

## PERAN PENGUNGKAPAN LINGKUNGAN DALAM MENINGKATKAN HARGA SAHAM

**Wahidatul Husnaini**

*Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mataram*  
[wahidatul.husnaini@unram.ac.id](mailto:wahidatul.husnaini@unram.ac.id)

**Susi Retna Cahyaningtyas**

*Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mataram*  
[susi-retnacahya@unram.ac.id](mailto:susi-retnacahya@unram.ac.id)

**Siti Atikah**

*Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mataram*  
[siti.atikah@unram.ac.id](mailto:siti.atikah@unram.ac.id)

---

### Article History:

Received: 16 Februari 2023

Revised: 23 Februari 2023

Accepted: 8 Maret 2023

DOI:

<https://doi.org/10.29303/jaa.v7i2.218>

**Abstract:** *This study aims to empirically examine the role of environmental disclosure in increasing stock prices. The research population is all non-banking companies and financial institutions that go public on the Indonesia Stock Exchange from 2010 – 2020. Based on the criteria, a sample of 403 observations and hypothesis testing using multiple regression analysis were obtained. The results show that environmental disclosure increases stock prices. These results prove stakeholder theory and signalling theory. As evidenced by environmental disclosure, corporate responsibility to stakeholders is a form of corporate morals and ethics to society and stakeholders. Environmental disclosure information is a way to reduce information asymmetry between companies and stakeholders. As evidenced by increased stock prices, environmental information is a positive signal for the market.*

**Abstrak:** Penelitian bertujuan menguji secara empiris peran pengungkapan lingkungan dalam meningkatkan harga saham. Populasi penelitian adalah semua perusahaan non perbankan dan Lembaga keuangan yang go public di Bursa Efek Indonesia periode 2010 – 2020.

Berdasarkan kriteria diperoleh sampel sebanyak 403 observasi. Pengujian hipotesis menggunakan analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan lingkungan meningkatkan harga saham. Hasil ini membuktikan stakeholder theory dan signaling theory. Tanggungjawab perusahaan kepada stakeholder yang dibuktikan dengan pengungkapan lingkungan merupakan bentuk moral dan etika perusahaan kepada masyarakat maupun stakeholder. Informasi pengungkapan lingkungan sebagai cara untuk mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dengan stakeholder. Informasi lingkungan sebagai sinyal positif bagi pasar yang dibuktikan dengan peningkatan harga saham.

**Keyword: Environmental Disclosure; Stock Price, Stakeholder Theory, Signaling Theory**

---

## PENDAHULUAN

Tanggung jawab lingkungan merupakan bentuk kepedulian perusahaan terhadap lingkungan sebagai akibat peningkatan *global warming*, penggundulan hutan maupun polusi (Elijido-ten, 2009). Akhir-akhir ini perubahan iklim menjadi hal yang sangat serius sehingga menjadi perhatian semua pihak (Nikzad & Sedigh, 2017). Tanggung jawab lingkungan dibuktikan dengan pengungkapan informasi lingkungan dalam laporan tahunan, laporan *corporate social responsibility* (CSR) maupun keberlanjutan (Smith *et al.*, 2007; Sutantoputra *et al.*, 2012).

*Stakeholder theory* berkaitan dengan hubungan perusahaan dengan *stakeholder*. Kelangsungan hidup perusahaan dipengaruhi hubungan dengan pemangku kepentingan sehingga perusahaan harus memenuhi kebutuhan pemangku kepentingan (Chen & Roberts, 2010; Brower & Mahajan, 2013; Hamad *et al.*, 2020). *Stakeholder theory* paling dominan menjelaskan pengungkapan keberlanjutan (Elijido-ten, 2009; Zhang & Zhu, 2019). Pengungkapan informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan sebagai cara untuk mengurangi asimetri informasi dengan *stakeholder* (Hahn & Kühnen, 2013) dan alat manajemen untuk mempengaruhi persepsi *stakeholder* akan dampak lingkungan (Wichianrak *et al.*, 2022). Menurut Philips *et al.*, (2003) dan Shakil (2021), *stakeholder theory* berhubungan dengan manajemen perusahaan dan etika, pengungkapan keberlanjutan seperti pengungkapan informasi lingkungan mempunyai kandungan moral maupun etika.

