan (2) menggunakan analisis regresi berganda. Dari persamaan model (1) dan (2) diharapkan variabel BVi,t dan EARNi,t akan memberikan hubungan positif dengan nilai perusahaan (MVi,t+4). Sementara itu, NEGi,t diharapkan membawa arah hubungan yang berlawanan atau negatif dengan nilai perusahaan (MVi,t+4). Kemudian, variabel SR juga seharusnya berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (MVi,t+4). *Adjusted* R2 diharapkan mengalami kenaikan dari model (1) ke model (2) karena artinya investor menganggap informasi terkait *sustainability reporting* itu *value-relevance* dan digunakan dalam pengambilan keputusan (Ohlson, 1995). Tabel 2 menyajikan rekapitulasi terkait variabel operasional dalam penelitian ini.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Total observasi perusahaan dari tahun 2014-2017 yang memiliki *sustainability reporting* sesuai dengan GRI Standards ada 129 observasi yang berasal dari 38 perusahaan. Proses terkait pemilihan sampel yang diobservasi bisa dilihat di Tabel 3.

Tabel 4 di bawah menyajikan sejumlah karakteristik data. Karakteristik tersebut antara lain berupa rata-rata (*mean*), minimum, dan maksimum dari setiap variabel yang diuji pada riset ini.

Pada Tabel 4, variabel dependen yakni nilai perusahaan (MV) memiliki rata-rata (*mean*) 62.427.369 juta rupiah. Nilai perusahaan tertinggi di dalam sampel yaitu 437.854.997 juta rupiah yang dimiliki PT Telkom di tahun 2015 dan nilai terendahnya yaitu 360.360 juta rupiah yang merupakan nilai perusahaan dari PT Bank Bumi Arta pada tahun 2014. Jarak nilai tertinggi dan terendah cukup jauh karena sampel di dalam penelitian berasal dari industri yang berbeda-beda. Dari sampel 38 perusahaan, 31 persen di antaranya berasal dari industri perbankan/keuangan, 26 persen dari industri pertambangan dan minyak gas bumi, 13% dari industri manufaktur, 11 persen dari industri konstruksi, 8 persen dari perusahaan telekomunikasi, 5 persen dari industri perkebunan, dan 5 persen dari industri transportasi dan alat berat. Besarnya nilai perusahaan dapat terpengaruh lewat beberapa faktor, salah satunya apakah berasal dari pelaporan *sustainability* yang menjadi pertanyaan di dalam penelitian ini.

Variabel independen pertama pada penelitian yakni nilai buku (BV) yang berada di rentang 614.942,8 juta rupiah hingga 166.748.817 juta rupiah dan rata-ratanya 28.036.754 juta. Berdasarkan sampel selama 2014-2017, PT Bank BRI di tahun 2017 memiliki nilai buku tertinggi dan PT Bank Bumi Arta pada tahun 2014 memilki nilai buku terendah. Nilai buku dipengaruhi oleh banyaknya jumlah modal yang disetor oleh pemegang saham. Berdasarkan sampel selama tahun 2014-2017, rata-rata perusahaan dalam sampel tergolong besar karena rata-rata baik BV maupun MV berada di atas nilai mediannya (19.945.534 juta rupiah dan 13.377.067 juta rupiah).

Variabel independen yang kedua yakni nilai *earning* (EARN). Rata-rata nilai *earning* (EARN) yang merupakan nilai *net income* sebelum *extraordinary item* yaitu 3.659.389 juta rupiah. Di dalam sampel penelitian, nilai EARN terkecil yaitu -6.483.084 juta rupiah dimiliki oleh PT Bank Permata di tahun 2016 artinya PT Bank Permata tidak bisa menunjukkan kinerja yang baik karena mengalami kerugian (*earning* negatif). PT Bank BRI mencatat nilai earning tertinggi pada tahun 2017 sebesar 28.997.141 juta rupiah yang artinya BANK BRI mampu menunjukkan kinerja yang baik. Apabila dilihat dari variabel

Tabel 3. Pemilihan sampel

Kriteria	Jumlah Perusahaan
Perusahaan terbuka yang telah tercatat di BEI selama tahun 2014 -2017	599
Perusahaan dengan laporan tahunan yang tidak lengkap pada periode 2014-2017	(105)
	494
Perusahaan yang tidak menggunakan standar GRI dalam menyusun *sustainability reporting*	(397)
	97
Perusahaan tidak memiliki informasi lengkap dan tidak tersedia di inter net	(59)
Perusahaan yang terpilih menjadi sampel penelitian	38
Jumlah observasi dengan *unbalanced* data panel	129

NEG, sekitar 14,7 persen dari jumlah sampel penelitian memiliki nilai *net income* negatif (NEG). Namun, secara mayoritas, perusahaan di dalam sampel memiliki profitabilitas yang baik yang ditunjukkan dengan nilai *earning* (EARN) positif.

