

Pengaruh Pengungkapan *Sustainability Report* Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2022

Thika Tri Aprilia, Susi Sarumpaet

Fakultas Ekonomi & Bisnis, Universitas Lampung

Email: thika.tri191015@students.unila.ac.id susi.sarumpaet@gmail.com

Abstract *The impact of climate change increases public awareness and encourages various parties to realize the importance of sustainability in business and building activities. Companies with a sustainable economy are considered better in the eyes of the public and investors. The sustainability report contains information about the company's social, economic, and environmental performance. Information transparency allows investors to better assess investments that will affect stock prices. Ohlson's (1995) model is used in this study, which is based on Bowerman & Sharma's (2016) research. The three disclosures in the sustainability report together influence the company's stock price, however, if analyzed from every aspect of the disclosure, only social performance has a significant negative influence on the stock price. Thus, the first and second hypotheses in this study were accepted, and the third hypothesis was rejected. The disclosure of economic and environmental performance and sustainability reports affects the share prices of manufacturing companies listed on the IDX for the 2020-2022 period. The company is expected to improve the information disclosed and its quality in the sustainability report. This is so that investors and potential investors can make a more in-depth assessment of the performance and sustainability of a company. Investors should consider more information outside of finance to assess the sustainability of the company in the long term so that the decisions taken will be wiser.*

Keywords: *Effect of Sustainability Report Disclosure, Share Prices, Manufacturing Companies*

Abstrak Dampak dari perubahan iklim meningkatkan kesadaran masyarakat serta mendorong berbagai pihak untuk menyadari pentingnya keberlanjutan pada aktivitas bisnis dan bangunan. Perusahaan dengan ekonomi yang berkelanjutan dinilai lebih baik dimata masyarakat dan investor. Informasi perusahaan terkait sosial, ekonomi, dan lingkungan disajikan dalam laporan keberlanjutan. Transparansi informasi memberi kesempatan pada investor untuk menilai lebih baik dalam berinvestasi yang akan mempengaruhi harga saham. Model penelitian ini menggunakan model Ohlson (1995) yang dimodifikasi mengikuti penelitian Bowerman & Sharma (2016). Ketiga pengungkapan dalam *sustainability report* secara bersama mempunyai pengaruh terhadap harga saham perusahaan, Namun, jika di analisis dari setiap aspek pengungkapan, hanya kinerja sosial yang memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap harga saham. Sehingga, hipotesis pertama dan kedua pada penelitian ini diterima dan hipotesis ketiga ditolak. Pengungkapan kinerja ekonomi dan lingkungan dalam *sustainability report* berpengaruh pada harga saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2020-2022. Perusahaan diharapkan dapat meningkatkan informasi yang diungkapkan dan kualitasnya dalam *sustainability report*. Hal ini agar investor maupun calon investor dapat melakukan penilaian yang lebih mendalam terkait performa dan keberlanjutan suatu perusahaan. Investor harus lebih mempertimbangkan informasi diluar keuangan untuk menilai keberlanjutan perusahaan dalam jangka panjangnya, sehingga keputusan yang diambil akan lebih bijak.

Kata Kunci : Pengaruh Pengungkapan Sustainability Report, Harga Saham, Perusahaan Manufaktur

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Permasalahan lingkungan menjadi isu yang selalu muncul dan menjadi diskusi publik di setiap negara. Tantangan global dari perubahan iklim masih berlangsung hingga masa kini. Konteks terkait iklim adalah sekelompok pendorong yang menjadi sumber risiko dan peluang dengan potensi dampak finansial (Castro et al., 2021). Pasca era industrialisasi, menurut hasil

Received Agustus 30, 2023; Revised September 2, 2023; Accepted Oktober 16, 2023

* Thika Tri Aprilia, thika.tri191015@students.unila.ac.id

laporan Intergovernmental Panel on Climate Change (IpCC), menyatakan bahwa proses perubahan iklim terjadi lebih cepat dan berdampak lebih besar di berbagai aspek kehidupan masyarakat (UU NO 16 TH 2016). Dampak dari perubahan iklim ini semakin dirasakan hingga meningkatkan kesadaran masyarakat untuk menangani dampak negatif yang ditimbulkan serta mendorong berbagai pihak untuk menyadari pentingnya keberlanjutan pada aktivitas bisnis dan bangunan. Indonesia sebagai anggota G20 diharapkan ikut terlibat dalam meningkatkan upaya untuk mitigasi dan adaptasi terhadap perubahan iklim (Otoritas Jasa Keuangan, 2022).

Ratifikasi Paris Agreement, melalui UU No. 16 tahun 2016, mewajibkan seluruh negara termasuk Indonesia, untuk menyampaikan komitmennya terhadap upaya penurunan emisi gas rumah kaca (Otoritas Jasa Keuangan, 2022). Sebagai negara kepulauan yang kaya akan beragam sumber daya alam, Indonesia sangat mungkin terkena dampak negatif perubahan iklim. Selain itu, negara ini mempunyai potensi besar untuk membantu mengurangi dan mengadaptasi dampak negatif perubahan iklim (UU NO 16 Tahun 2016). Oleh karena itu, kualitas dan kelestarian lingkungan hidup berpengaruh terhadap tercapainya tingkat kesejahteraan tertentu dan menjadi salah satu landasan keberlanjutan dalam pengelolaan suatu perusahaan. Keseimbangan ekonomi, lingkungan, dan sosial, adalah kunci dalam pembangunan ekonomi yang berkelanjutan.

Triple bottom line adalah konsep bisnis yang menyarankan perusahaan harus berkomitmen untuk mengukur dampak sosial dan lingkungan mereka (di luar kinerja keuangan) daripada hanya berfokus pada menghasilkan keuntungan (Harvard *Business Review*). Informasi perusahaan terkait pembangunan sosial, ekonomi, dan lingkungan disajikan sebagai laporan terpisah dari *annual report* perusahaan, yaitu berupa *sustainability report*.

Sustainability report dipromosikan oleh organisasi internasional dan non-profit bernama GRI kepada perusahaan-perusahaan di seluruh dunia. *Global Reporting Initiative* (GRI) merupakan salah satu kerangka kerja yang paling banyak digunakan untuk pelaporan keberlanjutan. Umumnya, tujuan utama perusahaan adalah menghasilkan keuntungan. Perusahaan membutuhkan modal untuk memproduksi, memasarkan, dan menjual produknya kepada konsumen. Perusahaan membutuhkan modal untuk memproduksi, memasarkan, dan menjual produknya kepada konsumen. Ada banyak alternatif untuk menambah modal suatu perusahaan, salah satunya melalui pasar modal yaitu Bursa Efek.

Kekuatan pasar di pasar modal, ditunjukkan saat terjadinya transaksi jual beli saham di pasar modal, yang menunjukkan seberapa sukses suatu bisnis. Transaksi tersebut terjadi didasarkan pada pengamatan para investor terhadap kemampuan perusahaan dalam meningkatkan

keuntungannya. Manfaat ekonomi lain dari mempertahankan kinerja lingkungan yang unggul adalah untuk meningkatkan biaya pesaing (Clarkson et al., 2004). Ekonomi pasar merupakan kunci yang potensial dalam kinerja organisasi yang ekologis dan berkelanjutan, oleh karena itu, perlu untuk mempromosikan perubahan dalam perilaku mereka (Moneva & Cuellar, 2009). Perubahan harga saham suatu perusahaan merupakan indikasi adanya perubahan kinerja suatu perusahaan dalam jangka waktu tertentu.