Pengungkapan lingkungan menjadi hal yang menarik bagi semua pihak (Xing *et al.*, 2019) terutama *shareholder* dan *stakeholder* seperti *standard setter*, pemerintah maupun calon investor baru (Raimo *et al.*, 2022). Pengungkapan informasi lingkungan melalui laporan tahunan, laporan *corporate social responsibility* (CSR) maupun keberlanjutan digunakan oleh *stakeholder* untuk mengevaluasi kegiatan perusahaan serta sebagai dasar untuk mengambil keputusan atas informasi tersebut (Giacomini *et al.*, 2020). Hasil penelitian yang berkaitan dengan pengungkapan lingkungan menunjukkan hasil yang beragam. Penelitian Torre *et al.*, (2020) mengungkapkan bahwa skor *Environmental, Social, and Governance* (ESG) menunjukkan excess returns yang tinggi dengan volatilitas yang rendah. Hal senada diungkapkan oleh Eccles *et al.* (2014), Kuzey & Uyar (2017) dan Uyar *et al.* (2020) bahwa tingkat keberlanjutan yang tinggi direaksi positif oleh pasar dengan peningkatan harga maupun return saham. Lebih lanjut diungkapkan oleh Jarboui & Moalla (2022) bahwa pengungkapan lingkungan yang baik berdampak pada *value added* perusahaan. Stuart *et al.*, (2023) menjelaskan bahwa perusahaan yang melakukan investasi pada keberlanjutan dinilai tinggi oleh investor dengan tingginya harga saham. Berbeda ditunjukkan oleh Husnaini & Khusnah (2020) bahwa aktivitas *corporate social responsibility* (CSR) yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan di Indonesia menurunkan kinerja perusahaan ditahun berikutnya. Hal ini disebabkan perusahaan-perusahaan yang mengungkapkan CSR hanya fokus pada kegiatan sosial dan sebagai syarat bahwa perusahaan telah melakukan kegiatan CSR. Arah negatif ditunjukkan oleh Hassel *et al.*, (2005). Investor beranggapan bahwa biaya lingkungan tinggi sehingga mengurangi laba perusahaan yang pada akhirnya mengurangi nilai pasar perusahaan. Hasil yang sama ditunjukkan oleh Nguyen (2018) bahwa perusahaan dengan risiko karbon yang tinggi menurunkan kinerja perusahaan. Penelitian-penelitian di Luar Negeri seperti Afrika, China, India, Eropa, Inggris, maupun Thailand menunjukkan bahwa pengungkapan lingkungan sebagai sinyal positif bagi investor yang dibuktikan dengan tingginya harga saham (De Klerk & De Villiers, 2012; De Klerk *et al.*, 2015; Ender & Brinckmann, 2019; Flammer, 2013; Ji *et al.*, 2020; Kansal *et al.*, 2014; Suttipun & Yordudom, 2022). Berbeda ditunjukkan oleh Hamrouni *et al.*, (2022) bahwa harga saham perusahaan Volkswagen turun sebesar 20% karena kasus skandal emisi yang melanda perusahaan tersebut. Berdasarkan ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu maka penelitian ini bertujuan untuk menguji peran pengungkapan lingkungan dalam meningkatkan harga saham di Indonesia terutama semua perusahaan *go public* yang menerbitkan informasi lingkungan kecuali bank dan Lembaga keuangan. Perusahaan non perbankan dan Lembaga keuangan belum mewajibkan pengungkapan keberlanjutan dibandingkan perbankan dan Lembaga keuangan yang sudah mewajibkan yang tertuang dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan

(OJK) nomor 51/POJK.03/2017 sehingga perlu dilakukan pengujian empiris pada semua perusahaan yang mengungkapkan informasi lingkungan secara sukarela.

