

## ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI CARBON EMISSION DISCLOSURE DAN REAKSI SAHAM

Desiana Catur Probosari, Warsito Kawedar<sup>1</sup>

Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro  
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239. Phone: +622476486851

### ABSTRACT

*The purpose of this research is to investigate the effect of media exposure, industry types, company's size, and environment performance on carbon emission disclosure and stock reaction. The sample is based on 33 manufacturing companies listed on The Indonesia Stock Exchange during period of 2013-2017. This reseach uses multiple regression analysis to test the research hypothesis. The result of this study show that industry types, company's size, and evironment performance affect positive significantly on carbom emission disclosure. And industry types and carbon emission disclosure affect positive significantly on stock reaction.*

*Keywords : Carbon Emission, Stock Reaction, Environment Variables*

### PENDAHULUAN

. Perubahan iklim saat ini mendapatkan perhatian yang signifikan sebagai isu lingkungan global. Salah satu faktor yang menyebabkan perubahan iklim di dunia adalah gas rumah kaca yang dihasilkan dari aktivitas manusia. Menurut Liao, Luo, & Tang, (2014). 50 dari 500 perusahaan terbesar di dunia bertanggung jawab hampir tiga perempat dari 3,6 miliar metrik ton gas rumah kaca (GRK). Karbon dihasilkan oleh 50 perusahaan tersebut, yang terutama beroperasi di sektor energi, bahan baku dan sektor utilitas (*materials and utilities sectors*). Karbon tersebut telah meningkat sebesar 1,65% menjadi 2,54 miliar metrik ton selama 4 tahun terakhir (Liao et al., 2014).

Isu yang berkaitan dengan perubahan iklim dan kekhawatiran publik atas masalah yang disebabkan oleh perubahan iklim telah menyebabkan munculnya peraturan mengenai lingkungan baru dalam beberapa tahun terakhir (Ghomi & Leung, 2013). Peraturan tersebut dibuat dalam upaya mengurangi jumlah GRK di suatu negara. Bae et al., (2014) berpendapat bahwa ada satu panggilan yang sangat kuat dari lingkungan, bisnis, dan politik untuk memberikan respon terhadap ancaman yang ditimbulkan dari perubuhan iklim. You, Rosegrant, Wood, & Sun, (2009) menyatakan bahwa sektor energi menyumbang sebesar 63%, sektor industri menyumbang 3%, sektor kehutanan dan alih fungsi lahan sebesar 18% , sektor pertanian sebesar 13% dan limbah sebesar 3% dari total GRK.

Fakta bahwa Indonesia merupakan negara ketiga penyumbang emisi per kapita terbesar dunia setelah Amerika Serikat dan China (Majid & Ghozali, 2015) bisa mengakibatkan para investor menarik dananya dari perusahaan yang dikategorikan sebagai perusak lingkungan. Penarikan dana ini pun akan meningkatkan *cost of equity capital*, menurunkan kinerja keuangan dan operasional perusahaan. Akibatnya, terjadi penurunan harga saham yang berdampak pada nilai perusahaan sehingga peningkatan *Carbon Emission Disclosure* perlu dilakukan perusahaan. Perusahaan yang melakukan *Carbon Emission Disclosure* akan memberi kemudahan *stakeholder* dalam mempertimbangkan

---

<sup>1</sup> Corresponding author

keputusan tentang kinerja emisi karbon perusahaan, menekan perusahaan untuk mengurangi *Carbon Emission*, berkontribusi terhadap kebijakan dan regulasi perubahan iklim pada perusahaan (Ennis et al., 2012).

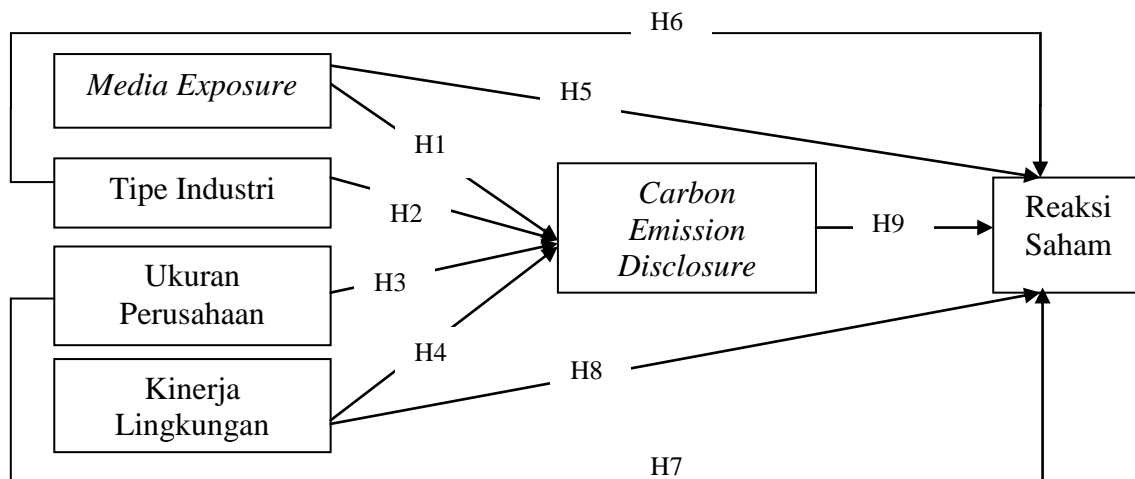
*Carbon Emission Disclosure* di Indonesia masih merupakan *voluntary disclosure* karena tidak semua perusahaan mengungkapkan informasi tersebut pada laporannya dan praktiknya masih jarang dilakukan oleh entitas bisnis. Perusahaan perlu melakukan *carbon emission disclosure* diantaranya untuk mendapatkan legitimasi dari para *stakeholder*, menghindari ancaman-ancaman terutama bagi perusahaan-perusahaan yang menghasilkan gas rumah kaca (*greenhouse gas*) seperti peningkatan *operating costs*, pengurangan permintaan (*reduced demand*), risiko reputasi (*reputational risk*), proses hukum (*legal proceedings*), serta denda dan pinalti (Robert, 2011). *Carbon Emission Disclosure* yang dilakukan perusahaan dapat dinilai oleh pembaca laporan tahunan sebagai tanda keseriusan perusahaan dalam menangani masalah pemanasan global karena gas rumah kaca.

