

**RELEVANSI NILAI LAPORAN KEBERLANJUTAN
PERUSAHAAN PESERTA ASIA *SUSTAINABILITY REPORTING*
RATING (ASRRAT) YANG TERCATAT
DI BURSA EFEK INDONESIA**

**(*VALUE RELEVANCE OF CORPORATE SUSTAINABILITY
REPORTS PARTICIPATING COMPANIES IN ASIA
SUSTAINABILITY REPORTING RATING LISTED
ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE*)**

Anggi Bimantara

180810301049@mail.unej.ac.id
Universitas Jember

Yosefa Sayekti

yosefa.sayekti@unej.ac.id
Universitas Jember

Dewi Ayu Puspita

dewiyu@unej.ac.id
Universitas Jember

ABSTRACT

This study aims to examine and analyze an effect of the disclosure of sustainability reports and company ratings on the value relevance proxied by the Earning Response Coefficient of participating companies in the Asia Sustainability Reporting Rating (ASRRAT) listed on the Indonesia Stock Exchange. This research belongs to the quantitative type using secondary data, there are annual report and the sustainability report start from 2017 until 2019. The sample selection method in this study was purposive sampling and resulted in 38 research samples. This study uses sustainability report disclosure and company ranking for independent variable, size for control variable, and Earning Response Coefficient for dependent variable. This result showed that the disclosure of sustainability reports and company rating had no effect on the value relevance proxied by the Earning Response Coefficient of participating companies in the Asia Sustainability Reporting Rating (ASRRAT) listed on the Indonesia Stock Exchange. In addition, company size as a control variable also shows no effect on the value relevance proxied by the Earning Response Coefficient of participating companies in the Asia Sustainability Reporting Rating (ASRRAT) listed on the Indonesia Stock Exchange.

Keywords: Asia Sustainability Reporting Rating, Earning Response Coefficient, Sustainability Report, Value Relevance

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis ada tidaknya pengaruh pengungkapan laporan keberlanjutan dan peringkat perusahaan terhadap relevansi nilai yang diproksikan dengan *Earning Response Coefficient* pada perusahaan peserta Asia *Sustainability Reporting Rating* (ASRRAT) yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini termasuk ke dalam jenis kuantitatif dengan menggunakan data sekunder yakni laporan tahunan dan laporan keberlanjutan tahun 2017-2019. Metode pemilihan sampel pada penelitian ini yakni *purposive sampling* dan menghasilkan 38 sampel penelitian. Penelitian ini menggunakan variabel independen yakni *Sustainability Report Disclosure* dan peringkat perusahaan, variabel kontrol yakni ukuran perusahaan, dan variabel dependen yakni *Earning Response Coefficient*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan laporan keberlanjutan dan peringkat perusahaan tidak berpengaruh terhadap relevansi nilai yang diproksikan dengan *Earning Response Coefficient* pada perusahaan peserta Asia *Sustainability Reporting Rating* (ASRRAT) yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Selain itu, ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol juga menunjukkan tidak berpengaruh terhadap relevansi nilai yang diproksikan dengan *Earning Response Coefficient* pada perusahaan peserta Asia *Sustainability Reporting Rating* (ASRRAT) yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

Kata Kunci: *Asia Sustainability Reporting Rating, Earning Response Coefficient, Laporan Keberlanjutan, Relevansi Nilai*

1. PENDAHULUAN

Proses globalisasi yang melanda seluruh bangsa termasuk Indonesia telah mengubah konstalasi kehidupan masyarakat dari yang sebelumnya agraris menjadi industrial. Hal ini semakin berkembang pesat ditandai dengan banyaknya berdiri bangunan pabrik di berbagai penjuru wilayah. Berdasarkan penelitian Kustono (2020) menjelaskan bahwa tanggung jawab lingkungan sosial memegang peranan penting yang harus diperhatikan selama industrialisasi. Terlebih lagi adanya Peraturan Presiden No. 59 Tahun 2017 tentang Pelaksanaan Pencapaian Tujuan Pembangunan Berkelanjutan (TPB) semakin menguatkan kewajiban seluruh pelaku ekonomi guna berperan aktif menyukseskan *Sustainable Development Goals* (SDGs). Namun yang terjadi justru banyaknya perusahaan yang tidak mengindahkan lingkungan, seperti peristiwa pembuangan limbah tidak pada tempatnya oleh PT Greenfield dan kasus semburan lumpur panas PT Lapindo Brantas yang meluluhlantahkan daerah Porong Sidoarjo sekitarnya. Ernest & Young juga menjelaskan dari 100 besar perusahaan *listed* di Bursa Efek Indonesia (BEI) masih 30% yang membuat laporan keberlanjutan dari tahun 2000 hingga 2017 berdasarkan pedoman *Global Report Initiative* (Redaksi, 2017).

Dewasa ini, pengambilan keputusan investor juga tidak hanya melihat laporan keuangan saja, keberlanjutan perusahaan menjadi hal lain yang diperhatikan. Perusahaan yang memperhatikan keberlanjutan dibuktikan dengan dipublikasikannya laporan keberlanjutan sejatinya sebagai investasi jangka panjang, sebab nantinya akan memperoleh dukungan dari *stakeholder* karena dianggap tidak hanya mengejar keuntungan semata namun juga peduli terhadap lingkungan dan sosial sekitar. Terlebih lagi apabila laporan keberlanjutan memenuhi unsur penerbitan laporan yang baik yakni andal/dapat dipercaya, maka dapat mempengaruhi pergerakan harga saham disekitar tanggal publikasi sehingga menghasilkan *return* yang terlampaui tinggi dibandingkan sebelumnya (*abnormal return*). Oleh karenanya, relevansi nilai diproksikan dengan *Earning Response Coefficient* dapat terbentuk. *Earning Response Coefficient* merupakan proksi dari relevansi nilai karena memenuhi dua unsur definisi dari relevansi nilai yakni informasi yang dipublikasikan dan harga pasar sekuritas. Di Indonesia terdapat lembaga independen yakni *National Centre for Sustainability Reporting* (NCSR) yang memiliki fokus pada pelaporan keberlanjutan. *National Centre for Sustainability Reporting* (NCSR) juga mengadakan penghargaan bagi perusahaan yang telah menerbitkan laporan keberlanjutannya bernama *Asia Sustainability Reporting Rating* (ASRRAT) bekerja sama dengan *Sustainability Practicinoer Conference* (SPC). Peserta *Asia Sustainability Reporting Rating* (ASRRAT) tidak hanya dari nasional namun sudah mencapai tingkat Asia Tenggara. Perusahaan peserta *Asia Sustainability Reporting Rating* (ASRRAT) sudah secara otomatis menerbitkan laporan keberlanjutan untuk selanjutnya dinilai oleh para asesor dengan menitikberatkan penilaian pada transparansi dan akuntabilitas. Oleh karenanya, investor diprediksi bereaksi terhadap laporan keberlanjutan yang telah diterbitkan oleh perusahaan peserta *Asia Sustainability Reporting Rating* (ASRRAT) untuk selanjutnya digunakan dalam pengambilan keputusan. Tidak menutup kemungkinan selain laporan keberlanjutan, peringkat perusahaan yang menerbitkan laporan keberlanjutan dari *National Centre for Sustainability Reporting* (NCSR) diprediksi juga mempengaruhi pergerakan *abnormal return* sehingga bisa mempengaruhi relevansi nilai diproksikan dengan *Earning Response Coefficient*. Dalam pemberian peringkat, *National Centre for Sustainability Reporting* (NCSR) memiliki kriteria untuk penerima rating platinum, emas, perak, dan perunggu sehingga dapat dikatakan bahwa perusahaan penerima platinum memiliki kualitas penerbitan laporan keberlanjutan yang