## **TELAAH LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

### ***Stakeholder Theory***

*Stakeholder theory* mengungkapkan bahwa kesuksesan suatu perusahaan tergantung hubungannya dengan *stakeholder* maupun *shareholder* (Marin *et al.*, 2017). Kesuksesan suatu bisnis dapat terlaksana dengan menjunjung moralitas dan etika dan salah satu cara adalah bertanggungjawab terhadap lingkungan (Brower & Mahajan, 2013; Freeman & Mcvea, 1984; Philips *et al.*, 2003; Shakil, 2021). Berdasarkan *stakeholder theory*, informasi baru yang dikeluarkan oleh perusahaan seperti informasi lingkungan direaksi positif oleh investor baik dalam jangka pendek maupun jangka Panjang (Cordeiro & Tewari, 2015). Khan & Iqbal (2022) mengungkapkan bahwa *stakeholder theory* berkaitan dengan hubungan yang baik antara *stakeholder* dan perusahaan di mana perusahaan melindungi *stakeholder* untuk tujuan keunggulan kompetitif demi keberlanjutan perusahaan dimasa yang akan datang.

### **Pengungkapan Lingkungan**

Pengungkapan lingkungan didefinisikan sebagai respons terhadap tekanan yang diberikan oleh *stakeholder* sebagai upaya perusahaan dalam mengelola kesan masyarakat terhadap dampak lingkungan hidup atas aktivitas yang dilakukan (Khan & Iqbal, 2022; Papa *et al.*, 2022). Menurut Raimo *et al.*, (2022), pengungkapan lingkungan merupakan sarana dialog perusahaan dengan *stakeholder* dengan memberikan informasi tentang dampak lingkungan akibat aktivitas perusahaan.

### **Pengembangan Hipotesis**

Pengungkapan informasi lingkungan merupakan sinyal bagi semua *stakeholder* menuju era baru perubahan iklim (Khan & Iqbal, 2022). Matsumura *et al.*, (2014) merangkum hasil penelitian terdahulu bahwa pasar modal menilai baik buruknya perusahaan tergantung bagaimana perusahaan tersebut mengelola risiko lingkungan yang ditimbulkan oleh perusahaan. Lebih lanjut dijelaskan oleh Kuo & Yu (2017) bahwa perusahaan yang mengungkapkan informasi lingkungan direaksi positif oleh *stakeholder*.

Perusahaan yang mengungkapkan informasi lingkungan mengirimkan sinyal positif kepada *stakeholder* mengenai masa depan/keberlanjutan perusahaan (Arayssi *et al.*, 2016; Lys *et al.*, 2015). Perusahaan dengan pengungkapan CSR yang tinggi meningkatkan harga

saham (De Klerk *et al.*, 2015). Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis penelitian ini adalah:

**H<sub>1</sub>: Pengungkapan lingkungan berperan meningkatkan harga saham.**

## METODE PENELITIAN

Sesuai dengan tujuan penelitian yaitu menguji secara empiris peran pengungkapan lingkungan terhadap harga saham maka pendekatan penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah kuantitatif. Penelitian menggunakan data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia ([www.bei.co.id](http://www.bei.co.id)), website masing-masing perusahaan sampel dan [finance.yahoo.com](http://finance.yahoo.com). Sampel penelitian adalah semua perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia kecuali perusahaan bank dan Lembaga keuangan yang mempunyai data pengungkapan lingkungan baik diungkapkan di *corporate* periode 2010 – 2020. Berdasarkan syarat tersebut diperoleh observasi sebanyak 403 perusahaan. Pemilihan perusahaan non bank dan Lembaga keuangan disebabkan perusahaan-perusahaan tersebut secara sukarela mengungkapkan laporan keberlanjutan. Pengungkapan sukarela adalah cara perusahaan untuk mengurangi asimetri informasi yang pada akhirnya meningkatkan harga saham sehingga perlu dilakukan pengujian empiris untuk membuktikan hal tersebut.