Penelitian ini mengacu pada penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Lyton Chithambo dan Venancio Tauringana pada tahun 2014. Perbedaan penelitian yaitu peneliti menambahkan variabel *Media Exposure*, Kinerja Lingkungan dengan periode penelitian 2013-2017. Perusahaan yang menjadi sampel adalah perusahaan yang terdaftar di BEI yang masuk dalam kategori Industri yang intensif dalam menghasilkan emisi. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan menemukan bukti empiris pengaruh media *exposure*, tipe industri, ukuran perusahaan, dan kinerja lingkungan terhadap *carbon emission disclosure* dan reaksi saham.

## KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

*Carbon emission disclosure* tidak lepas dari teori legitimasi. Teori legitimasi berfokus pada interaksi antara perusahaan dengan lingkungan masyarakat. Dasar dari hal tersebut ialah pandangan yang menyatakan bahwa perusahaan selalu berusaha menciptakan keharmonisan dan keselarasan antara nilai sosial dalam aktivitasnya dan norma yang berlaku dalam sistem sosial masyarakat bahwa perusahaan menjadi bagian dari sistem tersebut (Ghozali dan Chariri, 2007). Legalitas dapat diartikan bahwa aktivitas perusahaan selain mendapatkan dukungan dari undang-undang yang berlaku di negara tersebut, juga mendapatkan dukungan dari masyarakat sekitar berupa partisipasi yang dilakukan masyarakat dan tidak dihambatnya perusahaan dalam beroperasi. Hal mendasar dalam memenuhi harapan masyarakat yaitu bertindak sesuai dengan aturan dan nilai-nilai sosial di dalam lingkungan masyarakat (Freedman & Jaggi, 2005).

Berdasarkan teori legitimasi, diprediksikan bahwa pengungkapan merupakan suatu usaha oleh perusahaan untuk memperbaiki, mengembalikan, atau menambah banyak reputasi atau legitimasi perusahaan pada masyarakat dan diantara para pemangku kepentingan (Perusahaan & Dan, 2013). Hal ini seringkali dapat dicapai melalui pengungkapan (*disclosure*) dalam laporan perusahaan. Sejumlah studi terdahulu melakukan penilaian atas pengungkapan lingkungan sukarela laporan tahunan dan memandang pelaporan informasi lingkungan dan sosial sebagai metode yang digunakan organisasi untuk merespon tekanan publik. Sehingga perusahaan yang dianggap memiliki kinerja lingkungan yang buruk diharapkan melakukan lebih banyak pengungkapan dalam upaya mengembalikan *image* perusahaan.



### **Pengaruh antara *Media Exposure* terhadap *Carbon Emission Disclosure***

Teori legitimasi secara luas menguji peran yang dimainkan oleh berita media pada peningkatan tekanan yang diakibatkan oleh tuntutan publik terhadap perusahaan. Saat ini peran media sangat berpengaruh terhadap *image* perusahaan dimata *public* karena masyarakat akan semakin mudah melihat bagaimana bentuk tanggung jawab yang sudah dilakukan perusahaan. Hal ini akan meningkatkan reputasi perusahaan jika pengungkapan tersebut dinilai positif oleh masyarakat (Luh, Mila, Ayu, & Budiasih, 2016). Perusahaan perlu mewaspada media yang mengawasi kegiatannya karena berkaitan dengan nilai dan reputasi perusahaan tersebut.

Dalam hal ini perusahaan mempunyai kewajiban moral untuk mengungkapkan aktivitasnya tidak hanya terbatas pada aspek keuangan tetapi juga aspek sosial dan lingkungan. Sejalan dengan penelitian (Dawkins & Fraas, 2011) bahwa visibilitas media berasosiasi secara langsung dengan tingkat pengungkapan sukarela perubahan iklim. Begitu pula penelitian (Wang *et al* 2013) yang menjelaskan bahwa *Media Exposure* berhubungan positif dengan pengungkapan CSR.

H1 : *Media Exposure* berpengaruh positif terhadap *Carbon Emission Disclosure*

### **Pengaruh antara *Tipe Industri* terhadap *Carbon Emission Disclosure***

Tipe industri diprosikan dengan perusahaan yang termasuk dalam industri *high profile*. Perusahaan yang termasuk klasifikasi industri *high profile* antara lain perusahaan perminyakan dan pertambangan lain, kimia, hutan, kertas, otomotif, penerbangan, agribisnis, tembakau dan rokok, produk makanan dan minuman, media dan komunikasi, energi (listrik), *engineering*, kesehatan serta transportasi dan pariwisata (Agus Purwanto Universitas Diponegoro, 2007). Tidak semua perusahaan yang bergerak di berbagai bidang mengungkapkan aktivitasnya apabila tidak mempunyai nilai yang positif bagi perusahaan tersebut. Penelitian ini mengkategorikan perusahaan yang beroperasi pada industri yang intensif dalam menghasilkan emisi dan tidak. Hasil penelitian Bae *et al* (2014) menunjukkan bahwa tingkat pengungkapan emisi karbon sukarela akan lebih besar di perusahaan pada industri yang intensif dalam menghasilkan emisi seperti energi, transportasi, *materials* dan utilitas. Semakin perusahaan intensif dalam menghasilkan emisi karbon, maka perusahaan akan cenderung untuk mengungkapkan informasi mengenai emisi karbonnya.

Dalam teori legitimasi, perusahaan intensif karbon cenderung mendapatkan tekanan lebih besar dari masyarakat sehingga membuat perusahaan harus menyediakan laporan pengungkapan karbon agar sesuai dengan tuntutan dan mendapatkan legitimasi

dari masyarakat. Adapun perusahaan yang termasuk sebagai perusahaan *high-profile* memiliki produksi yang tergolong berbahaya di masyarakat dan berdampak langsung pada kesehatan, keamanan dan keselamatan masyarakat di sekitar perusahaan, sehingga perusahaan *high-profile* mempunyai tanggung jawab sosial yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan *low-profile*. Penelitian yang dilakukan Bae et al (2014) dan Ghomi & Leung (2013) mendapatkan bukti bahwa tipe industri berpengaruh terhadap pengungkapan emisi karbon.

H2 : Tipe Industri berpengaruh positif terhadap *Carbon Emission Disclosure*

### **Pengaruh antara Ukuran Perusahaan terhadap *Carbon Emission Disclosure***

Ukuran Perusahaan adalah skala yang digunakan dalam menentukan besar kecilnya suatu perusahaan. Teori legitimasi memiliki alasan tentang hubungan ukuran dan pengungkapan. Perusahaan yang lebih besar melakukan aktivitas yang lebih banyak sehingga memiliki pengaruh yang lebih besar terhadap masyarakat, memiliki lebih banyak pemegang saham yang punya perhatian terhadap program sosial yang dilakukan perusahaan dan laporan tahunan merupakan alat yang efisien untuk mengkomunikasikan informasi ini (Marzully, & Denies, 2012).