Selanjutnya, untuk variabel *sustainability reporting* (SR), total skor SR memiliki nilai terendah 0,7545 dan tertinggi 3,2472. PT Indocement Tunggal Prakarsa pada tahun 2014 memiliki total skor SR tertinggi. Hal ini sejalan dengan prestasi PT Indocement Tunggal Prakarsa yang memperoleh *The Most Impressive CDM Reporting* dari *National Center for Sustainability Reporting* pada tahun yang sama. Dari tiga sektor indikator GRI *Standard* (ekonomi, sosial, dan lingkungan), skor tertinggi diperoleh dari sektor lingkungan. Nilai skor SR terendah dimiliki oleh PT PP (Pembangunan Perumahan) di tahun 2015. Berdasarkan laporan tahunannya, PT PP baru mengadopsi GRI *Standards* dalam membuat laporan *sustainability* pada tahun 2015. PT PP belum mengungkapkan sektor lingkungan di dalam laporannya.

Nilai penuh variabel SR apabila perusahaan mengungkapkan semua item yang ada di GRI *Standards* yaitu 4,87 (1,87 skor untuk pengungkapan *general disclosure* (total pengungkapan *general disclosure* 56 *item* dibagi jumlah item yang memiliki label *Core* sebanyak 33 *item*), satu skor untuk pengungkapan penuh di sektor ekonomi, satu skor untuk pengungkapan penuh di sektor sosial, dan satu skor untuk pengungkapan penuh di sektor lingkungan. Dari hasil statistik deskriptif variabel SR, rata-rata skor pengungkapan SR di perusahaan sampel masih rendah dengan skor 1,85, tetapi sekitar 31% perusahaan dari data observasi melakukan pengungkapan penuh pada topik *General Disclosure* yang bersifat *Core* (33 *item*). Untuk topik ekonomi dari total 10 *item* pengungkapan, PT Bukit Asam pada tahun 2015 memiliki jumlah tertinggi untuk pengungkapan topik ekonomi yaitu mengungkapkan 9 *item*. Untuk topik lingkungan dari 30 *item* pengungkapan, PT Semen Holcim pada tahun 2014 memiliki jumlah tertinggi yaitu mengungkapkan 26 *item*. Untuk topik sosial dari 40 *item* pengungkapan, PT Semen Holcim pada tahun 2014 memiliki jumlah tertinggi yaitu mengungkapkan 30 *item*.

Penelitian ini mempergunakan 38 sampel perusahaan yang telah mengimplementasikan GRI *Standard* dalam laporan *sustainability,* industri perbankan merupakan industri yang paling banyak menggunakan GRI *Standard* dalam acuan untuk membuat *sustainability report* yaitu sebesar 33 persen. Hal ini dikarenakan industri perbankan akan menjadi industri pertama yang akan diwajibkan untuk mengungkapkan penuh *sustainability reporting* di tahun 2020. GRI *Standards* merupakan salah satu standar yang bisa diadopsi untuk membuat dan menyusun *sustainability reporting* yang nanti akan diwajibkan oleh OJK. Rata-rata skor SR berdasarkan industri ditampilan pada Tabel 5.

Sektor perbankan memiliki sampel terbesar dalam penelitian, tetapi rata-rata skor SR tertinggi berasal dari sektor pertambangan dan migas serta perkebunan. Rata-rata skor SR terendah berasal dari sektor telekomunikasi. Rata-rata jumlah pengungkapan

Tabel 4. Statistik Deskriptif

Variabel	Rata-rata	Minimum	Maksimum
MV	62.427.369.000.000	360.360.000	437.854.997.000.000
BV	28.036.754.000.000	614.942.800.000	166.748.817.000.000
EARN	3.659.389.000.000	-6.483.084.000.000	28.997.141.000.000
NEG	0,1472868	0	1
SR	1,851286	0,7545	3,2742

sektor ekonomi tertinggi didapatkan dari sektor pertambangan dan migas serta transportasi dan alat berat. Rata-rata jumlah pengungkapan sektor sosial tertinggi didapatkan dari sektor perkebunan. Rata-rata jumlah pengungkapan sektor lingkungan tertinggi didapatkan dari sektor manufaktur dan perkebunan. Apabila dilihat dari Tabel 5 dapat diinterpretasikan bahwa pada industri yang dijalankan di bidang yang sensitif memiliki pengungkapan *sustainability* yang lebih banyak di area sensitif tersebut.

Mengacu pada hasil statistik deskriptif yang ditampilkan pada tabel 5, karakteristik variabel-variabel yang dioperasionalisasikan dalam riset ini cukup bervariasi dan berasal dari perusahaan dengan industri yang berbeda-beda. Nilai variabel MV tertinggi dimiliki oleh perusahaan telekomunikasi, sedangkan nilai variabel BV dan EARN yang tertinggi dimiliki oleh perusahaan dengan latar belakang di industri keuangan dan nilai variabel SR dimiliki oleh perusahaan manufaktur.

Hasil uji regresi berganda yang dijalankan pada persamaan model (1) telah tersaji pada Tabel 6 Kolom 1. Sesuai dengan model Ohlson (1995), persamaan model (1) belum menyertakan variabel SR (*Sustainability Reporting*) karena untuk melihat kontribusi pengaruh SR terhadap nilai perusahaan (MV) ada pada persamaan model ke-2.