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah pengungkapan lingkungan (variabel independen), harga saham (variabel dependen) dan variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan dan *leverage*. Pengungkapan lingkungan diukur menggunakan GRI (*Global Reporting Initiative*) baik GRI G3.0, G3.1, G4, dan GRI Standard tergantung kebijakan perusahaan. Pengungkapan lingkungan menggunakan *content analysis*. Setiap item yang diungkapkan diberikan nilai 1. Total pengungkapan merupakan perbandingan antara jumlah item yang diungkapkan perusahaan dengan jumlah item yang seharusnya diungkapkan berdasarkan indeks GRI (Haniffa & Cooke, 2005). Variabel harga saham adalah harga saham minggu pertama setelah diungkapkan pengungkapan lingkungan. Pengungkapan lingkungan diungkapkan bersamaan dengan laporan tahunan maksimal 90 hari setelah tutup buku atau sekitar bulan Maret tahun berikutnya. Harga saham diukur menggunakan Ln harga saham. Variabel kontrol ukuran perusahaan diukur menggunakan Ln total aset. Semakin besar ukuran perusahaan, keinginan untuk mengungkapkan lingkungan semakin besar (Husnaini & Basuki, 2020; Frias-Aceituno *et al.*, 2013). *Leverage* diukur menggunakan rasio total hutang terhadap total aset. *Leverage* berhubungan negatif dengan pengungkapan lingkungan (Déjean & Martinez, 2009; Cormier *et al.*, 2015; Angela & Handoyo, 2021; Andrikopoulos & Krikiani, 2013).

## Analisis Data

Analisis data yang digunakan adalah analisis deskriptif. Pengujian hipotesis menggunakan regresi berganda dengan *software* SPSS dengan persamaan regresi:

$$Price_{it+1} = \alpha_0 + \beta_1 EnvDisc_{it} + \beta_2 Fsize_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \varepsilon_{jt}$$

Keterangan:

Price<sub>it+1</sub>: Harga saham akhir bulan setelah diterbitkan pelaporan tahunan/keberlanjutan

EnvDisc<sub>it</sub>: Pengungkapan lingkungan

FSize<sub>it</sub>: Ukuran perusahaan i pada tahun t

LEV<sub>it</sub>: *Leverage* perusahaan i pada tahun t

$\beta$  = Koefisien

e = *error*

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini menguji peran pengungkapan lingkungan dalam meningkatkan harga saham. Adapun variabel penelitian dijelaskan dalam deskriptif statistik berikut:

Tabel 1. Deskriptif statistik

	N	Min	Max	Mean	Std. Dev
Lingkungan	403	.000	1.000	.323	.286
Price	403	3.912	13.997	7.415	1.625
Size	403	2.000	33.495	30.239	1.776
Lev	403	-3.339	1.461	.507	.288
Valid N (listwise)					

Sumber: Hasil output (diolah, 2022)

Berdasarkan tabel 1 menunjukkan bahwa rata-rata pengungkapan lingkungan perusahaan sampel sebanyak 32%. Bahkan ada perusahaan yang *full* mengungkapkan informasi lingkungan berdasarkan GRI. Semakin tinggi nilai menunjukkan perusahaan semakin memperhatikan lingkungan/planet. Rata-rata harga saham setelah pengungkapan lingkungan sebesar 7.415. Semakin tinggi harga saham semakin bagus karena investor merespon positif perusahaan yang mengungkapkan lingkungan dalam laporan tahunan maupun laporan tersendiri yang tercantum dalam laporan *corporate social responsibility* (CSR) maupun laporan keberlanjutan. Ukuran perusahaan menunjukkan nilai rata-rata sebesar 30.239. Semakin tinggi nilai menunjukkan semakin besar ukuran perusahaan. Perusahaan besar cenderung mengungkapkan informasi

lingkungan karena desakan dari *stakeholder*. *Leverage* perusahaan menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0.507 yang artinya kemampuan untuk membayar total hutang menggunakan total aset sebesar 50%.