Perusahaan yang besar akan menarik perhatian dari media, para pembuat kebijakan, serta regulator. Hal ini menyebabkan perusahaan-perusahaan tersebut lebih berada dibawah tekanan untuk patuh terhadap protokol yang ada jika dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil (Freedman & Jaggi, 2005). Secara teoritis perusahaan besar tidak akan lepas dari tekanan, dan perusahaan yang lebih besar dengan aktivitas operasi dan pengaruh yang lebih besar terhadap masyarakat mungkin akan memiliki pemegang saham yang memperhatikan program sosial yang dibuat perusahaan sehingga pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan akan semakin luas. Semua penelitian yang mempelajari pengungkapan informasi karbon menemukan hubungan positif yang signifikan antara ukuran perusahaan dengan pengungkapan informasi karbon (Berthelot dan Robert, 2012; Rankin *et al.*, 2011; Stanny, 2011).

H3: Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap *Carbon Emission Disclosure*

### **Pengaruh antara Kinerja Lingkungan terhadap *Carbon Emission Disclosure***

Jika perusahaan melanggar peraturan dan norma yang ada seperti merusak lingkungan maka masyarakat akan menjadi ancaman bagi operasi perusahaan. Sebaliknya, jika perusahaan memperdulikan lingkungan maka nilai perusahaan akan semakin baik dimata *stakeholder* terutama masyarakat sebagai konsumen dari produk perusahaan. Sejalan dengan penelitian Verrechia (1983) dalam Matsumura *et al* (2011) yang menunjukkan bahwa perusahaan yang lebih proaktif lingkungan (misalnya, melalui inisiatif seperti pelaksanaan program pencegahan polusi yang kuat dan menggunakan energi terbarukan, dan lain-lain) memiliki insentif untuk secara sukarela mengungkapkan informasi lingkungan, seperti tingkat emisi karbon dalam rangka mengungkapkan tipe kinerja mereka yang tidak secara langsung diamati oleh investor dan pemangku kepentingan eksternal lainnya.

Perusahaan dengan kinerja lingkungan yang unggul memiliki strategi lingkungan yang proaktif (Clarkson, Overell, & Chapple, 2011). Hal tersebut mendorong perusahaan untuk menginformasikan kepada investor dan *stakeholder* lain melalui pengungkapan sukarela lingkungan. Al-tuwaijri *et al.*, (2004) menemukan hubungan positif signifikan antara *environmental disclosure* dengan *environmental performance*. Dawkins & Fraas (2011) mendapatkan hasil yang sama, yaitu kinerja lingkungan mempunyai hubungan positif dengan pengungkapan lingkungan yaitu perubahan iklim.

H4 : Kinerja Lingkungan berpengaruh positif terhadap *Carbon Emission Disclosure*

### **Pengaruh antara *Media Exposure* terhadap Reaksi Saham**

Peran media sangat berpengaruh terhadap *image* perusahaan dimata *public* karena masyarakat akan semakin mudah melihat bagaimana bentuk tanggung jawab yang sudah dilakukan perusahaan. Media exposure dijadikan alat penting bagi perusahaan untuk menarik minat investor agar menginvestasikan modalnya ke perusahaan. Saat ini, perusahaan berasumsi bahwa *media exposure* yang mengulas tentang aktivitas CSR perusahaan dapat menjadi alat interaktif yang menguntungkan bagi perusahaan karena dapat dimanfaatkan sebagai alat yang memberikan sinyal informasi kepada para investor dan *media exposure* dapat dijadikan cara untuk mendapatkan investor (Uzuno, Türkel, & Akyar, 2017). Asumsi tersebut didukung oleh penelitian sebelumnya, yaitu penelitian (Luh et al., 2016) menyatakan bahwa *Media Exposure* berpengaruh positif terhadap reaksi saham. Adapun Penelitian (Tan, Benni, & Liani, 2016) menunjukkan bahwa *media exposure* memiliki pengaruh langsung pada reaksi saham.

H5 : *Media Exposure* berpengaruh positif terhadap Reaksi Saham

### **Pengaruh antara Tipe Industri terhadap Reaksi Saham**

Perusahaan-perusahaan dalam industri *high profile*, pada umumnya merupakan perusahaan yang memperoleh sorotan dari masyarakat karena aktivitas operasinya memiliki potensi untuk bersinggungan dengan kepentingan luas atau berakibat fatal bagi masyarakat Zuhron, Diana; Sukmawati (2003). Berlawanan dengan industri *high profile*, perusahaan yang termasuk dalam industri *low profile* adalah perusahaan yang tidak terlalu memperoleh sorotan luas dari masyarakat ketika operasi yang mereka lakukan mengalami kegagalan atau kesalahan pada aspek tertentu dalam proses atau hasil produksinya.

Pentingnya suatu pengungkapan selain untuk meningkatkan reaksi pasar, diharapkan dapat membantu investor dalam mengintepretasikan informasi laba. Hasil penelitian (Kiroyan, 2006) yang menyebutkan bahwa perusahaan mengharapkan dengan melakukan aktivitas CSR akan memperoleh legitimasi sosial dan memaksimalkan kekuatan keuangannya dalam jangka panjang dengan meningkatnya harga saham perusahaan. Penelitian Kiroyan (2006) dan Myburgh, J.E (2008) mendapatkan bukti bahwa Tipe Industri berpengaruh terhadap reaksi saham.

H6 : Tipe Industri berpengaruh positif terhadap Reaksi Saham

### **Pengaruh antara Ukuran Perusahaan terhadap Reaksi saham**

Kusumajaya (2011) mengemukakan bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan yang diukur dengan pertumbuhan penjualan mempengaruhi nilai perusahaan atau harga saham perusahaan, sebab pertumbuhan perusahaan menjadi tanda perkembangan perusahaan yang baik yang berdampak respon positif dari investor. Ukuran perusahaan dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan, nilai suatu perusahaan dapat dilihat dari harga sahamnya. Semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal.