lebih baik daripada perusahaan penerima emas, perak, ataupun perunggu. Oleh karenanya, peringkat perusahaan termasuk bentuk informasi yang harus dipergunakan investor dalam pengambilan keputusan.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis ada tidaknya pengaruh pengungkapan laporan keberlanjutan dan peringkat perusahaan terhadap relevansi nilai yang diprosikan dengan *Earning Response Coefficient* pada perusahaan peserta Asia *Sustainability Reporting Rating* (ASRRAT) yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

2. TINJAUAN LITERATUR

Teori Sinyal

Teori sinyal pertama kali ditulis oleh George Akerlof pada tahun 1970 melalui karyanya yakni *The Market for Lemons: Quality Uncertainty and The Market Mechanism*. Berdasarkan karya tulisannya, Akerlof menggambarkan adanya sinyal yang muncul pada fenomena antara penjual dan pembeli mobil bekas. Pembeli yang notabennya adalah tidak memiliki informasi spesifik terkait produk, maka akan menggunakan pengetahuan umum yang dimilikinya untuk menilai barang yang dibeli, sehingga tentu saja merugikan penjual yang memiliki kualitas produk tinggi. Kondisi inilah yang kemudian disebut dengan *adverse selection* yang artinya terdapat perbedaan informasi antara pembeli dan penjual, sehingga penjual yang memiliki informasi lebih berupaya membagikan informasi tersebut kepada penjual. Hal tersebut juga berlaku bagi perusahaan yang memiliki kelebihan informasi berupaya untuk mempublikasikan atau mengomunikasikan kepada pihak luar dengan harapan dapat memberikan suatu *good news* tentang kinerja perusahaan sehingga pasar dapat meresponnya.

Hasil buah pemikiran George Akerlof kemudian dikembangkan oleh Spence (1973) melalui artikelnya *Job Market Signaling* yang menjelaskan bahwa manajemen berusaha memberikan sinyal kepada penerima sinyal, kemudian penerima sinyal menafsirkan sinyal tersebut didasarkan pada pengetahuan yang dimiliki untuk pengambilan keputusan. Spence, Brigham & Houston (2018) juga mendefinisikan teori sinyal sebagai bentuk perilaku manajemen untuk memberikan petunjuk investor terkait prospek perusahaan kedepannya. Pada penelitian ini sinyal yang dimaksudkan adalah penerbitan laporan keberlanjutan dan peringkat perusahaan peserta Asia *Sustainability Reporting Rating* (ASRRAT) yang berupaya menciptakan *good news* bagi investor, sehingga dapat digunakan dalam pengambilan keputusan. Dengan demikian, maka akan tercipta *abnormal return* disekitar tanggal publikasi dan mempengaruhi relevansi nilai diprosikand dengan *Earning Response Coefficient*.

Teori Stakeholder

Teori *stakeholder* atau pemangku kepentingan menekankan pada kesuksesan organisasi ataupun perusahaan bergantung pada seberapa baik perusahaan kepada para kelompok kunci, sehingga manajer mengerahkan segala upayanya untuk memperoleh dukungan dari kelompok ini (Freeman & Philips, 2002). Kelompok kunci selanjutnya disebut dengan pemangku kepentingan perusahaan yang terbagi menjadi dua macam, yakni *stakeholder* internal dan *stakeholder* eksternal (Kasali, 2005). Perusahaan peserta Asia *Sustainability Reporting Rating* (ASRRAT) yang telah menerbitkan laporan keberlanjutan menandakan bahwa perusahaan tidak lagi mengeklusifkan diri demi mengejar keuntungan semata, melainkan bergerak ke arah pencapaian tujuan yang lebih penting yakni menjaga keberlanjutan (*sustainability*) perusahaannya. Semakin baik pengungkapan laporan keberlanjutan yang dilakukan oleh perusahaan, maka *stakeholder*

akan memberikan dukungan penuh terhadap setiap aktivitasnya sehingga diharapkan dapat meningkatkan kinerja dan mencapai laba yang maksimal (Lindawati & Puspita, 2015). Apabila hal tersebut terjadi maka investor selaku pihak yang memiliki modal akan merasa senang dan tetap loyal serta tidak beralih ke perusahaan lain.

Return Saham

Return saham merupakan hasil yang diperoleh dari suatu kegiatan investasi (Sudarsono & Sudiyatno, 2016). Tandelilin (2017) mendefinisikan *return* saham sebagai sesuatu yang membuat investor termotivasi untuk melakukan investasi, dan hasil dari keberanian akibat menanggung risiko yang terjadi. Jenis *return* saham terbagi menjadi dua macam, diantaranya adalah *return* yang sudah terjadi atau realisasi dan *return* yang diharapkan terjadi di masa depan (Basalama, Murni, & Sumarauw, 2017). Rumus dari *return* yang sudah terjadi atau realisasi adalah (Tandelilin, 2017):

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Keterangan:

$R_{i,t}$: *Return* aktual

$P_{i,t}$: Harga saham i periode ke t

$P_{i,t-1}$: Harga saham i periode ke t-1

Return ekspektasi bisa dilihat melalui *return* pasar, dan rumusnya adalah (Tandelilin, 2017):

$$R_m = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan :

$IHSG_t$ = Indeks Harga Saham Gabungan sekuritas pada hari ke t

$IHSG_{t-1}$ = Indeks Harga Saham Gabungan sekuritas pada hari ke t-1

Penyimpangan atau selisih antara *return* realisasi dengan *return* ekspektasi adalah abnormal *return*, dan hasil akumulasi dari abnormal *return* selama masa *event window* adalah *Cumulative Abnormal Return* (CAR). Persamaan dari perhitungan *Cumulative Abnormal Return* (CAR) adalah (Tandelilin, 2017):

$$CAR_{i,t} = \sum AR_{it}$$

Keterangan :

CAR_{it} = *Cumulative Abnormal Return* perusahaan i pada periode t

$\sum AR_{it}$ = Nilai total *Abnormal Return* perusahaan i pada periode t

Relevansi Nilai

Relevansi nilai merupakan hubungan antara informasi akuntansi dengan nilai pasar sekuritas (Barth, Beaver, & Landsman, 1968). Berdasarkan penelitian Wahyuni & Herawaty (2018) relevansi nilai dapat dilihat melalui perhitungan *Earning Response Coefficient* (ERC). *Earning Response Coefficient* (ERC) merupakan hasil regresi antara laba perusahaan dicerminkan oleh *Unexpected Earning* (UE) dengan harga saham dicerminkan oleh *Cumulative Abnormal Return* (CAR) (Astuti, 2020). Pada penelitian ini menggunakan proksi *Earning Response Coefficient* (ERC) untuk melihat relevansi nilai. Tahapan yang dijalankan oleh peneliti guna mencari *Earning Response Coefficient* (ERC) yang pertama mencari *return* harian atau realisasi dan *return* ekspektasi atau pasar. Setelah didapatkan hasil *return* harian atau realisasi dan *return* ekspektasi atau pasar, maka menghitung selisih antara *return* harian atau realisasi dengan *return* ekspektasi atau pasar menghasilkan abnormal *return*, dan diamati selama masa jendela (*event window*) menghasilkan *Cumulative Abnormal Return* (CAR). Selanjutnya, menghitung

Unexpected Earning (UE), dan tahap terakhir adalah melakukan regresi antara *Unexpected Earning* (UE) dan *Cumulative Abnormal Return* (CAR), hasil koefisien yakni (β) menunjukkan tingkat *Earning Response Coefficient* (ERC).

Sustainability Report

Sustainability report menurut POJK Nomor 51 Tahun 2017 merupakan laporan yang diterbitkan kepada masyarakat yang memuat kinerja ekonomi, keuangan, sosial, dan lingkungan hidup Lembaga Jasa Keuangan (LJK), emiten, perusahaan publik dalam menjalankan bisnis keberlanjutan. Sifat dari penerbitan laporan keberlanjutan setelah adanya POJK Nomor 51 Tahun 2017 adalah wajib (*mandatory*) bagi seluruh entitas. Pedoman yang digunakan oleh banyak entitas di dunia dalam penerbitan laporan keberlanjutan adalah berasal dari *Global Reporting Initiative* (GRI). *Global Reporting Initiative* (GRI) sebagai wujud komitmennya mengeluarkan *GRI standard* yang senantiasa dilakukan *upgrade* tiap tahunnya. Berdasarkan *GRI standard*, terdapat indikator seperti pengungkapan kategori ekonomi, lingkungan, dan sosial yang harus diungkapkan oleh entitas.

ASSRAT

Asia Sustainability Reporting Rating selanjutnya disebut sebagai ASRRAT merupakan penghargaan yang diinisiasi oleh *National Centre for Sustainability Reporting* (NCSR) sejak tahun 2005 bekerja sama dengan *Sustainability Practitioner Conference* (SPC) (NCSR, 2021). Tujuan diadakannya penghargaan ini sebagai bentuk motivasi, apresiasi, sekaligus percepatan pelaporan keberlanjutan perusahaan guna mengomunikasikan bisnis keberlanjutan (NCSR, 2021). Para peserta yang tergabung ke dalam *Asia Sustainability Reporting Rating* (ASRRAT) akan secara langsung dinilai oleh asesor tersertifikasi dan kemudian ditetapkan sebagai penerima peringkat dalam bentuk rating yang terbagi ke dalam 4 tingkatan, yakni platinum, emas, perak, dan perunggu.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan proksi yang banyak digunakan dalam penelitian guna mengetahui sekaligus menunjukkan tingkat besar atau kecilnya perusahaan melalui total aset, total penjualan, jumlah karyawan, dan kapitalisasi pasar (Suwardika & Mustanda, 2017). Pada penelitian ini proksi yang digunakan oleh peneliti adalah Logaritma Natural (Ln) Total Aset. Penggunaan Logaritma Natural (Ln) didasarkan pada hasil yang lebih akurat, mendekati, atau mencerminkan nilai total aset berdasarkan data yang ada di dalam laporan keuangan, sedangkan total aset dipilih karena berdasarkan definisi dari aset yakni sumber daya yang dimiliki perusahaan yang diharapkan diperoleh manfaatnya pada masa mendatang. Hal ini mengartikan bahwa semakin besar total aset yang dimiliki perusahaan, masa manfaat kedepan semakin besar dan diprediksi mempengaruhi investor dalam pengambilan keputusan. Perusahaan dengan kategori besar akan cenderung memiliki basis kepentingan yang lebih luas, artinya *reporting responsibility* yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil sehingga lebih banyak muncul diberbagai media. Hal ini tentunya memudahkan para *stakeholder* termasuk didalamnya ada *shareholder* (investor) untuk mengakses segala bentuk informasi sehingga dapat muncul sinyal yang diwujudkan dalam pengambilan keputusan.

Pengembangan Hipotesis Pengaruh Pengungkapan Laporan Keberlanjutan Terhadap Relevansi Nilai Perusahaan

Perusahaan yang menerbitkan laporan keberlanjutan berupaya memberikan informasi bagi investor guna pengambilan keputusan. Laporan keberlanjutan sejatinya memberikan sebuah kode berupa sinyal mengenai prospek perusahaan kedepannya. Perusahaan yang menerbitkan laporan ini memiliki tujuan untuk mengurangi asimetri informasi dari terbatasnya informasi yang diungkapkan oleh perusahaan apabila berasal dari informasi laba saja (laporan keuangan). Dengan diungkapkannya laporan keberlanjutan, diharapkan investor dapat melihat, membedakan, dan memberikan reaksinya melalui pergerakan harga saham disekitar tanggal publikasi, sehingga *good news* yang diupayakan oleh perusahaan dapat direspon oleh investor.