Sesuai prediksi regresi pada model 1 (Tabel 6 kolom 1) menunjukkan hasil bahwa *book value* (BV) dan *earning* (EARN) membawa pengaruh positif serta signifikan kepada nilai perusahaan (MV). Hasil ini dapat diinterpretasikan bahwa dengan semakin tingginya nilai buku dan *earning* dari suatu perusahaan maka nilai perusahaan yang diukur melalui nilai pasarnya juga akan mengalami peningkatan. Variabel interaksi antara *earning* dan *dummy earning negative* (NEG*EARN) tidak memiliki pengaruh signifikan. Berdasarkan hasil regresi, dengan *Adjusted* R2 model 1 yang bernilai sebesar 0,779, maka mencerminkan bahwa ketiga variabel BV, EARN, dan NEG*EARN dapat menjelaskan sebesar 77,9 persen variabel independen nilai perusahaan (MV). Hasil dari *Adjusted* R2 yang tinggi ini juga serupa dengan penelitian sebelumnya yang meneliti topik *value relevance* pada *sustainability*/ CSR *reporting* dengan menggunakan model Ohlson (1995) yaitu Berthelot, Coulmont, & Serret (2012) sebesar 67,2 persen, Cardamone, Carnevale, & Giunta (2012) sebesar 87,4 persen, Klerk & Villiers (2012) sebesar 96 persen, dan Narullia & Subroto (2018) sebesar 75,1 persen. Nilai uji F model (1) juga mengindikasikan bahwa variabel BV, EARN, dan NEG*EARN dapat secara bersama-sama memengaruhi nilai perusahaan dengan tingkat signifikan pada level satu persen. Hasil regresi model (1) juga dapat membuktikan bahwa informasi keuangan yang diungkapkan perusahaan seperti nilai *earning* (EARN) dan nilai buku (BV) memiliki *value-relevance* yang dapat menggerakkan harga saham dan menaikkan nilai pasar perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian Brown-Liburd & Zamora (2015), Jain, Jain, & Rezaee (2016), dan Kumar (2017).

Untuk melihat pengaruh *sustainability reporting* (SR), model (2) menyertakan variabel SR di dalam persamaannya. Hasil regresi model (2) (Tabel 6 kolom 2) mencerminkan bahwa variabel SR memiliki dampak yang positif dan signifikan kepada nilai perusahaan (MV) dengan tingkat signifikansi sebesar 10%. Selain itu, model (2) memiliki *Adjusted* R2 senilai 0,782, hal ini mengalami kenaikan sebesar 0,003 dari *Adjusted* R2 model (1). Meskipun nilai kenaikan pada *Adjusted* R2 sangat kecil, nilai F dari model (2) tetap signifikan ($p<0.001$). Kenaikan dari *Adjusted* R2 tersebut menunjukkan bahwa informasi yang diungkapkan perusahaan melalui *sustainability reporting* memiliki *value-relevance* yang dapat membantu menggerakkan harga saham dan menaikkan nilai pasar perusahaan. Apabila *adjusted* R2 ti-

Tabel 5. Rata-Rata Skor SR

Industri	Rata-Rata Skor SR	Rata-Rata *item General Disclosure* (maks 33 item)	Rata-Rata jumlah peng-ungkapan Ekonomi (maks 10 item)	Rata-Rata jumlah peng ungkapan Sektor Sosial (maks 40 item)	Rata-Rata jumlah peng-ungkapan Sektor Lingkungan (maks 30 item)
Perbankan/ Keuangan	1,71	34	3	10	3
Pertambangan dan Migas	2,04	31	5	13	10
Manufaktur	1,99	30	4	10	13
Konstruksi	1,65	29	4	9	3
Telekomunikasi	1,52	29	3	8	3
Transportasi dan Alat Berat	2,01	37	5	15	9
Perkebunan	2,04	32	2	19	13

dak mengalami kenaikan dari model (1) ke (2), maka dapat dikatakan bahwa informasi yang ada di *sustainability report* tidak memberikan *value-relevance* yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Dengan demikian dapat disimpulkan dari hasil regresi yang disajikan di Tabel 6 kolom 2, pertanyaan pada penelitian ini yakni apakah *sustainability reporting* memengaruhi nilai perusahaan serta memiliki *value-relevance* bagi investor telah terjawab. Pada model (2) juga menunjukkan *book value* (BV) dan *earning* (EARN) membawa pengaruh positif serta signifikan kepada nilai perusahaan (MV). Hasil ini sejalan dengan hasil pada model (1).

Dari hasil riset ini terungkap bahwa informasi terkait *book value* dan *earning* perusahaan memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki nilai *book value* dan *earning* yang tinggi berdasarkan hasil penelitian ini juga memiliki nilai pasar yang tinggi. Hal ini sejalan dengan penelitian Loh, Thomas, & Wang (2017) dan Petcharat & Zaman (2019). Informasi terkait *book value* dan *earning* termasuk informasi keuangan yang investornya menggunakan informasi tersebut untuk membuat keputusan investasi dan pada akhirnya dapat menggerakkan harga saham perusahaan (Cardamone, Carnevale, & Giunta, 2012; Kumar, 2017; Sridhar, 2012).