Sembiring (2005) menemukan pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap reaksi saham. Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Nurkhin (2010), serta Politon (2010) bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap reaksi saham perusahaan. Berdasarkan perbedaan hasil penelitian sebelumnya maka peneliti melakukan penelitian dengan hipotesis:

H7: Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Reaksi Saham

### **Pengaruh antara Kinerja Lingkungan terhadap Reaksi saham**

Kinerja lingkungan disinyalir mempengaruhi harga saham perusahaan. Menurut Jogiyanto (2003:69), harga saham merupakan harga yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar. Konsisten dengan Donato (2007), yang menyatakan bahwa persepsi pasar terhadap tanggung jawab perusahaan dapat mempengaruhi harga saham dan keuntungan investor juga. *Image* dan pengakuan yang baik atas kinerja lingkungan perusahaan menjadi salah satu pertimbangan investor dalam pengambilan keputusan investasi. Dengan pertimbangan tersebut maka investor cenderung akan melakukan investasi pada perusahaan yang memiliki reputasi yang baik karena investor yakin bahwa reputasi yang baik dapat diperoleh jika perusahaan tersebut telah memiliki kinerja yang baik pula (Donato, 2007). Perusahaan yang memiliki tingkat kinerja lingkungan yang tinggi akan direspon positif oleh investor melalui harga saham perusahaan. Namun apabila pada kenyataannya, kinerja lingkungan, sosial yang dilakukan perusahaan adalah buruk dan akan berpengaruh terhadap keberlangsungan hidup perusahaan di masa yang akan datang, maka sebisa mungkin manajer akan menutupi kinerja yang buruk kepada para investor maupun *stakeholder* lainnya dengan memanfaatkan fleksibilitas dalam penyampaian laporan keberlanjutan (*Sustainability Report*) kepada *stakeholder*.

Berbagai penelitian yang telah membuktikan bahwa pelaksanaan laporan tahunan (*Annual Report*) memiliki pengaruh positif terhadap reaksi investor yaitu telah dibuktikan dalam penelitian yang dilakukan oleh Freedman & Jaggi (2005), yang meneliti dampak pasar yang ditimbulkan dari pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan yang termasuk dalam industri berpolusi tinggi, juga menyimpulkan bahwa investor bereaksi secara positif terhadap pengungkapan sosial yang berhubungan dengan informasi polusi perusahaan. A. Thomas (2001) dan Calderon, Montero, & Ortega (2012) juga menunjukkan adanya hubungan positif antara kinerja lingkungan dengan reaksi investor melalui *return* saham.

H8 : Kinerja Lingkungan berpengaruh positif terhadap Reaksi Saham

### **Pengaruh antara Carbon Emission Disclosure terhadap Reaksi Saham**

Teori legitimasi telah secara eksentif digunakan untuk menjelaskan motivasi pengungkapan lingkungan secara sukarela oleh organisasi (Pellegrino dan Lodhia, 2012). Teori legitimasi menjelaskan bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial dilakukan perusahaan dalam upayanya untuk mendapatkan legitimasi dan komunitas dimana perusahaan itu berada dan memaksimalkan kekuatan keuangannya dalam jangka panjang. Berdasarkan teori di atas, sampai pada pemahaman penulis bahwa legitimasi merupakan suatu bentuk keselarasan antara nilai dan norma yang berlaku di masyarakat sesuai dengan aktivitas perusahaan. Ketika perusahaan melakukan pengungkapan yang buruk maka akan berakibat pada resiko yang diterima perusahaan penghasil emisi karbon besar, hal tersebut dapat membuat khawatir para investor karena perusahaan akan memperoleh reputasi buruk dari masyarakat. Reputasi buruk tersebut yang akan mempengaruhi reaksi saham perusahaan. Ketika legitimasi diperoleh, maka perusahaan dapat terus melanjutkan operasinya karena entitas telah memperhatikan norma yang berlaku serta keadaan masyarakat dan lingkungan sekitarnya. *Carbon Emission Disclosure* merupakan salah satu cara bagi perusahaan untuk memperoleh legitimasi ini.

H9 : *Carbon Emission Disclosure* berpengaruh positif terhadap reaksi saham

## METODE PENELITIAN

### Variabel Penelitian

Variabel dependen pada penelitian ini adalah *Carbon Emission Disclosure* dan Reaksi Saham. Variabel dependen *Carbon Emission Disclosure* diukur dengan menggunakan *content analysis*. Metode ini dilakukan dengan cara membaca laporan tahunan perusahaan-perusahaan sampel untuk menemukan sejauh mana perusahaan melakukan pengungkapan emisi karbon. Luas item pengungkapan emisi karbon menggunakan indeks yang dikembangkan oleh Choi, *et al* (2013) yang terkonstruksi dari *request sheet* yang dikembangkan oleh CDP (*carbon disclosure project*). Choi *et al* menentukan lima kategori besar yang relevan dengan perubahan iklim dan emisi karbon, dalam lima kategori tersebut ada 18 item yang diidentifikasi. Sedangkan Reaksi Sham diukur menggunakan *abnormal return*.

Variabel independen dalam penelitian ini adalah *Media Exposure*, Ukuran Perusahaan, Tipe Industri, dan Kinerja Lingkungan. *Media Exposure* diukur menggunakan variabel *dummy*. Variabel Ukuran Perusahaan diukur dengan menggunakan total aset perusahaan. Lalu untuk Tipe Industri diukur dengan menggunakan variabel *dummy*. Dan Kinerja Lingkungan menggunakan peringkat PROPER.

### Populasi dan Sampel Penelitian

Pada penelitian ini, populasi yang didapat adalah annual report perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2013-2017. Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode purposive sampling, yaitu penentuan sampel berdasarkan kriteria Adapun kriteria sampel yang akan ditentukan yaitu :

1. Perusahaan menerbitkan laporan tahunan selama periode 2013-2017.
2. Perusahaan memenuhi setidaknya 1 poin dari indeks karbon yang digunakan.
3. Perusahaan yang secara konsisten mengungkapkan informasi terkait emisi karbon dari tahun 2013-2017

### Metode Analisis

$$CD_x = \beta_0 + \beta_1 Media_{Exp} + \beta_2 Size + \beta_3 Industry + \beta_4 PROPER + e$$

$$RS_x = \beta_0 + \beta_5 Media_{Exp} + \beta_6 Size + \beta_7 Industry + \beta_8 PROPER + \beta_9 CD_x + e$$

Keterangan :

$CD_x$	= <i>Carbon Emission Disclosure</i>
$RS_x$	= Reaksi Saham
$Media_{Exp}$	= <i>Media Exposure</i>
$Size$	= Ukuran Perusahaan
$Industry$	= Tipe Industri
$PROPER$	= Peringkat Pengukuran Kinerja Lingkungan

**HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**  
**Deskripsi Sampel Penelitian**

**Tabel 1**  
**Rincian Perolehan Sampel**

Keterangan	Jumlah Perusahaan				
	2013	2014	2015	2016	2017
1. Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan <i>annual report</i> pada tahun 2013-2017	38	43	43	44	53
2. Perusahaan yang tidak mengungkapkan informasi mengenai emisi karbon pada <i>annual report</i>	(105)	(110)	(110)	(111)	(120)
3. Jumlah sampel penelitian berdasarkan kriteria	33	33	33	33	33
4. Outlier		165			
		(15)			
Jumlah sampel penelitian		150			