Dengan diterbitkannya laporan keberlanjutan, tidak hanya investor yang akan memberikan respon positif terhadap perusahaan, namun *stakeholder* atau pemangku kepentingan lainnya juga akan demikian. Pemangku kepentingan selain *shareholder* akan merasa diperhatikan sebab perusahaan tidak mengeklusifkan diri demi mengejar keuntungan semata. Apabila perusahaan memiliki kepedulian penuh terhadap *stakeholder* yang ditandai dengan munculnya program keberlanjutan yang langsung memberikan manfaat, maka tentu saja *stakeholder* akan memiliki kelayakan penuh terhadap perusahaan. Hasil dari kelayakan *stakeholder* ini akan berakibat baik bagi kinerja perusahaan sehingga tingkat laba yang dihasilkan dapat meningkat. Sehingga ujungnya investor akan tetap setia pada perusahaan karena mampu dengan stabil mempertahankan kinerja yang positif.

Penelitian sebelumnya yang sejalan dengan pembangunan hipotesis ini adalah Saragih & Rusdi (2020) menjelaskan bahwa variabel CSR berpengaruh positif terhadap *Earning Response Coefficient* (ERC) dengan sampel penelitian yakni perusahaan *real estate* dan properti di Indonesia. Oleh karena itu, berdasarkan penjelasan di atas disimpulkan bahwa hipotesis pertama penelitian ini adalah:

H1: Pengungkapan laporan keberlanjutan berpengaruh positif terhadap relevansi nilai diprosikan dengan *Earning Response Coefficient* pada perusahaan peserta Asia *Sustainability Reporting Rating* (ASRRAT) yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

Pengaruh Peringkat Perusahaan Terhadap Relevansi Nilai Perusahaan

Asia *Sustainability Reporting Rating* merupakan gagasan yang diinisiasi oleh *National Centre for Sustainability Reporting* (NCSR) sebagai lembaga independen yang memiliki fokus penuh atas pengembangan pembangunan berkelanjutan di Indonesia. Penyelenggaraan Asia *Sustainability Reporting Rating* (ASRRAT) berkat hasil kerjasama antara *National Centre for Sustainability Reporting* (NCSR) dengan *Sustainability Reporting Conference* (SPC) (NCSR, 2021). Perusahaan yang menjadi peserta Asia *Sustainability Reporting Rating* selanjutnya akan dinilai oleh para asesor berpengalaman dan tersertifikasi dalam bidangnya, serta kemudian akan diberikan peringkat berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan oleh *National Centre for Sustainability Reporting* (NCSR). Peringkat ini terbagi ke dalam 4 tingkatan yakni platinum, emas, perak, dan perunggu. Apabila perusahaan mendapatkan peringkat tertinggi yakni platinum, tentu penerbitan laporan keberlanjutan perusahaan oleh manajemen dalam mempertanggungjawabkan kinerjanya dinilai sangat berkualitas dan juga menunjukkan bahwa luasnya pengungkapan laporan keberlanjutan sehingga menarik perhatian investor. Selain itu didukung pula dengan adanya kriteria penilaian untuk masing-masing peringkat, dan dewan juri penilai

yang sudah profesional dibidangnya serta telah tersertifikasi, sudah seharusnya peristiwa tersebut direspon oleh investor. Berdasarkan teori sinyal, maka peringkat perusahaan peserta Asia *Sustainability Reporting Rating* (ASRRAT) merupakan sebuah peristiwa yang mengandung informasi sehingga tercipta sinyal bagus (*good news*) bagi masing-masing tingkatan peringkat karena berkualitasnya pelaporan keberlanjutan yang membuat investor tertarik untuk menanamkan modalnya.

Penelitian sebelumnya yang membahas mengenai peringkat laporan keberlanjutan masih belum ada atau ditemukan oleh peneliti, sehingga diputuskan untuk mengambil penelitian lain yang sejenis. Penelitian tersebut adalah Martaningsih (2017) menganalisis mengenai peringkat sukuk terhadap *Cumulative Abnormal Return* (CAR) menjelaskan bahwa peringkat sukuk berpengaruh signifikan terhadap *Cumulative Abnormal Return* (CAR). Oleh karena itu, berdasarkan penjelasan di atas disimpulkan bahwa hipotesis kedua penelitian ini adalah:

H2: Peringkat perusahaan berpengaruh terhadap relevansi nilai diproksikan dengan *Earning Response Coefficient* pada perusahaan peserta Asia *Sustainability Reporting Rating* (ASRRAT) yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

3. METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif merupakan jenis penelitian dengan cara menguji teori dengan menggunakan variabel yang dapat dinilai atau diukur menggunakan angka kemudian dilakukan pengujian analisis statistik (Indriantoro & Supomo, 2009). Klasifikasi penelitian ini adalah korelasional, karena berusaha untuk menguji hubungan antara dua atau lebih variabel guna menentukan korelasi sekaligus arah hubungan antar keduanya.

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang meliputi laporan tahunan, laporan keberlanjutan, dan laporan peringkat perusahaan peserta Asia *Sustainability Reporting Rating* (ASRRAT). Perolehan data tersebut peneliti lakukan dengan mencari di website Bursa Efek Indonesia, website perusahaan terkait, dan website *National Centre for Sustainability Reporting* (NCSR). Selain menggunakan data sekunder, penelitian ini juga menggunakan data *cross section*, karena sesuai dengan karakteristik populasi penelitian.

Sumber data penelitian berdasarkan tipenya termasuk ke dalam data internal yakni berupa laporan tahunan, laporan keberlanjutan, dan laporan peringkat perusahaan peserta Asia *Sustainability Reporting Rating* (ASRRAT). Data ini adalah menggambarkan kondisi dan kinerja perusahaan, sehingga disebut dengan data internal.

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah perusahaan peserta Asia *Sustainability Reporting Rating* (ASRRAT). Sampel penelitian dipilih menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria:

1. Perusahaan peserta Asia *Sustainability Reporting Rating* (ASRRAT) yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020.
2. Perusahaan peserta Asia *Sustainability Reporting Rating* (ASRRAT) yang menerbitkan laporan tahunan atau laporan keberlanjutan periode 2017-2019. Periode laporan tahunan atau laporan keberlanjutan menggunakan tahun 2017-2019 karena dalam proses penilaian dalam Asia *Sustainability Reporting Rating* (ASRRAT) menggunakan satu tahun sebelumnya.