Hasil riset juga menemukan bahwa *sustainability reporting* memberikan dampak positif yang signifikan kepada nilai pasar perusahaan. Dengan kata lain, semakin meningkat level pengungkapan *sustainability reporting,* maka semakin besar juga nilai pasar perusahaan. Selain itu, informasi dalam *sustainability reporting* dianggap memiliki *value-relevance* oleh investor untuk membuat keputusan berinvestasi sehingga dapat menggerakkan harga saham perusahaan. Informasi non-keuangan seperti *sustainability reporting* yang banyak diungkapkan oleh banyak perusahaan mulai dipertimbangkan oleh investor dalam membuat keputusan. Berthelot, Coulmont, & Serret (2012) dan Edgeman, Eskildsen, & Neely (2015) menjelaskan bahwa investor menuntut informasi yang lebih dari suatu perusahaan untuk membuat keputusan investasi. Hal ini terkait dengan adanya fenomena *global warming* serta *biodiversity erosion* yang populer akhir-akhir ini, sehingga menyebabkan isu lingkungan dan sosial juga menjadi penting untuk dipertimbangkan. Hal ini sejalan dengan argumentasi Nielsen & Noergaard (2011) dan Withisuphakorn & Jiraporn (2016) yang berpendapat bahwa investor tidak lagi fokus dalam bagaimana mendapatkan keuntungan jangka pendek (hanya melihat profit), tetapi investor mempertimbangkan bagaimana mendapatkan keuntungan jangka panjang dengan menampung keinginan para *stakeholder*. Hanya melihat profit tidak menjamin keberlangsungan perusahaan dalam jangka panjang (Loh, Thomas, & Wang, 2017; Petcharat & Zaman, 2019). Sebagai akibatnya, investor mencari informasi lain seperti informasi non-keuang-

Tabel 6. Hasil Regresi

Variabel	(Model 1) MV	(Model 2) MV
BV	0,871***	0,852***
EARN	2,66e-08***	2,78e-08***
NEG*EARN	7,60e-09	9,24e-09
SR		0,075*
Constant	0,988	1,016
R2	0,784	0,790
Adjusted R2	0,779	0,782
F-Value	151,41***	116,38***
Incremental R2		0,006
Incremental adjusted R2		0,003
No. of observation	129	129

Catatan: *** tingkat signifikansi 1%, ** tingkat signifikansi 5%, * tingkat signifikansi 10%

an salah satunya *sustainability reporting* untuk dipertimbangkan dalam menilai perusahaaan (Cardamone, Carnevale, & Giunta, 2012; Sridhar, 2012).

Riset ini memberikan hasil yang searah dengan beberapa penelitian sebelumnya (Ibrahim, Solikahan, & Widyatama, 2015; Klerk & Villiers (2012), Laskar, 2018; Narullia & Subroto, 2018) yang menemukan hasil bahwa *sustainability*/csr *reporting* mengandung informasi yang relevan terkait dengan pengambilan dan pembuatan keputusan. Hasil penelitian juga mengindikasikan bahwa bagi investor, informasi yang ada di dalam *sustainability report* merupakan informasi yang berguna untuk membuat keputusan berinvestasi. Dengan adanya *sustainability reporting,* investor dapat mengantisipasi bahwa suatu perusahaan akan memiliki kinerja yang baik pada periode di masa depan (Ameer & Othman, 2012; Greiling & Grüb, 2014; Massa, Farneti, & Scappini, 2015; Waworuntu, Wantah, & Rusmanto, 2014). Ada dua teori yang dipakai di dalam penelitian ini dalam menjelaskan pengaruh antara *sustainability reporting* dan nilai perusahaan yaitu teori signaling (Ahn, 2019; Chen & Lee, 2017; Michelon & Rodrigue, 2015) dan teori stakeholder (Kim, Kim, Marshall, & Afzali, 2018; She & Michelon, 2019).

Menurut teori signaling perusahaan yang mengungkapkan *sustainability reporting* secara sukarela bermaksud untuk memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan tersebut melaksanakan inisiatif yang berhubungan dengan ekonomi, lingkungan, dan sosial yang bertujuan untuk mendapatkan manfaat jangka panjang (Kuzey & Uyar, 2017; Lindawati & Puspita, 2015; Lys, Naughton, & Wang, 2015). Perusahaan secara sukarela ingin menyampaikan *impact* dari kegiatan operasi perusahaannya terhadap sektor lingkungan, sosial, dan ekonomi. Sinyal ini dianggap membuat para pelaku pasar modal atau investor bereaksi positif terhadap perusahaan sehingga membuat investor tertarik dengan perusahaan tersebut (Guidry & Patten, 2010; Cormier, Gordon, & Magnan, 2016). Apabila banyak investor yang tertarik, misalkan dengan melakukan pembelian saham di suatu perusahaan, maka hal ini bisa menggerakkan harga saham perusahaan tersebut naik. Apabila terdapat kenaikan pada harga saham, maka nilai perusahaannya pun naik. Alasan lain investor bereaksi positif yaitu dapat disebabkan investor bisa menilai dengan mudah profil risiko perusahaan atas informasi yang telah disampaikan dan berekspektasi atas kinerja yang baik di masa depan. Peneliti lain yang juga menggunakan teori signaling dalam meneliti *value-relevance* dari *sustainability reporting* yaitu Casery & Grenier (2015), Kuzey & Uyar (2017), dan Laskar (2018).