Sumber : data yang diolah (2019)

**Deskripsi Variabel**

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memperlihatkan persebaran data penelitian. Analisis ini memberikan gambaran suatu data yang dapat dilihat dari nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi. Hasil statistik deskriptif dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

**Tabel 2**

Variabel	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Standar Deviasi
CED	150	0,143	1,000	0,577
RS	150	-0,732	1,357	0,113
MEDIAEXP	150	0,000	1,000	0,647
INDUSTRY	150	0,000	1,000	0,907
SIZE	150	7,398	13,479	11,777
PROPER	150	1,000	7,000	5,307

Sumber : data yang diolah (2019)

Berdasarkan hasil yang ditunjukkan tabel 2 diatas, nilai minimum dari *Carbon Emission Disclosure* yang merupakan variabel dependen I adalah sebesar 0,143 dari 18 indikator pengukuran. Sementara itu, nilai maksimum dari *carbon emission disclosure* adalah 1,000. Nilai rata-rata dari *Carbon Emission Disclosure* adalah 0,577. Sedangkan nilai dari standar deviasi sebesar 0,290. Berdasarkan hasil tersebut dapat dilihat bahwa nilai standar deviasi lebih kecil jika dibandingkan dengan nilai rata-rata, sehingga dapat disimpulkan bahwa variasi dalam *Carbon Emission Disclosure* relatif kecil.

Variabel Reaksi Saham yang merupakan variabel dependen II dari penelitian ini menunjukkan hasil pengukuran yang dihitung menggunakan *Abnormal Return*. Reaksi saham memiliki nilai minimum sebesar -0,732. Sementara itu, nilai maksimum, dari variabel ini sebesar 1,357. Nilai rata-rata dari Reaksi Saham adalah sebesar 0,113 dengan standar deviasi sebesar 0,454. Standar deviasi dari Reaksi Saham lebih besar jika



dibandingkan dengan nilai rata-rata, sehingga dapat disimpulkan bahwa variasi dari sampel penelitian relatif tinggi.

Variabel *Media exposure* memiliki nilai minimum sebesar 0,000. Sementara itu, nilai maksimum *Media exposure* adalah 1,000. Nilai rata-rata dari *Media exposure* adalah 0,647. Sedangkan nilai dari standar deviasi sebesar 0,480. Berdasarkan hasil tersebut dapat dilihat bahwa nilai standar deviasi lebih kecil jika dibandingkan dengan nilai rata-rata, sehingga dapat disimpulkan bahwa variasi dalam media exposure relatif kecil.

Nilai minimum dari variable Tipe Industri adalah sebesar 0,000 yang dimiliki oleh 17 perusahaan. Sementara itu nilai maksimum adalah 1,000 yang dimiliki oleh 42 perusahaan. Sedangkan nilai rata-rata sebesar 0,907 dan standar deviasi sebesar 0,292. Nilai rata-rata variabel industri lebih besar dibandingkan dengan nilai standar deviasi, hasil tersebut menunjukkan bahwa variasi dalam variabel industri relatif rendah.

Variabel Ukuran perusahaan memiliki nilai minimum sebesar 7,398 dengan jumlah total aset sebesar Rp 25.029.488. Nilai maksimum variabel ini sebesar 13,479 dengan jumlah total aset sebesar Rp 30.150.580.000.000. Nilai rata-rata dari ukuran perusahaan sebesar 11,777 dengan standar deviasi sebesar 1,316. Nilai rata-rata jauh lebih tinggi dibandingkan dengan standar deviasi menunjukkan bahwa variasi pada variabel ukuran perusahaan relatif kecil. Selain itu, diperolehnya nilai rata-rata yang cukup besar dalam variabel size menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dalam sampel penelitian relatif besar.

Nilai minimum dari kinerja lingkungan sebesar 1,000. Namun, nilai minimum dalam variabel ini berarti sebaliknya, yaitu perusahaan tersebut mendapatkan peringkat tertinggi dari Kementerian Lingkungan Hidup. Sedangkan nilai maksimum sebesar 7,000. Nilai rata-rata kinerja lingkungan sebesar 5,307 dan standar deviasi sebesar 1,914. Berdasarkan hasil tersebut dapat dilihat bahwa nilai standar deviasi lebih kecil jika dibandingkan dengan nilai rata-rata, sehingga dapat disimpulkan bahwa variasi dalam kinerja lingkungan relatif kecil.

### Pembahasan Hasil Penelitian

Sebelum melakukan pengujian hipotesis, dilakukan uji asumsi klasik terlebih dahulu, yang meliputi uji multikolinieritas, uji autokorelasi, uji heterokedastisitas, dan uji normalitas. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menguji model persamaan. Hasil pengujian model regresi disajikan sebagai berikut :

**Tabel 3**  
**Hasil Uji Hipotesis**  
**Model 1**

<b>Variabel</b>	<b>Nilai T</b>	<b>Signifikan</b>
Media Exposure (H1)	1,514	0,132
Tipe Industri (H2)	2,326	0,021*
Ukuran Perusahaan (H3)	2,214	0,028*
Kinerja Lingkungan (H4)	4,754	0,000*

Keterangan: \*) Signifikan

Sumber : data yang diolah (2019)

**Tabel 4**  
**Hasil Uji Hipotesis**  
**Model 2**

Variabel	Nilai T	Signifikan
Media Exposure (H5)	0,496	0,620
Tipe Industri (H6)	3,247	0,001*
Ukuran Perusahaan (H7)	-0,265	0,791
Kinerja Lingkungan (H8)	-0,309	0,758
Carbon Emission Disclosure (H9)	4,848	0,000*

Keterangan: \*) Signifikan

Sumber : data yang diolah (2019)

Variabel independen *Media Exposure* berpengaruh positif terhadap *carbon emission disclosure*. Dalam tabel 3 model 1 terlihat nilai signifikansi 0,132. Variabel *media exposure* ini tidak memiliki pengaruh terhadap *carbon emission disclosure*, dikarenakan signifikansi yang lebih besar dari 0,05 yang mengindikasikan bahwa hipotesis ditolak. Hasil ini sesuai dengan penelitian Prihatinah (2012) yang menemukan bahwa pengungkapan media tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *carbon emission disclosure*. Alasan yang dapat menjelaskan hal ini adalah mengingat pesatnya penggunaan internet di kalangan masyarakat, pemanfaatan *website* perusahaan untuk mengkomunikasikan program tanggung jawab sosial dan lingkungan juga harus dipertimbangkan risiko yang mengikutinya, seperti adanya risiko penjiplakan ataupun yang dapat membuat citra perusahaan tidak baik.

