

PENGARUH *SUSTAINABILITY REPORTING* TERHADAP *FIRM VALUE* DENGAN KAPITALISASI PASAR SEBAGAI PEMODERASI (Studi pada Perusahaan dalam Indeks IDX SRI-Kehati yang Menerbitkan *Sustainability Report* pada Tahun 2017-2021)

Axel Ramadhani Liemawan Pranoto, Marsono¹

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +6282135240978

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of sustainability reporting on the firm value of companies listed on the IDX SRI-Kehati index and to analyze that market capitalization moderates the relationship between sustainability report disclosure and firm value. This research is an explanatory research with a case study approach with 25 companies registered as a population. A total of 14 companies were selected using purposive sampling. Data from 2017 to 2021 is obtained from secondary sources. Simple linear regression analysis is used as a tool to analyze disclosures in sustainability reports on firm value. The residual test is used to determine the effect of market capitalization as a moderating variable between sustainability reporting and firm value. This study found that the sustainability reporting variable has no significant effect on firm value and market capitalization is not a moderator between the sustainability reporting variable and firm value variable. Therefore, this study recommends that management intensify efforts to ensure maximum compliance with the GRI sustainability reporting guidelines to reflect their firm value. Investors should also consider the sustainability reporting index in making investment decisions because it provides investors with information beyond financial numbers.

Keywords: sustainability reporting, market capitalization, firm value, IDX SRI-Kehati index.

PENDAHULUAN

Hubungan antara kinerja perusahaan terkait keuangan, sosial, tata kelola, dan lingkungan telah menarik perhatian khusus dalam beberapa tahun terakhir (Ooi dkk., 2018; Chia, 2018; Huse dan Pippo, 2021; Maiti, 2021). Fenomena tersebut berhubungan dengan meningkatnya kewajiban perusahaan terhadap masyarakat yang bukan hanya sekadar memaksimalkan keuntungan, melainkan perusahaan juga harus menunjukkan akuntabilitas lingkungan, sosial, dan ekonomi. Hal ini mencerminkan peningkatan kebutuhan untuk mengekang *global warming* dengan cara penekanan emisi gas rumah kaca sehingga memastikan kesehatan lingkungan dan kesejahteraan penduduk. Bencana pemanasan global memengaruhi semua negara, dengan panas yang ekstrem, kebakaran, dan banjir yang semakin sering terjadi menjadi beberapa dari manifestasinya. WMO (2020) memperkirakan sekitar 79% bencana dalam setengah abad terakhir berkaitan dengan cuaca, air, dan iklim. Selama beberapa dekade ke belakang, terjadi pertumbuhan permintaan yang signifikan bagi perusahaan untuk mengungkapkan tanggung jawab mereka yang berkaitan dengan kegiatan ekonomi, sosial, dan lingkungan dengan cara yang lebih komprehensif (KPMG, 2008, 2013). Saat ini *sustainability reporting* tengah mengalami perkembangan dan bertumbuh menjadi aspek esensial yang harus diperhatikan oleh organisasi (Ernst & Young, 2013). Laporan keberlanjutan bertransformasi menjadi wadah untuk organisasi dalam menyebarkan informasi terkait performa organisasi, bukan hanya pada segmen ekonomi, melainkan juga segmen sosial serta segmen lingkungan yang ditujukan bagi para *stakeholder* (Tarigan & Samuel, 2014). Pelaporan keuangan tradisional yang sebagian besar hanya mencakup kegiatan ekonomi semakin tidak relevan akibat semakin pentingnya masalah sosial dan lingkungan. Akibatnya, banyak organisasi yang berpindah dari metode tradisional dengan hanya melaporkan perspektif ekonomi,

¹ Corresponding author

menuju ke metode yang lebih mutakhir, yaitu dengan melakukan pelaporan terkait seluruh perspektif keuangan maupun nonkeuangan (sosial dan lingkungan) kepada para *stakeholder*. Aspek sosial dan lingkungan tersebut memungkinkan organisasi untuk dapat menciptakan performa yang berkesinambungan.

Performa yang berkesinambungan didefinisikan sebagai performa aktual yang dilakukan dengan menyelaraskan ketiga aspek *Triple Bottom Line* (TBL), yakni *people-planet-profit*. TBL merupakan suatu *framework* akuntansi yang menyatukan tiga dimensi performa aktual, yaitu sosial, lingkungan, dan keuangan. Hal tersebut berbanding terbalik dengan *framework* pelaporan tradisional sebab meliputi upaya ekologis (atau lingkungan) dan sosial yang bisa saja menyulitkan dalam penentuan metode pengukuran yang sesuai. Laporan keberlanjutan merupakan suatu aksi penilaian, keterbukaan, serta usaha pertanggungjawaban dari kegiatan berkelanjutan dengan tujuan mencapai *sustainable development* (Global Reporting Initiative, 2011). Organisasi yang memberikan perhatian terhadap *sustainable development* akan mampu menumbuhkan *firm value* sebab terdapat dorongan dari para pemangku kepentingan internal maupun eksternal, seperti konsumen, pegawai, investor, pemerintah, *supplier*, ataupun golongan pemangku kepentingan lainnya. Kesanggupan organisasi dalam menginformasikan aktivitas serta kinerja sosial dan lingkungan secara efektif pada laporan keberlanjutan dianggap krusial untuk keberhasilan organisasi secara *long-term*, serta keberlangsungan dan pertumbuhannya (KPMG, 2008).

Dengan meningkatnya kesadaran para pemangku kepentingan terhadap pentingnya pengungkapan aspek nonkeuangan tersebut memberikan momentum terhadap pelaporan perusahaan yang memberikan gambaran kinerja perusahaan yang mengarah pada *Triple Bottom Line* (*economy, society and environment*). Menurut Elkington (1997), organisasi memiliki tanggung jawab terhadap efek baik maupun efek buruk yang diakibatkan terhadap aspek keuangan, kemasyarakatan, serta lingkungan. Gagasan *Triple Bottom Line* serta nilai inti keberlanjutannya telah menjadi daya tarik pada dunia bisnis karena mengumpulkan bukti anekdot dari profitabilitas jangka panjang yang lebih besar. Sebagai contoh, mengurangi limbah dari pengemasan juga dapat mengurangi biaya.

Di tengah perekonomian dunia yang bertransformasi dengan cepat, pelaporan keberlanjutan perusahaan menjadi senjata strategis untuk pertumbuhan dan kelangsungan hidup perusahaan (Lo & Sheu, 2007) dengan menjaga kualitas hubungan dengan para *stakeholder* (Lourenço, Castelo, Curto, & Teresa, 2012). Oleh sebab itu, melakukan kegiatan keberlanjutan yang berkontribusi pada pembangunan berkelanjutan menjadi aspek penting dari praktik sukarela perusahaan (Lacy, Cooper, Hayward, & Neuberger, 2010) serta sumber keunggulan kompetitif yang sulit didapatkan (Porter dan Kramer, (2006); Lourenço dkk., (2012)).

