

# PENGARUH CAKUPAN DAN *TONE* PENGUNGKAPAN *SUSTAINABILITY REPORT* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN: STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI INDEKS LQ 45

Vanessa Gitaria<sup>1</sup>, Indah Purnamawati<sup>2\*</sup>, Arie Rahayu Hariani<sup>3</sup>

<sup>1,2,3</sup>Jurusan Akuntansi, Universitas Jember, Jember

## ABSTRACT

*This study aims to examine and analyze the effect of disclosure of economic, environmental, and social sustainability reports on company value; and the tone of disclosure of the economic, environmental, and social aspects of the sustainability report on the value of the company. The population of this study are companies listed in the LQ 45 index in 2018-2020. The data collection method in this study was carried out through the website of each research company. This study has 54 research samples taken using purposive sampling method. The data analysis method in this study used descriptive statistical analysis, classical assumption test, multiple linear regression analysis in the form of F test and t test, and coefficient of determination. The results showed that the disclosure of the sustainability report on the economic aspect had no effect, the environmental aspect had a significant positive effect, and the social aspect had a negative effect on firm value. The tone of the disclosure of the sustainability report on the economic aspect has no effect, the environmental aspect has a significant positive effect, and the social aspect has a negative effect on firm value.*

**Keywords:** *Coverage of Sustainability Report Disclosure, Tone Of Sustainability Report Disclosure, Company Value*

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh Pengungkapan *sustainability report* aspek ekonomi, lingkungan, dan sosial terhadap nilai perusahaan; dan pengaruh *Tone* pengungkapan *sustainability report* aspek ekonomi, lingkungan, dan sosial terhadap nilai perusahaan. Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ 45 tahun 2018-2020. Penelitian ini menggunakan 54 sampel penelitian berdasarkan metode *purposive sampling*. Metode analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linier berganda berupa uji F dan uji t, dan koefisien determinasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan *sustainability report* aspek ekonomi tidak berpengaruh, aspek lingkungan berpengaruh positif signifikan, dan aspek sosial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. *Tone* pengungkapan *sustainability report* aspek ekonomi tidak berpengaruh, aspek lingkungan berpengaruh positif signifikan, dan aspek sosial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

**Kata kunci:** *Cakupan Pengungkapan Sustainability Report, Tone Pengungkapan Sustainability Report, Nilai Perusahaan*

---

\*Corresponding Author e-mail: : indah.p@unej.ac.id

## PENDAHULUAN

Saat ini, tuntutan bagi sebuah perusahaan menjadi semakin besar. Para *stakeholders* berharap untuk menerima informasi terkait kondisi keuangan maupun non keuangan yang lebih banyak dan lebih berkualitas dari perusahaan (Boiral, 2013; Diouf dan Boiral, 2017). Seiring berkembangnya zaman, para *stakeholders* juga semakin peka terhadap kondisi ekonomi perusahaan, demikian juga peran perusahaan dalam aspek lingkungan maupun sosial (Wilmshurst dan Frost, 2000). Hal ini memicu tuntutan terhadap perusahaan untuk mengungkapkan kinerjanya baik dari segi ekonomi, lingkungan, dan sosial.

Dewasa ini, kerusakan lingkungan semakin marak terjadi dan dapat dikatakan permasalahan serius. Penyebab paling besar adalah perusahaan-perusahaan di Indonesia yang telah melakukan eksploitasi sumber daya, baik sumber daya alam maupun manusia guna meningkatkan kemakmurannya. Pada tahun 2019, Ketua Advokat PHLHPN Sumatera Utara mengatakan bahwa terdapat beberapa perusahaan yang mencemari lingkungan di Kabupaten Silimangun ([www.bratapos.com](http://www.bratapos.com)). Salah satu perusahaan yang terlibat adalah PT. Japfa Comfeed, Tbk. Peristiwa tersebut telah melanggar UU No. 32 tahun 2009 tentang perlindungan dan pengelolaan lingkungan hidup. Dampak yang ditimbulkan dari perusahaan tersebut adalah udara sekitar yang tercemar dan jalan raya yang rusak. Selain itu terdapat dampak lain seperti air bersih terkontaminasi oleh limbah cair dan limbah B3 dan juga timbulnya penyakit karena kondisi air yang tidak higienis. Kasus di atas membuktikan bahwasannya perusahaan beroperasi dengan tidak mementingkan kepentingan lingkungan demi keberlanjutan kehidupan. Perusahaan seharusnya mengungkapkan tanggung jawabnya terhadap *stakeholder*, baik tanggung jawab ekonomi, sosial, maupun lingkungan.

LQ 45 adalah salah satu indeks saham dimana cara pengukurannya adalah saham yang memiliki likuiditas tinggi, kapitalisasi besar, dan fundamental yang baik dari 45 perusahaan tiap periodenya (Sajiwo, 2020). Hidayati (2013) menyatakan bahwa perusahaan yang masuk dalam indeks LQ 45 lebih baik dilihat dari profitabilitasnya dibandingkan dengan indeks JII dan Kompas 100. Perusahaan yang masuk dalam indeks ini senantiasa disorot oleh masyarakat, terutama investor yang menilai perusahaan dalam segala aspek ketika memutuskan untuk berinvestasi. Pengungkapan kinerja ekonomi, lingkungan dan sosial menjadi kebutuhan karena membantu *stakeholders* lebih memahami perusahaan sehingga mempermudah membuat keputusan untuk bisnis dan investasi (Cho *et al.*, 2010; Boiral, 2013; Arena *et al.*, 2014; Diouf dan Boiral, 2017). Pengungkapan ini dilaporkan dalam *annual report* atau laporan tersendiri yang digunakan untuk menggambarkan tingkat akuntabilitas dari perusahaan kepada *stakeholders* (Machmud dan Djakman, 2008).

*World Business Council for Sustainable Development* (2002) menyatakan bahwa *sustainability report* merupakan sebuah laporan yang berisi aktivitas dan tanggung jawab dari perusahaan dalam aspek ekonomi, lingkungan, dan sosial pada pemangku kepentingan eksternal dan internalnya. Referensi yang digunakan dalam membuat *sustainability report* adalah *Global Reporting Initiative* (GRI).

