

## APAKAH PENGUNGKAPAN KEBERLANJUTAN DAN PELAPORAN TERINTEGRASI DAPAT MENURUNKAN RISIKO IDIOSINKRATIK?

**Amrie Firmansyah<sup>1\*</sup>**

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jakarta  
[amriefirmansyah@upnvj.ac.id](mailto:amriefirmansyah@upnvj.ac.id)

**Muchamad Rizal Pua Geno<sup>2</sup>**

Direktorat Jenderal Pajak, Kementerian Keuangan  
[much.rizal.pg@gmail.com](mailto:much.rizal.pg@gmail.com)

**Pria Aji Pamungkas<sup>3</sup>**

Direktorat Jenderal Pajak, Kementerian Keuangan  
[priaajipamungkas@gmail.com](mailto:priaajipamungkas@gmail.com)

**Irfan Fauzi<sup>4</sup>**

Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko, Kementerian Keuangan  
[irfanfauzismanda@gmail.com](mailto:irfanfauzismanda@gmail.com)

**Muchamad Izaaz Hannun Bachtiar<sup>5</sup>**

Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko, Kementerian Keuangan  
[hannunbachtiar@gmail.com](mailto:hannunbachtiar@gmail.com)

Diterima 20 Oktober 2023  
Disetujui 1 Desember 2023

**Abstract** - Risk is something that most investors encounter when investing. Idiosyncratic risk is a risk that can be controlled and diversified to lessen it. Idiosyncratic risks arise due to internal firm conditions, which can stem from manager policies. This study aims to investigate the impact of sustainability disclosure and integrated reporting on idiosyncratic risks. This quantitative study uses research data from the financial reports of manufacturing businesses listed on the IDX between 2016 and 2020, found at [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). This study also makes use of data from [www.financial.yahoo.com](http://www.financial.yahoo.com). Furthermore, this study uses monthly data on 10-year government bond yields from [www.bloomberg.com](http://www.bloomberg.com). Purposive sampling was used to select 555 observations (firm-year) for this study. According to this study, sustainability disclosure has a beneficial influence on idiosyncratic risk when utilizing both the market and Fama-French models. Using the Fama-French model, this study discovered that integrated reporting had a favorable influence on idiosyncratic risk. Integrated reporting, on the other hand, has no influence on idiosyncratic risk when utilizing the market model. This study extends capital market-based financial accounting research by using non-financial data and information essential in making investment decisions in addition to financial report figures.

**Keywords:** Disclosure; Investment; Non-Financial; Non-Systematic Risk

## 1. PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Arah pergerakan harga saham pada pasar modal merupakan suatu hal yang sulit dipastikan oleh investor. Peristiwa atau informasi tertentu dapat menjadi pemicu penurunan harga saham yang terjadi secara signifikan. Pada awal Januari tahun 2017 harga saham General Electric *collapse* dalam waktu singkat dari sekitar \$30,45 hingga menyentuh \$6,40 pada akhir Desember 2017 (Maverick, 2021). Peristiwa tersebut disebabkan oleh adanya masalah internal yang menjerat perusahaan seperti buruknya kinerja keuangan, masalah restrukturisasi, serta dugaan manipulasi laporan keuangan. Terhitung hingga bulan Februari 2020 kapitalisasi pasar General Electric lenyap dari semula \$262 miliar menjadi \$107 miliar (Maverick, 2021). Di Indonesia, PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA) mengalami penurunan harga saham akibat polemik konflik yang terjadi di internal perusahaan. Adanya asimetri informasi antara manajemen dengan pemegang saham menjadi salah satu sumber masalah internal dimana informasi dalam laporan keuangan dimanipulasi untuk menguntungkan pihak tertentu. Harga saham perusahaan anjlok mencapai 92,8% dalam kurun waktu setahun pada tahun 2017-2018. Contoh lain, PT Lippo Cikarang Tbk (LPCK) mengalami penurunan hingga mencapai -92,59% terhitung mulai dari awal tahun 2015 hingga akhir Desember 2019 (Fernando, 2021).