Semua informasi yang tersedia bagi pemangku kepentingan tercermin dalam harga pasar, yang kemudian diperlukan untuk membuat keputusan termasuk informasi tentang kinerja lingkungan (Clarkson et al., 2004). Investor dapat menggunakan informasi lain (non-keuangan) untuk membuat perkiraan yang lebih baik tentang nilai perusahaan dan harga yang bersedia mereka bayar untuk saham perusahaan (Bowerman & Sharma, 2016). Transparansi informasi keuangan dan non-keuangan dapat mempengaruhi persepsi investor dalam mengukur kinerja suatu perusahaan dimasa mendatang. Loh et al., (2017) dalam penelitiannya menemukan bahwa kinerja perusahaan non-keuangan mulai menarik perhatian untuk pertumbuhan jangka panjang perusahaan.

Maka dari itu, penelitian ini penting dilakukan untuk mengetahui dampak publikasi laporan keberlanjutan terhadap harga saham perusahaan manufaktur di Indonesia, karena dapat mendukung investasi yang bertanggung jawab. Sehingga, investasi tersebut dapat memberikan dampak positif terhadap investor serta lingkungan dan sosial perusahaan. Serta, sebagai motivasi untuk perusahaan Indonesia dalam ikut serta mendukung pembangunan yang dibutuhkan dalam adaptasi maupun mitigasi terhadap perubahan iklim sebagaimana bentuk komitmen pada perjanjian paris. Penelitian ini menggunakan model Ohlson (1995) untuk menguji apakah pengungkapan *sustainability report* terkait secara signifikan dengan harga saham pada perusahaan manufaktur di Indonesia.

Sejalan dengan tujuan pembangunan berkelanjutan di dalam dan di luar perusahaan, maka perusahaan harus mulai mempersiapkan strategi untuk membuktikan eksistensinya kepada para pemangku kepentingan. Laporan keberlanjutan yang diterbitkan dapat membantu perusahaan dalam mengukur dan menyampaikan kinerja yang dihasilkan dari aspek ekonomi, sosial, lingkungan. Kemampuan suatu perusahaan untuk menarik investor untuk berinvestasi untuk mencapai tujuan dan memperoleh keuntungan dikenal sebagai kinerja saham. Untuk dapat menyampaikan pesan mengenai kondisi perusahaan, maka perlu adanya laporan-laporan untuk memberikan gambaran tentang upaya perusahaan, salah satunya adalah *sustainability report*.

Untuk menciptakan keselarasan antara pemangku kepentingan dan perusahaan, perusahaan harus memberikan laporan keberlanjutan.

Rumusan Masalah

Bersumber pada penjabaran mengenai latar belakang yang memuat fakta serta identifikasi masalah di atas, maka penelitian ini akan menganalisis pengaruh *sustainability report* pada harga saham perusahaan. Maka dari itu, dirumuskan masalah penelitian sebagai berikut:

1. Apakah pengungkapan kinerja ekonomi dalam *sustainability report* berpengaruh positif pada harga saham perusahaan manufaktur Indonesia?
2. Apakah pengungkapan kinerja lingkungan dalam *sustainability report* berpengaruh positif pada harga saham perusahaan manufaktur Indonesia?
3. Apakah pengungkapan kinerja sosial dalam *sustainability report* berpengaruh positif pada harga saham perusahaan manufaktur Indonesia?

KERANGKA TEORI

Signal Theory

Spence (1971) menyatakan bahwa teori sinyal terdiri dari dua bagian. Ada pihak internal (manajemen perusahaan yang bertanggung jawab memberikan sinyal) dan pihak eksternal (investor yang menerima sinyal). Menurut teori sinyal, perusahaan berkualitas tinggi secara sadar mengirimkan sinyal kepada pasar agar pasar dapat membedakan antara perusahaan berkualitas tinggi dan perusahaan yang buruk (Harmadji et al, 2020). Informasi yang biasa disampaikan perusahaan adalah laporan keuangan yang berisi informasi mengenai kinerja perusahaan. Adanya asimetri informasi dapat diberikan sinyal kepada investor atau pihak eksternal melalui kebijakan manajemen yang penting. Sinyal-sinyal ini diharapkan dapat memberikan informasi kepada investor tentang bagaimana mereka memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan strategi keberlanjutan dan kinerja yang lebih baik memiliki insentif untuk memberikan informasi pengungkapan yang luas untuk memberi sinyal positif kepada investor serta meningkatkan kredibilitas (Hassan et al., 2020).

Keberlanjutan

Menurut KBBI, keberlanjutan adalah berlangsung terus-menerus; berkesinambungan. Keberlanjutan adalah keberlangsungan suatu sistem dan proses. Permasalahan lingkungan menjadi isu utama dalam keberlanjutan. Ekosistem dan lingkungan yang sehat sangat penting bagi kelangsungan hidup makhluk hidup. Perubahan iklim diperkirakan meningkatkan variabilitas

kondisi cuaca, sehingga mempercepat penularan penyakit. Oleh karena itu, hal ini mendorong semua golongan untuk menilai pentingnya penerapan dimensi lingkungan, sosial, dan tata kelola dalam seluruh kegiatan pembangunan (Otoritas Jasa Keuangan, 2022). Tujuan Pembangunan Berkelanjutan (SDG) telah menjadi agenda global yang telah berjalan sejak diresmikan pada tahun 2015. Pemerintah Indonesia dan para pemangku kepentingan, termasuk pelaksana, telah mengambil berbagai tindakan strategis untuk mendukung pencapaian tujuan tersebut.

Sustainability Report

Sustainability report atau laporan keberlanjutan merupakan laporan yang diterbitkan dalam periode satu tahun yang berisi informasi kinerja perusahaan dalam memenuhi kebutuhan para *stakeholder* yang tidak terbatas hanya pada investor dan kreditor saja. Istilah "laporan keberlanjutan" dianggap sinonim dengan "*triple bottom line*". Perusahaan harus mempertimbangkan 3P yaitu profit, *people*, dan planet untuk tumbuh berkelanjutan. *Sustainability report* adalah media utama untuk mengkomunikasikan mengenai dampak perubahan iklim, hak asasi manusia, dan kemiskinan terhadap pembangunan keberlanjutan (*Global Reporting Initiative*, 2016). Laporan keberlanjutan dapat menciptakan transparansi kepada para pemangku kepentingan. Pelaporan *sustainability report* masih bersifat sukarela. GRI sebagai organisasi internasional independen, membantu mempublikasikan dan mengkomunikasikan dampak bisnis terbaru seperti perubahan iklim. GRI pertama kali didirikan di Boston pada tahun 1997. GRI adalah badan dan pelopor standar pelaporan keberlanjutan pertama yang berlaku secara global, yang dikenal sebagai Standar GRI. Standar-standar ini dimaksudkan untuk digunakan secara universal pada perusahaan-perusahaan di seluruh negeri.