Selain teori signaling untuk menjelaskan pengaruh *sustainability reporting* terhadap nilai perusahaan ada juga teori *stakeholder*. Godker & Mertins (2018) berargumentasi bahwa *stakeholder* adalah sekelompok grup ataupun perorangan yang memiliki kapasitas dan otoritas sehingga mampu mempengaruhi ataupun terpengaruh dari pencapaian tujuan perusahaan.

Stakeholder memiliki kekuatan untuk mendorong perusahaan agar dapat beroperasi sesuai dengan harapan mereka (Khan, 2018; Nekhili, Nagati, Chtioui, & Nekhili, 2017). Dengan demikian, perusahaan akan berusaha untuk selalu mencapai atau mendapatkan hasil yang menguntungkan semua pihak *stakeholder* (Rangkuti, Yuliantoro, & Yefni, 2019; Wrana & Diez, 2018).

Sustainability report merupakan bentuk pertanggungjawaban operasi perusahaan terhadap *stakeholder* sehingga *stakeholder* mengetahui apa yang telah dilakukan oleh perusahaan. Selain itu, Massa & Farneti Scappini (2015) berargumentasi bahwa adanya *sustainability report* bisa dijadikan sebagai salah satu sarana komunikasi perusahaan kepada *stakeholder* untuk meningkatkan citra positif perusahaan, membangun *competitive advantage,* serta menjalin hubungan baik dengan masyarakat. Dengan demikian terdapat ekspektasi bahwa kinerja perusahaan akan semakin meningkat sehingga bisa memengaruhi harga saham yang akhirnya mampu menambah nilai perusahaan. Selain itu, studi yang dilakukan oleh Inger & Vansant (2019) dan Naughton, Wang, & Yeung (2019) menjelaskan bahwa dengan menerbitkan *sustainability reporting*, perusahaan akan mendapatkan beberapa manfaat misalkan akses yang lebih mudah dan cepat untuk memperoleh pendanaan baik internal maupun eksternal, reputasi yang tinggi dan bagus, hubungan yang baik dengan para *stakeholder*, meningkatkan *competitive advantage* (inovasi dan efisiensi), serta kinerja keuangan yang baik. Peneliti lain yang juga menggunakan teori *stakeholder* dalam meneliti *value-relevance* dari *sustainability reporting* yaitu Clout & Willet (2016), Kuzey & Uyar (2017), dan Laskar (2018).

Secara keseluruhan hasil penelitian ini menambah *literature* terkait *value-relevance* dari *sustainability reporting*. Hasil penelitian mengonfirmasi teori *signaling* dan *stakeholder* yang menjadi acuan di dalam pembahasan penelitian ini. Berdasarkan penelitian ini *sustainability reporting* bermanfaat kepada perusahaan karena dapat menggerakkan harga saham sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan. Agenda *sustainability* sebetulnya merupakan agenda yang dicanangkan oleh United Nations yang tertuang dalam *Sustainability Development Goal* (SDG) yang mewajibkan seluruh negara termasuk Indonesia untuk menyusun rencana kerja yang mendukung pemenuhan SDG. Tanggung jawab pemenuhan SDG bukan sekadar menjadi tanggung jawab dan obligasi pemerintah, tetapi juga menjadi pertanggungan bersama semua lapisan termasuk perusahaan. Melalui POJK 51/2017 pemerintah akan mewajibkan semua emiten (bank diberlakukan terlebih dahulu di tahun 2020) untuk melaporkan usahanya yang berbasis keberlanjutan. Perusahaan juga diharapkan untuk menyusun *sustainability reporting* mengacu pada standar yang berlaku internasional salah satunya adalah GRI *Standards*. Jika semua perusahaan publik di Indonesia berkomitmen untuk menyusun laporan *sustainability* maka Indonesia bisa berkontribusi untuk pemenuhan SDG secara penuh dan dampaknya akan dirasakan tidak hanya untuk perusahaan tetapi juga para *stakeholder.*

SIMPULAN

Lewat pemberdayaan model regresi berganda penelitian ini menunjukkan hasil yang dapat menyediakan bukti empiris bahwa *sustainability reporting* mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan sehingga dapat dikatakan *sustainability reporting* memiliki informasi yang *value-relevance* terhadap investor untuk membuat keputusan investasi. Laporan keberlanjutan yang dibuat oleh perusahaan dianggap mampu menjadi materi atau aspek pertimbangan terkait investasi dan membantu menunjukkan prospek jangka panjang suatu perusahaan. Terkait dengan hal tersebut, hasil ini juga sejalan dengan fenomena bahwa para investor saat ini tidak hanya menaruh fokus mereka kepada keuntungan jangka pendek atau laba perusahaan, tetapi mereka saat ini juga melihat keberlanjutan dan keuntungan jangka panjang suatu perusahaan agar dapat memuaskan semua *stakeholders*. Hal ini disebabkan juga karena laba saat ini tidak dapat menjamin keberlangsungan perusahaan ke depannya. Selanjutnya, penelitian mampu membawa hasil yang juga memperkuat teori *signaling* dan teori *stakeholder* dalam menjelaskan pengaruh *sustainability reporting* kepada nilai perusahaan.