4. Perusahaan peserta Asia *Sustainability Reporting Rating* (ASRRAT) yang menggunakan mata uang rupiah dalam penyusunan laporan tahunan.

Variabel Independen

Variabel independen penelitian ini adalah *sustainability report disclosure* yang mengacu pada *Sustainability Report Disclosure Index* (SRDI) sesuai dengan pedoman terbaru yakni *GRI Standards 2016*. Rumus perhitungan *Sustainability Report Disclosure Index* (SRDI):

$$SRDI = \frac{\sum Xi,j,k}{N}$$

Keterangan :

SRDI = *Sustainability Report Disclosure Index*

$\sum Xi,j,k$ = Total item yang diungkapkan pada laporan keberlanjutan

N = Total item yang seharusnya diungkapkan

Pengukuran menggunakan cara dikotomi artinya apabila diungkapkan dalam laporan keberlanjutan maka diberikan angka 1 dan apabila tidak diungkapkan dalam laporan keberlanjutan maka diberikan angka 0.

Peringkat perusahaan menggunakan skala ordinal yakni 1-4 mengacu pada 4 tingkatan peringkat Asia *Sustainability Reporting Rating* (ASRRAT). 4 tingkatan peringkat tersebut adalah platinum diberikan angka 4, emas diberikan angka 3, perak diberikan angka 2, dan perunggu diberikan angka 1.

Variabel Dependen

Variabel dependen penelitian ini adalah *Earning Response Coefficient* (ERC). Perhitungan *Earning Response Coefficient* (ERC) mengacu pada penelitian Awuy, Sayekti, & Purnamawati (2016); Rusdin (2016); Sayekti & Wondabio (2007) menggunakan *Moderated Regresion Analysis* (MRA). Tahapan dalam menghitung *Earning Response Coefficient* (ERC) menurut Awuy, Sayekti, & Purnamawati (2016); Rusdin (2016); Sayekti & Wondabio (2007) adalah yang pertama mencari *return* harian dan *return* pasar yang rumusnya sebagai berikut.

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

R_{it} = *Return* perusahaan i pada periode t

P_t = Harga penutupan sekuritas pada hari ke t

P_{t-1} = Harga penutupan sekuritas pada hari ke t-1

$$R_m = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan :

R_m = *Return market* (pasar)

$IHSG_t$ = Indeks Harga Saham Gabungan sekuritas pada hari ke t

$IHSG_{t-1}$ = Indeks Harga Saham Gabungan sekuritas pada hari ke t-1

Setelah diketahui *return* harian dan *return* pasar maka selanjutnya menentukan *Abnormal Return* (AR). Dalam menghitung *Abnormal Return* (AR) dilakukan berdasarkan model *market adjusted return*, yakni membandingkan antara *retun* saham individual dengan *return* saham yang bergerak di pasaran (Tandelilin, 2017). Persamaan perhitungan *Abnormal Return* (AR) sebagai berikut (Tandelilin, 2017).

$$AR_{it} = R_{it} - R_{m i,t}$$

Keterangan :

AR_{it} = *Return* tak normal (*Abnormal Return*) sekuritas i pada periode t

R_{it} = *Return* aktual sekuritas i pada periode t

$R_{m i,t}$ = *Return* pasar i pada periode t

Akumulasi dari *Abnormal Return* (AR) selama masa *event window* disebut dengan *Cumulative Abnormal Return* (CAR). Perhitungan *Cumulative Abnormal Return* (CAR) menggunakan *event study* dengan jangka waktu 11 hari dengan rincian 5 hari sebelum tanggal publikasi laporan keberlanjutan (*before event date*), 1 hari saat tanggal publikasi laporan keberlanjutan (*event date*), 5 hari setelah tanggal publikasi laporan keberlanjutan (*after event date*). Penelitian sebelumnya dilakukan oleh Wicaksono (2017); Saragih (2019) menggunakan 11 hari atas dasar jangka waktu itu dinilai pas tidak terlalu lama ataupun terlalu cepat sehingga mencegah munculnya bias seperti merger, akuisisi, *right issue*, *stock split*, dan lain-lain. Persamaan *Abnormal Return* dan *Cumulative Abnormal Return* (CAR) sebagai berikut. Persamaan perhitungan *Cumulative Abnormal Return* (CAR) sebagai berikut (Tandelilin, 2017).

$$CAR_{i,t (-5,5)} = \sum AR_{it}$$

Keterangan :

CAR_{it} = *Cumulative Abnormal Return* perusahaan i pada periode t

$\sum AR_{it}$ = Nilai total *Abnormal Return* perusahaan i pada periode t

Setelah unsur *Cumulative Abnormal Return* (CAR) ditemukan, maka selanjutnya menentukan *Unexpected Earning* (UE). *Unexpected Earning* (UE) menggunakan asumsi *random walk* dapat dihitung dari laba per lembar saham tahun sekarang dikurangi dengan laba per lembar saham tahun sebelumnya kemudian dibandingkan dengan harga saham tahun sebelumnya. Persamaan perhitungan *Unexpected Earning* (UE) sebagai berikut (Tandelilin, 2017).

$$UE_{i,t} = \frac{EPSt,i - EPSt,i-1}{Pt,i-1}$$

Keterangan :

$UE_{i,t}$ = *Unexpected Earning* perusahaan i pada periode t

$EPS_{t,i}$ = *Earning Per Share* perusahaan i pada periode t

$EPS_{t,i-1}$ = *Earning Per Share* perusahaan i pada periode t-1

$P_{t,i-1}$ = Harga saham perusahaan i pada periode t-1

Variabel Kontrol

Variabel kontrol penelitian ini adalah ukuran perusahaan. Proksi yang digunakan untuk mengukur ukuran perusahaan adalah:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \ln(\text{Total Aset})$$

Metode Analisis Data

Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda guna mengetahui pengaruh dari penerbitan laporan keberlanjutan dan peringkat perusahaan terhadap relevansi nilai diproksikan dengan *Earning Response Coefficient* (ERC) pada perusahaan peserta Asia *Sustainability Reporting Rating* (ASRRAT) yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Persamaan regresi penelitian ini adalah sebagai berikut.

$$CAR = \alpha + \beta_1 UE + \beta_2 SRDI + \beta_3 \text{Peringkat Perusahaan} + \beta_4 \text{SIZE} + \beta_5 UE * SRDI + \beta_6 UE * \text{Peringkat Perusahaan} + \beta_7 UE * \text{SIZE} + e$$

Sebelum dilakukan uji regresi linier berganda terlebih dahulu peneliti melakukan uji asumsi klasik seperti uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Peneliti juga menggunakan koefisien determinasi guna melihat sejauh mana pengaruh variabel penelitian yakni penerbitan laporan keberlanjutan, peringkat perusahaan, dan ukuran perusahaan terhadap relevansi nilai diproksikan dengan *Earning Response Coefficient* (ERC). Lebih lanjut guna mengetahui model penelitian apakah sudah dapat memenuhi kriteria untuk memprediksi variabel penelitian ditunjukkan oleh uji

F, dan pengaruh masing-masing variabel penelitian ditunjukkan oleh uji t juga peneliti lakukan dalam metode analisis data.