Menurut Weber dkk. (2008) dalam Wibowo (2020), perusahaan yang melakukan *sustainability reporting* bertujuan untuk memperlihatkan bahwa perusahaan berkomitmen dengan perkara sosial dan perkara lingkungan terhadap para *stakeholder* serta memperlihatkan keterbukaan dan mendapatkan *feedback* terkait performanya dalam mengakomodasi kebutuhan akan informasi untuk para pemangku kepentingan. Bersamaan dengan diterapkannya *sustainability reporting* oleh perusahaan diharapkan asimetri informasi yang timbul bagi manajer dan investor mampu diminimalisasi serta dapat menumbuhkan kepercayaan publik kepada perusahaan sehingga *firm value* meningkat. *Sustainability reporting* menarik perhatian investor ke perusahaan dan meningkatkan kesadaran akan prospeknya (Baker, Powell, & Weaver, 1999). Transparansi dalam informasi ini mengarah pada pengetahuan yang mendalam bagi investor. Pemangku kepentingan akan tertarik untuk mengadopsi praktik manajemen sesuai standar lingkungan dan sosial untuk menarik investor dan meningkatkan perusahaan (Yu, Guo, & Luu, 2018). Perusahaan mendapatkan keunggulan kompetitif dengan melaporkan informasi nonkeuangan (Hart, 1995). Selain itu, keterbukaan informasi ini dapat lebih memotivasi manajemen untuk memperbaiki mekanisme pengendalian internal dan memberikan layanan yang menguntungkan pemangku kepentingan. Pelaporan sukarela dari informasi ini mengarah pada peningkatan pertumbuhan penjualan perusahaan, menarik karyawan berbakat dan mengurangi biaya modal, dan dalam jangka panjang dapat meningkatkan *firm value* (Li, Gong, Zhang, & Koh, 2018).

Firm value didefinisikan sebagai sudut pandang investor terhadap perusahaan serta merupakan salah satu faktor penentu dalam penentuan keputusan investasi para investor. *Firm value* pada perseroan terbuka direfleksikan melalui jumlah yang harus dibayar untuk mengakuisisi

saham perusahaan di pasar. *Firm value* sebagai refleksi harga saham perusahaan wajib memberikan keuntungan dan merefleksikan kondisi perusahaan yang baik. *Firm value* sering kali menjadi acuan terkait kondisi perusahaan dan diharapkan peningkatan *firm value* dapat mengundang investor agar berinvestasi pada perusahaan. Selain mempertimbangkan perusahaan yang berorientasi pada profit, penting juga bagi investor suatu perusahaan yang menjalankan tanggung jawab sosial dan lingkungan demi terciptanya sustainable development (Wibowo, 2020). Memaksimalkan *firm value* merupakan tujuan dari seluruh perusahaan. Dengan tingginya *firm value*, kemakmuran bagi para *shareholder* juga akan bertumbuh. Oleh karena itu, investor akan menaruh uang mereka ke perusahaan bernilai tinggi (Haruman, 2007)

Terdapat beberapa peneliti yang sebelumnya telah melakukan studi dengan menggunakan variabel *sustainability reporting* terhadap *firm value*. Studi oleh Nguyen (2020) mengungkapkan temuan yang memperlihatkan korelasi negatif yang bersifat signifikan antara *firm value* dengan level kepatuhan *sustainability reporting* berbasis GRI perusahaan. Sejalan dengan penelitian Nguyen (2020), Ramadhani (2016) mengungkapkan bahwa pengungkapan laporan keberlanjutan oleh emiten *high-profile* pada periode 2009-2012 tidak memengaruhi *firm value* secara signifikan. CSR serta pengungkapan terkait tidak menjadi faktor penentu *firm value*. Selain itu, aktivitas CSR yang diterapkan perusahaan Indonesia mayoritas hanya suatu *corporate philanthropy* dan terperangkap pada berbagai macam bias CSR. Penelitian lainnya yang dilaksanakan oleh Astuti dan Juwenah (2017) mengindikasikan bahwa performa keuangan memiliki dampak positif signifikan pada *firm value*, performa kemasyarakatan tidak berdampak signifikan pada *firm value*, serta performa lingkungan tidak berdampak signifikan pada *firm value*.

Sedangkan studi yang dilakukan oleh Laskar (2018) mengungkapkan bahwa hubungan antara *sustainability reporting* dan *firm performance* memiliki korelasi positif yang signifikan. Penelitian lebih lanjut menunjukkan dampak yang timbul akibat *sustainability reporting* pada performa perusahaan mayoritas ditemukan di negara dengan ekonomi terdepan. Studi lainnya oleh Buallay (2020) mengungkapkan bahwa temuan yang disimpulkan dari hasil empiris memperlihatkan bahwa ESG memengaruhi secara positif kinerja operasional, keuangan, dan pasar di sektor manufaktur.

Studi ini adalah suatu studi replikasi dari studi yang sebelumnya telah dilakukan oleh Thi Thuc Doan Nguyen (2020) terkait pengaruh *sustainability reporting* terhadap *firm value* pada *large listed German firms* dengan metode analisis regresi berganda. Persamaan studi ini dengan studi Thi Thuc Doan Nguyen (2020) adalah sama-sama meneliti pengaruh pengungkapan laporan keberlanjutan pada nilai perusahaan.

Terdapat beberapa perbedaan pada studi ini dengan studi yang dilakukan Thi Thuc Doan Nguyen (2020), antara lain: (1) sampel yang dipakai pada penelitian sebelumnya adalah emiten *large listed German firms*, sedangkan dalam studi ini sampel yang dipakai adalah emiten pada Indeks IDX SRI-Kehati, (2) rentang waktu penelitian pada studi sebelumnya tahun 2013-2017, sedangkan pada studi ini tahun 2017-2021, dan (3) pengukuran *firm value* pada penelitian sebelumnya menggunakan model Ohlson, sedangkan pengukuran yang diterapkan pada studi ini adalah Rasio Q.

Peran penting yang timbul akibat *sustainability reporting* serta hasil studi sebelumnya yang inkonsisten serta berbeda-beda, memotivasi peneliti untuk melakukan studi ulang terkait pengaruh *sustainability reporting* terhadap *firm value* dengan tambahan kapitalisasi pasar sebagai pemoderasi. Emiten pada Indeks IDX SRI-Kehati merupakan objek studi ini.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Bagian ini menjelaskan teori yang digunakan dalam penelitian, kerangka pemikiran yang menggambarkan hubungan antar variabel penelitian, dan pengembangan hipotesis penelitian.

Teori Stakeholder

Stakeholder theory didefinisikan oleh Freeman (1984) sebagai teori yang mendeskripsikan pertanggungjawaban perusahaan ditujukan kepada pihak mana saja. Teori *stakeholder* atau pemangku kepentingan, sebagaimana dikemukakan oleh Freeman (1984) dan Freeman dkk. (2010) dalam (Horisch, Schaltegger, & Freeman, 2020), ditandai dengan gagasan utama berikut:

- 1) Perusahaan terdiri atas jaringan hubungan antara para *stakeholder* yang berbeda, yang menciptakan suatu organisasi. Oleh sebab itu, *stakeholder* dapat diartikan sebagai suatu golongan atau pribadi yang mampu memengaruhi atau terpengaruhi organisasi tertentu (Freeman, 1984).
- 2) Penciptaan nilai bagi *stakeholder* merupakan tugas terbesar bagi manajer dengan penyesuaian kepentingan para *stakeholder* sebagai tujuan utamanya.
- 3) Tesis integrasi mengungkapkan bahwa pada mayoritas keputusan bisnis terdapat konten etis serta sebaliknya. Dengan demikian, diperdebatkan agar tidak berurusan dengan keputusan bisnis dan etis seolah-olah mereka adalah dua konstruksi yang terpisah, tetapi untuk melihat ini sebagai aspek bisnis yang terintegrasi sebagai aktivitas yang menciptakan nilai.
- 4) Perusahaan dibangun di sekitar tujuan tertentu berdasarkan kerja sama antara para pemangku kepentingan, bukan hanya sekadar keuntungan.