### Pengujian Hipotesis

Berdasarkan tujuan penelitian menguji peran pengungkapan lingkungan dalam meningkatkan harga saham, maka hasil uji hipotesis penelitian dapat dijelaskan pada tabel 2 berikut:

Tabel 2. Anova

Model	Unstandardized Coefficients		
	Beta	t	Sig.
1 (Constant)	-.838	-.501	.616
Lingkungan	.574	2.299	.022
Size	.302	5.422	.000
Lev	-1.923	-5.001	.000
F	23.544		
Sig	0.000		
Adjusted R <sup>2</sup>	0.129		

Sumber: Hasil SPSS (diolah, 2022)

### Uji Kelayakan Model

Berdasarkan tabel 2, uji kelayakan model (*goodness of fit*) yang ditunjukkan dengan nilai F sebesar 23,544 dengan signifikansi 0.000. Artinya model regresi penelitian sudah tepat digunakan.

### Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Koefisien determinasi (R<sup>2</sup>) pada tabel 2 menunjukkan nilai sebesar 0.129 (12,9%) yang artinya variabel dependen (harga saham) dapat dijelaskan oleh variabel independen (pengungkapan lingkungan) sebesar 12,9%. Sedangkan sisanya sebesar 87,1% dijelaskan oleh faktor lain di luar variabel penelitian.

### Uji Hipotesis (Uji t)

Pengujian hipotesis yang ditunjukkan dengan nilai t sebesar 2.299 dengan signifikansi sebesar 0.022. Artinya semakin tinggi pengungkapan lingkungan, semakin tinggi harga saham. Berdasarkan hasil ini maka hipotesis diterima. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa pengungkapan lingkungan berperan meningkatkan harga saham. Perusahaan yang mengungkapkan informasi lingkungan baik itu di laporan tahunan, laporan *corporate social responsibility* (CSR) maupun laporan keberlanjutan direpson positif oleh investor yang tercermin dengan kenaikan harga

saham. Perusahaan yang mengungkapkan informasi lingkungan sebagai bentuk legitimasi bahwa perusahaan melakukan kegiatan operasional perusahaan tanpa melanggar norma-norma yang berlaku di masyarakat dan sebagai bentuk pertanggungjawaban serta kepedulian perusahaan terhadap *people* dan *planet*. Informasi di luar informasi keuangan seperti informasi lingkungan sebagai cara perusahaan untuk mengurangi asimetri informasi dengan *stakeholder* sehingga *stakeholder* dapat mengambil keputusan atas informasi tersebut. Hal ini sesuai dengan pendapat Kuzey & Uyar (2017) bahwa informasi lingkungan sebagai cara perusahaan untuk mengurangi asimetri informasi dan meningkatkan transparansi sehingga mengurangi kesalahan dalam menilai harga saham.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian (Kuo & Yu, 2017; Arayssi *et al.*, 2016; Lys *et al.*, 2015; de Klerk *et al.*, 2015; de Klerk & de Villiers, 2012; Ender & Brinckmann, 2019; Flammer, 2013; Ji *et al.*, 2020; Kansal *et al.*, 2014; Suttipun & Yordudom, 2022). Hasil ini mendukung *stakeholder theory* yaitu keputusan manajemen yang tercermin dalam pengungkapan informasi lingkungan sejalan dengan keinginan *stakeholder* (Deegan, 2002).

Variabel kontrol ukuran perusahaan (*size*) menunjukkan nilai *t* sebesar 5.422 dengan signifikansi 0.000. Artinya perusahaan yang besar cenderung mengungkapkan informasi lingkungan sebagai cara untuk menarik investor berinvestasi. *Leverage* menunjukkan nilai *t* sebesar -5,001 dengan signifikansi 0.000. Artinya semakin tinggi hutang maka perusahaan cenderung mengurangi pengungkapan informasi lingkungan. Perusahaan dengan hutang yang tinggi lebih memfokuskan pada pembayaran hutang dibandingkan berinvestasi pada lingkungan karena membutuhkan dana yang besar.