5. HASIL DAN PEMBAHASAN

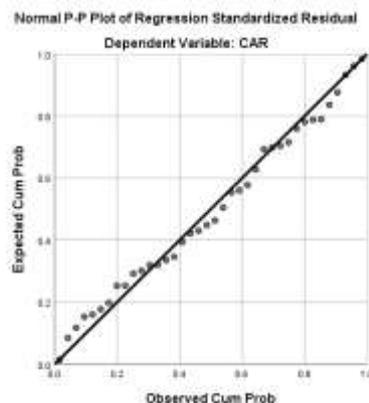
Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
UE	38	-0,132	0,189	0,00471	0,044118
SRDI	38	0,057	0,571	0,27966	0,144538
Peringkat Perusahaan	38	1	4	2,71	0,802
SIZE	38	27,407	34,887	32,04634	1,551793
UE*SRDI	38	-0,076	0,043	-0,00071	0,016709
UE*Peringkat Perusahaan	38	-0,397	0,568	0,01247	0,132031
UE*SIZE	38	-4,059	6,017	0,15650	1,386186
CAR	38	-0,189	0,238	0,01382	0,079234

Sumber: Hasil Olah Data SPSS 26

Hasil Uji Asumsi Klasik Uji Normalitas



Gambar 1. Normal Probability P Plot

Tabel 2. Tabel One Sample Kolmogorov Smirnov

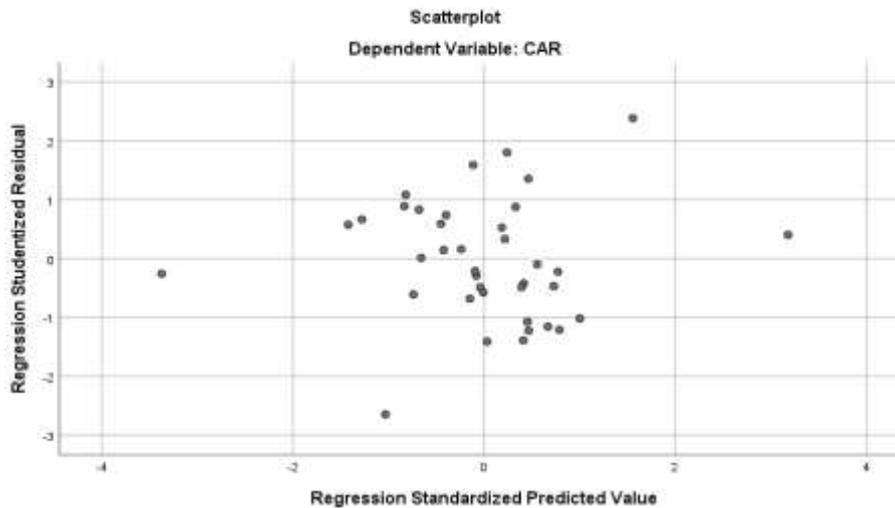
Unstandarized Residual		
N		38
Normal Parameters	Mean	0,0000000
	Std. Deviation	0,06308128
Most Extreme Difference	Absolute	0,067
	Positive	0,067

	Negative	-0,055
Test Statistic		0,067
Asymp. Sig (2-tailed)		0,200

Sumber: Hasil Olah Data SPSS 26

Berdasarkan uji normalitas yang dilakukan dengan cara normal *probability* P-Plot menunjukkan bahwa titik-titik pada grafik normal *probability* P-Plot berada di dekat atau sekitar garis diagonal, dan tabel *one sample kolmogorov smirnov* menunjukkan nilai sig. $0,200 > 0,05$ sehingga disimpulkan data berdistribusi normal.

Uji Heteroskedastisitas



Gambar 2. Grafik Scatterplot Uji Heteroskedastisitas

Tabel 3. Uji Glejser

Variabel	Sig.	Kesimpulan
UE	0,722	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
SRDI	0,622	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
Peringkat Perusahaan	0,578	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
SIZE	0,128	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
UE*SRDI	0,474	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
UE*Peringkat Perusahaan	0,934	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
UE*SIZE	0,680	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas

Sumber: Hasil Olah Data SPSS 26

Berdasarkan uji heteroskedastisitas yang dilakukan dengan menggunakan grafik *scatterplot* dihasilkan bahwa data tidak membentuk pola khusus, dan hasil uji *glejser* tiap variabel memiliki nilai sig. $> 0,05$ sehingga disimpulkan bahwa data homoskedastisitas.

Uji Multikolinieritas

Tabel 4. Uji Multikolinieritas

Variabel	Colinierity Statistic	
	Tolerance	VIF
UE	0,000	4306,625
SRDI	0,639	1,564
Peringkat Perusahaan	0,653	1,530
SIZE	0,733	1,365

UE*SRDI	0,081	12,420
UE*Peringkat Perusahaan	0,010	99,166
UE*SIZE	0,000	3934,252

Sumber: Hasil Olah Data SPSS 26

Berdasarkan uji multikolinieritas dihasilkan bahwa hanya variabel SRDI, peringkat perusahaan, dan *size* yang terbebas dari gejala multikol karena nilai *tolerance* > 0,1 dan VIF < 10. Variabel lainnya seperti UE, UE*SRDI, UE*Peringkat Perusahaan, dan UE*Size masih mengandung multikolinieritas karena nilai *tolerance* < 0,1 dan VIF >10. Peneliti tidak mengeluarkan variabel yang masih mengandung multikol karena termasuk variabel utama yang akan diteliti.