Variabel independen Tipe industri berpengaruh positif terhadap *carbon emission disclosure*. Dalam tabel 3 model 1 terlihat nilai signifikansi 0,021. Variabel tipe industri ini memiliki pengaruh positif terhadap *carbon emission disclosure*, karena memiliki nilai signifikansi dibawah 0,05 yang mengindikasikan bahwa hipotesis diterima. Hal ini diperkuat oleh penelitian yang dilakukan Collet and Harsky (dalam Bae et al., 2014) yang menemukan bahwa di Australia industri yang termasuk baja, minyak, dan gas seringkali mendapatkan perhatian serius sebagai isu politik yang sensitif dan perusahaan yang termasuk didalam industri ini diharuskan menyediakan lebih besar laporan pengungkapan sukarela. Maka dari itu, pengungkapan yang dilakukan perusahaan intensif karbon akan sangat membantu perusahaan dalam mendapatkan legitimasi dari masyarakat dan sebagai salah satu bentuk tanggung jawab perusahaan terhadap masyarakat. Selain itu beragam pemangku kepentingan biasanya akan memberikan tekanan kepada industri yang sensitif terhadap lingkungan untuk menunjukkan komitmen perusahaan pada lingkungan.

Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *carbon emission disclosure* dalam tabel 3 model 1 terlihat nilai signifikansi 0,028. Variabel ukuran perusahaan ini memiliki pengaruh positif terhadap *carbon emission disclosure*, karena memiliki nilai signifikansi dibawah 0,05 yang mengindikasikan bahwa hipotesis diterima. Hasil dari penelitian ini sejalan dengan penelitian Chithambo dan Tauringana (2014) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *carbon emission disclosure*. Hal ini dikarenakan perusahaan yang besar memiliki lebih banyak sumber daya yang memungkinkan manajemen untuk lebih fleksibel dalam melakukan pengungkapan, berbeda dengan perusahaan yang lebih kecil, dimana sumber daya biasanya digunakan untuk memenuhi kebutuhan penawaran. Selain itu perusahaan yang besar pun terlihat dan sering menjadi subjek dalam penilaian yang dilakukan oleh masyarakat sehingga memaksa perusahaan yang lebih besar untuk melakukan pengungkapan yang dapat mengurangi kritikan oleh masyarakat.

Variabel kinerja lingkungan berpengaruh positif terhadap *carbon emission disclosure*. Dalam tabel 3 model 1 terlihat nilai signifikansi 0,000. Variabel kinerja

lingkungan ini memiliki pengaruh positif terhadap *carbon emission disclosure*, karena memiliki nilai signifikansi dibawah 0,05 yang mengindikasikan bahwa hipotesis diterima. Hasil ini sejalan dengan penelitian Al-tuwajri et al (2004) dan Dawkins & Fraas (2011) yang menunjukkan bahwa kinerja lingkungan memiliki hubungan positif dengan *carbon emission disclosure*. Alasan yang mendasari hasil penelitian adalah teori legitimasi mengungkapkan bahwa ada kecenderungan perusahaan yang memiliki kinerja lingkungan baik akan melakukan pengungkapan lingkungan. Hal ini dilakukan agar kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan tetap terjaga dan masyarakat tetap memberikan dukungan penuh kepada perusahaan.

*Media exposure* berpengaruh positif terhadap reaksi saham. Dalam tabel 4 model 2 terlihat nilai signifikansi 0,620. Variabel media exposure ini tidak memiliki pengaruh terhadap reaksi saham, karena memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 yang mengindikasikan bahwa hipotesis ditolak. Hasil ini didukung dengan penelitian Luh et al (2016) yang menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan dan positif antara *media exposure* terhadap reaksi saham. Hal ini disebabkan karena sebagian besar perusahaan yang menyampaikan kegiatan CSR dalam *website* perusahaan, tidak melaporkan kegiatannya secara berkelanjutan. Jika didalam *annual report* dapat dilihat kegiatan CSR yang dilakukan perusahaan setiap tahunnya, tetap hal ini sulit ditemukan melalui *website* perusahaan. Oleh karena informasi yang disajikan mengenai kegiatan CSR didalam *website* perusahaan sangat terbatas, maka pengungkapan CSR melalui *website* perusahaan dianggap biasa saja oleh investor. Hasil ini juga didukung oleh penelitian Reverte (2009) yang memperoleh hasil bahwa *media exposure* tidak berpengaruh pada reaksi saham.

Tipe industri berpengaruh positif terhadap reaksi saham. Dalam tabel 4 model 2 terlihat nilai signifikansi 0,001. Variabel tipe industri ini memiliki pengaruh positif terhadap reaksi saham, karena memiliki nilai signifikansi dibawah 0,05 yang mengindikasikan bahwa hipotesis diterima. Hasil ini sejalan dengan penelitian Kiroyan (2006) dan Myburgh (2005) yang menjelaskan bahwa terdapat hubungan positif antara tipe industri dengan reaksi saham. Alasan yang mendasari penelitian ini adalah pentingnya suatu pengungkapan selain untuk meningkatkan reaksi saham, diharapkan dapat membantu investor dalam menginterpretasikan informasi laba. Selain itu, Kiroyan (2006) menyebutkan bahwa perusahaan mengharapkan dengan melakukan aktivitas CSR akan memperoleh legitimasi sosial dan memaksimalkan kekuatan keuangan perusahaan dalam jangka panjang dengan meningkatnya harga saham perusahaan.

Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap reaksi saham. Dalam tabel 4 model 2 terlihat nilai signifikansi 0,791. Variabel ukuran perusahaan ini tidak memiliki pengaruh terhadap reaksi saham, karena memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 yang mengindikasikan bahwa hipotesis ditolak. Dengan demikian, hasil ini didukung oleh penelitian Maryanti & Ratih (2015) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap reaksi saham. Dikarenakan besar atau kecilnya ukuran perusahaan tidak diperhatikan oleh investor dalam melakukan investasi. Oleh karena itu, investor kurang memperhitungkan ukuran perusahaan dalam memutuskan pembelian saham. Karena pertumbuhan suatu perusahaan bukan hanya dilihat dari besar kecilnya ukuran perusahaan. Besarnya suatu aset yang dimiliki oleh perusahaan bila tidak dikelola dengan baik oleh suatu perusahaan, maka tidak akan dapat menghasilkan laba yang besar, serta laba yang tidak maksimal akan membuat harga saham menurun. Hal ini menyebabkan ketidaktertarikan investor dalam melihat besar kecilnya aset yang dimiliki perusahaan akan membuat suatu keputusan untuk investasi. Hasil ini juga didukung oleh penelitian Prasetyo (2018) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap reaksi saham