GRI Standard

Dalam Menyusun *sustainability report*, salah satu pedoman yang paling banyak digunakan dan diakui secara internasional yang pertama adalah standar GRI. Sejak tahun 1997, GRI adalah organisasi internasional independen yang berkomitmen untuk memelopori tindakan berkelanjutan. Pedoman GRI memberikan dimensi luas dalam pelaporan CSR yang telah diakui secara internasional, sehingga dapat meningkatkan harga saham perusahaan dan meminimalkan risiko kehancuran saham (Harmadji et al, 2020). Dengan bantuan GRI, pemerintah dan perusahaan di seluruh dunia dapat memahami dan menyampaikan dampak mereka terhadap masalah utama keberlanjutan. Standar GRI dirilis di Indonesia pada tahun 2017 dan mulai diberlakukan pada tanggal 1 Juli 2018. Standar GRI membantu organisasi dan pemangku kepentingannya dalam memahami dan mengkomunikasikan dampak ekonomi, lingkungan, dan sosialnya. Standar ini

dibuat untuk membuat perusahaan lebih transparan dan bertanggung jawab dengan meningkatkan komparabilitas dan kualitas informasi tentang dampak tersebut di seluruh dunia (*Global Reporting Initiative, 2016*).

Sesuai dengan standar GRI, suatu organisasi dapat mengungkapkan secara publik dampak kegiatannya terhadap aspek lingkungan, ekonomi, dan masyarakat, termasuk dampak terhadap hak asasi manusia. Serta, standar ini memungkinkan organisasi untuk menjelaskan cara organisasi mengelola dampak tersebut (*Global Reporting Initiative, 2016*). Hal ini meningkatkan akuntabilitas dan kejelasan tentang bagaimana mereka berkontribusi pada pembangunan berkelanjutan. Pelaporan keberlanjutan membantu pemangku kepentingan internal dan eksternal membuat keputusan tentang bagaimana perusahaan dapat mencapai tujuan pembangunan berkelanjutan (*Global Reporting Initiative, 2016*). Standar GRI terdiri dari tiga kategori standar: Standar Universal GRI, Standar Sektor GRI, dan Standar Topik GRI (*Global Reporting Initiative, 2016*).

Saham

Pasar modal memainkan posisi signifikan dalam ekonomi suatu negara karena melakukan dua fungsi: pertama, memberikan pembiayaan kepada perusahaan dan kedua, memberikan modal kepada investor. Pasar modal memberikan alternatif sumber pembiayaan perusahaan, yang memungkinkan perusahaan untuk beroperasi dalam ukuran yang luas, yang pada kesempatannya akan menaikkan pendapatan perusahaan dan kesejahteraan masyarakat secara keseluruhan (Darmadji & Hendy, 2011). Akibatnya, pasar modal diharapkan akan meningkatkan kegiatan perekonomian. Pasar modal yang efisien, harga dari surat berharganya juga merepresentasikan penilaian investor tentang kualitas manajemen dan prospek pendapatan masa depan suatu perusahaan (Jogiyanto, 2003). Instrumen pasar modal yaitu saham dan obligasi berfungsi sebagai aset dan liabilitas. Instrumen pasar modal bersifat kepemilikan dan utang. Saham adalah instrumen pasar modal yang sangat diminati dan dapat diperjualbelikan di bursa efek.

Saham merupakan surat berharga yang membuktikan seorang investor mempunyai kepemilikan di dalam suatu perusahaan. Saham berwujud dokumen yang menunjukkan siapa pemilik kertas sebagai pemilik perusahaan yang menerbitkan saham. Keuntungan dari saham disebut dividen. Dividen dibagikan dengan ditentukan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Saham dibedakan antara saham biasa (*common stock*) dan saham istimewa (*preferred stock*). Umumnya saham yang dikenal sehari-hari merupakan saham biasa. Karakteristik saham yang *high risk* dan *high return* memungkinkan investor untuk mendapat keuntungan besar dengan

cepat. Namun, investor dapat mengalami kerugian besar dengan cepat sebagai akibat dari fluktuasi harga saham. Kekuatan permintaan dan penawaran akan menentukan pergerakan harga saham (Jogiyanto, 2003). Harga saham adalah harga yang terbentuk di pasar saham yang sangat penting bagi perusahaan, karena menentukan nilainya (Jogiyanto, 2003). Harga saham menjadi tolak ukur keberhasilan dalam menjalankan suatu bisnis. Oleh karena itu, semakin tinggi harga saham di pasaran, semakin baik perusahaan tersebut mengelola asetnya. Harga saham di pasar modal ditentukan oleh hukum permintaan dan penawaran, juga dikenal sebagai daya tawar. Semakin banyak yang membeli saham, maka harganya cenderung meningkat.

Model Ohlson

Salah satu model nilai relevansi yang paling terkenal adalah model Ohlson (1995), yang memiliki tujuan untuk menentukan hubungan antara nilai perusahaan dengan nilai akuntansi. Model Ohlson memberikan dasar teoretis yang kuat untuk evaluasi pasar yang didasarkan pada nilai buku dan laba, serta jenis informasi lainnya yang mungkin berguna untuk memprakirakan nilai perusahaan. Model penilaian berbasis akuntansi yang ditetapkan oleh Ohlson (1995) digunakan untuk memeriksa relevansi nilai interaksi antara laporan keberlanjutan dan informasi akuntansi (Sumrisatkun, 2021). Dalam Model Ohlson (1995), nilai pasar perusahaan dinyatakan dalam harga saham. Variabel dasar atau nilai akuntansi dalam penilaian model Ohlson (1995) adalah *Book Value per Share* (BVP) dan *Earning Per Share* (EPS).

Nilai buku per saham digunakan untuk memberi tahu setiap pemegang saham tentang nilai total buku saham dari saham mereka di perusahaan. Hal ini diperlukan untuk memberi tahu setiap pemegang saham tentang nilai buku total saham mereka di perusahaan. Nilai buku persaham dihitung dengan membagi ekuitas dengan jumlah saham beredar (Jogiyanto, 2003). Laba per saham (EPS) adalah laba perusahaan yang dibagi per lembar saham. EPS merupakan rasio yang melihatkan bagian laba perusahaan untuk setiap saham (Darmadji, 2011). EPS memberi gambaran keuntungan perusahaan yang ditunjukkan pada setiap lembar saham (Darmadji, 2011). Laba per saham didapatkan dengan membagi laba bersih dengan jumlah saham beredar.

