



RELEVANSI NILAI *SUSTAINABILITY REPORTING*: BUKTI EMPIRIS INDONESIA

Susi Retna Cahyaningtyas¹, Saipul Arni Muhsyaf², Rahmi Sri Ramadhani³, Zuhrotul Isnaini⁴

^{1,2,3,4} Universitas Mataram

Info Artikel

Sejarah Artikel:

Diterima.....
Disetujui.....
Dipublikasikan.....
.....

Keywords:

Sustainability Reporting, Value Relevance, Profit, Book Value, Market Value

Abstrak

Penelitian ini menguji secara empiris relevansi nilai *sustainability reporting* (SR) dalam menjelaskan nilai pasar perusahaan. Sampel penelitian ini adalah semua perusahaan non-bank dan lembaga keuangan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia yang mengungkapkan *sustainability reporting* periode 2010 - 2020. Berdasarkan syarat tersebut diperoleh observasi sebanyak 590. Pengujian hipotesis menggunakan SPSS. Apabila interaksi SR*EPS (*Earning Per Share*) dan interaksi SR*BVPS (*Book Value Per Share*) positif signifikan terhadap *market value* maka SR mempunyai relevansi nilai dalam menjelaskan nilai pasar perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa SR mengurangi relevansi nilai. Hasil ini secara tidak langsung membuktikan bahwa informasi keuangan perusahaan masih bisa digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan oleh investor.

THE VALUE RELEVANCE OF THE *SUSTAINABILITY REPORTING* (SR): EMPIRICAL EVIDENCE ON INDONESIAN

Abstract

*This study empirically examines the value relevance of sustainability reporting (SR) in explaining the market value of the firm. The sample of this study is all non-bank companies and financial institutions that go public on the Indonesia Stock Exchange which disclose sustainability reporting for the period 2010 - 2020. Based on these conditions, 590 observations were obtained. Hypothesis testing using SPSS. If the SR*EPS (Earning Per Share) interaction and the SR*BVPS (Book Value Per Share) interaction are significantly positive on the market value, then SR has a value relevance in explaining the company's market value. The results show that SR reduces value relevance. This result indirectly proves that the company's financial information can still be used as a basis for decision-making by investors.*

PENDAHULUAN

Pelaporan perusahaan mengalami perubahan. Pada awalnya, pelaporan perusahaan hanya berupa informasi keuangan yaitu laporan keuangan saja namun permasalahan yang timbul adalah laporan keuangan tidak dapat digunakan oleh *stakeholder* maupun *shareholder* sebagai dasar untuk mengambil keputusan. Hal ini disebabkan laporan keuangan yang dibuat oleh manajemen sering tidak menunjukkan kondisi sebenarnya dari perusahaan sehingga menyesatkan pengguna laporan keuangan. Atas dasar kondisi tersebut maka permintaan selain laporan keuangan yaitu laporan keberlanjutan seperti *corporate social responsibility* (CSR) dan *sustainability reporting* (SR) mengalami peningkatan. Menurut Kuzey & Uyar (2017) laporan keberlanjutan sebagai pelengkap informasi keuangan yang disajikan dalam laporan keuangan karena mengungkapkan penciptaan nilai jangka panjang yang tercermin pada aset tidak berwujud (tanggung jawab lingkungan dan sosial)

Selain itu juga, laporan keberlanjutan memberikan informasi tambahan kepada *stakeholder* dan *shareholder* yang dapat digunakan untuk mengambil keputusan. CSR sebagai cara untuk meningkatkan hubungan yang kuat dengan *stakeholder*, sebagai bentuk tanggungjawab dan keberlanjutan (Hsu & Chen, 2020; Govindan et al., 2021). CSR tidak hanya membantu perusahaan memperoleh sumber daya sosial dan politik namun untuk membangun hubungan positif dengan pemangku kepentingan sehingga berdampak positif pada nilai perusahaan. (Hu et al., 2018). Lebih lanjut dijelaskan oleh Reverte, (2016) bahwa CSR mempengaruhi harga saham karena investor mempunyai informasi pelengkap untuk menilai risiko yang ditimbulkan, kewajiban lingkungan di masa yang akan datang serta mengurangi asimetri informasi antara *principle* dan *agent*.