Informasi sukarela perusahaan yang dipaparkan dalam *sustainability reporting* dianggap menjadi sinyal yang baik. Informasi tersebut dapat diterima jelas oleh investor dalam menilai suatu perusahaan serta dianggap menjadi komitmen yang kuat perusahaan untuk para *stakeholder.* Adanya *sus-*

tainability report juga dapat diinterpretasikan sebagai upaya perusahaan dalam memberikan citra yang positif sehingga dapat terjalin hubungan yang bagus dengan keseluruhan masyarakat. Kebaruan penelitian ini yakni penggunaan indikator GRI *Standards* yang terbaru tahun 2016 sebagai proksi *sustainability reporting*.

Terkait dengan hasil penelitian ini, pemerintah khususnya para regulator diharapkan dapat segera mencanangkan regulasi yang memadai terkait pengungkapan dalam *sustainability report*. Hal ini agar investor ataupun calon investor dapat melakukan penilaian yang lebih mendalam terkait performa dan kinerja suatu perusahaan serta keberlanjutannya. Selain itu, dengan adanya kewajiban mengenai keberlanjutan perusahaan, diharapkan pasar dapat memberi nilai lebih pada perusahaan dengan informasi memadai, dan akhirnya berdampak pada keadaan ekonomi yang lebih transparan kepada masyarakat.

Ada beberapa keterbatasan ditemui pada penelitian ini. Pertama, *content analysis* yang dilakukan dalam proses penghitungan skor pengungkapan *sustainability reporting* tidak terlepas dari sifat subjektif. Kedua, skor yang didapatkan untuk pengungkapan *sustainability reporting* hanya berdasarkan jumlah *item* yang diungkapkan belum berdasarkan kualitas atau kedalaman pengungkapan. Ketiga, sampel penelitian tidak dipisahkan berdasarkan industri yang mungkin dapat memengaruhi jumlah/topik pengungkapan *sustainability reporting*. Dengan demikian penelitian selanjutnya sebaiknya mengukur kedalaman atau kualitas dari pengungkapan *sustainability* sehingga tidak hanya berdasarkan kuantitas atau jumlah *item*.

DAFTAR RUJUKAN

Ahn, J. (2019). Corporate Social Responsibility Signaling, Evaluation, Identification, and Revisit Intention among Cruise Customers. *Journal of Sustainable Tourism, 27*(11), 1634-1647. https://doi.org/10.1080/09669582.2019.1650055

Ameer, R., & Othman, R. (2012). Sustainability Practices and Corporate Financial Performance: A Study based on the Top Global Corporations. *Journal of Business Ethics, 108*(1), 61–79. https://doi.org/10.1007/s10551-011-1063-y

Berthelot, S., Coulmont, M., & Serret, V. (2012). Do Investors Value Sustainability Reports? A Canadian Study. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management, 19*(6), 355-363. https://doi.org/10.1002/csr.285

Bhalla, N., & Overton, H. (2019). Examining Cultural Impacts on Consumers' Environmental CSR Outcomes. *Corporate Communications: An International Journal, 24*(3), 569-592. https://doi.org/10.1108/CCIJ-09-2018-0094

Brown-Liburd, H., & Zamora, V. L. (2015). The Role of Corporate Social Responsibility (CSR) Assurance in Investors' Judgments When Managerial Pay is Explicitly Tied to CSR Performance. *AUDITING: A Journal of Practice & Theory, 34*(1), 75-96. https://doi.org/10.2308/ajpt-50813

Cardamone, P., Carnevale, C., & Giunta, F. (2012). The value relevance of social reporting: Evidence from listed Italian companies. *Journal of Applied Accounting Research, 13*(3), 255–269. https://doi.org/10.1108/09675421211281326

Casey, R. J., & Grenier, J. H. (2015). Understanding and Contributing to the Enigma of Corporate Social Responsibility (CSR) Assurance in the United States. *AUDITING: A Journal of Practice & Theory, 34*(1), 97-130. https://doi.org/10.2308/ajpt-50736

Chen, R. C. Y. & Lee, C. H. (2017). The Influence of CSR on Firm Value: An Application of Panel Smooth Transition Regression on Taiwan. *Applied Economics, 49*(34), 3422-3434. https://doi.org/10.1080/00036846.2016.1262516

Clout, V. J., & Willett, R. J. (2016). Earnings in Firm Valuation and Their Value Relevance. *Journal of Contemporary Accounting and Economics, 12*(3), 223–240. https://doi.org/10.1016/j.jcae.2016.09.005

Cormier, D., Gordon, I. M., & Magnan, M. (2016). Corporate Ethical Lapses: Do Markets and Stakeholders Care? *Management Decision, 54*(10), 2485-2506. https://doi.org/10.1108/MD-05-2016-0301

Dai, N. T., Du, F., Young, S. M., & Tang, G. (2018). Seeking Legitimacy through CSR Reporting: Evidence from China. *Journal of Management Accounting Research, 30*(1), 1-29. https://doi.org/10.2308/jmar-51627

Dhaliwal, D. S., Li, O. Z., Tsang, A., & Yang, Y. G. (2011). Voluntary Nonfinancial Dis-

closure and the Cost of Equity Capital: The Initiation of Corporate Social Responsibility Reporting. *The Accounting Review, 86*(1), 59–100. https://doi.org/10.2308/accr.00000005