Pengembangan Hipotesis

Sejalan dengan tujuan pembangunan berkelanjutan di dalam dan di luar perusahaan, maka perusahaan harus mulai mempersiapkan strategi untuk membuktikan eksistensinya kepada para pemangku kepentingan. Laporan dalam topik ekonomi memuat informasi ekonomi yang menunjukkan kontribusi terkait operasi perusahaan dan dampaknya terhadap ekonomi. Sehingga, mejadi sinyal bagi investor sebagai transparasi kinerja ekonomi perusahaan. Transparasi informasi

ini dianggap lebih transparan dibanding kinerja keuangan perusahaan karena kinerja ekonomi dianggap lebih tinggi dalam akurasi dalam menganalisis dan memprediksi perusahaan kedepannya. Orazalin (2019) menunjukkan bahwa perusahaan yang mengungkapkan informasi yang lebih informatif, luas, dan transparan tentang kinerja ekonomi dan sosial lebih stabil secara finansial. Aspek ekonomi yang disajikan dalam pelaporan keberlanjutan lebih fokus pada kontribusi perusahaan terhadap sistem perekonomian yang lebih besar (Burhan & Rahmanti, 2012). Pengungkapan kinerja ekonomi lebih difokuskan dibanding kinerja lingkungan dan sosial, dilihat dari fakta bahwa tujuan utama setiap perusahaan adalah untuk meningkatkan kinerja keuangan jangka panjang (Khan et al, 2023). Dengan demikian, laporan keberlanjutan dapat berfungsi sebagai penghubung antara penyedia dana dan entitas yang membutuhkan dan sebagai alat untuk menentukan pilihan investasi yang bijak. Berdasarkan teori sinyal dan penelitian terdahulu, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H1 = Pengungkapan kinerja ekonomi secara positif signifikan mempengaruhi harga saham

Suatu perusahaan mungkin merusak lingkungan melalui aktivitasnya sendiri atau karena hubungan bisnisnya dengan pihak lain. Pengungkapan kinerja lingkungan bertujuan untuk memberikan informasi yang relevan dan akurat tentang tindakan dan kepedulian lingkungan perusahaan selama beroperasi. Pengungkapan ini dimaksudkan untuk mencegah dan mengatasi dampak negatif lingkungan yang sebenarnya dan potensial yang disebabkan oleh organisasi atau yang terkait langsung dengan aktivitas, produk, atau layanan organisasi dalam hubungannya dengan pemasok. Tujuan pengurangan emisi karbon oleh otoritas pemerintah merupakan sebab dan akibat dari tumbuhnya kepedulian sosial yang tercermin dalam tekanan pemangku kepentingan dan investor yang lebih tinggi pada perusahaan untuk meningkatkan kinerja lingkungan, itulah sebabnya faktor ekonomi dan teknologi lainnya dengan potensi dampak terhadap kinerja lingkungan harus mendapat perhatian investor, sehingga memperkuat atau mengimbangi efek dasar dari kinerja lingkungan terhadap harga saham (Castro, Gutiérrez-López, Tascón, & Fransisco, 2021). Wijaya (2017) dalam penelitiannya menyatakan bahwa perusahaan yang menerapkan konsep keberlanjutan dalam operasionalnya dan menerbitkan laporan keberlanjutan, menghadapi risiko yang kecil karena selain berusaha mencari keuntungan, perusahaan juga selalu dapat menjaga keuntungan pemangku kepentingan dan menjaga kondisi lingkungan untuk mencapai tujuan bisnis berkelanjutan. Informasi kinerja lingkungan sebagian melengkapi informasi akuntansi dan dapat membantu menjelaskan nilai pasar saham Indonesia (Sarumpaet et al, 2017). Informasi mengenai lingkungan kepada *stakeholder* dapat digunakan

untuk mengevaluasi dampak dari aktivitas bisnis perusahaan terhadap lingkungan. Berdasarkan teori sinyal dan penelitian terdahulu, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H2 = Pengungkapan kinerja lingkungan secara positif signifikan mempengaruhi harga saham

Dalam konteks tanggung jawab perusahaan terhadap etika dan norma masyarakat, keberlanjutan dengan aspek sosial membahas dampak yang dimiliki suatu perusahaan terhadap sistem sosial. Investor membutuhkan kesejahteraan dan perusahaan juga membutuhkan sumber daya manusia yang kompetitif, handal, inovatif, dan efektif dalam mengelola asetnya. Informasi mengenai kinerja sosial perusahaan digunakan untuk mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan. Perusahaan tidak hanya membayar gaji karyawan, tetapi juga harus memperhatikan aspek keselamatan kerja, peluang kerja yang terbuka dan adil, lingkungan kerja yang aman dan nyaman, program pensiun dan kesehatan kerja (Nugrahani & Artanto, 2022). Pengungkapan ini dilakukan untuk menarik perhatian investor serta simpati publik sehingga citra perusahaan akan meningkat dan berdampak pada produk yang diproduksi oleh perusahaan. Perusahaan yang peduli pada isu-isu sosial menjadi daya tarik khusus bagi investor untuk berinvestasi sehingga hal ini dapat menjadi faktor untuk meningkatkan penjualan dan keuntungan (Nugrahani & Artanto, 2022). Olah et al., (2017) menyimpulkan bahwa tingkat kepercayaan sosial yang dibangun dalam organisasi dengan karyawan dan rekan kerja memiliki dampak positif pada kinerja keuangan dan fleksibilitas. Miralles-Quirós et al., (2021) pada penelitiannya mengemukakan pengaruh positif dari laporan keberlanjutan terhadap harga pasar saham, ditunjukkan bahwa perusahaan Ibex-35 telah mengalami pertumbuhan dalam komitmen sosial mereka dan pengakuan yang lebih besar akan kebutuhan untuk mentransfer informasi terverifikasi kepada pemangku kepentingan perusahaan yang berbeda. Upaya-upaya yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan ini telah dinilai positif oleh pasar saham, terutama melihat tujuan jaminan serta aspek lain yang terkait dengan pelaksanaan jaminan yang diminta dari pemasok jaminan laporan keberlanjutan. Berdasarkan teori sinyal dan penelitian terdahulu, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H3 = Pengungkapan kinerja sosial secara positif signifikan mempengaruhi harga saham

METODE PENELITIAN

Populasi dari penelitian ini meliputi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel penelitian adalah perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan dan laporan keberlanjutan pada periode 2020-2022. Data utama penelitian ini berupa laporan

keuangan dan laporan keberlanjutan periode 2020-2022. Data tersebut dapat diakses melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia dan juga situs resmi perusahaan, jurnal ilmiah, artikel, penelitian terdahulu, dan sumber lainnya yang relevan dengan penelitian. Teknik pengambilan sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah purposive sampling dengan menggunakan beberapa kriteria dalam pengambilan sampel. Dengan menggunakan metode *purposive sampling*, penelitian ini menunjukkan bahwa sampel yang diambil untuk penelitian ini adalah representasi dari populasi saat ini. Untuk mencapai tujuannya, penelitian ini menggunakan model penilaian Ohlson (1995) yaitu penilaian untuk perusahaan pasar saham dengan dasar bahwa nilai semua saham yang beredar merupakan fungsi dari informasi keuangan (direfleksikan dengan nilai laba dan nilai buku) dan non-keuangan, sebagai berikut (Bowerman & Sharma, 2016):

$$MV_{i,t} = \beta_1 BV_t + \beta_2 AE_t + \beta_3 v_{i,t}$$

Keterangan:

$MV_{i,t}$ = *market value* perusahaan i, pada tahun t

$BV_{i,t}$ = *book value* perusahaan i, pada tahun t

$AE_{i,t}$ = *abnormal earnings* perusahaan i, pada tahun t

$v_{i,t}$ = informasi non-keuangan lain perusahaan i, pada tahun t

Kemudian, penelitian ini mengikuti modifikasi model Ohlson (1995) oleh Bowerman & Sharma (2016) yaitu dengan model sebagai berikut:

$$SP_{i,t+4} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{i,t} + \beta_2 BVP_{i,t} + \beta_3 EcDI_{i,t} + \beta_4 EnDI_{i,t} + \beta_5 ScDI_{i,t} + e_{i,t}$$