*Sustainability report* relevan dengan konsep *triple bottom line* menurut Elkington (2004) yaitu *People, Planet and Profit*. Konsep tersebut merupakan cerminan dari *sustainability report* yang isinya adalah informasi ekonomi, aktivitas perusahaan dari lingkungan dan sosial perusahaan sehingga dapat tumbuh berkesinambungan. *Sustainability report* juga merupakan sarana untuk mengukur dan merepresentasikan tindakan perusahaan terhadap keberlanjutan perusahaan sehingga kepercayaan *stakeholders* akan meningkat (Commission, 2011; Frostenson *et al.*, 2012). *Sustainability report* memberikan manfaat dalam menaikkan penawaran terhadap saham perusahaan dengan membangun rencana panjang perusahaan, menemukan cara dalam menaikkan nilai dari organisasi dengan menyampaikan informasi ekonomi, sosial dan lingkungan (Falck dan Heblich, 2007; Frostenson *et al.*, 2012; Suryono dan Prastiwi, 2011).

Pengungkapan *sustainability report* saja tidak cukup untuk menilai apakah perusahaan tersebut baik atau buruk. Berdasarkan *substance over form*, isi atau substansi sebenarnya dari sesuatu mengungguli formalitasnya. Jika dikaitkan dengan *sustainability report* isi dari *sustainability report* merupakan hal yang lebih penting dari hanya sekedar pengungkapan *sustainability report*-nya saja. Kemungkinan perusahaan hanya mengungkapkan item yang ada di GRI Standards, namun pengungkapan tersebut tidak bernilai positif atau sesuai dengan harapan para stakeholder. Nada atau bahasa verbal memainkan peran kunci dalam pengungkapan informasi non keuangan perusahaan. Isi dari informasi tersebut adalah penentu penilaian dari para pembaca (Fisher *et al.*, 2019). Penelitian mengenai permasalahan ini pernah dilakukan oleh Dahlström dan Lantz (2015); Gray *et al.* (1995); Rodrigue *et al.* (2015) dimana *tone* atau substansi dari *sustainability report* dapat diklasifikasikan menjadi aktivitas bernilai positif, negatif dan netral.

Beberapa penelitian telah dilakukan mengenai topik ini. Namun ada beberapa perbedaan antara penelitian ini dan penelitian-penelitian sebelumnya. Patokan yang dilakukan dalam perhitungan *sustainability report* kebanyakan belum menggunakan GRI yang terbaru, yaitu *GRI Standards* yang baru berlaku pada tahun 2018. Penelitian oleh Sejati (2014) dan Astuti dan Juwenah (2017) masih menggunakan GRI G3, sedangkan Evana (2017) dan Yulianty (2020) masih menggunakan GRI G4 dalam perhitungannya. Penelitian dengan rentang waktu 2018-2020 dipilih karena *GRI Standards* baru berlaku tahun 2018. Selain itu masih terdapat inkonsistensi hasil penelitian dengan topik ini. Dahlström dan Lantz (2015); Gray *et al.* (1995); Rodrigue *et al.* (2015) pernah meneliti mengenai *tone sustainability report* dengan fokus aspek lingkungan. Penelitian mengenai *tone* atau substansi dari aspek material *sustainability report* masih jarang dilakukan. Beberapa hal tersebut menyebabkan peneliti ingin melakukan penelitian ini.

## TELAAH LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### *Signalling Theory*

*Signalling theory* merupakan teori yang memfokuskan urgensi informasi dengan menggambarkan keadaan perusahaan yang nantinya digunakan sebagai dasar penilaian untuk keputusan investasi serta mengurangi asimetri informasi (Spence, 1973; Connelly *et al.*, 2010; Lestari, 2017).

*Signalling theory* ini relevan dengan hubungan antara pengungkapan *sustainability report* aspek ekonomi dan nilai perusahaan. *Signalling theory* menekankan pentingnya pengungkapan informasi yang menggambarkan kondisi perusahaan, baik informasi positif maupun negatif (Lestari, 2017). Informasi yang diungkapkan dapat berupa informasi finansial maupun nonfinansial.

Informasi finansial mengenai perusahaan dapat ditemukan di berbagai sumber, seperti laporan keuangan perusahaan dan laporan tahunan perusahaan. Selain itu beberapa *website* perusahaan menampilkan rangkuman informasi keuangan perusahaan. Informasi finansial dalam *sustainability report* aspek ekonomi yang bersifat sukarela diungkapkan terlepas pada substansinya dapat menyempurnakan laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan sehingga memberikan sinyal positif terhadap pemegang saham. Sinyal positif yang mencerminkan akuntabilitas, transparansi, dan kredibilitas perusahaan tersebut dapat meningkatkan kepercayaan *stakeholder* terhadap perusahaan. Kepercayaan tersebut menyebabkan ketertarikan pemegang saham terhadap perusahaan. Ketertarikan tersebut menyebabkan naiknya permintaan terhadap saham perusahaan sehingga harga saham akan meningkat. Harga saham yang meningkat merupakan indikasi dari meningkatnya nilai perusahaan.

### *Stakeholders Theory*

*Stakeholders* merupakan seseorang atau sekelompok orang yang dapat mempengaruhi proses penentuan dan capaian dari tujuan perusahaan (Freeman, 1984; Ullmann, 1985). *Stakeholder theory* menyatakan bahwa perusahaan beroperasi bukanlah demi kepentingan perusahaan sendiri, namun harus mementingkan kepentingan atau kemanfaatan bagi para *stakeholder*-nya.

Pengungkapan *sustainability report* aspek sosial relevan dengan *stakeholder theory*. Saat ini, *stakeholder* membutuhkan informasi non keuangan untuk memperjelas kondisi perusahaan disamping informasi keuangan perusahaan (Linder *et al.*, 2010). Pengungkapan informasi mengenai aspek sosial perusahaan dalam *sustainability report* dirasa sangat penting bagi *stakeholder* karena mengindikasikan bahwa perusahaan telah bertanggung jawab secara sosial baik di dalam maupun di luar perusahaan. Selain itu juga terdapat program atau kegiatan perusahaan yang memberikan dampak positif terhadap aspek sosial masyarakat. Informasi sosial yang disampaikan, terlepas dari substansinya dapat meningkatkan kepercayaan dan ketertarikan *stakeholder* terhadap perusahaan, yang akan berdampak pada meningkatnya harga saham perusahaan. Harga saham yang naik mengindikasikan naiknya nilai perusahaan.