## **SIMPULAN**

Berdasarkan tujuan penelitian dan hasil penelitian maka dapat disimpulkan bahwa pengungkapan lingkungan berperan meningkatkan harga saham. Pengungkapan lingkungan sebagai sinyal positif kepada *stakeholder* yang tercermin dengan peningkatan harga saham. Implikasi penelitian secara teoritis membuktikan secara empiris bahwa pengungkapan lingkungan berperan meningkatkan harga saham serta membuktikan *stakeholder theory*. Implikasi praktis, perusahaan dapat mempertimbangkan pengungkapan lingkungan sebagai salah satu sinyal positif yang diinformasikan kepada *stakeholder* guna meningkatkan harga saham. *Standard setter* dapat mempertimbangkan hasil penelitian ini sebagai masukan untuk membuat kebijakan yang berhubungan dengan pengungkapan lingkungan karena sebagai bentuk pertanggungjawaban perusahaan kepada *stakeholder* dan planet.



## DAFTAR PUSTAKA

- Andrikopoulos, A., & Kriklandi, N. (2013). Environmental Disclosure and Financial Characteristics of the Firm: The Case of Denmark. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 20(1), 55–64. <https://doi.org/10.1002/csr.1281>
- Angela, P., & Handoyo, S. (2021). The Determinants of Environmental Disclosure Quality: Empirical Evidence from Indonesia. *Journal of Accounting Auditing and Business*, 4(1), 41. <https://doi.org/10.24198/jaab.v4i1.31489>
- Arayssi, M., Dah, M., & Jizi, M. (2016). Women on boards, sustainability reporting and firm performance. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 7(3), 376–401. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-07-2015-0055>
- Brower, J., & Mahajan, V. (2013). Driven to Be Good: A Stakeholder Theory Perspective on the Drivers of Corporate Social Performance. *Journal of Business Ethics*, 117(2), 313–331. <https://doi.org/10.1007/s10551-012-1523-z>
- Chen, J. C., & Roberts, R. W. (2010). Toward a More Coherent Understanding of the Organization-Society Relationship: A Theoretical Consideration for Social and Environmental Accounting Research. *Journal of Business Ethics*, 97(4), 651–665. <https://doi.org/10.1007/s10551-010-0531-0>
- Cordeiro, J. J., & Tewari, M. (2015). Firm Characteristics, Industry Context, and Investor Reactions to Environmental CSR: A Stakeholder Theory Approach. *Journal of Business Ethics*, 130(4), 833–849. <https://doi.org/10.1007/s10551-014-2115-x>
- Cormier, D., Lapointe-Antunes, P., & Magnan, M. (2015). Does corporate governance enhance the appreciation of mandatory environmental disclosure by financial markets? In *Journal of Management and Governance* (Vol. 19, Issue 4, pp. 897–925). <https://doi.org/10.1007/s10997-014-9299-4>
- 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 Klerk, M., de Villiers, C., & van Staden, C. (2015). The influence of corporate social responsibility disclosure on share prices: Evidence from the United Kingdom. *Pacific Accounting Review*, 27(2), 208–228. <https://doi.org/10.1108/PAR-05-2013-0047>
- Déjean, F., & Martinez, I. (2009). Environmental Disclosure and the Cost of Equity: The French Case. *Accounting in Europe*, 6(1), 57–80. <https://doi.org/10.1080/17449480902896403>
- Eccles, R. G., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). The impact of corporate