Karena tujuan dilakukannya penelitian ini adalah menguji pengungkapan *sustainability report* pada harga saham, maka informasi tambahan non-keuangan yang digunakan ialah tiga topik spesifik dalam *sustainability report* yaitu ekonomi, sosial, dan lingkungan. Variabel EcDI merupakan pengungkapan topik ekonomi, EnDI merupakan topik lingkungan, dan ScDI merupakan topik sosial. Variabel tambahan tiga topik pengungkapan *sustainability report* adalah skor dari pengungkapan *sustainability report* yang fokus pada topik spesifik yang berpedoman pada indikator-indikator yang ditetapkan oleh standar GRI. Variabel SP merupakan harga saham penutupan perusahaan. Pada penelitian Bowerman & Sharma (2016), harga saham yang digunakan merupakan harga penutupan di hari terakhir pada bulan ketiga setelah tahun fiskal. Namun, batas

terakhir *sustainability report* di Indonesia sesuai dengan POJK No. 51/POJK.03/2017 yaitu pada 30 April.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 1 Statistik Deskriptif Sebelum Outlier

Descriptive Statistics					
	N	Min.	Max.	Mean	Std. Deviation
X1 EcDI	90	0,000	0,760	0,254	0,133
X2 EnDI	90	0,000	0,970	0,391	0,229
X3 ScDI	90	0,000	0,830	0,340	0,183
X4 EPS	90	-245,870	1.184,660	131,256	211,075
X5 BVP	90	-105,400	10.773,960	1.499,392	2.087,894
Y SP	90	50,000	12.850,000	2.856,778	3.231,532
Valid N (listwise)	90				

Sumber: *Output SPSS yang diolah (2023)*

Keterangan:

EcDI: Indeks ekonomi; EnDI: Indeks lingkungan; ScDI: Indeks sosial; EPS: Laba per saham;

BVP: Nilai buku per saham; SP: Harga saham

Pada Uji Normalitas, data pada penelitian tidak terdistribusi secara normal. Sehingga dilakukan pembuang outlier atau nilai ekstrem pada data penelitian. Tabel 2 menunjukkan statistik deskriptif setelah dilakukan outlier.

Tabel 2 Statistik Deskriptif Setelah Outlier

Descriptive Statistics					
	N	Min.	Max.	Mean	Std. Deviation
X1 EcDI	73	0,000	0,760	0,252	0,138
X2 EnDI	73	0,000	0,970	0,375	0,242
X3 ScDI	73	0,000	0,830	0,324	0,188
X4 EPS	73	-245,870	792,800	101,288	167,847
X5 BVP	73	-105,400	6.707,030	1.218,496	1.615,569
Y SP	73	50,000	11.550,000	2.019,795	2.658,690
Valid N (listwise)	73				

Sumber: *Output* SPSS yang diolah (2023)

Keterangan:

EcDI: Indeks ekonomi; EnDI: Indeks lingkungan; ScDI: Indeks sosial; EPS: Laba per saham; BVP: Nilai buku per saham; SP: Harga saham

Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan menggunakan *one sample* Kolmogorov Smirnov dengan nilai signifikansi 5% atau 0,05. Keputusan dalam uji normalitas dibuat dengan melihat probabilitas dari *asymp.sig* (2-tailed) lebih besar dari 0,05. Setelah data diolah nilai probabilitas signifikansi lebih kecil dari 0,05 atau setara 5% yaitu sebesar 0,00 dimana dapat dikatakan bahwa data residual tidak terdistribusi normal. Sehingga, penguji melakukan pendeteksian data outlier. Data outlier adalah data yang karakteristiknya berbeda jauh dari observasi lainnya. Data outlier dapat berupa nilai yang terlalu tinggi atau nilai yang terlalu rendah. Uji outlier dilakukan dengan melihat grafik box plot, angka-angka yang terletak diluar box plot merupakan angka observasi yang perlu dihilangkan. Ditemukan sebanyak tujuh observasi yang kemudian dihapus dari dalam penelitian. Setelah dilakukan pengujian Kolmogorov Smirnov kedua kalinya didapatkan output seperti pada tabel 3. Hasil uji Kolmogorov Smirnov menunjukkan bahwa data residual terdistribusi secara normal, dengan nilai probabilitas signifikansi di atas 0,05 yaitu sebesar 0,08.

Tabel 3 Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	
	Unstandardized Residual
N	73
Test Statistic	,086
Asymp. Sig. (2-tailed)	,200 ^{c,d}

Sumber: *Output* SPSS yang diolah (2023)

Uji Multikolinearitas

Gujarati & Porter (2012) juga menjelaskan bahwa untuk toleransi (TOL) dan *variance-inflating factor* (VIF) dapat dijadikan indikator mengukur multikolinearitas. Hasil uji multikolinearitas ditunjukkan pada tabel 4. Hasil uji multikolinearitas membuktikan bahwa model regresi tersebut tidak menunjukkan masalah multikolinearitas. Nilai toleransi pada variabel independen bernilai lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF dari variabel independen lebih rendah dari 10. Hasil ini menunjukkan bahwa model tersebut dapat digunakan untuk analisis lebih lanjut.

Tabel 4 Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Tolerance	VIF
X1 EcDI	0,396	2,522
X2 EnDI	0,372	2,691
X3 ScDI	0,314	3,185
X4 EPS	0,317	3,158
X5 BVP	0,316	3,160

Sumber: *Output* SPSS yang diolah (2023)

Uji Autokorelasi

Nilai Durbin-Watson pada tabel 5 sebesar 1,77. Pada nilai signifikansi 5%, dengan jumlah observasi sebanyak 73 dan jumlah variabel bebas adalah 5, maka diperoleh nilai dU sebesar 1,77 dan nilai dL sebesar 1,48. Gujarati & Porter (2012), apabila nilai $dU \leq d \leq 4-dU$ maka H_0 diterima dan tidak ada autokorelasi.

Tabel 5 Hasil Uji Autokorelasi

dU	dW	4-dU
1,77	1,82	2,23

Sumber: *Output* SPSS yang diolah (2023)

Sehingga didapatkan $dU \leq d \leq 4-dU$ yang berarti H_0 diterima dan tidak terjadi autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Penelitian ini menggunakan uji Glejser dalam melakukan pengujian heteroskedastisitas. Uji ini dilakukan untuk mencari tahu apakah ada ketidaksamaan varian dalam model regresi antara residual dari satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Hasil uji heteroskedastisitas ditunjukkan pada tabel 6. Nilai signifikansi dari masing-masing variabel bernilai lebih dari 0,05 atau 5%. Jadi, tidak terjadi masalah heteroskedastisitas dan kemudian dapat digunakan untuk analisis selanjutnya.