Sustainability reporting menjadi terkenal beberapa tahun terakhir karena sebagai hasil evolusi dari CSR (Kuzey & Uyar, 2017).

Di Indonesia, perusahaan jasa keuangan, emiten, dan perusahaan publik diwajibkan mengungkapkan SR berdasarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) Nomor 51/POJK.03/2017 tentang Penerapan Keuangan

Berkelanjutan bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik. Namun meskipun begitu tidak semua perusahaan publik mengungkapkan SR karena terkait karakteristik kualitatif laporan keuangan yaitu pertimbangan *cost – benefit*. Apabila manfaat yang diperoleh lebih banyak dibandingkan biaya yang dikeluarkan maka perusahaan akan mengungkapkan laporan keberlanjutan.

Beberapa penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa pelaporan keberlanjutan mempengaruhi keputusan investor dengan hasil yang beragam. Kuzey & Uyar (2017) dan Berthelot et al., (2012) mengungkapkan bahwa SR sebagai sinyal positif dan dijadikan pertimbangan oleh investor sebagai dasar untuk mengambil keputusan. Nilai pasar perusahaan mengalami peningkatan ketika perusahaan mengungkapkan atau menunjukkan kinerja keberlanjutan. (Jadoon et al., 2021). CSR meningkatkan harga saham maupun nilai pasar perusahaan (De Klerk & De Villiers, 2012; Bose et al., 2020; Tasnia et al., 2020).

CSR dapat menambah nilai bagi perusahaan namun hanya dalam kondisi tertentu yaitu untuk perusahaan yang mempunyai pelanggan dengan kesadaran yang tinggi namun berhubungan negatif atau tidak signifikan untuk perusahaan yang mempunyai pelanggan dengan yang rendah. (Servaes & Tamayo, 2013). Arah negatif ditunjukkan oleh Crisóstomo et al., (2011) dan Govindan et al., (2021).

Hasil berbeda ditunjukkan oleh Sarumpaet et al., (2017) bahwa hasil tidak signifikan untuk semua model yang digunakan baik model earnings (EPS), *book value* (BVS) dan rating PROPER namun ketika sampel dibagi menjadi perusahaan berkinerja baik dan buruk menunjukkan hubungan positif antara PROPER dan harga saham pada perusahaan berkinerja unggul (perusahaan dengan peringkat bagus). Penelitian

Sutopo et al., (2018) menjelaskan bahwa EPS dan return saham (R) berhubungan positif untuk perusahaan yang memperoleh *Sustainability Reporting Award* (SRA) yang lebih tinggi daripada perusahaan non-SRA sedangkan relevansi nilai BVPS lebih rendah untuk perusahaan yang memperoleh SRA daripada perusahaan non-SRA.

Berdasarkan latar belakang, maka tujuan utama penelitian ini adalah untuk menguji secara empiris relevansi nilai SR bagi investor karena SR mempengaruhi keputusan investor yang tercermin dengan harga saham. Pengukuran SR menggunakan analisis content yaitu 1 dan 0. Nilai 1 apabila perusahaan mengungkapkan item sustainability dan 0 apabila tidak mengungkapkan item, kemudian item yang diungkapkan ditotalkan dan dipersentasekan berdasarkan item SR *Global Reporting Initiative* (GRI) Semakin tinggi nilai menunjukkan etika dan tanggungjawab akan keberlanjutan semakin tinggi.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yaitu untuk memperoleh gambaran mengenai relevansi nilai *sustainability reporting* dalam menjelaskan nilai perusahaan, *earning* dan nilai buku ekuitas. Variabel kontrol yang digunakan adalah ukuran perusahaan (*size*) dan *leverage*. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data penelitian bersumber dari laporan tahunan dan laporan keberlanjutan perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia periode 2010 - 2020. Data diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia-BEI (www.idx.co.id), situs masing-masing perusahaan, situs saham oke (www.sahamok.com). Data yang digunakan adalah CSR, laporan keberlanjutan dan laporan komposisi keuangan. Berdasarkan observasi, total observasi sebanyak 590, dengan metode sensus dan unbalanced data, dengan rincian sebagai berikut:

Tabel 1.1 Rincian Jumlah Sample

NO	TAHUN	JUMLAH
1	2010	41
2	2011	45
3	2012	46
4	2013	49
5	2014	51
6	2015	56
7	2016	54
8	2017	58
9	2018	59
10	2019	60
11	2020	71
Total		590

Tabel 1.2
Definisi Operasional Variabel dan Pengukuran

Variabel	Definisi	Sumber
1 <i>Sustainability Reporting</i> (SR)	<p>Pengungkapan keberlanjutan perusahaan yang menekankan pada standar khusus menggunakan analisis konten berdasarkan item yang tercantum pada GRI-G4 (https://www.globalreporting.org) sebanyak 91 item <i>checklist</i>. Apabila perusahaan mengungkapkan diberi nilai 1 dan apabila tidak diungkapkan diberi nilai 0, kemudian indeks tanggung jawab masing-masing perusahaan dijumlahkan dan dibagi dengan total yang seharusnya diungkapkan berdasarkan GRI-G4</p> $(GRI - G4)_j \frac{\sum X}{N_j}$ <p>GRI G4 = Indeks Pengungkapan GRI 4; X_j = Jumlah item yang diungkapkan perusahaan; N_j = Jumlah item pengungkapan menurut G4 (91 item)</p> <p>Pengukuran SR menggunakan <i>Content analysis</i> berdasarkan GRI.</p>	www.globalreporting.org
2 <i>Market Value</i> (MV)	<p><i>Market value</i> ekuitas perusahaan tahun</p> $MV = \frac{\text{Nilai Pasar Ekuitas}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$	Laporan keuangan perusahaan
3 <i>Earning per share</i> (EPS)	<p>Laba per lembar saham tahun t</p> $EPS = \frac{\text{Laba Akuntansi}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$	Laporan keuangan perusahaan
4 <i>Book Value per Share</i> (BVPS)	<p>Nilai buku ekuitas per saham perusahaan pada tahun t</p> $BVPS = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$	Laporan keuangan perusahaan
5 Ukuran Perusahaan (SIZE)	<p>Ukuran perusahaan yang diukur dengan logaritma natural total asset.</p> <p>Size = Log natural Total Asset</p>	Laporan keuangan perusahaan
6 <i>Leverage</i> (LEV)	<p>Kemampuan semua asset yang dimiliki perusahaan untuk membayar total hutang.</p> $Lev = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Asset}}$	Laporan keuangan perusahaan

Analisis Data

Pengujian hipotesis menggunakan langkah-langkah yang digunakan oleh penelitian sebelumnya yaitu Reverte (2016) yang dimodifikasi oleh peneliti yaitu:

$$MV_{i,t} = \delta_0 + \delta_1 BVPS_{it} + \delta_2 EPS_{it} + \delta_3 SR_{it} + \delta_4 (SR_{it} \times BVPS_{it}) + \delta_5 (SR_{it} \times EPS_{it}) + \delta_6 SIZE_{it} + \delta_7 LEV_{it} + \epsilon_{jt} \quad (1)$$

Kriteria hipotesis diterima apabila koefisien SR (δ_3), koefisien interaksi antara SR dengan nilai buku (δ_4) dan SR dengan *earning* (δ_5) positif signifikan terhadap *market value*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran terkait variabel yang digunakan. Hasil statistik deskriptif dapat dilihat pada tabel 1.3 berikut:

Tabel 1.3
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
MV	590	24.65851	33.73481	29.96277	1.70422
EPS	590	-7.48622	10.92551	3.56902	3.72084
BVPS	590	3,20860	9.99065	6.81103	1.36047
SR	590	0.10526	1.00000	0.50666	0.23190
SR*EPS	590	-4.88961	8.70239	1,93617	2.23353
SR*BVPS	590	0,75702	9.78634	3.54989	1.87086
Size	590	25,53520	33.49450	30.23998	1.77621
Lev	590	-3.33888	0,97776	0.50690	0.28808
Valid N (listwise)	590				

Sumber: data sekunder, diolah (2021)

Berdasarkan tabel 1.3 tersebut, dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Nilai pasar perusahaan yang diukur menggunakan nilai pasar ekuitas per lembar saham (MV) menunjukkan nilai minimal sebesar 24.6585, maksimum sebesar 33.73481 dan rata-rata sebesar 29.96277. Semakin tinggi nilai BVPS menunjukkan semakin tinggi nilai pasar ekuitas per lembar saham perusahaan. Artinya nilai pasar ekuitas perusahaan dimata investor semakin tinggi
2. *Earning* yang diukur menggunakan EPS menunjukkan nilai minimal sebesar -7.48622, maksimum sebesar 10.92551 dan rata-rata sebesar 3.56902. Semakin tinggi nilai EPS menunjukkan semakin tinggi laba per lembar saham perusahaan.
3. Nilai buku ekuitas (*book value equity*) perusahaan yang diukur menggunakan total ekuitas per lembar saham (BVPS) menunjukkan nilai minimal sebesar 3,20860, maksimum sebesar 9.99065 dan rata-rata sebesar 6.81103. Semakin tinggi nilai BVPS menunjukkan semakin tinggi ekuitas per lembar saham perusahaan.
4. Pengungkapan *sustainability report* (SR) yang diukur menggunakan standar khusus dari *Global Reporting Initiative* (GRI) dan menggunakan *checklist* menunjukkan nilai minimal 0.10526, maksimum sebesar 1.0000 dan rata-rata sebesar 0.50666. Semakin banyak yang diungkapkan menunjukkan semakin tinggi kepedulian perusahaan terhadap keberlanjutan berdasarkan GRI. Nilai minimal sebesar 0.10526 menunjukkan bahwa perusahaan sampel hanya mengungkapkan keberlanjutan sebesar 10,526% dari total item yang disyaratkan oleh GRI. Nilai maksimal sebesar 1.00000 menunjukkan bahwa semua item keberlanjutan menurut GRI diungkapkan. Rata-rata sebesar 0.50666 menunjukkan sekitar 50,666% atau setengah dari total item yang disyaratkan oleh GRI diungkapkan. Meskipun sifatnya sukarela, perusahaan yang menjadi sampel mengungkapkan lebih dari 50% dari total item yang disyaratkan.
5. Interaksi SR*EPS untuk mengukur relevansi nilai SR terhadap EPS menunjukkan nilai minimal sebesar -4.88961, maksimum sebesar 8.70239 dan rata-rata sebesar 1,93617. Semakin tinggi nilai interaksi menunjukkan semakin tinggi pengungkapan SR terhadap laba per lembar saham.

6. Interaksi SR*BVPS untuk mengukur relevansi nilai SR terhadap BVPS menunjukkan nilai minimal sebesar 0,75702 , maksimum sebesar 9.78634 dan rata-rata sebesar 3.54989. Semakin tinggi nilai interaksi menunjukkan semakin tinggi pengungkapan SR terhadap nilai ekuitas per lembar saham.
7. Ukuran perusahaan diukur menggunakan logaritma total asset. Size paling rendah 25.53520, paling tinggi 33.49450 dan rata-rata 30.23998. Semakin tinggi nilai logaritma natural total aset menunjukkan ukuran perusahaan semakin besar.
8. *Leverage* (LEV) merupakan kemampuan semua asset yang dimiliki perusahaan untuk membayar total hutang. Nilai *leverage* terendah senilai -3.33888, tertinggi senilai 0,97776 dan rata-rata senilai 0.50690. Semakin tinggi nilai *leverage* menunjukkan semakin tinggi kemampuan asset untuk membayar semua hutang yang dimiliki perusahaan.

Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dijelaskan pada tabel 1.4 berikut:

Tabel 1.4
Hasil Regresi

Model		β	T	Sig.
1	(Constant)	13.071	15.132	.000
	BVPS	.281	5.241	.000***
	EPS	.254	7.515	.000***
	SR	3.299	4.465	.000***
	SR*BVPS	-.239	-2.324	.020***
	SR*EPS	-.202	-2.926	.004***
	Size	.452	15.462	.000***
	Lev	-.084	-.478	.633
Adjusted R Square			0.532	
F-test			96.751	
Sig F-test			0.000	

Sumber: Hasil Olahan SPSS (2022)

***, ** dan * artinya signifikansi pada level 1%, 5% dan 10% (two-tailed).

Hasil pengujian hipotesis pada tabel 1.4 menunjukkan bahwa informasi akuntansi yang diterbitkan perusahaan berupa informasi keuangan seperti EPS dan BVPS menunjukkan hasil positif signifikan. Artinya informasi keuangan dapat digunakan untuk menjelaskan nilai pasar perusahaan. Informasi non keuangan berupa SR menunjukkan hasil yang positif signifikan. Berdasarkan kedua hasil dan penjelasan tersebut menunjukkan bahwa informasi keuangan dan non keuangan seperti SR dapat digunakan untuk menjelaskan nilai pasar perusahaan. Interaksi SR dengan EPS dan interaksi SR dengan BVPS menunjukkan hasil yang signifikan namun dengan arah negatif. Hasil ini menunjukkan bahwa pengungkapan SR mengurangi relevansi nilai *earning* dan nilai buku dalam menjelaskan nilai pasar perusahaan. Hasil ini berarti hipotesis ditolak.

Arah negatif interaksi antara SR dengan EPS dan interaksi SR dengan BVPS menunjukkan bahwa investor beranggapan bahwa pengungkapan SR sebagai cara manajemen untuk melakukan manajemen laba yaitu menurunkan jumlah pajak yang dibayar. Semakin tinggi pengungkapan SR yang dilakukan oleh perusahaan semakin tinggi biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan sehingga laba perusahaan semakin rendah. Selain itu juga, investor beranggapan bahwa informasi yang diungkapkan oleh

perusahaan berupa laporan keuangan dapat digunakan untuk mengambil keputusan sehingga tidak memerlukan informasi diluar laporan keuangan.

Hasil penelitian ini tidak mendukung *agency theory*. Menurut *agency theory*, asimetri informasi yang terjadi antara manajemen dan investor dapat dikurangi dengan pengungkapan informasi. Namun asimetri informasi yang terjadi antara manajemen dan investor pada perusahaan sampel sangat rendah sehingga informasi perusahaan berupa informasi keuangan sangat cukup digunakan untuk pengambilan keputusan sehingga tidak membutuhkan pengungkapan informasi diluar laporan keuangan seperti IR. Informasi yang terdapat dalam IR justru membingungkan investor karena informasi yang terlalu banyak. Informasi yang terlalu banyak dan membingungkan investor menyebabkan investor bereaksi negatif terhadap informasi tersebut sehingga menurunkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung *signalingtheory* meskipun sinyal negatif bagi investor. Pengungkapan informasi baik itu informasi keuangan maupun non keuangan seperti SR merupakan sinyal bagi investor. (Berthelot et al., 2012; Ahn, 2019). SR dalam penelitian ini merupakan sinyal negatif bagi investor karena menurunkan nilai pasar perusahaan. Seperti penjelasan sebelumnya, informasi yang banyak akan membingungkan investor sehingga investor bereaksi negatif, hal ini terbukti dengan menurunnya nilai pasar perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan arah kontradiktif dengan penelitian sebelumnya yang menunjukkan arah positif baik untuk *earning* maupun nilai buku (Cardamone et al., 2012; Reverte, 2016; Miralles-Quirós et al., 2018; De Klerk & De Villiers, 2012; Bose et al., 2020; Tasnia et al., 2020; Jadoon et al., 2021; Kuzey & Uyar 2017). Disisi lain sejalan dengan penelitian Sutopo et al., (2018) untuk nilai buku per saham (BVPS) yang lebih rendah untuk perusahaan SRA.