### **Legitimacy Theory**

Legitimasi merupakan persepsi mengenai tindakan suatu perusahaan diinginkan, pantas atau sesuai dengan aturan sosial, kemudian diperlukan analisis dari manajemen perusahaan yang disesuaikan dengan lingkungan (Ghozali dan Chariri, 2007; Suchman, 1995). Legitimasi adalah penentu dari hidup atau matinya perusahaan, karena dalam melakukan kegiatan operasinya pasti berada dalam lingkungan atau komunitas sosial dimana harus berinteraksi dengan masyarakat (Merkl-Davies dan M., 2007; Sari dan Marsono, 2013).

Hubungan *tone* pengungkapan sustainability report aspek lingkungan dan nilai perusahaan relevan dengan *legitimacy theory*. Legitimasi merupakan persepsi mengenai tindakan suatu perusahaan diinginkan, pantas atau sesuai dengan norma-norma dan nilai-nilai sosial, serta reaksi terhadap batasan tersebut mendorong pentingnya analisis perilaku organisasi dengan memperhatikan lingkungan (Ghozali dan Chariri, 2007; Suchman, 1995). Informasi sukarela yang terdapat dalam *sustainability report* aspek lingkungan menunjukkan aktivitas dan tanggung jawab perusahaan dalam aspek lingkungan untuk mendapatkan, mempertahankan, dan memperbaiki legitimasi terhadap pemangku kepentingan perusahaan (Suchman, 1995; Wilmshurst dan Frost, 2000).

### **Hipotesis Penelitian**

#### **Pengaruh Pengungkapan Sustainability Report terhadap Nilai Perusahaan**

Informasi finansial dalam *sustainability report* aspek ekonomi yang bersifat sukarela diungkapkan terlepas pada substansinya dapat menyempurnakan laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan sehingga memberikan sinyal positif terhadap pemegang saham. Keterbukaan informasi melalui pengungkapan *sustainability report* aspek lingkungan, terlepas informasi tersebut berisi positif maupun negatif dapat memberikan sinyal positif terhadap para investor. Sinyal positif tersebut dapat meningkatkan kepercayaan *stakeholder* terhadap perusahaan sehingga permintaan untuk membeli saham perusahaan naik. Pengungkapan aspek sosial terlepas dari substansi pengungkapannya dirasa sangat penting bagi beberapa pihak, terutama investor.

Ketertarikan terhadap perusahaan akan meningkatkan penawaran terhadap saham perusahaan. Penawaran yang naik akan meningkatkan harga saham perusahaan. Hal ini merupakan indikasi dari meningkatnya nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Evana (2017) dan Astuti dan Juwenah (2017), menyatakan bahwa pengungkapan *sustainability report* kinerja ekonomi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Pujiningsih (2020) dan Fatchan dan Trisnawati (2016) menyatakan bahwa pengungkapan *sustainability report* aspek lingkungan secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Pujiningsih (2020) dan Fatchan dan Trisnawati (2016) menyatakan bahwa secara parsial *sustainability*

report aspek sosial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Maka dirumuskan beberapa hipotesis penelitian :

- H<sub>1</sub>:** Pengungkapan *sustainability report* aspek ekonomi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan
- H<sub>2</sub>:** Pengungkapan *sustainability report* aspek lingkungan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
- H<sub>3</sub>:** Pengungkapan *sustainability report* aspek sosial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Tone Pengungkapan Sustainability Report terhadap Nilai Perusahaan**

*Tone* pengungkapan merupakan isi atau substansi dari pengungkapan *sustainability report*. Nada atau bahasa verbal memainkan peran kunci dalam pengungkapan informasi non keuangan perusahaan. Isi dari informasi tersebut adalah penentu penilaian dari para pembaca (Fisher *et al.*, 2019). Semua informasi yang diungkapkan dalam *sustainability report* aspek ekonomi, lingkungan, dan sosial belum tentu bernada positif saja, melainkan ada beberapa yang bersifat negatif maupun netral (Gray *et al.*, 1995; Dahlström dan Lantz, 2015; Rodrigue *et al.*, 2015). *Sustainability report* yang bernada atau *tone* positif akan membuat kepercayaan *stakeholder* meningkat dan semakin tertarik terhadap perusahaan. Ketertarikan terhadap perusahaan akan membuat permintaan saham perusahaan akan meningkat sehingga akan meningkatkan harga saham perusahaan. Harga saham perusahaan yang meningkat merupakan indikasi meningkatnya nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas dapat dirumuskan hipotesis penelitian:

- H<sub>4</sub>:** *Tone* pengungkapan *sustainability report* aspek ekonomi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan
- H<sub>5</sub>:** *Tone* pengungkapan *sustainability report* aspek lingkungan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan
- H<sub>6</sub>:** *Tone* pengungkapan *sustainability report* aspek sosial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

### **METODE PENELITIAN**

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ 45 tahun 2018-2020. Teknik pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

- a. Perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ 45 secara berturut-turut tahun 2018-2020.
- b. Menerbitkan *sustainability report* secara lengkap dalam rentang tahun 2018-2020.

**Tabel 1. Hasil Purposive Sampling**

Populasi dan Kriteria Sampel	Jumlah
Perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ 45 tahun 2018-2020.	62
Perusahaan yang tidak terdaftar dalam indeks LQ 45 secara berturut-turut tahun 2018-2020.	(32)
Perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ 45 secara berturut-turut namun tidak menerbitkan <i>sustainability report</i> secara lengkap tahun 2018-2020.	(12)
Total	18
Jumlah sampel penelitian = 18 perusahaan x 3 tahun = 54 sampel	

Sumber: Data diolah (2021)

Sumber data yang digunakan terdiri atas *sustainability report* yang diperoleh dari *website* masing-masing perusahaan dan harga pasar saham yaitu *closing price* per tanggal 31 Desember tahun 2018, 2019, dan 2020 yang diperoleh dari [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com). Penelitian ini terdiri dari tiga variabel, yaitu variabel independen, variabel dependen, dan variabel kontrol.

### Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini adalah:

#### a. Pengungkapan *sustainability report* aspek ekonomi ( $X_1$ )

Pengukuran pengungkapan aspek ekonomi dalam penelitian ini sesuai dengan *Sustainability Report Disclosure Index* (SDRI) aspek ekonomi (Sejati dan Prastiwi, 2015). Terdapat 17 item yang harus diungkapkan dari aspek ekonomi. Dari item tersebut, SDRI memberikan nilai 1 jika item tersebut diungkapkan dan nilai 0 apabila item tersebut tidak diungkapkan. Kemudian nilai tersebut dijumlah untuk mengetahui total nilai. Rumus dari perhitungan *Economic Disclosure Index* (EcDI) dengan K adalah item yang harus dipenuhi dan N adalah total item yang harus dipenuhi:

$$EcDI = \frac{K}{N}$$

#### Pengungkapan *sustainability report* aspek lingkungan ( $X_2$ )

Pengukuran pengungkapan aspek lingkungan dalam penelitian ini sesuai dengan *Sustainability Report Disclosure Index* (SDRI) aspek lingkungan (Sejati dan Prastiwi, 2015). Terdapat 32 item yang harus diungkapkan dari aspek lingkungan. Dari item tersebut, SDRI memberikan nilai 1 jika item tersebut diungkapkan dan nilai 0 apabila item tersebut tidak diungkapkan. Kemudian nilai tersebut dijumlah untuk mengetahui total nilai. Rumus dari perhitungan *Environmental Disclosure Index* (EnDI) dengan K adalah item yang harus dipenuhi dan N adalah total item yang harus dipenuhi:

$$\text{EnDI} = \frac{K}{N}$$

**b. Pengungkapan *sustainability report* aspek sosial (X<sub>3</sub>)**

Pengukuran pengungkapan aspek sosial dalam penelitian ini sesuai dengan *Sustainability Report Disclosure Index* (SDRI) aspek sosial (Sejati dan Prastiwi, 2015). Terdapat 40 item yang harus diungkapkan dari aspek sosial. Dari item tersebut, SDRI memberikan nilai 1 jika item tersebut diungkapkan dan nilai 0 apabila item tersebut tidak diungkapkan. Kemudian nilai tersebut dijumlah untuk mengetahui total nilai. Rumus dari perhitungan *Social Disclosure Index* (SoDI) dengan K adalah item yang harus dipenuhi dan N adalah total item yang harus dipenuhi:

$$\text{SoDI} = \frac{K}{N}$$

**c. *Tone* pengungkapan *sustainability report* aspek ekonomi (X<sub>4</sub>)**

Pengukuran *tone* pengungkapan aspek ekonomi dalam penelitian ini sesuai dengan *Sustainability Report Disclosure Index* (SDRI) aspek ekonomi (Sejati dan Prastiwi, 2015). Terdapat 17 item yang harus diungkapkan dari aspek ekonomi. Dari item tersebut, SDRI memberikan nilai 1 apabila item pengungkapan tersebut bernilai positif, -1 jika pengungkapan tersebut bernilai negatif, dan 0 apabila informasi tersebut tidak bernilai atau tidak diungkapkan (Dahlström dan Lantz, 2015; Rodrigue *et al.*, 2015).

Informasi yang bernilai positif terjadi apabila informasi tersebut menyajikan dampak yang positif dalam segi ekonomi, seperti laba perusahaan yang mengalami kenaikan, penurunan kasus korupsi di perusahaan, dan kehadiran perusahaan memberikan dampak ekonomi positif secara langsung maupun tidak langsung terhadap masyarakat serta negara. Informasi yang bernilai negatif terjadi apabila informasi tersebut memberikan dampak yang negatif dalam segi ekonomi, seperti menurunnya laba perusahaan dan naiknya angka korupsi dalam perusahaan. Informasi yang tidak bernilai dapat dicontohkan adalah pengungkapan GRI 201-4 mengenai bantuan finansial dari pemerintah, namun tidak adanya bantuan finansial dari pemerintah dalam perusahaan di tahun tersebut. Setelah pemberian skor untuk semua item dilakukan, maka skor tersebut dijumlahkan untuk mengetahui total skor. Kemudian nilai tersebut dijumlah untuk mengetahui total nilai dan dihitung dengan rumus perhitungan *Economic Disclosure Index* (EcDI).

**d. *Tone* pengungkapan *sustainability report* aspek lingkungan (X<sub>5</sub>)**

Pengukuran *tone* pengungkapan aspek lingkungan dalam penelitian ini sesuai dengan *Sustainability Report Disclosure Index* (SDRI) aspek lingkungan (Sejati dan Prastiwi, 2015). Terdapat 32 item yang harus diungkapkan dari aspek lingkungan. Dari item tersebut, SDRI memberikan nilai 1

apabila item pengungkapan tersebut bermakna positif, -1 jika pengungkapan tersebut bermakna negatif, dan 0 apabila tidak diungkapkan (Dahlström dan Lantz, 2015; Rodrigue *et al.*, 2015). Kemudian nilai tersebut dijumlah untuk mengetahui total nilai dan dihitung dengan rumus perhitungan *Environmental Disclosure Index* (EnDI).

**e. Tone pengungkapan sustainability report aspek sosial (X6)**

Pengukuran *tone* pengungkapan aspek sosial dalam penelitian ini sesuai dengan *Sustainability Report Disclosure Index* (SDRI) aspek sosial (Sejati dan Prastiwi, 2015). Terdapat 40 item yang harus diungkapkan dari aspek sosial. Dari item tersebut, SDRI memberikan nilai 1 apabila item pengungkapan tersebut bermakna positif, -1 jika pengungkapan tersebut bermakna negatif, dan 0 apabila tidak diungkapkan (Dahlström dan Lantz, 2015; Rodrigue *et al.*, 2015). Kemudian nilai tersebut dijumlah untuk mengetahui total nilai dan dihitung dengan rumus perhitungan *Social Disclosure Index* (SoDI).