Variabel kinerja lingkungan berpengaruh positif terhadap reaksi saham. Dalam tabel 4 model 2 terlihat nilai signifikansi 0,758. Variabel kinerja lingkungan ini tidak memiliki pengaruh terhadap reaksi saham, karena memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 yang mengindikasikan bahwa hipotesis ditolak. Hasil ini didukung oleh penelitian Widyarningsih (2014) yang menunjukkan bahwa kinerja lingkungan tidak berpengaruh terhadap reaksi saham. Dikarenakan semakin baik kinerja lingkungan suatu perusahaan berarti perusahaan tersebut belum tentu akan mendapat apresiasi dari para investor. Peningkatan atau penurunan dari nilai kinerja lingkungan belum tentu mendapatkan reaksi dari investor. Hal tersebut disebabkan karena kesadaran dari investor-investor Indonesia akan kinerja lingkungan masih rendah, sehingga para investor masih mengutamakan kinerja keuangan (ekonomi) sebagai bahan pertimbangan dalam melakukan investasi, atau informasi lain seperti informasi tentang profit atau informasi keuangan dari perusahaan.

Variabel *carbon emission disclosure* berpengaruh positif terhadap reaksi saham. Dalam tabel 4 model 2 terlihat nilai signifikansi 0,000. Variabel *carbon emission disclosure* ini memiliki pengaruh positif terhadap reaksi saham, karena memiliki nilai signifikansi dibawah 0,05 yang mengindikasikan bahwa hipotesis diterima. Hasil penelitian Wahyuni, Ayu, Rencana, dan Dewi (2019) juga menyebutkan bahwa melalui pelaporan *carbon accounting*, calon investor dapat menilai peran serta perusahaan dalam mengurangi *carbon emission* dan sebagai bentuk kepedulian perusahaan terhadap lingkungan, sehingga usaha perusahaan untuk mengurangi *carbon emission* dengan *carbon emission disclosure* sejalan dengan konsep CSR. Informasi akuntansi karbon melalui *carbon emission disclosure* memberikan sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa mendatang (*good news*) sehingga investor tertarik untuk melakukan perdagangan saham, dengan demikian pasar akan bereaksi yang tercermin melalui pergerakan positif pada indeks harga saham perusahaan.

## KESIMPULAN

Dari model regresi pertama menunjukkan 4 variabel yang mempengaruhi *Carbon Emission Disclosure*. Dari 4 variabel tersebut menunjukkan 3 variabel yaitu tipe industri, ukuran perusahaan, dan kinerja lingkungan yang berpengaruh positif terhadap *carbon emission disclosure*. Serta 1 variabel yaitu *media exposure* yang berpengaruh negatif terhadap *carbon emission disclosure*. Sehingga dapat disimpulkan bahwa para pemangku kepentingan biasanya akan memberikan tekanan kepada tipe industri yang sensitif terhadap lingkungan untuk menunjukkan komitmen perusahaan pada lingkungan. Selain itu ukuran perusahaan juga berpengaruh positif terhadap *carbon emission disclosure*. Hal ini dikarenakan perusahaan yang besar lebih terlihat dan sering menjadi subjek dalam penilaian yang dilakukan oleh masyarakat sehingga memaksa perusahaan besar untuk melakukan pengungkapan yang dapat mengurangi kritikan oleh masyarakat. Di sisi yang sama, kinerja lingkungan juga menunjukkan pengaruh positif terhadap *carbon emission disclosure*. Hal ini mendukung teori legitimasi yang mengungkapkan bahwa ada kecenderungan perusahaan yang memiliki kinerja lingkungan baik akan melakukan pengungkapan lingkungan. Pengungkapan tersebut dilakukan agar kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan tetap terjaga dan masyarakat tetap memberikan dukungan penuh kepada perusahaan. Lain hal dengan *media exposure* yang tidak berpengaruh terhadap *carbon emission disclosure*. Hal ini dikarenakan pemanfaatan *website* perusahaan untuk mengkomunikasikan program tanggung jawab sosial dan lingkungan juga harus dipertimbangkan risikonya, seperti adanya risiko penjiplakan ataupun yang dapat membuat citra perusahaan tidak baik.

Dalam model regresi kedua menunjukkan 5 variabel yang mempengaruhi reaksi saham. Terdapat 2 variabel yaitu tipe industri dan *carbon emission disclosure* yang

berpengaruh positif terhadap reaksi saham. Serta 3 variabel yaitu *media exposure*, ukuran perusahaan, dan kinerja lingkungan yang berpengaruh negatif terhadap reaksi saham. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tipe industri memiliki pengaruh positif terhadap reaksi saham. Hal ini dikarenakan perusahaan mengharapkan dengan melakukan aktivitas CSR akan memperoleh legitimasi sosial dan memaksimalkan kekuatan keuangan perusahaan dalam jangka panjang dengan meningkatnya harga saham perusahaan. Selain itu *carbon emission disclosure* juga memiliki pengaruh positif terhadap reaksi saham. Hal ini dikarenakan *carbon emission disclosure* memberikan sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa mendatang sehingga investor tertarik untuk melakukan perdagangan saham, dengan demikian pasar akan bereaksi yang tercermin melalui pergerakan positif pada indeks harga saham perusahaan. Lain hal dengan *media exposure* yang berpengaruh negatif terhadap reaksi saham. Dikarenakan sebagian besar perusahaan yang menyampaikan kegiatan CSR dalam *website* perusahaan, tidak melaporkan kegiatannya secara berkelanjutan, maka pengungkapan CSR melalui *website* perusahaan dianggap biasa saja oleh investor. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap reaksi saham dikarenakan para calon investor tidak tertarik untuk mempertimbangkan pengambilan keputusan dalam berinvestasi hanya dengan melihat ukuran perusahaan. Kinerja lingkungan juga tidak berpengaruh terhadap reaksi saham karena para investor lebih tertarik dengan kinerja keuangan perusahaan daripada kinerja lingkungan.