Greiling, D., & Grüb, B. (2014). Sustainability Reporting in Austrian and German Local Public Enterprises. *Journal of Economic Policy Reform, 17*(3), 209-223. https://doi.org/10.1080/17487870.2014.909315

Edgeman, R., Eskildsen, J., & Neely, A. (2015). Translating Triple Top Line Strategy into Triple Bottom Line Performance. *Measuring Business Excellence, 19*(1), 1-15. https://doi.org/10.1108/MBE-12-2014-0054

El-Bassiouny, D., & El-Bassiouny, N. (2019). Diversity, Corporate Governance and CSR Reporting: A Comparative Analysis between Top-Listed Firms in Egypt, Germany and the USA. *Management of Environmental Quality, 30*(1), 116-136. https://doi.org/10.1108/MEQ-12-2017-0150

Godker, K., & Mertins, L. (2018). CSR Disclosure and Investor Behavior: A Proposed Framework and Research Agenda. *Behavioral Research in Accounting, 30*(2), 37-53. https://doi.org/10.2308/bria-51976

Guidry, R. P., & Patten, D. M. (2010). Market Reactions to the First-Time Issuance of Corporate Sustainability Reports: Evidence that Quality Matters. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal, 1*(1), 33–50. https://doi.org/10.1108/20408021011059214

Huang, H. H., Sun, L., & Yu, T. R. (2017). Are Socially Responsible Firms Less Likely to Expatriate? An Examination of Corporate Inversions. *The Journal of the American Taxation Association, 39*(2), 43-62. https://doi.org/10.2308/atax-51790

Ibrahim, M., Solikahan, E. Z., & Widyatama, A. (2015). Karakteristik Perusahaan, Luas Pengungkapan Corporate Social Responsibility, dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma, 6*(1), 99-106. https://doi.org/10.18202/jamal.2015.04.6008

Inger, K. K., & Vansant, B. (2019). Market Valuation Consequences of Avoiding Taxes While also Being Socially Responsible. *Journal of Management Accounting Research, 31*(2), 75-94. https://doi.org/10.2308/jmar-52169

Jain, A., Jain, P. K., & Rezaee, Z. (2016). Value-Relevance of Corporate Social Responsibility: Evidence from Short Selling. *Journal of Management Accounting Research, 28*(2), 29-52. https://doi.org/10.2308/jmar-51439

Kaspereit, T., & Lopatta, K. (2016). The Value Relevance of SAM's Corporate Sustainability Ranking and GRI Sustainability Reporting in the European Stock Markets. *Business Ethics: European Review, 25*(1), 1-24. https://doi.org/10.1111/beer.12079

Khan, S. N. (2018). Making Sense of the Black Box: An Empirical Analysis Investigating Strategic Cognition of CSR Strategists in a Transitional Market. *Journal of Cleaner Production, 196*, 916-926. https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2018.06.075

Kim, C., Kim, J., Marshall, R., & Afzali, H. (2018). Stakeholder Influence, Institutional Duality, and CSR Involvement of MNC Subsidiaries. *Journal of Business Research, 91,* 40-47. https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2018.05.044

Klerk, M. D., & Villiers, C. D. (2012). The Value Relevance of Corporate Responsibility Reporting: South African Evidence. *Meditari Accountancy Research, 20*(1), 21-38. https://doi.org/10.1108/10222521211234200

Kumar, T. (2017). Achieving Sustainable Development through Environment Accounting from the Global Perspective: Evidence from Bangladesh. *Asian Journal of Accounting Research, 2*(1), 45-61. https://doi.org/10.1108/AJAR-2017-02-01-B005

Kuzey, C., & Uyar, A. (2017). Determinants of Sustainability Reporting and Its Impact on Firm Value: Evidence from the Emerging Market of Turkey. *Journal of Cleaner Production, 143*, 27–39. https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2016.12.153

Landrum, N. E., & Ohsowski, B. (2018) Identifying Worldviews on Corporate Sustainability: A Content Analysis of Corporate Sustainability Reports. *Business Strategy and Environtment, 27*(1), 128-151. https://doi.org/10.1002/bse.1989.

Laskar, N. (2018). Impact of Corporate Sustainability Reporting on Firm Per-

formance: An Empirical Examination in Asia. *Journal of Asia Business Studies, 12*(4), 571-593. https://doi.org/10.1108/JABS-11-2016-0157

Lenka, U., & Tiwari, B. (2016). Achieving Triple "P" Bottom Line through Resonant Leadership: An Indian Perspective. *International Journal of Productivity and Performance Management, 65*(5), 694-703. https://doi.org/10.1108/IJPPM-02-2015-0023

Lindawati, A. S. L., & Puspita, M. E. (2015). Corporate Social Responsibility: Implikasi Stakeholder dan Legitimacy Gap dalam Peningkatan Kinerja Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma, 6*(1), 157–174. https://doi.org/10.18202/jamal.2015.04.6013

Loh, L., Thomas, T., & Wang, Y. (2017). Sustainability Reporting and Firm Value: Evidence from Singapore-Listed Companies. *Sustainability, 9*(11), 1–12. https://doi.org/10.3390/su9112112