Manajemen perusahaan harus bekerja untuk kepentingan para *stakeholder*. Teori *stakeholder* menyoroti bahwa setiap perusahaan atau tim manajemen yang bertanggung jawab yang terlibat dalam proses pengambilan keputusan harus mempertimbangkan sebagian besar keinginan *stakeholder* mereka. Ketika ini terjadi, akan membuat *stakeholder* lebih puas dengan perusahaan, sehingga *firm value* akan tercipta dan meningkat (Martinez-Ferrero & Frias-Aceituno, 2013). Literatur sebelumnya seperti Lasker dan Majumder (2019) dan Faisal dkk. (2020) menyoroti bahwa ada peningkatan kesadaran di negara-negara maju dan bahwa ada lebih banyak kebutuhan akan transparansi yang lebih besar dari para investor dan regulator. Menurut El-Deeb (2019), teori *stakeholder* sangat penting untuk mengidentifikasi peran akuntabilitas dewan direksi kepada para *stakeholder* perusahaan serta investor potensial lainnya. Selain itu, untuk memperkirakan *firm value*, teori *stakeholder* menawarkan nilai-nilai ekonomi dan publik serta perhatian terhadap moral dan etika yang diperlukan.

Teori Legitimasi

Legitimasi adalah proses dimana korporasi menjustifikasikan haknya untuk terus beroperasi kepada publik yang memberikannya. Legitimasi dapat dicirikan dengan persepsi universal bahwa aksi suatu organisasi diharapkan atau searah dengan norma, nilai, keyakinan, dan aturan sosial lainnya (Suchman, 1995). Teorinya menyatakan bahwa semakin tinggi probabilitas pergeseran persepsi publik yang merugikan tentang bagaimana perusahaan bertanggung jawab secara sosial, semakin tinggi keinginan dari pihak perusahaan untuk mengadopsi taktik legitimasi dalam upaya untuk mengelola pergeseran persepsi sosial ini (O'Donovan, 2000). Legitimasi juga mengacu pada sejauh mana publik atau pemangku kepentingan menganggap tindakan perusahaan sebagai tepat dan berguna (Suchman, 1995) atau ketika kinerja perusahaan diterima secara sosial dan dinilai adil dan layak untuk didukung (Eugénio, Lourenço, & Morais, 2013). Agar dapat terus menunjukkan eksistensinya, suatu korporasi akan mengambil tindakan agar tetap *legitimate* dalam pandangan mereka yang dinilai berkemampuan untuk memberikan pengaruh terhadap legitimasinya (Marquis dan Qian (2014); Wei dkk. (2017)). Dapat disebut juga bahwa teori ini berlandaskan pada ide bahwa perusahaan harus mengambil tindakan dalam batas-batas yang diidentifikasi sebagai tindakan yang mampu diterima oleh masyarakat agar perusahaan dapat terus beroperasi (O'Donovan, 2002) dan memperlihatkan ketaatan pada norma dan harapan masyarakat (Nikolaeva & Bicho, 2011). Perusahaan harus secara sukarela menyesuaikan diri dengan moral, nilai, dan norma sosial sambil menuntut sumber daya terkait pasar seperti berbagi informasi, akses ke keuangan, dan modal manusia, serta dukungan dari para pemangku kepentingan (Wei, Shen, Zhou, & Li, 2017). Ini sangat krusial bagi keberlangsungan perusahaan sebab memastikan arus masuk sumber daya dari luar yang berkelanjutan dan dorongan dari para pemangku kepentingan (Suchman, 1995). Namun, ketika ekspektasi masyarakat terhadap perilaku perusahaan berbeda dari persepsi perilakunya, masyarakat dapat mencabut izin organisasi untuk terus beroperasi (Eugénio, Lourenço, & Morais, 2013).

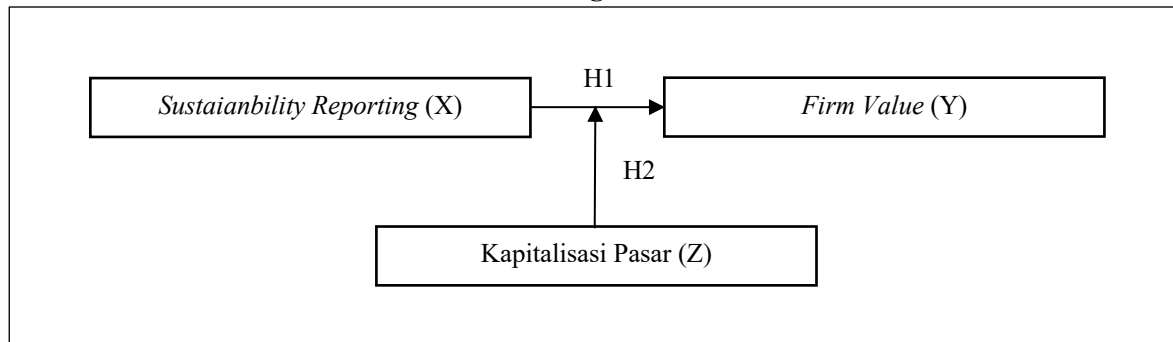
Teori legitimasi menegaskan bahwa perusahaan memiliki serangkaian tanggung jawab dan kewajiban terhadap masyarakat, seperti menerbitkan *sustainability report* dan pengungkapan nonkeuangan sukarela lainnya secara teratur; di mana pengungkapan nonkeuangan dapat dilihat sebagai kendaraan untuk legitimasi (Cho & Patten, 2007). Deegan dan Blomquist (2006) mencatat

bahwa proses legitimasi dapat diperoleh dari sudut pandang perusahaan sebagai metode membangun harapan dan menemukan indikator yang berhubungan dengan lingkungan eksternal dan mengungkapkan jumlah kepatuhan kebijakan. Selain itu, teori legitimasi juga dapat digunakan sebagai instrumen pendukung untuk menerapkan, melaksanakan, dan menumbuhkan komunikasi maksud dan tujuan perusahaan dan masyarakat (Hardiyansah, Agustini, & Purnamawati, 2021).

Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran menggambarkan hubungan antar variabel penelitian dalam bentuk skema. Penelitian ini menggunakan variabel dependen, variabel independen, dan variabel moderasi.