Uji Autokorelasi

Tabel 5. Uji Autokorelasi

Model	Durbin Watson	Kesimpulan
1	1,981	Tidak terjadi autokorelasi

Sumber: Hasil Olah Data SPSS 26

Berdasarkan uji autokorelasi didapatkan nilai Durbin Watson 1,981 terletak diantara 4-DU yakni 2,0606 dan DU yakni 1,9394. Oleh karenanya data terbebas dari autokorelasi.

Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 6. Analisis Regresi Linier Berganda

Model	Unstandarized Coefficient		Standarized Coefficient	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-0,526	0,306		-1,719	0,096
UE	33,284	17,131	18,533	1,943	0,061
SRDI	0,047	0,100	0,086	0,473	0,640
Peringkat Perusahaan	0,029	0,018	0,289	1,605	0,119
SIZE	0,014	0,009	0,276	1,626	0,114
UE*SRDI	-3,655	2,429	-0,771	-1,505	0,143
UE*Peringkat Perusahaan	-1,046	0,869	-1,742	-1,204	0,238
UE*SIZE	-0,948	0,521	-16,589	-1,820	0,079

Sumber: Hasil Olah Data SPSS 26

Berdasarkan analisis regresi linier berganda diperoleh persamaan regresi:
 $CAR = -0,526 + 33,284UE + 0,047SRDI + 0,029Peringkat\ Perusahaan + 0,014SIZE - 3,655UE*SRDI - 1,046UE*Peringkat\ Perusahaan - 0,948UE*SIZE + e$

Koefisien Determinasi

Tabel 7. Koefisien Determinasi (Adjusted R Square)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of The Estimate
1	0,605	0,366	0,218	0,070055

Sumber: Hasil Olah Data SPSS 26

Berdasarkan hasil koefisien determinasi di atas diperoleh nilai *Adjusted R Square* adalah 0,218 yang artinya sebanyak 21,8% faktor yang mempengaruhi relevansi nilai perusahaan diprosikan dengan *Earning Response Coefficient* (ERC) dipengaruhi oleh pengungkapan laporan keberlanjutan, peringkat perusahaan, dan ukuran perusahaan, sedangkan 78,2% dipengaruhi oleh faktor selain variabel penelitian.

Uji F

Tabel 8. Uji F

Model	F	Sig.
1 Regresison	2,476	0,039

Sumber: Hasil Olah Data SPSS 26

Berdasarkan uji F diperoleh nilai sig. 0,039 atau $< 0,05$ dan F hitung senilai 2,476 $> F$ tabel senilai 2,41, sehingga disimpulkan bahwa model penelitian dikatakan layak untuk memprediksi variabel dependen.

Uji t

Tabel 9. Uji t

Model	t	Sig.	Kesimpulan
1 (Constant)	-1,719	0,096	
UE	1,943	0,061	Tidak Berpengaruh
SRDI	0,473	0,640	Tidak Berpengaruh
Peringkat Perusahaan	1,605	0,119	Tidak Berpengaruh
SIZE	1,626	0,114	Tidak Berpengaruh
UE*SRDI	-1,505	0,143	Tidak Berpengaruh
UE*Peringkat Perusahaan	-1,204	0,238	Tidak Berpengaruh
UE*SIZE	-1,820	0,079	Tidak Berpengaruh

Sumber: Hasil Olah Data SPSS 26

Pengungkapan Laporan Keberlanjutan Tidak Berpengaruh Terhadap Relevansi Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pertama diperoleh nilai sig. pengungkapan laporan keberlanjutan (UE*SRDI) 0,143 $> 0,05$ dan nilai t t hitung -1,505 $< t$ tabel 2,03951 sehingga disimpulkan pengungkapan laporan keberlanjutan tidak berpengaruh terhadap relevansi nilai perusahaan diprosikan dengan *Earning Response Coefficient*. Hal ini karena program keberlanjutan yang diluncurkan perusahaan hanya untuk melenggangkan kepentingan perusahaan dan hanya sebagai pemenuhan secara formalitas terhadap peraturan yang ada. Adanya POJK Nomor 51 Tahun 2017 dinilai belum memiliki payung hukum yang kuat guna menindak perusahaan yang tidak menaati penerapan keuangan berkelanjutan. Oleh karenanya, CSR sekedar dikeluarkan hingga ujung-ujungnya kebermanfaatan dan keberlanjutan kurang dirasakan. Contohnya yang terjadi pada sampel penelitian yakni PT Indocement Tunggul Prakasa Tbk (INTP) pada tahun 2017 untuk mendapatkan izin berdiri di Pati menggembar-gemborkan 90 program CSR, namun kenyataannya hanya 2 yang berjalan (Novianto, Effendi, & Purbokusumo, 2021). Pada laporan keberlanjutan tahun 2017 program CSR tersebut juga tidak dicantumkan secara eksplisit oleh PT Indocement Tunggul Prakasa Tbk, tentunya ini melanggar prinsip ciri-ciri penerbitan laporan perusahaan yang baik yakni keandalan. Oleh karena itu, *good news* yang diupayakan oleh perusahaan dengan menerbitkan laporan keberlanjutan menjadi tidak direspon oleh investor sehingga tidak mengakibatkan perubahan harga disekitar tanggal publikasi atau dengan kata lain tidak berpengaruh terhadap relevansi nilai perusahaan diprosikan dengan *Earning Response Coefficient*.

Selain bersebrangan dengan teori sinyal penelitian ini juga bersebrangan dengan teori *stakeholder*. Hal ini karena perusahaan tidak dapat memenuhi unsur kepuasan dari pemangku kepentingan yakni investor dengan dibuktikan tidak diresponnya laporan keberlanjutan yang diterbitkan oleh perusahaan peserta Asia *Sustainability Reporting Rating* (ASRRAT) yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini sejalan dengan Tulhasanah & Nikmah (2017); Awuy, Sayekti, & Purnamawati (2016) yang menjelaskan bahwa *Corporate Social Responsibility* tidak berpengaruh terhadap *Earning Response Coefficient*.