**Variabel Dependen**

Variabel dependen pada penelitian ini adalah Nilai Perusahaan yang dihitung dari harga pasar saham perusahaan. Harga pasar saham yang digunakan adalah harga penutupan akhir (*closing price*) tiap perusahaan yang diperoleh dari harga saham pada penutupan akhir tahun per 31 Desember pada periode waktu 2018, 2019, dan 2020.

**Variabel Kontrol**

Variabel kontrol dalam penelitian ini adalah profitabilitas dan ukuran perusahaan. Pengukuran perusahaan yang dilakukan dalam penelitian ini adalah total aset. Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return on Equity* (ROE). ROE mengukur kemampuan perusahaan dalam memaksimalkan tingkat hasil pengembalian investasi para pemegang saham dan menekankan pada hasil pendapatan sehubungan dengan jumlah yang diinvestasikan (Rahayu dan Sari, 2018). Dalam penelitian yang dilakukan oleh Rahayu dan Sari (2018) pengukuran yang digunakan sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Net Profit}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Terdapat dua model regresi untuk menjawab enam hipotesis penelitian. Berikut ini model regresi yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu:

Model 1 :  $V = \alpha + \beta_1 CE + \beta_2 CL + \beta_3 CS + \beta_4 P + \beta_5 A + e$  Model 2  
 :  $V = \alpha + \beta_1 TE + \beta_2 TL + \beta_3 TS + \beta_4 P + \beta_5 A + e$

Uji uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu uji normalitas data, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Uji hipotesis dalam penelitian ini adalah uji t, uji koefisien determinasi, dan uji F.

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk mendapatkan penjelasan mengenai karakteristik dari sampel penelitian. Karakteristik dari sampel penelitian yang diperoleh melalui uji statistik deskriptif antara lain variabel yang diteliti, nilai minimum, nilai maksimum, nilai mean, dan nilai standar deviasi.

**Tabel 2. Analisis Statistik Deskriptif**

	Descriptive Statistics				
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CPEKO	54	,059	,941	,31041	,193058
CPLIN	54	,000	,813	,29293	,193196
CPSOS	54	,075	,800	,31667	,158188
TPEKO	54	-,059	,765	,21780	,156486
TPLIN	54	-,063	,594	,21478	,171671
TPSOS	54	,025	,675	,29444	,146312
ROE	54	-,180	1,451	,16065	,304276
SIZE	54	8178141,00	1511804628,000	324130987,64815	459686460,844508
HPS	54	765,000	27350,000	6560,64815	6164,605991
Valid N (listwise)	54				

Sumber: data diolah SPSS (2021)

Berdasarkan tabel 2 di atas CPEKO (X1) memiliki nilai minimum 0,059; nilai maksimum 0,94; nilai *mean* 0,310; dan standar deviasi 0,193. CPLIN (X2) memiliki nilai minimum 0,000; nilai maksimum 0,813; nilai *mean* 0,293; dan standar deviasi 0,193. CPSOS (X3) memiliki nilai minimum 0,075; nilai maksimum 0,800; nilai *mean* 0,317; dan standar deviasi 0,158. TPEKO (X4) memiliki nilai minimum 0,059; nilai maksimum 0,765; nilai *mean* 0,218; dan standar deviasi 0,156. TPLIN (X5) memiliki nilai minimum -0,063; nilai maksimum 0,594; nilai *mean* 0,215; dan standar deviasi 0,172. TPSOS (X6) memiliki nilai minimum 0,025; nilai maksimum 0,675; nilai *mean* 0,294; dan standar deviasi 0,146. HPS (Y) memiliki nilai minimum 765,000; nilai maksimum 27350,000; nilai *mean* 6560,648; dan standar deviasi 6164,606. ROE sebagai variabel kontrol memiliki nilai minimum -0,180; nilai maksimum 1,451; nilai *mean* 0,161; dan standar deviasi 0,304. SIZE sebagai variabel kontrol

memiliki nilai minimum 8178141; nilai maksimum 1511804628; nilai *mean* 324130987,64815; dan standar deviasi 459686460,844508.

### Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik yang dilakukan peneliti terhadap kedua model regresi yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi menunjukkan hasil dimana tidak terdapat pelanggaran terhadap asumsi klasik.

### Pengujian Hipotesis Uji F

Uji ketepatan model (Uji F) bertujuan untuk menunjukkan apakah semua variabel independen yang tersusun dalam model regresi mempunyai pengaruh secara simultan atau bersama-sama terhadap variabel independen (Ghozali, 2013).

**Tabel 3. Uji F Model 1**

ANOVA <sup>a</sup>						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	439703842,771	5	87940768,554	5,150	,001 <sup>b</sup>
	Residual	682973655,055	40	17074341,376		
<b>Total</b>		<b>1122677497,826</b>	<b>45</b>			

a. Dependent Variable: HPS

b. Predictors: (Constant), SIZE, CPEKO, ROE, CPLIN, CPSOS

Sumber: data diolah SPSS (2021)

Berdasarkan uji F model 1 pada tabel 3, diketahui  $F_{ratio}$  sebesar 5,150 dan nilai signifikansi atas uji F sebesar 0,001. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05 sehingga model regresi dapat digunakan untuk memprediksi cakupan pengungkapan *sustainability report* aspek ekonomi, sosial, dan lingkungan serta variabel kontrol profitabilitas dan ukuran perusahaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel nilai perusahaan.

**Tabel 4. Uji F Model 2**

ANOVA <sup>a</sup>						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	404574689,182	5	80914937,836	4,507	,002 <sup>b</sup>
	Residual	718102808,644	40	17952570,216		
<b>Total</b>		<b>1122677497,826</b>	<b>45</b>			

a. Dependent Variable: HPS

b. Predictors: (Constant), SIZE, ROE, TPEKO, TPLIN, TPSOS

Sumber: data diolah SPSS (2021)

Berdasarkan uji F model 2 pada tabel 4, diketahui  $F_{ratio}$  sebesar 4,507 dan nilai signifikansi atas uji F sebesar 0,002. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05 sehingga model regresi dapat digunakan untuk memprediksi *tone* pengungkapan *sustainability report* aspek ekonomi, sosial, dan lingkungan serta variabel kontrol profitabilitas dan ukuran perusahaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel nilai perusahaan.