Gambar 1 Kerangka Pemikiran



Perumusan Hipotesis

Pengaruh Positif *Sustainability Reporting* terhadap *Firm Value*

Memaksimalkan *firm value* merupakan tujuan dari seluruh perusahaan. Dengan tingginya *firm value*, kemakmuran bagi para *shareholder* juga akan bertumbuh. Oleh karena itu, investor akan menaruh uang mereka ke perusahaan bernilai tinggi (Haruman, 2007). Harga saham yang meningkat dapat menjadi tanda perusahaan telah memaksimalkan *firm value*-nya atau memaksimalkan kemakmuran bagi para *shareholder*-nya dan begitu pula sebaliknya. Harga saham yang mengalami peningkatan secara berkelanjutan juga mampu menarik minat para investor untuk melakukan penanaman modal pada perusahaan dengan harapan tingkat *return* yang tinggi (Wibowo, 2020). Praktik *sustainability reporting* akan membantu perusahaan untuk meminimalkan biaya sosial/politik, membentuk hubungan jangka panjang dengan pemangku kepentingan terkait, mengurangi risiko kepatuhan lingkungan dan tenaga kerja yang berat, menarik talenta baru dan mempertahankan yang terbaik, membangun citra dan reputasi perusahaan, dan memperluas jangkauan basis pelanggan dan loyalitas, yang mana hal tersebut akan bermuara pada pemaksimalan *firm value* (Ermenc, Klemencic, & Rejc Buhovac, 2017).

Teori *stakeholder* mengungkapkan bahwa entitas bisnis tidak beroperasi hanya untuk kepentingan entitas bisnis itu sendiri melainkan wajib membawa kebermanfaatannya bagi para *stakeholder*-nya. Upaya yang dapat dilakukan oleh entitas bisnis untuk menjaga kepentingan para *stakeholder* dapat dilakukan melalui *sustainability reporting* (Hörisch, Schaltegger, & Freeman, 2020). Dengan diterapkannya *sustainability reporting*, maka performa perusahaan dapat dievaluasi oleh para pemangku kepentingan sebagai dasar pengambilan keputusan terkait kontribusi yang akan diberikan terhadap perusahaan. *Sustainability reporting* diharapkan mampu menyediakan informasi yang bermanfaat terkait upaya perusahaan dalam mencapai *Sustainable Development Goals* kepada para *stakeholder* yang pada akhirnya menjadi pemicu peningkatan *firm value*. Selain itu, menurut teori legitimasi perusahaan wajib memperhatikan batasan-batasan yang telah ditetapkan masyarakat dalam mengambil tindakan agar dapat terus beroperasi (O'Donovan, 2002) serta memperlihatkan ketaatan pada norma dan harapan masyarakat (Nikolaeva & Bicho, 2011). Perusahaan dapat mewujudkan legitimasinya dengan menerbitkan *sustainability report*, jika perusahaan dinilai menunjukkan keberpihakan pada masyarakat maka diharapkan penanam modal akan lebih berminat untuk menanamkan modal miliknya pada perusahaan yang meningkatkan *firm value*-nya.

Penelitian Bukhori dan Sopian (2017) menyatakan bahwa *sustainability reporting* berpengaruh signifikan terhadap *firm value*. Hasil studi tersebut searah dengan studi Fatchan dan Trisnawati (2016), Sari dkk. (2017), serta Hafni dan Priantinah (2018) yang mengatakan bahwa

sustainability reporting memengaruhi *firm value* secara positif dan signifikan. Berlandaskan atas uraian yang telah disajikan, hipotesis yang peneliti ajukan adalah:

H1: *Sustainability reporting* berpengaruh secara positif terhadap *firm value*.

Pengaruh Kapitalisasi Pasar sebagai Pemoderasi yang Memperkuat Hubungan antara *Sustainability Reporting* dengan *Firm Value*

Menurut Cowen, Ferreri, dan Parker (1987), perusahaan dengan kapitalisasi pasar yang besar diharapkan mampu memublikasikan informasi terkait perhatian serta tanggung jawab sosial dan lingkungannya sehingga legitimasi perusahaan dapat dipertahankan. Dengan kata lain, semakin besar kapitalisasi pasar suatu perusahaan, maka akan semakin besar tanggung jawab sosial dan lingkungannya sehingga pengungkapannya juga semakin luas (Lerner & Fryxell, 1988).

Rusdiana dkk. (2017) melakukan penelitian yang menunjukkan kapitalisasi pasar memiliki pengaruh terhadap *firm value*. Peningkatan kapitalisasi pasar yang diikuti dengan peningkatan *firm value* menjadi penyebabnya. *Firm value* diharapkan meningkat sebagai akibat dari pengungkapan laporan keberlanjutan, dan minat investor diharapkan meningkat sebagai hasilnya. Diasumsikan bahwa ketika minat investor meningkat, kapitalisasi pasar akan mengikuti. Berlandaskan atas uraian yang disampaikan, peneliti mengajukan hipotesis berikut:

H2: Kapitalisasi pasar merupakan pemoderasi yang memperkuat hubungan antara *sustainability reporting* dengan *firm value*.

METODE PENELITIAN

Bagian ini menjelaskan populasi dan sampel penelitian, variabel-variabel yang digunakan beserta pengukurannya, serta model penelitian.

Populasi dan Sampel

Populasi didefinisikan oleh Sugiyono (2012) sebagai suatu area generalisasi berupa obyek atau subyek dengan kualitas dan karakteristik tertentu yang ditentukan oleh peneliti untuk ditelaah lalu dilakukan penyimpulan. Populasi pada studi ini adalah emiten pada Indeks IDX SRI-Kehati. Total populasi pada studi ini adalah sebanyak 25 perusahaan.

Sugiyono (2012) mendefinisikan sampel sebagai suatu bagian dari jumlah dan ciri-ciri yang melekat pada populasi. Dalam studi ini, sampel ditetapkan melalui metode *purposive sampling* dengan kriteria:

- 1) Emiten memublikasikan *annual report* berturut-turut selama tahun 2017-2021.
- 2) Emiten memublikasikan *sustainability report* berturut-turut selama tahun 2017-2021.

Sampel akan dipilih berdasarkan kriteria tersebut. Dari populasi sebanyak 25 emiten Indeks IDX SRI-Kehati, didapatkan sampel penelitian sejumlah 14 perusahaan dengan periode pengamatan selama 5 tahun sehingga terdapat 70 pengamatan.

Variabel dan Pengukurannya

Penelitian ini menggunakan variabel independen *sustainability reporting*, variabel dependen *firm value*, serta variabel moderasi kapitalisasi pasar. Berikut adalah variabel yang digunakan dalam penelitian ini beserta pengukurannya:

Tabel 1
Variabel & Pengukurannya

Variabel	Simbol	Pengukuran
<i>Sustainability Reporting</i>	SRDI	Total item diungkapkan dibagi dengan skor maksimum
<i>Firm Value</i>	Q	Nilai pasar saham ditambah nilai buku total utang dibagi dengan total aset
Kapitalisasi Pasar	KP	Harga saham saat ini dikalikan dengan total saham beredar

Model Penelitian

Untuk menguji hubungan antara variabel independen dan variabel dependen serta menguji variabel moderasi kaitannya dengan hubungan antara variabel independen dan dependen, digunakan uji regresi linier sederhana. Regresi dapat diformulasikan seperti berikut ini (Ghozali, 2018):

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \varepsilon$$

Keterangan:

Y = Nilai korelasi var. independen dan var. dependen

α = Konstanta

β_1 = Koef. regresi

X_1 = Var. independen

ε = Error

Variabel moderasi pada analisis ini diuji dengan metode uji residual. Uji residual dapat didefinisikan sebagai suatu pengujian yang berasal dari pengembangan pengujian lainnya yang semula dipakai dalam menganalisis variabel moderasi (Ghozali, 2018). Berikut merupakan gambaran langkah uji residual:

$$KP = a + b_1 \text{ sustainability reporting} + e \quad (1)$$

$$|e| = a + b_1 \text{ Rasio Q} \quad (2)$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Sampel Penelitian

Penelitian ini menggunakan sumber data sekunder. Populasi yang digunakan terdiri dari emiten yang terdaftar pada indeks saham IDX SRI-Kehati. Metode *purposive sampling* digunakan untuk penentuan sampel. Langkah-langkah pemilihan sampel yang dilakukan dalam penelitian ini sebagai berikut:

Tabel 2
Pemilihan Sampel

No.	Kriteria Sampel	Jumlah
1.	Emiten yang terdaftar di indeks saham IDX SRI-Kehati	25
2.	Emiten yang tidak mempublikasikan <i>annual report</i> berturut-turut selama tahun 2017-2021	0
3.	Emiten yang tidak mempublikasikan <i>sustainability report</i> berturut-turut selama tahun 2017-2021	(11)
Jumlah perusahaan yang memenuhi syarat sampel		14
Jumlah sampel penelitian (14 x 5)		70

Statistik Deskriptif

Melalui Tabel 3 dapat terlihat bahwa nilai rata-rata dari SRDI yang dilakukan oleh 14 emiten sampel adalah sebesar 42,94. Nilai tersebut memiliki arti bahwa emiten sampel melakukan pengungkapan laporan keberlanjutan rata-rata sebesar 42,94%. Emiten PGAS memiliki SRDI paling tinggi dibandingkan dengan emiten sampel lainnya, yakni sebesar 78,00%. Di sisi lain, emiten BMRI memiliki rata-rata SRDI paling rendah, yaitu sebesar 23,00%. Hal tersebut mengindikasikan bahwa PGAS menjalankan serta menerbitkan aktivitas berbasis keberlanjutan secara lebih maksimal dibandingkan dengan emiten lain pada Indeks SRI-Kehati yang menerbitkan *sustainability report*. Nilai standar deviasi dari variabel SRDI adalah sebesar 13,00%.

Dengan melihat Tabel 4.1 disimpulkan bahwa rata-rata kapitalisasi pasar milik 14 emiten sampel penelitian adalah sebesar 172,49 triliun. BBCA merupakan emiten yang memiliki kapitalisasi pasar paling tinggi, yakni sejumlah 899,91 triliun. Sedangkan kapitalisasi pasar paling rendah sejumlah 6,12 triliun dimiliki oleh PTPP. Hal tersebut mengindikasikan bahwa BBCA dapat mempertahankan harga sahamnya dengan cukup tinggi, sedangkan dibanding emiten lain pada Indeks SRI-Kehati, kapitalisasi pasar PTPP dinilai masih cukup rendah. Nilai standar deviasi dari variabel KP adalah sebesar 220,55 triliun.

Rata-rata rasio Q yang dimiliki 14 emiten sampel penelitian adalah 1,23. Emiten dengan rasio Q paling tinggi pada rentang periode studi lima tahun ini adalah INTTP, dengan nilai 2,14. Emiten PTPP memiliki rasio Q terendah, yaitu 0,85. Hal tersebut menunjukkan bahwa jika dibandingkan dengan emiten Indeks SRI-Kehati lainnya, INTTP merupakan sampel penelitian dengan *firm value* tertinggi. Nilai standar deviasi dari variabel rasio Q adalah sebesar 0,32. Rasio Q yang ditunjukkan di tabel 4.1 mampu dijadikan salah satu panduan bagi penanam modal dalam proses pengambilan keputusan penanaman modal. Semakin besar nilai Q suatu emiten, maka akan semakin besar minat dari para penanam modal.

Tabel 3
Statistik Deskriptif

	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
SRDI	70	23.00	78.00	42.9429	13.00489
KP	70	612.00	89991.00	17248.6143	22054.8012
Q	70	85.00	214.00	123.1857	31.53434
Valid N (listwise)	70				

Sumber: Data sekunder diolah, 2023

Uji Asumsi Klasik

Tabel 4 menyajikan ringkasan hasil uji asumsi klasik. Ditemukan bahwa data terdistribusi dengan normal, bebas dari gejala heteroskedastisitas, dan tidak terdapat masalah autokorelasi.

Tabel 4
Ringkasan Uji Asumsi Klasik

Uji Asumsi Klasik	Uji yang Digunakan	Hasil	Keputusan
Normalitas	<i>Kolmogorov-Smirnov</i>	Signifikansi > 0,05	Data terdistribusi normal
Heteroskedastisitas	Grafik <i>Scatterplot</i>	Tidak terlihat pola yang jelas dan titik-titik tersebar di bagian atas dan bawah angka 0 pada sumbu Y	Data terbebas dari heterokedastisitas
Autokorelasi	<i>Runs Test</i>	Signifikansi > 0,05	Data terbebas dari autokorelasi

Sumber: Data sekunder diolah, 2023

Uji Koefisien Determinasi

Terlihat dari Tabel 5 bahwa koefisien determinasi adalah 0,046. Nilai koefisien determinasi tersebut menginterpretasikan bahwa *sustainability reporting* berkontribusi sebesar 4.6% dalam memengaruhi *firm value* dan sebesar 95,4% sisanya dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar studi ini. Pengaruh *sustainability reporting* terhadap *firm value* dinilai sangat kecil akibat dari nilai koefisien determinasi yang sangat rendah. Selain *sustainability reporting*, elemen lain yang mungkin berdampak pada *firm value* antara lain profitabilitas, harga saham, kurs mata uang, reputasi, kondisi ekonomi global, dsb..

Tabel 5
Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.215 ^a	.046	.032	.31020

Sumber: Data sekunder diolah, 2023

Uji Parsial (Uji t)

Terlihat dari Tabel 6 variabel *sustainability reporting* (X) memiliki koefisien dengan nilai -0,522 serta ditemukan statistik uji t -1,819 dengan taraf signifikansi 0,073. Dengan derajat kebebasan residual sebesar 68, maka ditemukan nilai t_{tabel} sama dengan 1,668. Hasil uji t memperlihatkan bahwa $t_{hitung} < t_{tabel}$ (-1,819 < 1,668) serta nilai signifikansi >0,05. Hasil analisis tersebut memiliki arti bahwa H_1 ditolak sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa *sustainability reporting* berkontribusi negatif serta tidak ada pengaruh signifikan terhadap *firm value*.

Tabel 6
Hasil Uji t

Model	B	t	Sig.
(Constant)	1.456	11.309	.000
SRDI	-.522	-1.819	.073

Sumber: Data sekunder diolah, 2023

Uji Residual (Hipotesis II)

Suatu variabel dapat diidentifikasi sebagai variabel moderasi ketika dievaluasi dengan metode uji residual jika signifikan dan memiliki nilai koefisien negatif. Menurut temuan uji statistik yang telah dijalankan pada Tabel 7, kapitalisasi pasar bukanlah variabel moderasi yang memperkuat hubungan antara variabel *sustainability reporting* dan variabel *firm value* (H_2 ditolak).