Kasus-kasus penurunan harga saham pada pasar modal tersebut tentu menimbulkan kerugian besar yang diderita oleh investor atau pemegang saham perusahaan. Volatilitas harga saham yang terjadi mencerminkan suatu risiko dari aktivitas investasi yang harus ditanggung oleh investor. Risiko dari aktivitas investasi tersebut akan mempengaruhi tingkat pengembalian saham yang mungkin dapat direalisasikan. Kondisi tersebut mengakibatkan adanya potensi kerugian apabila investor keliru ketika menganalisis risiko perusahaan dalam kaitannya pada pengambilan keputusan investasi. Bahasan ini perlu menjadi perhatian untuk dapat dilakukan analisis lebih lanjut.

Menurut teori *capital assets pricing model*, dikenal dua komponen yang membentuk risiko perusahaan yaitu risiko sistematis (*systematic risk*) dan risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*) (Rajgopal & Venkatachalam, 2011). Risiko sistematis dikenal juga sebagai risiko eksternal perusahaan karena faktor-faktor yang menyebabkan kenaikan dan penurunan risiko bersumber dari situasi yang terjadi diluar perusahaan, seperti kondisi perekonomian, situasi sosial dan politik, ataupun kebijakan terkait perpajakan. Peristiwa-peristiwa yang berkaitan dengan kondisi tersebut memiliki dampak yang luas tidak hanya kepada satu perusahaan saja. Dalam pasar modal, kondisi tersebut dapat menjadi elemen pergerakan harga saham perusahaan pada seluruh sektor bisnis. Sementara itu, risiko tidak sistematis yang disebut juga sebagai risiko internal adalah risiko perusahaan yang dipengaruhi oleh faktor-faktor unik atau spesifik yang terdapat di dalam suatu perusahaan tertentu. Faktor spesifik ini dapat berupa kebijakan internal manajemen, operasional dan kinerja keuangan yang dihasilkan perusahaan. Selain itu, peristiwa pemogokan kerja maupun masalah pada *research* dan *development* dapat menjadi sumber risiko tidak sistematis (Hotvedt & Tedder, 1978).

Terkait dengan investasi, risiko sistematis merupakan risiko investasi yang tidak dapat dihindari atau tidak dapat didiversifikasi (*nondiversifiable-risk*) oleh investor. Risiko sistematis yang disebut juga sebagai risiko pasar (*market risk*) mencerminkan pergerakan harga saham yang disebabkan oleh perubahan yang terjadi pada pasar modal secara keseluruhan (Hotvedt & Tedder, 1978). Sementara itu, risiko tidak sistematis menggambarkan komponen dari pergerakan nilai investasi yang bergerak secara independen terhadap pergerakan pasar itu sendiri. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa risiko tidak sistematis merupakan suatu komponen risiko investasi yang dapat dihindari dengan syarat investor dapat melakukan diversifikasi dengan tepat. Merton (1987) mengindikasikan bahwa apabila investor tidak

mampu melakukan diversifikasi portofolio, maka risiko yang harus dipertimbangkan oleh investor adalah risiko total perusahaan. Konsep tersebut menjelaskan motif para investor untuk melakukan *portofolio asset* yaitu untuk menghilangkan *diversifiable-risk*. Dengan demikian, pengujian atas risiko idiosinkratik perlu dilakukan dalam suatu penelitian.

Pada perkembangannya Campbell et al. (2001) mengungkapkan bahwa tingkat volatilitas pengembalian saham terus meningkat. Peningkatan ini lebih banyak berkaitan pada risiko idiosinkratik yang mencerminkan risiko spesifik perusahaan dibandingkan dengan volatilitas market yang mencerminkan risiko pasar. Selain itu, Morck et al. (2000) membuktikan bahwa risiko idiosinkratik dibanding risiko sistematis terus meningkat dari waktu ke waktu. Volatilitas harga saham perusahaan merupakan salah satu pertimbangan utama yang dibutuhkan investor dalam aktivitas investasi karena akan mempengaruhi tingkat pengembalian yang dihasilkan dari aktivitas investasi. Analisis risiko idiosinkratik yang tidak tepat berpotensi menyebabkan kerugian signifikan dalam aktivitas investasi.