### Uji Koefisien Determinasi (Uji $R^2$ )

Uji koefisien determinasi ( $R^2$ ) bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen (Ghozali, 2013). Hasil uji koefisien determinasi pada tabel 5, hasil *Adjusted R Square* cenderung mendekati 0 yaitu sebesar 0,316 yang menunjukkan bahwa variabel dependen dipengaruhi oleh variabel independen sebesar 31,6 % dan sisanya yaitu 68,4% dipengaruhi oleh variabel lain di luar model penelitian ini. Hal tersebut menunjukkan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen memiliki korelasi cukup karena di antara 0,25 dan 0,5.

**Tabel 5. Uji Koefisien Determinasi Regresi Linier Berganda Model 1**

Model Summary <sup>b</sup>			
Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	,626 <sup>a</sup>	0,92	0,316

a. Predictors: (Constant), SIZE, CPEKO, ROE, CPLIN, CPSOS

b. Dependent Variable: HPS

Sumber: data diolah SPSS (2021)

**Tabel 6. Uji Koefisien Determinasi Regresi Linier Berganda Model 2**

Model Summary <sup>b</sup>				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,600 <sup>a</sup>	,360	,280	4237,047346

a. Predictors: (Constant), SIZE, ROE, TPEKO, TPLIN, TPSOS

b. Dependent Variable: HPS

Sumber: data diolah SPSS (2021)

Hasil uji koefisien determinasi pada tabel 6, hasil *Adjusted R Square* cenderung mendekati 0 yaitu sebesar 0,280 yang menunjukkan bahwa variabel dependen dipengaruhi oleh variabel independen sebesar 28% dan sisanya yaitu 72% dipengaruhi oleh variabel lain di luar model penelitian ini. Hal tersebut menunjukkan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen memiliki korelasi cukup karena di antara 0,25 dan 0,5.

## Uji t

Uji t merupakan pengujian yang dilakukan untuk melihat pengaruh masing masing variabel independen terhadap variabel dependen.

**Tabel 7. Hasil Uji t Regresi Linear Berganda Model 1**

		Coefficients <sup>a</sup>				
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	9211,486	1751,896		5,258	0,000
	CPEKO	-6318,196	4760,667	-0,250	-1,375	0,192
	CPLIN	11097,161	4485,958	0,461	2,474	0,018
	CPSOS	-177789,698	6716,503	-0,597	-2,649	0,012
	ROE	6702,165	7850,369	0,108	0,854	0,398
	SIZE	0,0000012	0,000	0,093	0,638	0,527

a. Dependent Variable: HPS

Sumber: data diolah SPSS (2021)

Berdasarkan tabel 7 diperoleh persamaan regresi linier berganda model 1 untuk mengetahui pengaruh cakupan pengungkapan *sustainability report* terhadap nilai perusahaan sebagai berikut:

$$Y = 9211,486 - 6318,196 (CE) + 11097,161(CL) - 17789,698 (CS) + 6702,165 (ROE) + 0,000012 (SIZE) + e$$

Berdasarkan tabel 7 di atas diperoleh hasil:

- Nilai signifikansi dari X1 lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,192. Nilai  $t_{hitung}$  sebesar -1,327 lebih kecil dari  $t_{tabel}$  sebesar 2,02108. Maka hipotesis 1 ditolak.
- Nilai signifikansi X2 lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,018. Nilai  $t_{hitung}$  sebesar 2,474 lebih besar dari  $t_{tabel}$  sebesar 2,021. Maka hipotesis 2 diterima.
- Nilai signifikansi X3 lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,012. Nilai  $t_{hitung}$  sebesar - 2,469 lebih kecil dari  $t_{tabel}$  sebesar 2,02108. Maka hipotesis 3 ditolak.

**Tabel 8. Hasil Uji t Regresi Linier Berganda Model 2**

		Coefficients <sup>a</sup>				
		Unstandardized Coefficients		Standardize Coefficient	T	Sig.
Model		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	9701,524	1795,037		5,405	,000
	TPEKO	-5749,444	5172,975	-,185	-1,111	,273
	TPLIN	10167,488	4841,329	,367	2,100	,042
	TPSOS	-18345,153	6376,613	-,572	-2,877	,006
	ROE	4574,183	8034,890	,073	,569	,572
	SIZE	,00000058	,000	,046	,315	,754

a. Dependent Variable: HPS

Sumber: data diolah SPSS (2021)

Berdasarkan tabel 8 diperoleh persamaan regresi linier berganda model 2 untuk mengetahui pengaruh *tone* pengungkapan *sustainability report* terhadap nilai perusahaan sebagai berikut:

$$Y = 9701,524 - 5749,444 (CE) + 10167,488 (CL) - 18345,153 (CS) + 4574,183 (ROE) + 0,00058 (SIZE) + e$$

Berdasarkan tabel 8 di atas diperoleh hasil:

- Nilai signifikansi dari X4 lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,273. Nilai  $t_{hitung}$  sebesar -1,111 lebih kecil dari  $t_{tabel}$  sebesar 2,02108. Maka hipotesis 4 ditolak.
- Nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,042. Nilai  $t_{hitung}$  sebesar 2,100 lebih besar dari  $t_{tabel}$  sebesar 2,021. Maka hipotesis 5 diterima.
- Nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,006. Maka hipotesis 6 ditolak.

## Pembahasan

### Pengaruh Pengungkapan *Sustainability Report* Aspek Ekonomi terhadap Nilai Perusahaan

Pengungkapan *sustainability report* aspek ekonomi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena berdasarkan statistik deskriptif rata-rata (*mean*) pengungkapan *sustainability report* aspek ekonomi memiliki presentase sebesar 31%. Jumlah tersebut menunjukkan bahwa rata-rata sampel penelitian hanya mengungkapkan 5,27 item dari total 17 item yang diungkapkan. Jumlah presentase tersebut tidak dapat menggambarkan kondisi ekonomi keseluruhan dari perusahaan LQ 45 tahun 2018-2020. Berdasarkan informasi tersebut, dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang tidak benar-benar mengungkapkan informasi ekonominya dalam *sustainability report* sehingga tidak mempengaruhi keputusan investor dalam membeli saham perusahaan.