Tabel 7
Uji Hipotesis II

Model	B	Sig.
(Constant)	35.623	.586
Q	105.811	.043

Sumber: Data sekunder diolah, 2023

Hasil dan Pembahasan

Hasil analisis menampilkan bahwa tidak ditemukan hubungan yang signifikan antara *sustainability reporting* dengan *firm value* pada emiten yang masuk dalam Indeks IDX SRI-Kehati. Kesimpulan yang dapat ditarik dari temuan ini adalah bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak. Temuan analisis ini konsisten dengan Nguyen (2020) dan Ramadhani (2016), yang penelitiannya menemukan korelasi negatif signifikan antara *firm value* dan *sustainability reporting*. Dengan demikian, *sustainability reporting* bukan merupakan faktor yang menentukan *firm value*.

Menurut Sukmawanti, Subchanifa, dan Surepno (2022), yang meneliti dampak *sustainability reporting* terhadap *firm value*, investor di Indonesia biasanya memiliki kecenderungan untuk memperjualbelikan saham secara harian untuk menghasilkan *capital gain*, tanpa memperhitungkan kelangsungan hidup perusahaan pada jangka panjang. *Sustainability report* merupakan strategi jangka panjang perusahaan untuk memastikan kelangsungan perusahaannya. Hal tersebut menunjukkan bahwa isu keberlanjutan bagi mayoritas investor di Indonesia bukan merupakan pertimbangan utama dalam mengambil keputusan investasi. Di Indonesia, investor masih belum sepenuhnya memahami *sustainability report* karena hal tersebut merupakan topik yang relatif baru. Oleh karena itu, perhitungan *firm value* berbasis rasio Q tidak terpengaruh oleh *sustainability reporting*. Temuan penelitian ini mengungkapkan bahwa variabel *sustainability reporting* merupakan variabel yang tidak berpengaruh signifikan terhadap *firm value*.

Hubungan negatif antara *firm value* dan pelaporan keberlanjutan perusahaan telah didukung oleh teori keagenan. Menurut teori keagenan, berinvestasi dalam tanggung jawab sosial perusahaan membuang sumber daya perusahaan karena cenderung mendapatkan reputasi manajemen dengan menggunakan sumber daya perusahaan dengan biaya pemegang saham (Barnea & Rubin, 2010; Surroca, Tribo, & Waddock, 2010).

Hubungan yang tidak menguntungkan antara *firm value* dan kepatuhan perusahaan terhadap pedoman GRI dalam melaporkan kinerja keberlanjutan juga telah dibuktikan dalam penelitian sebelumnya. Penentuan apakah pelaporan keberlanjutan meningkatkan reputasi perusahaan, yang kemudian secara positif memengaruhi *firm value* merupakan sesuatu yang jelas. Menurut Gray (2006), Unerman dkk. (2007), serta Aras dan Crowther (2009), alasan ketidakjelasan ini mungkin berasal dari pelaporan keberlanjutan yang tidak lengkap, bersama dengan egoisme dan ketidaktulusan. Luo dkk. (2012) juga berpendapat bahwa informasi pelaporan keberlanjutan perusahaan mungkin tidak mengungkapkan aktivitas aktual perusahaan. Pada saat yang sama, pelaporan keberlanjutan berkualitas tinggi merusak kesadaran pemegang saham atas risiko arus kas masa depan perusahaan (Bachoo, Tan, & Wilson, 2013), yang pada gilirannya dapat merugikan nilai pemegang saham.

Temuan penelitian menunjukkan bahwa kapitalisasi pasar tidak dapat berperan sebagai pemoderasi pada hubungan antara variabel *sustainability reporting* dan variabel *firm value*. Temuan studi ini konsisten dengan temuan Istiqomah dan Amanah (2021) serta Firdausi dan Mayangsari (2022), yang tidak menemukan korelasi yang signifikan antara variabel kapitalisasi pasar dan *sustainability reporting*.

Temuan penelitian yang memperlihatkan bahwa kapitalisasi pasar bukan merupakan pemoderasi dari hubungan antara *sustainability reporting* dan *firm value* ini dapat berarti bahwa sistem pelaporan keberlanjutan tidak dipertimbangkan dalam menentukan nilai yang melekat pada perusahaan yang dicerminkan melalui kapitalisasi pasar, dan lebih menekankan pada keuangan dalam menentukan nilai atau manfaat dari suatu organisasi. Secara teoretis, efek yang tidak signifikan dari pelaporan keberlanjutan pada pertumbuhan kapitalisasi pasar sejalan dengan *shareholder expense theory* (juga dikenal sebagai teori penghancuran nilai) yang menunjukkan bahwa melakukan aktivitas yang secara etis menjadi perhatian dan tidak mengejar keuntungan dapat merusak peluang untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Hal ini menyiratkan bahwa upaya dan biaya yang dikeluarkan pada praktik pelaporan keberlanjutan dapat menjadi bentuk gangguan bagi manajemen perusahaan dan dengan demikian menjalankan aktivitas yang bertanggung jawab secara sosial dan lingkungan dengan menjadikan pemegang saham sebagai korban. Temuan ini sejalan dengan pandangan awal Yu dan Zhao (2015) bahwa investor memandang pelaporan keberlanjutan tidak hemat biaya dalam jangka pendek, yang dapat mengakibatkan penurunan nilai pasar. Selain itu, Barnea dan Rubin (2010) juga mendukung pandangan tersebut dengan temuan bahwa manajer perusahaan dapat terlibat dalam dimensi praktik keberlanjutan untuk membangun reputasi mereka sebagai perusahaan yang bertanggung jawab dengan mengorbankan kepentingan pemegang saham. Dengan demikian, temuan penelitian ini lebih mementingkan biaya daripada penciptaan nilai. Bertentangan dengan pandangan di atas, temuan Emeka-Nwokeji dan Osisioma (2019), Loh dkk. (2017); serta Okpala dan Iredele (2018) mendukung teori penciptaan nilai sehingga menemukan bahwa pelaporan keberlanjutan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai pasar perusahaan. Oleh sebab itu, studi lebih lanjut diperlukan untuk mendapatkan konsensus untuk menentukan interaksi antara pelaporan *sustainability report* dan pertumbuhan kapitalisasi pasar. (Taiwo, Owowlabi, Adedokun, & Ogundajo, 2022).

KESIMPULAN DAN KETERBATASAN

Bagian ini berisi kesimpulan penelitian, keterbatasan penelitian, dan saran untuk penelitian selanjutnya.

Kesimpulan

Berlandaskan atas hasil pengujian data disimpulkan bahwa variabel *sustainability reporting* merupakan variabel yang tidak berpengaruh signifikan terhadap *firm value*. Investor di Indonesia pada umumnya cenderung membeli dan menjual saham secara harian untuk mendapatkan capital gain, tanpa mempertimbangkan keberlangsungan perusahaan dalam jangka panjang. Dimana *sustainability report* merupakan strategi jangka panjang perusahaan dalam menjaga kelangsungan perusahaan.