PENUTUP

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris bahwa SR mempunyai relevansi nilai bagi investor dalam menilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan SR ketika tidak ada interaksi dengan EPS dan BVPS meningkatkan nilai pasar perusahaan. Namun ketika ada interaksi antara SR dengan EPS dan SR dengan BVPS menurunkan relevansi nilai pasar perusahaan. Kondisi di Indonesia menunjukkan bahwa informasi diluar laporan keuangan seperti SR terlalu banyak sehingga membingungkan investor yang pada akhirnya menurunkan relevansi nilai dalam menjelaskan nilai pasar perusahaan. Dengan kata lain, informasi keuangan berupa EPS dan BVPS masih bisa digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan bagi investor.

Penelitian ini memberikan implikasi kepada perusahaan, investor dan regulator: 1) Implikasi bagi perusahaan. Mungkin saat ini, informasi keuangan masih bisa digunakan oleh investor untuk pengambilan keputusan namun pada masa yang akan datang, informasi keberlanjutan sangat penting karena dapat meningkatkan keberlanjutan perusahaan. Informasi yang tersedia dalam SR menjamin kesejahteraan pemegang saham/investor di masa yang akan datang karena meningkatkan *return* bagi investor. Berdasarkan kondisi tersebut, perusahaan perlu mengungkapn SR sebagai cara perusahaan melindungi bumi dari *global warming* dan investor meskipun investasi untuk SR sangat tinggi karena manfaat yang dihasilkan di masa yang akan datang sangat besar. 2) Implikasi bagi investor, agar memilih perusahaan-perusahaan yang menerapkan SR untuk menghindari masalah hukum dikemudian hari akibat dampak lingkungan yang ditimbulkan oleh perusahaan.

Ada beberapa keterbatasan dari penelitian ini yaitu pengukuran GRI menggunakan analisis konten. Kelemahan dari analisis konten adalah objektivitas dari peneliti. Selain itu juga tidak ada pemisahan antara jenis industri untuk melihat