Tabel 6 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model	t	Sig.
(Constant)	3,305	0,002
1 X1 EcDI	1,647	0,104
X2 EnDI	1,295	0,200
X3 ScDI	-1,970	0,053
X4 EPS	1,749	0,085

	X5 BVP	-0,808	0,422
--	--------	--------	-------

Sumber: *Output* SPSS yang diolah (2023)

Uji Hipotesis Penelitian

Uji Statistik t

Uji t menunjukkan seberapa besar pengaruh dari satu variabel independen terhadap variasi variabel dependen.

Tabel 7 Hasil Uji t

	Model	t	Sig.
1	(Constant)	-0,824	0,413
	X1 EcDI	2,351	**0,022
	X2 EnDI	2,172	**0,033
	X3 ScDI	-2,395	0,019
	X4 EPS	7,881	*0,000
	X5 BVP	2,926	*0,005

Sumber: *Output* SPSS yang diolah (2023)

Keterangan:

*signifikan pada alpha tingkat 1%

**signifikan pada alpha tingkat 5%

EcDI: Indeks ekonomi; EnDI: Indeks lingkungan; ScDI: Indeks sosial; EPS: Laba per saham;

BVP: Nilai buku per saham; SP: Harga saham

Berdasarkan tabel 7, variabel BVP dan EPS dalam model ini signifikan pada alpha tingkat 1% atau 0,01. Hipotesis pertama bahwa pengungkapan kinerja ekonomi berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham **terdukung**, dapat dari nilai signifikansi variabel EcDI. Hipotesis kedua bahwa pengungkapan kinerja lingkungan berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham **terdukung**, dapat dari nilai signifikansi variabel EnDI. Hipotesis ketiga bahwa pengungkapan kinerja sosial berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham **tertolak**, dapat dari nilai signifikansi variabel ScDI.

Uji Koefisien Determinasi

Tabel 8 Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate

1	,916 ^a	0,838	0,826	1.108,026
---	-------------------	-------	-------	-----------

Sumber: *Output SPSS yang diolah (2023)*

Hasil uji koefisien determinasi ditunjukkan pada tabel 6. Hasil uji koefisien determinasi yang terdapat pada tabel 8 menunjukkan nilai koefisien nilai R square diperoleh sebesar 0,81 atau 81,1%. Dengan nilai R square sebesar 83,8%, dapat diartikan bahwa pengaruh variabel independen sebesar 83,8% terhadap variabel dependen secara bersamaan. Sisanya yaitu 16,2% yang dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam model dalam penelitian ini.

Uji F

Hasil uji statistik F pada tabel 9 memperlihatkan bahwa nilai signifikansi adalah 0,00, yang mana nilainya lebih kecil dari 0,05, dan nilai F hitung adalah 69,51 yang nilainya lebih besar dari nilai F tabel, yaitu sebesar 2,35. Sehingga, dapat dikatakan bahwa variabel independen mempunyai pengaruh secara simultan terhadap variabel terikat atau dependen.

Tabel 9 Hasil Uji F

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	426.684.378,396	5,000	85.336.875,679	69,508	,000 ^b
	Residual	82.257.307,522	67,000	1.227.721,008		
	Total	508.941.685,918	72,000			

Sumber: *Output SPSS yang diolah (2023)*

Pembahasan Hasil Penelitian

Pengungkapan Kinerja Ekonomi terhadap Harga Saham

Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa kinerja ekonomi dari pelaporan keberlanjutan berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan manufaktur. Pengungkapan kinerja ekonomi yang ada pada laporan keberlanjutan yang dihasilkan perusahaan dapat menarik perhatian investor dalam proses pengambilan keputusannya. Hasil penelitian ini sejalan dengan Al-Tuwajiri et al., (2004), yang menemukan bahwa kinerja ekonomi terkait dengan kualitas manajemen yang baik, yaitu bertindak dalam kepentingan jangka panjang perusahaan. Peningkatan indikator keberlanjutan mengarah pada stabilitas keuangan yang lebih baik, manajer harus meningkatkan praktik pelaporan keberlanjutan dengan lebih informatif (Orazalin et al., 2019). Kinerja ekonomi difokuskan meningkat dengan tujuan utama untuk meningkatkan kinerja keuangan jangka panjang perusahaan (Khan et al., 2023). Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan pendapat Burhan dan Rahmanti (2009), yang menyatakan bahwa kinerja perusahaan tidak secara signifikan dipengaruhi oleh kinerja pengungkapan ekonomi.

Investor dapat menggunakan informasi kinerja ekonomi dari laporan keberlanjutan untuk mempertimbangkan kebijakan mereka saat mengambil keputusan untuk berinvestasi. Selain laporan tahunan, informasi kinerja ekonomi pada *sustainability report* dapat meningkatkan kepercayaan investor dan meningkatkan citra perusahaan karena transparansi tersebut. Investor yang rasional akan berasumsi bahwa jika perusahaan memiliki informasi yang menguntungkan, ia harus merilisnya agar tidak dihukum oleh investor (Berthelot, Coulmont, & Serret, 2012). Pengungkapan kinerja ekonomi memberikan informasi mengenai potensi atau prospek dari bisnis perusahaan. Hasil uji hipotesis menyatakan bahwa pengungkapan kinerja ekonomi dalam laporan keberlanjutan akan membuat dampak ekonomi dari aktivitas perusahaan lebih jelas bagi para *stakeholder*, yang akan mendorong mereka untuk berinvestasi dalam perusahaan.

Pengungkapan Kinerja Lingkungan terhadap Harga Saham

Hasil pengujian hipotesis kedua menghasilkan pengungkapan kinerja lingkungan memberikan pengaruh secara positif terhadap harga saham perusahaan. Hal ini sejalan dengan Berthelot et al., (2012) informasi sosial atau lingkungan dalam *sustainability report* dibanding dengan yang disajikan dalam laporan tahunan menjadi sinyal bagi investor yang lebih dipercaya. Adanya pengungkapan informasi ini mengirimkan sinyal kepada investor untuk mempertimbangkan informasi tambahan tersebut sebagai bahan pertimbangan dalam investasinya. Hal ini juga, diharapkan dapat memenuhi harapan dan tuntutan para investor akan transparansi informasi non-keuangan perusahaan. Sinyal yang diberikan perusahaan juga menjadi sebuah bentuk dalam menjaga kepercayaan dan hubungan dengan *stakeholder*, sekaligus menjaga citra perusahaan.

Perusahaan yang mempunyai informasi kinerja lingkungan yang baik dapat lebih terus terang dalam menyampaikan informasi tersebut (Al-Tuwajiri, Christensen, Theodore, & Hu, 2004). Sehingga, investor tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut karena dinilai adanya tanggung jawab perusahaan kepada lingkungan sekitarnya, menandakan bahwa perusahaan mempunyai risiko lingkungan yang relatif rendah. Sehingga, investasi yang diberikan investor dapat digunakan perusahaan dalam menjalankan aktivitas perusahaannya dan menjalankan perusahaan dengan pembangunan yang berlanjut dalam jangka panjang. Hasil penelitian ini didukung oleh Bukhori dan Sopian (2017), Castro et al., (2021), Khan et al., (2023) bahwa pengungkapan kinerja lingkungan mempengaruhi harga saham perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan Burhan dan Rahmanti (2009) yang berpendapat bahwa pengungkapan kinerja lingkungan tidak mempengaruhi kinerja perusahaan.