Peringkat Perusahaan Tidak Berpengaruh Terhadap Relevansi Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kedua diperoleh nilai sig. peringkat perusahaan ($UE \times \text{Peringkat Perusahaan}$) $0,238 > 0,05$ dan nilai t hitung $-1,204 < t$ tabel $2,03951$ sehingga disimpulkan peringkat perusahaan tidak berpengaruh terhadap relevansi nilai perusahaan diproksikan dengan *Earning Response Coefficient*. Hal ini karena telah terjadi perubahan mekanisme pemberian peringkat mulai tahun 2018 yang kurang terpublikasikan diberbagai media. Perubahan mekanisme ini sejatinya bersifat *good news* karena sejak tahun 2018 semua peserta akan diberikan peringkat, dan terbagi ke dalam 4 tingkatan yakni platinum, emas, perak, dan perunggu. Sangat disayangkan setelah peneliti cek diberbagai media maupun laman resmi *National Centre for Sustainability Reporting Rating* (NCSR) informasi sebetulnya tersedia namun redaksi dan konteksnya sangat terbatas, sehingga masih terjadi asimetri informasi terhadap perubahan mekanisme pemberian peringkat tersebut. Oleh karena itu, sesuai dengan yang dipaparkan oleh Akerlof (1970) dalam teori sinyal yakni pembeli dalam hal ini adalah investor masih menganggap sama antara penerima peringkat platinum dengan emas, perak, ataupun perunggu. Dengan demikian adanya peringkat perusahaan tidak berpengaruh terhadap relevansi nilai diproksikan dengan *Earning Response Coefficient*.

Penelitian sebelumnya yang meneliti mengenai adanya peringkat perusahaan terhadap relevansi nilai ataupun *Earning Response Coefficient* masih belum ada, sehingga peneliti mengambil penelitian lain namun masih sejalan dengan hasil penelitian ini adalah Maulina & Februari (2018) yang menjelaskan bahwa tidak ada dampak pengumuman Indonesia *Sustainability Reporting Award* tahun 2010-2014 terhadap *abnormal return*.

6. KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji sekaligus menganalisis ada tidaknya pengaruh pengungkapan laporan keberlanjutan dan peringkat perusahaan peserta Asia *Sustainability Reporting Rating* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia terhadap relevansi nilai diproksikan dengan *Earning Response Coefficient* dengan 38 sampel penelitian dan menghasilkan pengungkapan laporan keberlanjutan serta peringkat perusahaan tidak berpengaruh terhadap relevansi nilai perusahaan diproksikan dengan *Earning Response Coefficient* pada perusahaan peserta Asia *Sustainability Reporting Rating* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

REFERENSI

- Akerlof, G. (1970). The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and The Market Mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488-500.
- Astuti, P. W. (2020). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Earning Response Coefficient. *Prisma (Platform Riset Mahasiswa Akuntansi)*, 10-17.
- Awuy, V.P., Sayekti, Y., & Purnamawati, I. (2016). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) Terhadap Earning Response Coefficient (ERC) (Studi

- Empiris Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2010-2013). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 18, 15-26.
- Barth, M. E., Beaver, W. H., & Landsman, W. R. (1968). The Relevance of Value Relevance Research. *Journal of Accounting & Economic*
- Basalama, I. S., Murni, S., & Sumarauw, J. S. (2017). Pengaruh Current Ratio, DER & ROA Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Automotif & Komponen Periode 2013-2015. *Jurnal EMBA*, 5(2), 1793-1803.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2018). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Freeman, R. E., & Philips, R. A. (2002). Stakeholder Theory: A Libertarian Defense. *Business Ethics Quarterly*, 12(3), 331-349.
- Indriantoro, N., & Supomo, B. (2009). *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi & Manajemen*. Yogyakarta: BPFY-Yogyakarta.
- Kasali, R. (2005). *Manajemen Public Relation*. Jakarta: Grafiti.
- Kurnia, I., Diana, & Mawardi, M. C. (2019). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility, Good Corporate Governance, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Earning Response Coefficient (ERC). *E-JRA*, 8(1), 78-91.
- Kustono, A. S. (2020). Performa Lingkungan dan Derajat Penyajian Informasi Lingkungan Perusahaan Non Keuangan Di Indonesia. *JIAI (Jurnal Ilmiah Akuntansi Indonesia)*, 5(2), 194-300.
- Lindawati, A. S., & Puspita, M. E. (2015). Corporate Social Responsibility: Implikasi Stakeholder dan Legitimacy Gap dalam Peningkatan Kinerja Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 6(1), 157-174.
- Martaningsih, D. (2017). Analisis Pengaruh Nilai dan Rating Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) Terhadap Return Saham. *Skripsi*. 1-143.
- Maulina, R., & Februari, C. P. (2018). Pengaruh Pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) Terhadap Abnormal Return Dan Volume Perdagangan Saham Serta Dampaknya Terhadap Perusahaan Peraih Dan Non Peraih Penghargaan. *AKBIS Media Riset Akuntansi dan Bisnis*, 57-70.
- NCSR. (2021). ASRRAT. Diakses pada 23 Maret 2021, dari <http://www.ncsr-id.org/asia-sr-rating/>.
- Novianto, A., Efendi, K. C., & Purbokusumo, Y. (2021). The Politics of Virtue for Capital Accumulation: CSR and Social Conflict in the Construction of the Indocement Factory in Pati, Indonesia. *PCD Journal*, 9(2), 101-120.
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51 Tahun 2017. *Penerapan Keuangan Berkelanjutan Bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, Dan Perusahaan Publik*. (18 Juli 2017). Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2017 Nomor 169. Jakarta.
- Redaksi. (2017). Sustainability Report (SR) di Indonesia Sepi Peminat. Jakarta: Majalah CSR.
- Rusdin. (2016). Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) dan Implikasinya Terhadap Earning Response Coefficient. *AdBispreneur*, 2(1), 153-164.
- Saragih, M. R., & Rusdi. (2020). Menguji Faktor Yang Menjadi Determinan Bagi Earning Response Coefficient Pada Perusahaan Real Estate Dan Properti Di Indonesia. *Scientific Journal of Reflection*, 3(2), 191-200.
- Sayekti, Y., & Wondabio, L. S. (2007). Pengaruh CSR Disclosure Terhadap Earning Response Coefficient (Suatu Studi Empiris Terhadap Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta). *Symposium Nasional Akuntansi X*, 1-36.
- Spence, M. 1973. Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355-

374.

- Sudarsono, B., & Sudiyatno, B. (2016). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham Pada Perusahaan Property & real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2014. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JRE)*, 23(1), 30-51.
- Suwardika, I. A., & Mustanda, I. K. (2017). Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 63, 1248-1277.
- Tandelilin, E. (2017). *Pasar Modal Manajemen Portofolio & Investasi*. Yogyakarta: PT Kasinus.
- Tulhasanah, D., & Nikmah. (2017). Pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR), Kualitas Auditor, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Earning Response Coefficient (ERC). *Jurnal Manajeen dan Akuntansi*, 20(1), 83-95.