### **Pengaruh Pengungkapan *Sustainability Report* Aspek Lingkungan terhadap Nilai Perusahaan**

Pengungkapan *sustainability report* aspek lingkungan berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena berdasarkan *signalling theory* pengungkapan *sustainability report* aspek lingkungan terlepas pada substansinya dapat menarik perhatian dari para investor. Meningkatnya ketertarikan dari para investor akan menyebabkan volume permintaan pada saham perusahaan meningkat dan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan yang diindikasikan dari harga saham perusahaan. Hubungan tersebut juga relevan dengan *stakeholder theory*. Saat ini *stakeholder* tidak hanya membutuhkan informasi mengenai kondisi keuangan perusahaan saja, melainkan juga berharap untuk menerima informasi non keuangan yang salah satunya melalui *sustainability report* aspek lingkungan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Pujiningsih (2020) dan Fatchan dan Trisnawati (2016) yang menyatakan bahwa pengungkapan *sustainability report* aspek lingkungan secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Pengungkapan *Sustainability Report* Aspek Sosial terhadap Nilai Perusahaan**

Pengungkapan *sustainability report* aspek sosial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan karena *sustainability report* aspek sosial yang diungkapkan tidak menjamin perusahaan benar-benar memperhatikan aspek sosial. Berdasarkan statistik deskriptif, presentase pengungkapan *sustainability report* aspek sosial adalah 31,7%. Terdapat 684 pengungkapan dari jumlah yang seharusnya diungkapkan sebanyak 2160 pengungkapan. Jumlah sampel penelitian sebanyak 54 dan jumlah item yang seharusnya diungkapkan adalah 40 item tiap sampel penelitian. *Sustainability report* memang diungkapkan, namun hanya 31,7% dari total yang seharusnya diungkapkan oleh perusahaan LQ 45 tahun 2018-2020. Berdasarkan informasi tersebut, dapat disimpulkan bahwa perusahaan tidak benar-benar mengungkapkan informasi sosialnya dalam *sustainability report* sehingga tidak mempengaruhi keputusan investor dalam membeli saham perusahaan. Saham perusahaan yang tidak diminati oleh para investor akan mengakibatkan harganya stagnan atau bahkan menurun sehingga tidak mempengaruhi nilai perusahaan yang diindikasikan dengan naiknya harga saham perusahaan.

### **Pengaruh *Tone* Pengungkapan *Sustainability Report* Aspek Ekonomi terhadap Nilai Perusahaan**

*Tone* pengungkapan *sustainability report* aspek ekonomi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena *stakeholder* menganggap *tone* atau isi dari *sustainability report* aspek ekonomi, baik berisi informasi yang positif, negatif, atau netral dapat ditemukan, dibaca, dan dinilai pada *annual report* atau laporan keuangan perusahaan. Selain itu berdasarkan statistik deskriptif dengan *mean* sebesar 21,8% tidak merepresentasikan informasi ekonomi perusahaan LQ 45 secara keseluruhan sehingga informasi positif dalam *sustainability report* aspek ekonomi tidak mempengaruhi keputusan investor dalam membeli saham perusahaan sehingga tidak mempengaruhi naik turunnya nilai perusahaan.

### **Pengaruh *Tone* Pengungkapan *Sustainability Report* Aspek Lingkungan terhadap Nilai Perusahaan**

*Tone* pengungkapan *sustainability report* aspek lingkungan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena karena *tone* atau isi dari *sustainability report* aspek lingkungan yang bersifat positif dapat mengakibatkan perusahaan mendapatkan, mempertahankan, dan memperbaiki legitimasi. Legitimasi perusahaan yang baik menyebabkan kepercayaan dari para investor akan meningkat dan semakin tertarik terhadap perusahaan. Ketertarikan terhadap perusahaan akan membuat permintaan saham perusahaan akan meningkat sehingga akan meningkatkan harga saham perusahaan. Harga saham perusahaan yang meningkat merupakan indikasi dari meningkatnya nilai perusahaan.

### **Pengaruh *Tone* Pengungkapan *Sustainability Report* Aspek Sosial terhadap Nilai Perusahaan**

*Tone* pengungkapan *sustainability report* aspek sosial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan karena *tone* atau isi dari *sustainability report* aspek sosial masih menunjukkan hasil bervariasi, yang bukan hanya informasi positif, namun informasi negatif dan netral. Informasi yang ternyata bukan hanya informasi positif dalam *sustainability report* aspek ekonomi akan menurunkan kepercayaan *stakeholder* saat membaca laporan hanya dari *checklist* saja. *Stakeholder* berharap informasi yang diungkapkan merupakan informasi yang bersifat positif. Berdasarkan statistik deskriptif, presentase informasi positif yang diungkapkan dalam *sustainability report* aspek sosial sebesar 29,4% sehingga belum merepresentasikan tanggung jawab sosial perusahaan LQ 45 tahun 2018-2020. Informasi tersebut tidak mempengaruhi keunggulan kompetitif dari perusahaan sehingga tidak mempengaruhi minat dalam pembelian saham perusahaan dan naik turunnya nilai perusahaan.

## **KESIMPULAN**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh cakupan dan *tone* pengungkapan *sustainability report* terhadap nilai perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ 45 tahun 2018-2020 dengan variabel kontrol profitabilitas dan ukuran perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian dan pembahasan dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

- a. Pengungkapan *sustainability report* aspek ekonomi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ 45 tahun 2018-2020.
- b. Pengungkapan *sustainability report* aspek lingkungan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ 45 tahun 2018-2020 .
- c. Pengungkapan *sustainability report* aspek sosial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ 45 tahun 2018-2020.
- d. *Tone* pengungkapan *sustainability report* aspek ekonomi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ 45 tahun 2018-2020.

- e. *Tone* pengungkapan *sustainability report* aspek lingkungan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ 45 tahun 2018-2020 .
- f. *Tone* pengungkapan *sustainability report* aspek sosial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ 45 tahun 2018- 2020.

Penelitian terhadap *tone* pengungkapan *sustainability report* masih cenderung subjektif, karena hanya berdasarkan persepsi peneliti saja.

Penelitian selanjutnya mengenai *tone* pengungkapan *sustainability report* disarankan menggunakan beberapa macam analisis teks DICTION, analisis isi dengan mengandalkan daftar kata, dan skema pengkodean untuk mengurangi subjektifitas penelitian.