Pengungkapan Kinerja Sosial terhadap Harga Saham

Hasil uji hipotesis ketiga menunjukkan pengungkapan kinerja sosial yang ada pada *sustainability report* berpengaruh negatif terhadap harga saham perusahaan manufaktur. Hal ini mengartikan bahwa pengungkapan kinerja sosial dalam *sustainability report* tidak dapat mendorong kinerja perusahaan menjadi lebih baik. Investor percaya bahwa mereka tidak memerlukan cara perusahaan menangani isu-isu sosial untuk mempengaruhi kebijakan mereka. Hasil penelitian ini sejalan dengan Bukhori dan Sopian (2017), peningkatan kinerja sosial mengakibatkan penurunan kinerja keuangan perusahaan. Bagi perusahaan, kegiatan sosial yang dilakukannya hanya akan membenani perusahaan dengan biaya-biaya yang ditimbulkan dari kegiatan tersebut, sehingga pada akhirnya akan menurunkan kinerja keuangan perusahaan. Hal ini membuktikan bahwa lebih banyak pengungkapan kinerja sosial yang ada dalam *sustainability report* akan berpengaruh pada penurunan harga saham perusahaan. Hasil penelitian ini juga tidak sejalan dengan Burhan & Rahmanti (2009), dan Miralles-Quirós et al., (2021) yang menunjukkan bahwa investor secara positif menghargai komitmen sosial perusahaan, sebagaimana didukung oleh laporan keberlanjutan. Investor menempatkan nilai yang relatif lebih tinggi pada perusahaan yang terlihat lebih baik mengatasi tanggung jawab sosial mereka terhadap pemangku kepentingan mereka terutama karyawan mereka.

KESIMPULAN

Kesimpulan

Sustainability report mempengaruhi harga saham perusahaan manufaktur dalam Bursa Efek Indonesia selama periode 2020-2022. Analisis penelitian ini menghasilkan bahwa ketiga pengungkapan dalam *sustainability report* secara bersama-sama mempengaruhi harga saham perusahaan. Namun, jika dianalisis dari setiap aspek pengungkapan, hanya kinerja ekonomi dan lingkungan yang memiliki pengaruh positif signifikan terhadap harga perusahaan. Informasi mengenai kinerja ekonomi di laporan keberlanjutan menarik kepercayaan *stakeholder* karena lebih informatif dari informasi yang hanya ada di laporan tahunan. Investor yang rasional akan berasumsi bahwa jika perusahaan memiliki informasi yang menguntungkan, ia harus merilisnya agar tidak dihukum oleh investor (Berthelot, Coulmont, & Serret, 2012). Dari hasil penelitian ini, pengungkapan kinerja sosial mempengaruhi harga saham perusahaan ke arah negatif. Informasi kinerja sosial yang diungkapkan tidak menarik perhatian *stakeholder*. Investor merasa tidak penting bagaimana perlakuan perusahaan terhadap masalah sosialnya karena tidak begitu

mempengaruhi kebijakan mereka. Kegiatan sosial yang dilakukan perusahaan menimbulkan biaya-biaya yang membebani perusahaan. Pengungkapan kinerja lingkungan pada penelitian ini lebih tinggi dibanding dengan kinerja ekonomi dan sosial. Perusahaan sudah mulai peduli akan dampak lingkungan dari kegiatan perusahaan yang dijalankan. Kinerja ekonomi keberlanjutan lebih sedikit diungkapkan dibanding kinerja lingkungan dan sosialnya. Hal ini ditunjukkan dengan adanya perusahaan sampel yang hanya mengungkapkan informasi kinerja ekonomi kurang dari setengah dari total 17 item yang harus diungkapkan.

Informasi yang dipublikasikan perusahaan dalam *sustainability report* dianggap menjadi sinyal oleh investor untuk menilai suatu perusahaan. Perusahaan yang menghasilkan pengungkapan ekonomi dan lingkungan yang lebih tinggi dan lebih objektif kemungkinan akan dilihat lebih baik oleh investor dalam hal daya saing jangka panjang dan keberlanjutan. Terkait dengan hasil penelitian, diharapkan perusahaan dapat meningkatkan informasi yang diungkapkan dan kualitasnya dalam *sustainability report*. Sehingga, investor dan calon investor dapat menilai lebih mendetail terkait performa dan keberlanjutan perusahaan. Selain membuat keputusan investasi berdasarkan kinerja keuangan, akan lebih baik mempertimbangkan tentang aspek non-keuangan dalam membuat keputusan investasi (Burhan & Rahmanti, 2012).

Terkait dengan hasil penelitian di atas, peran perusahaan dalam kontribusinya mendorong upaya mitigasi dan perubahan iklim harus dilaksanakan dengan mulai melaporkan *sustainability report* karena dengan dijalankannya standar ketentuan yang ditetapkan oleh OJK diharapkan keberlanjutan perusahaan dan lingkungan dapat menjadi lebih baik. Investor saat ini sudah memanfaatkan informasi non-keuangan perusahaan yang ditransparasikan melalui *sustainability report* dalam penilaiannya. Perusahaan dapat meningkatkan poin-poin yang belum diungkapkan dalam laporan keberlanjutannya agar kualitas informasi laporan lebih baik dan membuat penilaian investor lebih valid. Investor harus lebih mempertimbangkan informasi diluar keuangan untuk menilai keberlanjutan perusahaan dalam jangka panjangnya, sehingga keputusan yang diambil akan lebih bijak.

Saran

Terdapat beberapa keterbatasan dalam penelitian ini. Sampel perusahaan dalam penelitian sebanyak 30 perusahaan manufaktur. Perusahaan manufaktur di tahun 2020 yang melaporkan *sustainability report* lebih sedikit dibanding dengan tahun-tahun berikutnya. Penelitian ini hanya mengukur item *sustainability report* yang menggunakan pedoman standar GRI. Dalam pelaporan keberlanjutan, standar GRI adalah standar yang paling banyak digunakan. Standar GRI memiliki

indikator pengungkapan yang lebih luas. Namun, banyaknya indikator tidak menentukan perusahaan akan mengungkapkan lebih banyak informasi. Beberapa perusahaan di Indonesia melaporkan *sustainability report* hanya menggunakan pedoman POJK, serta ada beberapa perusahaan yang menggunakan kedua pedoman yaitu standar GRI dan POJK. Penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan menggunakan pedoman lain, misal seperti POJK No. 51. Sehingga, untuk penelitian selanjutnya dapat mengevaluasi apakah banyaknya indikator yang diungkapkan dapat memberikan pengaruh yang berbeda pada harga saham, serta dapat dijadikan perbandingan dengan pedoman *sustainability report* yang lain.

Model penelitian ini menggunakan model Ohlson (1995). Penelitian selanjutnya dapat menggunakan model yang berbeda. *Sustainability report* diungkapkan oleh pihak internal yaitu perusahaan yang melaporkan. Sehingga, dapat dijadikan pertimbangan untuk pengungkapan kinerja perusahaan terkait ekonomi, sosial, dan lingkungan yang diungkapkan oleh pihak eksternal seperti media massa. Penelitian selanjutnya dapat meneliti pengaruhnya pengungkapan oleh pihak eksternal terhadap harga saham suatu perusahaan. Pada tahun berikutnya, pelaporan *sustainability report* mungkin akan meningkat seiring dengan masalah lingkungan dan permintaan investor. Sehingga, lebih banyak perusahaan yang dapat diamati. Penelitian selanjutnya dapat memperluas analisis dan mempertimbangkan jangka waktu yang lebih lama.