Selain itu, untuk perusahaan yang terdaftar dalam Indeks IDX SRI-Kehati pada tahun 2017-2021, kapitalisasi pasar tidak berperan sebagai moderator antara variabel *sustainability reporting* dan variabel *firm value*. Hasil regresi antara residual *sustainability reporting* dan kapitalisasi pasar dengan *firm value* menunjukkan hal ini. Hal tersebut dimungkinkan terjadi akibat perilaku investor, yakni tidak dipertimbangkannya pelaporan keberlanjutan dalam menentukan nilai yang melekat pada perusahaan yang dicerminkan melalui kapitalisasi pasar dan lebih menekankan pada keuangan dalam menentukan nilai atau manfaat dari suatu organisasi.

Keterbatasan

Keterbatasan yang ditemui adalah dalam pengumpulan data. Data pelaporan keberlanjutan tidak tersedia untuk 25 perusahaan yang terdaftar dalam Indeks IDX SRI-Kehati per 31 Desember 2021. Tantangan tersebut diatasi dengan penerapan teknik *purposive sampling* untuk penelitian tersebut. Selain itu, pengukuran *sustainability reporting* pada penelitian ini hanya dari sisi kelengkapan tanpa mempertimbangkan signifikansi informasi yang diungkapkan. Lalu, penelitian

ini tidak meneliti tiap-tiap dari aspek *sustainability report* (ekonomi, sosial, dan lingkungan) secara terpisah, melainkan menjadikannya sebagai satu kesatuan yang utuh sehingga detail dari masing-masing aspek terlewatkan. Serta, pada penelitian ini sebagian sampel menggunakan indikator pengungkapan *sustainability report* yang berbeda (GRI-G4 dan GRI Standards) sehingga terdapat inkonsistensi dalam pengukuran.

Saran

Studi lebih lanjut dapat dilakukan untuk membandingkan bagaimana praktik *sustainability reporting* dapat memengaruhi *firm value* pada skala penelitian yang lebih besar dengan meningkatkan jumlah sampel yang digunakan. Selain itu, penelitian selanjutnya juga dapat mempertimbangkan signifikansi informasi yang diungkapkan pada *sustainability report*. Lalu, studi setelah ini juga dapat memisahkan tiap-tiap dari aspek *sustainability report* (ekonomi, sosial, dan lingkungan) sehingga detail dari masing-masing aspek tersebut dapat diketahui. Serta, studi lebih lanjut dapat menggunakan sampel dengan indikator pengungkapan *sustainability report* yang seragam agar hasil lebih konsisten.

REFERENSI

- Aras, G., & Crowther, D. (2009). Corporate Sustainability Reporting: A Study in Disingenuity? *Journal of Business Ethics*, 87 (1), 279-88.
- Astuti, A. D., & Juwenah. (2017). Pengaruh Pengungkapan Sustainability Report terhadap Nilai Perusahaan yang Tergabung dalam LQ 45 Tahun 2012-2013. *Accountthink: Journal of Accounting and Finance*, Vol 2, No. 01.
- Bachoo, K., Tan, R., & Wilson, M. (2013). Firm Value and the Quality of Sustainability Reporting. *Australian Accounting Review*, 23 (1), 64-72.
- Baker, H. K., Powell, G. E., & Weaver, D. G. (1999). Does NYSE listing affect firm visibility? *Financial Management*, Vol. 28 No. 2, 46-54.
- Barnea, A., & Rubin, A. (2010). Corporate Social Responsibility as a Conflict between Shareholders. *Journal of Business Ethics*, 97 (1), 71-86.
- Buallay, A. (2020). Sustainability reporting and firm's performance Comparative study between manufacturing and banking sectors. *International Journal of Productivity and Performance Management*, Vol. 69, No. 3, 431-445.
- Bukhori, T. R., & Sopian, D. (2017). Pengaruh Pengungkapan Sustainability Report Terhadap Kinerja Keuangan SIKAP 2(1). 35-48.
- Cho, C. H., & Patten, D. M. (2007). The role of environmental disclosures as tools of legitimacy: a research note. *Accounting, Organization and Society*, Vol. 32 No. 7, 639-647.
- Cowen, S. S., Ferreri, L. B., & Parker, L. D. (1987). The Impact of Corporate Characteristics on Social Responsibility Disclosure: A Typology and Frequency Based Analysis. *Accounting, Organizations and Society*, 12(2), 111-122.
- Deegan, C., & Blomquist, C. (2006). Stakeholder influence on corporate reporting: an exploration of the interaction between WWF-Australia and the Australian minerals industry. *Accounting, Organization and Society*, Vol. 31 No. 1, 343-372.
- El-Deeb, M. (2019). The impact of integrated reporting on firm value and performance; Evidence from Egypt. *Alexandria Journal of Accounting Research*, Vol. 3 No. 2, 1-50.
- Elkington, J. (1997). *Cannibals with Forks: The Triple Bottom Line of 21st Century*. Oxford: Capstone Pub.
- Emeka-Nwokeji, N. A., & Osisioma, B. C. (2019). Sustainability disclosures and market value of firms in emerging economy: evidence from Nigeria. *European Journal of Accounting, Auditing and Finance Research*, Vol. 7 No. 3, 1-19.
- Ermenc, A., Klemencic, M., & Rejc Buhovac, A. (2017). Sustainability reporting in Slovenia: does sustainability reporting impact financial performance?. In: *Sustainability Reporting in Central and Eastern European Companies: International Empirical Insights*. Springer International Publishing, Cham, Switzerland, 181-197.
- Ernst & Young. (2013). *Value of Sustainability . A study by Ernst & Young LLP and the Boston College Center for Corporate Citizenship*.
- Eugénio, T. P., Lourenço, I. C., & Morais, A. I. (2013). Sustainability strategies of company TimorL: extending the applicability of legitimacy theory. *Management of Environmental Quality: An International Journal*, Vol. 24 No. 5, 570-582.

- Faisal, F., Situmorang, L. S., Achmad, T., & Prastiwi, A. (2020). The role of government regulations in enhancing corporate social responsibility disclosure and firm value. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, Vol. 7 No. 8, 509-518.
- Fatchan, N. I., & Trisnawati, R. (2016). Pengaruh Good Corporate Governance pada Hubungan antara Sustainability Report dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, I (1).
- Firdausi, M. F., & Mayangsari, S. (2022). Pengaruh Size, Leverage, Profitability, dan Kapitalisasi Pasar terhadap Pengungkapan CSR pada Perusahaan Financial yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2021. *Jurnal Ekonomi Trisakti*.
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Boston: Pitman.
- Freeman, R. E., Harrison, J. S., Wicks, A. C., Palmar, B. L., & de Colle, S. (2010). *Stakeholder Theory: The State of the Art*. Cambridge, New York: Cambridge University Press.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Global Reporting Initiative. (2013). *G4 Pedoman Pelaporan Berkelanjutan: Prinsip-prinsip Pelaporan dan Pengungkapan Standar*. Amsterdam.
- Global Reporting Initiative. (2014). *G4 Sector Disclosures: Construction and Real Estate*. Amsterdam.
- Gray, R. (2006). Social, Environmental and Sustainability Reporting and Organisational Value Creation? Whose value? Whose Creation? *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 19 (6), 793-819.
- Hafni, A. F., & Prinatinah, D. (2018). Pengaruh Pengungkapan Sustainability Reporting dan Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Pertambangan. *Jurnal Kajian Ilmu Akuntansi*, 6 (7).
- Hardiyansah, M., Agustini, A. T., & Purnamawati, I. (2021). The effect of carbon emission disclosure on firm value: environmental performance and industrial type. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, Vol. 8 No. 1, 123-133.
- Hart, S. L. (1995). A natural resource-based view of the firm. *The Academy of Management Review*, Vol. 20 No. 4, 986-1014.
- Haruman, T. (2007). Pengaruh Keputusan Keuangan dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan. *PPM National Conference on Management Research "Manajemen di Era Globalisasi"*, 1-20.
- Hörisch, J., Schaltegger, S., & Freeman, R. E. (2020). Integrating stakeholder theory and sustainability accounting: A conceptual synthesis. *Journal of Cleaner Production*, 275.
- Istiqomah, S., & Amanah, L. (2021). Pengaruh Kinerja Keuangan, Kapitalisasi Pasar dan Ukuran Perusahaan terhadap Pengungkapan Corporate Social Responsibility. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*.
- KPMG. (2008). *International survey of corporate responsibility reporting*. Retrieved from KPMG: www.kpmg.com/EU/en/Documents/KPMG_International_survey_Corporate_responsibility_Survey_Reporting_2008.pdf
- KPMG. (2008). *Sustainability reporting: A guide*. Retrieved from group100: http://www.group100.com.au/publications/kpmg_g100_SustainabilityRep200805.pdf
- KPMG. (2013). *Indian corporate responsibility reporting survey*. Retrieved from KPMG: www.kpmg.com/IN/en/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/Documents/India-Corporate-Responsibility-Reporting-Survey-2013.pdf