relevansi nilai untuk masing-masing jenis industri. Berdasarkan keterbatasan, maka peneliti selanjutnya diharapkan menggunakan pengukuran lainnya seperti nilai rupiah dari biaya SR yang dikeluarkan oleh perusahaan. Perlunya pemisahan industri untuk menguji relevansi nilai masing-masing industri.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahn, J. (2019). Corporate social responsibility signaling, evaluation, identification, and revisit intention among cruise customers. *Journal of Sustainable Tourism*, 27(11), 1634–1647. <https://doi.org/10.1080/09669582.2019.1650055>
- 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. <https://doi.org/10.1002/csr.285>
- Bose, S., Saha, A., & Abeysekera, I. (2020). The Value Relevance of Corporate Social Responsibility Expenditure: Evidence from Regulatory Decisions. *Abacus*, 56(4), 455–494. <https://doi.org/10.1111/abac.12207>
- Cardamone, P., Carnevale, C., & Giunta, F. (2012). The value relevance of social reporting: Evidence from listed Italian companies. *Journal of Applied Accounting Research*, 13(3), 255–269. <https://doi.org/10.1108/09675421211281326>
- Crisóstomo, V. L., De Souza Freire, F., & De Vasconcellos, F. C. (2011). Corporate social responsibility, firm value and financial performance in Brazil. *Social Responsibility Journal*, 7(2), 295–309. <https://doi.org/10.1108/174711111111141549>
- De Klerk, M., & De Villiers, C. (2012). The value relevance of corporate responsibility reporting: South African evidence. *Meditari Accountancy Research*, 20(1), 21–38. <https://doi.org/10.1108/10222521211234200>
- de Villiers, C., Naiker, V., & van Staden, C. J. (2011). The effect of board characteristics on firm environmental performance. *Journal of Management*, 37(6), 1636–1663. <https://doi.org/10.1177/0149206311411506>
- Govindan, K., Kilic, M., Uyar, A., & Karaman, A. S. (2021). Drivers and value-relevance of CSR performance in the logistics sector: A cross-country firm-level investigation. *International Journal of Production Economics*, 231(November 2019), 107835. <https://doi.org/10.1016/j.ijpe.2020.107835>
- Hsu, F. J., & Chen, S. H. (2020). Does corporate social responsibility drive better performance by adopting IFRS? Evidence from emerging market. *Journal of Computational and Applied Mathematics*, 371, 112631. <https://doi.org/10.1016/j.cam.2019.112631>
- Hu, Y., Chen, S., Shao, Y., & Gao, S. (2018). CSR and firm value: Evidence from China. *Sustainability (Switzerland)*, 10(12). <https://doi.org/10.3390/su10124597>
- Jadoon, I. A., Ali, A., Ayub, U., Tahir, M., & Mumtaz, R. (2021). The impact of sustainability reporting quality on the value relevance of corporate sustainability performance. *Sustainable Development*, 29(1), 155–175. <https://doi.org/10.1002/sd.2138>

- Kuzey, C., & Uyar, A. (2017). Determinants of sustainability reporting and its impact on firm value: evidence from the emerging market of Turkey. *Journal of Cleaner Production*, 143, 27–39.
- Miralles-Quirós, M. M., Miralles-Quirós, J. L., & Gonçalves, L. M. V. (2018). The value relevance of environmental, social, and governance performance: The Brazilian case. *Sustainability (Switzerland)*, 10(3). <https://doi.org/10.3390/su10030574>
- Reverte, C. (2009). Determinants of corporate social responsibility disclosure ratings by Spanish listed firms. *Journal of Business Ethics*, 88(2), 351–366. <https://doi.org/10.1007/s10551-008-9968-9>
- Reverte, C. (2016). Corporate social responsibility disclosure and market valuation: evidence from Spanish listed firms. *Review of Managerial Science*, 10(2), 411–435. <https://doi.org/10.1007/s11846-014-0151-7>
- Sarumpaet, S., Nelwan, M. L., & Dewi, D. N. (2017). The value relevance of environmental performance: Evidence from Indonesia. *Social Responsibility Journal*, 13(4), 817–827. <https://doi.org/10.1108/SRJ-01-2017-0003>
- Servaes, H., & Tamayo, A. (2013). The impact of corporate social responsibility on firm value: The role of customer awareness. *Management Science*, 59, 1045–1061. <https://doi.org/10.1287/mnsc.1120.1630>
- Sutopo, B., Kot, S., Adiati, A. K., & Ardila, L. N. (2018). Sustainability Reporting and value relevance of financial statements. *Sustainability (Switzerland)*, 10(3), 1–14. <https://doi.org/10.3390/su10030678>
- Tasnia, M., Syed Jaafar AlHabshi, S. M., & Rosman, R. (2020). The impact of corporate social responsibility on stock price volatility of the US banks: a moderating role of tax. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 19(1), 77–91. <https://doi.org/10.1108/JFRA-01-2020-0020>