- sustainability on organizational processes and performance. *Management Science*, *60*(11), 2835–2857. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2014.1984>
- Elijido-ten, E. (2009). Can stakeholder theory add to our understanding of Malaysian environmental reporting attitudes? *Malaysian Accounting Review*, *8*(2), 85–110.
- Ender, M., & Brinckmann, F. (2019). Impact of CSR-Relevant News on Stock Prices of Companies Listed in the Austrian Traded Index ( ATX ). *International Journal of Financial Studies*, *7*(36).
- Flammer, C. (2013). Corporate social responsibility and shareholder reaction: The environmental awareness of investors. *Academy of Management Journal*, *56*(3), 758–781. <https://doi.org/10.5465/amj.2011.0744>
- Freeman, R. E., & Mcvea, J. (1984). A Stakeholder Approach to Strategic Management. *The Blackwell Handbook of Strategic Management*. <https://doi.org/10.1111/b.9780631218616.2006.00007.x>
- Frias-Aceituno, J. V., Rodriguez-Ariza, L., & Garcia-Sanchez, I. M. (2013). The role of the board in the dissemination of integrated corporate social reporting. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, *20*(4), 219–233. <https://doi.org/10.1002/csr.1294>
- Giacomini, D., Zola, P., Paredi, D., & Mazzoleni, M. (2020). Environmental disclosure and stakeholder engagement via social media: State of the art and potential in public utilities. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, *27*(4), 1552–1564. <https://doi.org/10.1002/csr.1904>
- Hahn, R., & Kühnen, M. (2013). Determinants of sustainability reporting: A review of results, trends, theory, and opportunities in an expanding field of research. *Journal of Cleaner Production*, *59*, 5–21. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2013.07.005>
- Hamad, S., Draz, M. U., & Lai, F. W. (2020). The Impact of Corporate Governance and Sustainability Reporting on Integrated Reporting: A Conceptual Framework. *SAGE Open*, *10*, 1–15. <https://doi.org/10.1177/2158244020927431>
- Hamrouni, A., Bouattour, M., Ben Farhat Toumi, N., & Boussaada, R. (2022). Corporate social responsibility disclosure and information asymmetry: does boardroom attributes matter? *Journal of Applied Accounting Research*, *23*(5), 897–920. <https://doi.org/10.1108/JAAR-03-2021-0056>
- Haniffa, R. M., & Cooke, T. E. (2005). The impact of culture and governance on corporate social reporting. *Journal of Accounting and Public Policy*, *24*, 391–430. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2005.06.001>
- Hassel, L., Nilsson, H., & Nyquist, S. (2005). The value relevance of environmental performance. *European Accounting Review*, *14*(1),

- 41–61. <https://doi.org/10.1080/0963818042000279722>
- Husnaini, W., & Basuki, B. (2020). ASEAN Corporate Governance Scorecard: Sustainability Reporting and Firm Value. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(11), 315–326. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no11.315>
- Husnaini, W., & Khusnah, H. (2020). Can Corporate Social Responsibility (CSR) Enhance Firm Performance. *International Conference On Business and Management of Technology*, 1–5.
- Jarboui, A., & Moalla, M. (2022). Does media exposure and media legitimacy moderate the relationship between environmental audit committee and environmental disclosure quality? *Journal of Financial Reporting and Accounting*. <https://doi.org/10.1108/JFRA-11-2021-0403>
- Ji, D., Liu, Y., Zhang, L., An, J., & Sun, W. (2020). Green social responsibility and company financing cost-based on empirical studies of listed companies in China. *Sustainability (Switzerland)*, 12(15). <https://doi.org/10.3390/SU12156238>
- Kansal, M., Joshi, M., & Batra, G. S. (2014). Determinants of corporate social responsibility disclosures: Evidence from India. *Advances in Accounting*, 30, 217–229. <https://doi.org/10.1016/j.adiac.2014.03.009>
- Khan, M., & Iqbal, M. (2022). Environmental disclosure and idiosyncratic risk; exploring the role of governance. *Social Responsibility Journal*, November. <https://doi.org/10.1108/SRJ-08-2022-0352>
- Kuo, L., & Yu, H. C. (2017). Corporate political activity and environmental sustainability disclosure: The case of Chinese companies. *Baltic Journal of Management*, 12(3), 348–367. <https://doi.org/10.1108/BJM-07-2016-0149>
- 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.
- Lys, T., Naughton, J. P., & Wang, C. (2015). Signaling through corporate accountability reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 60, 56–72. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2015.03.001>
- Marin, L., Martín, P. J., & Rubio, A. (2017). Doing Good and Different! The Mediation Effect of Innovation and Investment on the Influence of CSR on Competitiveness. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 24(2), 159–171. <https://doi.org/10.1002/csr.1412>
- Matsumura, E. M., Prakash, R., & Vera-Muñoz, S. C. (2014). Firm-value effects of carbon emissions and carbon disclosures. *Accounting Review*, 89(2), 695–724. <https://doi.org/10.2308/accr-50629>
- Nguyen, J. H. (2018). Carbon risk and firm performance: Evidence from a quasi-natural experiment. *Australian Journal of Management*, 43(1),