- Lacy, P., Cooper, T., Hayward, R., & Neuberger, L. (2010). A New Era of Sustainability –UN Global Compact-Accenture CEO Study 2010. Accenture.
- Laskar, N. (2018). Impact of corporate sustainability reporting on firm performance: an empirical examination in Asia. *Journal Of Asia Business Studies*, Vol. 12 No. 4, 571-593.
- Lasker, R., & Majumder, A. (2019). Gender diversity in boardroom and different committees: a study with reference to bse sensx 30 companies. *International Journal on Recent Trends in Business and Tourism (IJRTBT)*, Vol. 3 No. 3, 99-107.
- Lerner, L. D., & Fryxell, G. E. (1988). An Empirical Study of the Predictors of Corporate Social Performance: A Multi-Dimensional Analysis. *Journal of Business Ethics* 7, 951-959.
- Li, Y., Gong, M., Zhang, X. Y., & Koh, L. (2018). The impact of environmental, social, and governance disclosure on firm value: the role of CEO power. *The British Accounting Review*, Vol. 50 No. 1, 60-75.
- Lo, S., & Sheu, H. (2007). Is corporate sustainability a value-increasing strategy for business? *Corporate Governance: An International Review*, Vol. 15 No. 2, 345-358.
- Lourenço, C. L., Castelo, M. B., Curto, D. J., & Teresa, E. (2012). How does the market value corporate sustainability performance? *Journal of Business Ethics*, Vol. 108 No. 4, 417-428.
- Marquis, C., & Qian, C. (2014). Corporate social responsibility reporting in China: symbol or substance? *Organization Science*, Vol. 25 No. 1, 127-148.
- Martinez-Ferrero, J., & Frias-Aceituno, J. V. (2013). Relationship between sustainable development and financial performance: international empirical research. *Business, Strategy and the Environment*, Vol. 24 No. 1, 20-39.
- Nguyen, T. T. (2020). An Empirical Study on the Impact of Sustainability Reporting on Firm Value. *Journal of Competitiveness*, 12(3), 119-135.
- Nikolaeva, R., & Bicho, M. (2011). The role of institutional and reputational factors in the voluntary adoption of corporate social responsibility reporting standards. *Journal of Academy of Marketing*, Vol. 39 No. 1, 136-157.
- O'Donovan, G. (2000). Legitimacy theory as an explanation for corporate environmental disclosures. PhD thesis in Business, Victoria University of Technology, Melbourne.
- O'Donovan, G. (2002). Environmental disclosure in the annual report: extending the applicability and predictive power of legitimacy theory. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 15 No. 3, 344-371.
- Okpala, O. P., & Iredele, O. O. (2018). Corporate social and environmental disclosures and market value of listed firms in Nigeria. *Copernican Journal of Finance and Accounting*, Vol. 7 No. 3, 9-28.
- Porter, M. E., & Kramer, M. R. (2006). Strategy and society: the link between competitive advantage and corporate social responsibility. *Harvard Business Review*, Vol. 84 No. 12, 78-92.
- Ramadhani, I. A. (2016). Pengaruh Pengungkapan Sustainability Report terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Moderasi (Studi pada Perusahaan High-Profile Go Public yang Mempublikasikan Sustainability Report pada Tahun 2009-2012). Universitas Brawijaya.
- Rusdiana, D., Azib, & Bayuni, E. M. (2017). Pengaruh Kapitalisasi Pasar terhadap Nilai Perusahaan dengan Menggunakan Metode Tobin's Q. *Prosiding Keuangan dan Perbankan Syariah*.

- Sari, N. A., Budi, A., & Safriansyah. (2017). Sustainability Report dan Nilai Perusahaan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Spread* 7 (1).
- Suchman, M. C. (1995). Managing legitimacy: strategic and institutional approaches. *Academy of Management Review*, Vol. 20 No. 3, 571-610.
- Sugiyono. (2010). *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono. (2012). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sukmawanti, E. H., Subchanifa, D. P., & Surepno. (2022). The Effect of Sustainability Report Disclosure on Company Value with Profitability as Moderating Variables in Indonesian Companies Asia Sustainability Reporting Award Recipient Rating. *El-Qish: Journal of Islamic Economics* 2(1), 32-43.
- Surroca, J., Tribo, J. A., & Waddock, S. (2010). Corporate Responsibility and Financial Performance: The role of intangible resources. *Strategic Management Journal*, 31 (5), 463-490.
- Taiwo, J. O., Owowlabi, B. A., Adedokun, Y., & Ogundajo, G. (2022). Sustainability reporting and market value growth of quoted companies in Nigeria. *Journal of Financial Reporting and Accounting* Vol. 20 No. 3/4, 542-557.
- Tarigan, J., & Samuel, H. (2014). Pengungkapan Sustainability Report dan Kinerja Keuangan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 16, No. 2, 88-101.
- Unerman, J., Bebbington, J., & O'Dwyer, B. (2007). *Introduction to sustainability accounting and accountability*. New York: Routledge.
- Wei, Z., Shen, H., Zhou, K. Z., & Li, J. J. (2017). How does environmental corporate social responsibility matter in a dysfunctional institutional environment? Evidence from China. *Journal of Business Ethics*, Vol. 140 No. 2, 209-223.
- Wibowo, L. K. (2020). *Pengaruh Pengungkapan Sustainability Report terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks Saham SRI-Kehati Periode 2017-2019*. Universitas Atma Jaya Yogyakarta.
- Yu, E. P., Guo, C. Q., & Luu, B. V. (2018). Environmental, social and governance transparency and firm value. *Business Strategy and the Environment*, Vol. 27 No. 7, 987-1004.
- Yu, M., & Zhao, R. (2015). Sustainability and firm valuation: an international investigation. *International Journal of Accounting and Information Management*, Vol. 23 No. 3, 289-307.