Lys, T., Naughton, J. P., & Wang, C. (2015). Signaling through Corporate Accountability Reporting. *Journal of Accounting and Economics, 60*(1), 56–72. https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2015.03.001

Massa, L., Farneti, F., & Scappini, B. (2015). Developing a Sustainability Report in a Small to Medium Enterprise: Process and Consequences. *Meditari Accountancy Research, 23*(1), 62-91. https://doi.org/10.1108/MEDAR-02-2014-0030

Michelon, G., & Rodrigue, M. (2015)/ Demand for CSR: Insights from Shareholder Proposals. *Social and Environmental Accountability Journal, 35*(3), 157-175. https://doi.org/10.1080/0969160X.2015.1094396

Miralles-Quirós, M. M., Miralles-Quirós, J. L., & Gonçalves, L. M. V. (2018). The Value Relevance of Environmental, Social, and Governance Performance: The Brazilian Case. *Sustainability, 10*(3), 574-588. https://doi.org/10.3390/su10030574

Narullia, D., & Subroto, B. (2018). Value Relevance of Accounting Information and Corporate Social Responsibility in Indonesia and Singapore. *Jurnal Aplikasi Manajemen, 16*(1), 9–19. https://doi.org/10.21776/ub.jam.2018.016.01.02

Naughton, J. P., Wang, C., & Yeung, I. (2019). Investor Sentiment for Corporate Social Performance. *The Accounting Review, 94*(4), 401-420. https://doi.org/10.2308/accr-52303

Nekhili, M., Nagati, H., Chtioui, T., & Nekhili, A. (2017). Gender-Diverse Board and the Relevance of Voluntary CSR Reporting. *International Review of Financial Analysis, 50*, 81-100. https://doi.org/10.1016/j.irfa.2017.02.003

Nielsen, K. P., & Noergaard, R. W. (2011). CSR and Mainstream Investing: A New Match? – An Analysis of the Existing ESG Integration Methods in Theory and Practice and the Way Forward, *Journal of Sustainable Finance & Investment, 1*(3-4), 209-221. https://doi.org/10.1080/20430795.2012.655889

Ohlson, J. A. (1995). Earnings, Book-Values, and Dividends in Equity Valuation. *Contemporary Accounting Research, 11*(2), 661–687. https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.1995.tb00461.x

Petcharat, N., & Zaman, M. (2019). Sustainability Reporting and Integrated Reporting Perspectives of Thai-Listed Companies. *Journal of Financial Reporting and Accounting, 17*(4), 671-694. https://doi.org/10.1108/JFRA-09-2018-0073

Rangkuti, H. A., Yuliantoro, H. R., & Yefni. (2019). Lebih Penting Mana Sustainability Report atau Laba bagi Perusahaan Perkebunan?. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma, 1*0(2), 365-378. https://doi.org/10.18202/jamal.2019.08.10021

Santos, M. A. O. D., Svensson, G., & Padin, C. (2014). A "Fivefold Bottom Line" Approach of Implementing and Reporting Corporate Efforts in Sustainable Business Practices. *Management of Environmental Quality, 25*(4), 421-430. https://doi.org/10.1108/MEQ-04-2013-0026

She, C., & Michelon, G. (2019). Managing Stakeholder Perceptions: Organized Hypocrisy in CSR Disclosures on Facebook. *Critical Perspectives on Accounting, 61,* 54-76. https://doi.org/10.1016/j.cpa.2018.09.004

Sobczak, A., & Martins, L. C. (2010). The Impact and Interplay of National and global CSR Discourses: Insights from France and Brazil. *Corporate Governance, 10*(4), 445-455. https://doi.org/10.1108/14720701011069678

Sridhar, K. (2012). Corporate Conceptions of triple Bottom Line Reporting: An Em-

pirical Analysis into the Signs and Symbols Driving this Fashionable Framework. *Social Responsibility Journal, 8*(3), 312-326. https://doi.org/10.1108/17471111211247901

Uyar, A. (2017), Stand-Alone Sustainability Reporting Practices in an Emerging Market: A Longitudinal Investigation. *Journal of Corporate Accounting & Finance, 28*(2), 62-70. https://doi.org/10.1002/jcaf.22208

Verbeeten, F., Gamerschlag, R., & Möller, K. (2016). Are CSR Disclosures Relevant for Investors? Empirical Evidence from Germany. *Management Decision, 54*(6), 1359-1382. https://doi.org/10.1108/MD-08-2015-0345

Waworuntu, S. R., Wantah, M. D., & Rusmanto, T. (2014). CSR and Financial Performance Analysis: Evidence from Top ASEAN Listed Companies. *Procedia - Social and Behavioral Sciences, 164*, 493–500. https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2014.11.107

Withisuphakorn, P., & Jiraporn, P. (2016). The Effect of Firm Maturity on Corporate Social Responsibility (CSR): Do Older Firms Invest More in CSR? *Applied Economics Letters, 23*(4), 298-301. https://doi.org/10.1080/13504851.2015.1071464

Wrana, J., & Diez, J. R. (2018). Multinational Enterprises or the Quality of Regional Institutions – What Drives the Diffusion of Global CSR Certificates in a Transition Economy? Evidence from Vietnam. *Journal of Cleaner Production, 186*, 168-179. https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2018.03.113