- 65–90. <https://doi.org/10.1177/0312896217709328>
- Nikzad, R., & Sedigh, G. (2017). Greenhouse gas emissions and green technologies in Canada. *Environmental Development*, 24, 99–108. <https://doi.org/10.1016/j.envdev.2017.01.001>
- Papa, M., Carrassi, M., Muserra, A. L., & Wiczorek-Kosmala, M. (2022). The impact of the EU nonfinancial information directive on environmental disclosure: evidence from Italian environmentally sensitive industries. *Meditari Accountancy Research*, 30(7), 87–120. <https://doi.org/10.1108/MEDAR-03-2021-1247>
- Philips, R. ., Wicks, A., & Freeman, R. . (2003). What Stakeholder Theory Is Not. *Business Ethics Quarterly*, 13(4), 479–502. <https://doi.org/10.2307/3857968>
- Raimo, N., de Nuccio, E., & Vitolla, F. (2022). Corporate governance and environmental disclosure through integrated reporting. *Measuring Business Excellence*, 26(4), 451–470. <https://doi.org/10.1108/MBE-05-2021-0066>
- Shakil, M. H. (2021). Environmental, social and governance performance and financial risk: Moderating role of ESG controversies and board gender diversity. *Resources Policy*, 72(May 2020), 102144. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2021.102144>
- Smith, M., Yahya, K., & Marzuki Amiruddin, A. (2007). Environmental disclosure and performance reporting in Malaysia. *Asian Review of Accounting*, 15(2), 185–199. <https://doi.org/10.1108/13217340710823387>
- Stuart, A. C., Fuller, S. H., Heron, N. M., & Riley, T. J. (2023). Defining CSR disclosure quality: a review and synthesis of the accounting literature. *Journal of Accounting Literature*, 45(1), 1–47. <https://doi.org/10.1108/jal-06-2022-0067>
- Sutantoputra, A. W., Lindorff, M., & Prior Johnson, E. (2012). The relationship between environmental performance and environmental disclosure. *Australasian Journal of Environmental Management*, 19(1), 51–65. <https://doi.org/10.1080/14486563.2011.646752>
- Suttipun, M., & Yordudom, T. (2022). Impact of environmental, social and governance disclosures on market reaction: an evidence of Top50 companies listed from Thailand. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 20(3–4), 753–767. <https://doi.org/10.1108/JFRA-12-2020-0377>
- Torre, M. La, Mango, F., Cafaro, A., & Leo, S. (2020). Does the ESG index affect stock return? Evidence from the Eurostoxx50. *Sustainability (Switzerland)*, 12(16), 1–12. <https://doi.org/10.3390/SU12166387>
- Uyar, A., Karaman, A. S., & Kilic, M. (2020). Is corporate social responsibility reporting a tool of signaling or greenwashing? Evidence from the worldwide logistics sector. *Journal of Cleaner Production*, 253, 119997. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2020.119997>

- Wichianrak, J., Wong, K., Khan, T., Siriwardhane, P., & Dellaportas, S. (2022). Soft law, institutional signalling – Thai corporate environmental disclosures. *Social Responsibility Journal*, 18(2), 205–220. <https://doi.org/10.1108/SRJ-08-2019-0282>
- Xing, X., Wang, J., & Tou, L. (2019). The relationship between green organization identity and corporate environmental performance: The mediating role of sustainability exploration and exploitation innovation. *International Journal of Environmental Research and Public Health*, 16(6). <https://doi.org/10.3390/ijerph16060921>
- Zhang, F., & Zhu, L. (2019). Enhancing corporate sustainable development: Stakeholder pressures, organizational learning, and green innovation. *Business Strategy and the Environment*, 28(6), 1012–1026. <https://doi.org/10.1002/bse.2298>