DAFTAR PUSTAKA

- Al-Tuwajiri, S., Christensen, Theodore, & Hu. (2004). The Relations Among Environmental Disclosure, Environmental Performance, and Economic Performance: A Simultaneous Equations Approach. *Accounting, Organizations and Societ*, 29, 447-471.
- Berthelot, S., Coulmont, M., & Serret, V. (2012). Do Investors Value Sustainability Reports? A Canadian Study. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 19(6), 355–363.
- Bowerman, S., & Sharma, U. (2016). The Effect Of Corporate Social Responsibility Disclosures On Share Prices In Japan and UK. *Corporate Ownership and Control*, 13(2CONTI), 202-216.
- Bukhori, M., & Sopian, D. (2017). Pengaruh Pengungkapan Sustainability Report Terhadap Kinerja Keuangan. *SIKAP*, 2(1), 35-48.
- Burhan, N., & Rahmanti, W. (2012). THE IMPACT OF SUSTAINABILITY REPORTING ON COMPANY PERFORMANCE. *Journal of Economics Business and Accountancy Ventura*, 15, 257.
- Castro, P., Gutiérrez-López, C., Tascón, M. T., & Fransisco. (2021). The impact of environmental performance on stock prices in the green and innovative context. *Journal of Cleaner Production*, 320.

- Chariri, A. (2008). Kritik Sosial Atas Pemakaian Teori Dalam Penelitian Pengungkapan Sosial Dan Lingkungan. *Jurnal Maksi*.
- Clarkson, P. M., Li, Y., & Richardson, G. D. (2004). The Market Valuation of Environmental Capital Expenditures by Pulp and Paper Companies. *Accounting Review*, 79(2), 392-353.
- Darmadji, T., & Hendy, M. F. (2011). *Pasar Modal di Indonesia* (Edisi 3 ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- Darmalaksana, W. (2020). *Cara Menulis Proposal Penelitian*. Bandung: Fakultas Usluhuddin UIN Sunan Gunung Djati Bandung.
- Farhana, S., & Adelina, Y. E. (2019). Relevansi Nilai Laporan Keberlanjutan di Indonesia. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 10(3).
- Firmansyah, R. (2020, November 27). *Kompasiana*. Retrieved from Kompasiana.
- Firmansyah, R. (n.d.). *Teori Sinyal Signalling Theory*. kompasiana.
- Global Reporting Initiative. (2016). GRI Standards. www.globalreporting.org.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2012). *Dasar-Dasar Ekonometrika Buku I*. Jakarta: Salemba Empat.
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Jogiyanto, H. M. (2003). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Khan, I., Fujimoto, Y., Uddin, M., & Afridi, A. (2023). Evaluating sustainability reporting on GRI standards in developing countries: a case of Pakistan. *International Journal of Law and Management*, 65.
- Kouhy, R., Lavers, S., & Gray, R. (1995). Corporate social and environmental reporting: A review of the literature and a longitudinal study of UK disclosure. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 8(2), 47.
- Loh, L., Thomas, T., & Wang, Y. (2017). Sustainability reporting and firm value: Evidence from Singapore-listed companies. *Sustainability (Switzerland)*, 9(11).
- Melsey, K. (2020). *The Triple Bottom Line: What It Is & Why It's Important*. Harvard Business School Online.
- Miralles-Quiros, M. d., Miralles-Quiros, J. L., & Arraiano, I. G. (2017). Are Firms that Contribute to Sustainable Development Valued by Investors? *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 24(1), 71–84.
- Miralles-Quirós, M. M., Miralles-Quirós, J. L., & Daza-Izquierdo, J. (2021). The Assurance Of Sustainability Reports and Their Impact On Stock Market Prices. *Cuadernos de Gestion*, 21(1), 47–60.
- Moneva, J. M., & Cuellar, B. (2009). The value relevance of financial and non-financial environmental reporting. *Environmental and Resource Economics*, 44(3), 441–456.
- Mulpiani, W. (2019). Pengaruh Pengungkapan Sustainability Report Terhadap Kinerja Perusahaan Publik di Indonesia. *Akurasi : Jurnal Studi Akuntansi Dan Keuangan*, 2(2), 77-90.

- Nawawi, A. H., Agustia, D., Lusnadi, G. M., & F. (2020). Disclosure of sustainability report mediating good corporate governance mechanism on stock performance. *Journal of Security and Sustainability Issues*, 9(J), 151–170.
- Nugrahani, T., & Artanto, D. (2022). Sustainability Reporting by Disclosing Economic, Social and Environmental Performance. *Studies in Business and Economics*, 17, 216-226.
- Ohlson, J. A. (1995). Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation. *Contemporary Accounting Research*, 11 (2), 661-687.
- Orazalin, N., Mahmood, M., & Narbaev, T. (2019). The impact of sustainability performance indicators on financial stability: evidence from the Russian oil and gas industry. *Environmental Science and Pollution Research*, 26.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2022). Taksonomi Hijau Indonesia Edisi 1.0.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2022, Januari 20). *Video Peluncuran Taksonomi Hijau Indonesia Edisi 1.0*. Retrieved from <https://youtu.be/3oHHX9gjuOA>
- Panda, B., & Leepsa, N. M. (2017). Agency theory: Review of theory and evidence on problems and perspectives. *Indian Journal of Corporate Governance*, 10(1), 74–95.
- Pemerintah Indonesia. (2017). Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51/POJK.03/2017 Tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan Bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten dan Perusahaan Publik. Retrieved from ojk.
- Peraturan Undang Undang nomor 16 Tahun 2016 Tentang Pengesahan Paris Agreement To The United Nations Framework Convention On Climate Change (Persetujuan Paris Atas Konvensi Kerangka Kerja Perserikatan Bangsa-Bangsa Mengenai Perubahan Iklim). (2016).
- Puspitaningtyas, Z. (2019). Empirical evidence of market reactions based on signaling theory in Indonesia Stock Exchange. *Investment Management and Financial Innovations*, 16(2), 66–77.
- Ross, S. A. (1973). The economic theory of agency: The Principal's Problem. *American Economic Review*.
- Sarumpaet, S., Nelwan, M., & Nirmala Dewi, D. (2017). The value relevance of environmental performance: Evidence from Indonesia. *Social Responsibility Journal*, 13, 00-00.
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). *Research Methods for Business: A Skill-Building Approach. 7th Edition, Wiley & Sons, West Sussex.*
- Shauki, E. (2022). Perkembangan Sustainability Reporting Standards. *Publikasi Task Force Comprehensive Corporate Reporting IAI*.
- Wijaya, M. S. (2017). Pengaruh Sustainability Report Pada Reaksi Pasar Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Kontrol. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 21(1), 616–642.
- Xie, J. X. (2021). The Sustainability of Stock Price Fluctuations: Explanation from a recursive dynamic model. *PLoS ONE*, 16(8 August).