## DAFTAR REFERENSI

- Arena, C., Bozzolan, S., & Michelon, G. (2014). Environmental reporting: Transparency to stakeholders or stakeholder manipulation? An analysis of disclosure tone and the role of the Board of Directors. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 22, 346-361.
- Astuti, A. D., & Juwenah, J. (2017). Pengaruh Pengungkapan Sustainability Report Terhadap Nilai Perusahaan Yang Tergabung Dalam LQ 45 Tahun 2012-2013. *Accounthink: Journal of Accounting and Finance*, 2(01).
- Boiral, O. (2013). Sustainability reports as simulacra? A counter-account of A and A+ GRI reports. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 26, 1036.
- Cho, C. H., Roberts, R. W., & Patten, D. M. (2010). The language of US corporate environmental disclosure. *Accounting, Organizations and Society*, 33, 303-327.
- Commission, E. (2011, 25 October 2011). Corporate Social Responsibility: a new definition, a new agenda for action. Retrieved
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2010). Signaling theory: A review and assessment. *Journal of Management*, 37, 39-67.
- Dahlström, S., & Lantz, M. (2015). *Disclosure Tone in Environmental Reports - A study of companies in the energy sector*. (Bachelor Thesis). University of Gothenburg, Swedia.
- Diouf, D., & Boiral, O. (2017). The quality of sustainability reports and impression management: A stakeholder perspective. *Accounting, Auditing and Accountability Journal of Business Management Education (JBME)*, 30, 643-667.

- Elkington, J. (2004). Enter the triple bottom line. *The triple bottom line: Does it all add up*, 11(12), 1-16.
- Evana, E. (2017). The Effect of Sustainability Reporting Disclosure Based on Global Reporting Initiative (GRI) G4 on Company Performance. *The Indonesian Journal of Accounting Research*, 20, 417-442.
- Falck, O., & Heblich, S. (2007). Corporate social responsibility: Doing well by doing good. *Business Horizons*, 50, 247-254.
- Fatchan, I. N., & Trisnawati, R. (2016). Pengaruh Good Corporate Governance Pada Hubungan Antara Sustainability Report dan Nilai Perusahaan (Studi Empiris Perusahaan Go Public di Indonesia Periode 2014-2015). *Riset Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 1(1), 25- 34.
- Fisher, R., van Staden, C. J., & Richards, G. (2019). Watch that tone: An investigation of the use and stylistic consequences of tone in corporate accountability disclosures. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*.
- Freeman. (1984). A stakeholder approach to strategic management. *The Blackwell handbook of strategic management*, 189-207.
- Frostenson, J., Helin, S., & Sandström, J. (2012). *Hållbarhetsredovisning; grunder, praktik och funktion*. Malmö: Liber AB.
- Ghozali, & Chariri. (2007). Teori Akuntansi.
- Gray, R., Kouhy, R., & Lavers, S. (1995). Methodological Themes: Constructing a Research Database of Social and Environmental Reporting by UK Companies. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 8, 201-217.
- Hermuningsih, S. (2013). Pengaruh profitabilitas, growth opportunity, struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan publik di Indonesia. *Buletin ekonomi moneter dan perbankan*, 16(2), 127-148.
- Indriantoro, N., & Supomo, B. (1999). *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi & Manajemen*.
- Lestari, D. R. (2017). *Pengaruh intellectual capital dan pengungkapan sustainability report terhadap nilai perusahaan*. UIN Syarif Hidayatullah Jakarta: Fakultas Ekonomi dan Bisnis, 2017,
- Machmud, N., & Djakman, C. D. (2008). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Luas Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial. *CSR Disclosure*.

- Merkel-Davies, D. M., & M., B. N. (2007). Discretionary Disclosure Strategies in Corporate Narratives: Incremental Information or Impression management? . *Journal of Accounting Literature*, 26, 116-194.
- Pujiningsih, V. D. (2020). Pengaruh Sustainability Report Terhadap Nilai Perusahaan dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 8, 579-594.
- Rahayu, M., & Sari, B. (2018). Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. *Ikraith- Humaniora*, 2(1), 69-76.
- Rodrigue, M., Cho, C. H., & Laine, M. (2015). Volume and Tone of Environmental Disclosure: A Comparative Analysis of a Corporation and its Stakeholders. *Social and Environmental Accountability Journal*, 35, 1-16.
- Sari, M. P. Y., & Marsono, M. (2013). *Pengaruh kinerja keuangan, ukuran perusahaan dan corporate governance terhadap pengungkapan sustainability report*. Fakultas Ekonomika dan Bisnis,
- Sejati, B. P. (2014). *Pengaruh Pengungkapan Sustainability Report terhadap Kinerja dan Nilai Perusahaan*. Universitas Diponegoro,
- Sejati, B. P., & Prastiwi, A. (2015). Pengaruh pengungkapan sustainability report terhadap kinerja dan nilai perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 195-206.
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87, 355-374. Suchman, M. C. (1995). Managing Legitimacy: Strategic and Institutional Approaches. *Academy of Management Journal*, 20, 571-610.
- Suryono, H., & Prastiwi, A. (2011). Pengaruh Karakteristik Perusahaan Dan Corporate Governance (CG) Terhadap Praktik Pengungkapan Sustainability Report (SR)(Studi Pada Perusahaan–Perusahaan yang Listed (Go-Public) di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2007-2009). *Symposium Nasional Akuntansi XIV Aceh*, 1-32.
- Triki, A., Arnold, V., & Sutton, S. G. (2015). Too good to be true! The bifurcated effect of strong tone in management disclosures on investors' decisions. . *Advances in Accounting Behavioral Research*, 18, 1-31.
- Ullmann, A. A. (1985). Legitimizing Negative Aspects in GRI-Oriented Sustainability Reporting: A Qualitative Analysis of Corporate Disclosure Strategies. *The Academy of Management Review*, 10, 540-557.

Wilmshurst, T. D., & Frost, G. R. (2000). Corporate environmental reporting: A test of legitimacy theory. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 13, 10-26.

Yulianty, R. (2020). Pengaruh sustainability reporting terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening. *Jurnal Riset Perbankan Manajemen dan Akuntansi*, 4(1), 12-24.