## REFERENSI

- Al-tuwaijri, S. A., Christensen, T. E., and Ii, K. E. H. 2004. The Relations Among Environmental Disclosure, Environmental Performance, And Economic Performance : A Simultaneous Equations Approach, Vol. 29, 447–471.
- Amelia Hadjoh. 2013. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kinerja Keuangan Dan Eksposur Media Pada Pengungkapan Informasi Lingkungan, h. 477–493.
- Bae, B., Doowon, C., Jim, L., Choi, B. B., Lee, D., and Psaros, J. 2014. An analysis of Australian company carbon emission disclosures, Vol. 25, 58-79
- Calderon, P., Montero, M., and Ortega, R. 2012. Environmental Performance And Firm Value: Evidence From Dow Jones Sustainability Index Europe. *International Journal Of Environmental Research*, Vol. 6, 1007–1014.
- Chimeddorj, N. 2015. Empirical Analysis of Mongolia's Carbon Emission Factors Based on Kaya Identity, Vol. 7, 270–277.
- Chithambo, L., and Tauringana, V. 2014. Company Specific Determinants Of Greenhouse Gases Disclosures. *Journal Of Applied Accounting Research*, Vol. 15, 323–338.
- Clarkson, P. M., Overell, M. B., and Chapple, L. 2011. Environmental Reporting and its Relation to Corporate Environmental Performance, Vol. 47(1), 27–60.
- Daromes, F. E. 2017. Pengungkapan Emisi Karbon Sebagai Mekanisme Peningkatan Kinerja Untuk Menciptakan Nilai Perusahaan, Vol. 6(1), 1–18.
- Dawkins, C., and Fraas, J. W. 2011. Coming Clean : The Impact of Environmental Performance and Visibility on Corporate Climate Change Disclosure, 303–322.
- Freedman, M., and Jaggi, B. 2005. Global Warming, Commitment To The Kyoto Protocol,

And Accounting Disclosures by The Largest Global Public Firms From Polluting Industries, Vol. 40, 215–232.

Ghomi, Z. B., and Leung, P. 2013. An Empirical Analysis of the Determinants of Greenhouse Gas Voluntary Disclosure in Australia, Vol. 2(1), 110–127.

Hackston, Jm. 1996. Some Determinants of Social and Environmental Disclosures In New Zealand Companies. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 9(1), 77–108.

He, Y., Tang, Q., and Wang, K. 2015. China Journal of Accounting Studies Carbon Disclosure, Carbon Performance , and Cost of Capital, 37–41.

Healy, P. M., and Palepu, K. G. 2001. Information Asymmetry , Corporate Disclosure , And The Capital Markets : A Review Of The Empirical Disclosure Literature, Vol. 31, 405–440.

Hsu, A. W., and Wang, T. 2013. Does The Market Value Corporate Response To Climate Change , Vol. 41, 2012–2014.

Jannah, R., dan Muid, D. 2014. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Carbon Emission Disclosure Pada Perusahaan Di Indonesia. *Diponegoro Journal of Accounting*, Vol. 3(2), 2337–3806.

Liao, L., Luo, L., and Tang, Q. 2014. Gender Diversity, Board Independence , Environmental Committee And Greenhouse Gas Disclosure. *The British Accounting Review*, 1–16.

Luh, N., Mila, P., Ayu, I. G., dan Budiasih, N. 2016. Peran Media Exposure Bagi Pasar Modal Indonesia, Vol. 21(1), 60–70.

Majid, R. A., dan Ghozali, I. 2015. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Perusahaan Di Indonesia, Vol. 4, 1–11.

Manuel, A., J., J., and Pontoh, W. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Growth, Size terhadap Harga Saham dengan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial sebagai Variabel Intervening, 24–42.

Maryanti, K., dan Ratih, A. E. 2015. Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham.

Matsumura, E. M., Vera-mu, S. C., Baber, B., Badertscher, B., Bonacchi, M., Burks, J., Warfield, T. 2014. Firm-Value Effects of Carbon Emissions and Carbon Disclosures, Vol. 89(2), 695–724.

McCombs, M., and Shaw, D. 1972. The Agenda-Setting Function of Mass Media. *The Agenda Setting Journal, Theory, Practice, Critique*, Vol. 1(2), 105–116.

Myburgh, J. E. 2008. The informativeness of voluntary disclosure in the annual reports of listed industrial companies in South Africa, Vol. 13(2), 35–48



- Syaiful, B., Febby, A. C. 2013. Pengaruh Kinerja Lingkungan terhadap Corporate Financial Performance dengan Corporate Social Responsibility Disclosure sebagai Variabel Intervening, 1–26.
- Politon, S. O. 2010. Karakteristik Perusahaan Dan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Pada Perusahaan Manufaktur Go Publik. *Jurnal Riset Manajemen Dan Akuntansi*, Vol. 1(1), 1–9.
- Prasetyo, A. 2018. Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham, 1-16
- Purwanto, A. 2007. Agus Purwanto Universitas Diponegoro. Pengaruh Tipe Industri, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Terhadap Corporate Social Responsibility, Vol. 15, 12–29.
- Rankin, M., Windsor, C., dan Wahyuni, D. 2011. An Investigation Of Voluntary Corporate Greenhouse Gas Emissions Reporting In A Market Governance System Australian Evidence, 1-34.
- Reverte, C. 2009. Determinants of corporate social responsibility disclosure ratings by Spanish listed firms. *Journal of Business Ethics*, Vol. 88(2), 351–366.
- Robert, A. 2011. Climate Change Disclosures : An Examination Of Canadian Oil And Gas Firms, Vol. 5(1), 106–123.
- Sembiring, E. 2005. Karakteristik Perusahaan Dan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial: Study Empiris Pada Perusahaan Yang Tercatat Di Bursa Efek Jakarta.
- Stanny, E. 1801. Voluntary Disclosures Of Emissions By US Firms, Vol. 6, 11-16.
- Tan, A., Benni, D., and Liani, W. 2016. Determinants of Corporate Social Responsibility Disclosure and Investor Reaction, Vol. 6, 11–17.
- Uzuno, E., Türkel, S., and Akyar, B. Y. 2017. Engaging Consumers Through Corporate Social Responsibility Messages On Social Media : An Experimental Study.
- Wahyuni, M. A., Ayu, G., Rencana, K., dan Dewi, S. 2019. Pengaruh Environmental Performance , Social Performance dan Penerapan Carbon Management Accounting Terhadap Indeks Harga Saham, Vol. 1(1).
- Widyaningsih, N. U. dan A. 2014. Pengaruh Kinerja Lingkungan terhadap Reaksi Investor melalui Pengungkapan Sustainability Report, 81–95.
- You, L., Rosegrant, M. W., Wood, S., and Sun, D. 2009. Agricultural and Forest Meteorology Impact of Growing Season Temperature on Wheat Productivity in China, Vol. 149, 1009–1014.
- Zuhron, Diana; Sukmawati, I. P. P. heri. 2003. Analisis Pengaruh Luas Pengungkapan Sosial dalam Laporan Tahunan Perusahaan terhadap Reaksi Investor. Vol. 6, 1–28.