Selain itu, terdapat beberapa penelitian sebelumnya yang bertujuan untuk menginvestigasi faktor-faktor yang diharapkan mampu menjelaskan risiko idiosinkratik. Penelitian Bartram et al. (2012), Chang et al. (2015), Firmansyah & Suhandi (2021), Kunto Wijoyo & Firmansyah (2021), Prakosa et al. (2022), Rajgopal & Venkatachalam (2011), dan Zhou et al. (2016) menguji risiko idiosinkratik dengan kualitas laporan keuangan. Penelitian lainnya menguji risiko idiosinkratik dengan kepemilikan institutional (Chichernea et al., 2013; Firmansyah, Sihombing, et al., 2020), kebijakan dividen (Liu et al., 2014; Pinem & Firmansyah, 2022), *price-earnings ratio* (Liu et al., 2014), ukuran perusahaan (Firmansyah, Sihombing, et al., 2020; Liu et al., 2014), *leverage* (Geno et al., 2022; Liu et al., 2014), dan profitabilitas (Firmansyah, Sihombing, et al., 2020; Liu et al., 2014), *product market competition* (Abdoh & Varela, 2017), siklus hidup perusahaan (Hasan & Habib, 2017a), modal sosial (Hasan & Habib, 2017b), aset takberwujud (Li et al., 2020), penghindaran pajak (Febrian & Firmansyah, 2022), lindung nilai (Chng et al., 2017; Kang et al., 2014), strategi inovasi hijau (Lin et al., 2020), pengungkapan lingkungan (Tzouvanas et al., 2020), tanggung jawab sosial (Becchetti et al., 2015; Chen et al., 2018; Hu et al., 2021; Kong et al., 2020; Ozdemir et al., 2020; Wang & Yang, 2023), dan pengungkapan ESG (Gholami et al., 2023).

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengungkapan keberlanjutan dan pelaporan terintegrasi terhadap risiko idiosinkratik. Teori pemangku kepentingan memiliki bidang etika moral yang menyatakan bahwa seluruh pemangku kepentingan memiliki hak untuk diperlakukan secara adil oleh perusahaan (Rokhlinasari, 2015). Manajemen perusahaan dituntut untuk dapat mempertimbangkan seluruh kelompok pemangku kepentingan dalam mengungkapkan suatu informasi di dalam laporan perusahaan tersebut. Pengungkapan tersebut bertujuan untuk membantu manajemen perusahaan dalam meningkatkan penciptaan nilai (Freeman, 2015). Keberlanjutan bertujuan mewujudkan pembangunan ekonomi berkelanjutan guna meningkatkan kualitas kehidupan dan lingkungan yang bermanfaat bagi komunitas setempat dan masyarakat pada umumnya maupun perseroan itu sendiri dalam rangka terjalinnya hubungan perseroan yang serasi, seimbang, dan sesuai dengan lingkungan, nilai, norma, dan budaya masyarakat setempat. Pengungkapan keberlanjutan mengisyaratkan komitmen berkelanjutan perusahaan dalam bertindak etis untuk menjaga hubungan yang adil dengan pemangku kepentingan (Hutabarat & Firmansyah, 2022).

Dalam penelitian sebelumnya, pengujian keberlanjutan lebih banyak diulas dalam konsep tanggung jawab sosial. Pengujian tanggung jawab sosial terhadap risiko idiosinkratik telah dilakukan di level internasional seperti (Chen et al., 2018; Hu et al., 2021; Kong et al., 2020; Ozdemir et al., 2020; Wang & Yang, 2023) yang menemukan bahwa tanggung jawab sosial perusahaan berpengaruh negatif terhadap risiko idiosinkratik. Sejalan dengan temuan tersebut,

(Gholami et al., 2023) menemukan bahwa pengungkapan ESG berpengaruh negatif terhadap risiko idiosinkratik. Penelitian lainnya menemukan bahwa pengungkapan lingkungan berpengaruh negatif terhadap risiko idiosinkratik (Tzouvanas et al., 2020). Penelitian internasional lainnya dilakukan oleh (Becchetti et al., 2015) menemukan hasil yang berbeda menemukan bahwa tanggung jawab sosial perusahaan berpengaruh negatif terhadap risiko idiosinkratik. Adanya perbedaan hasil pengujian sebelumnya di level internasional mendorong perlunya pengujian kembali pengaruh keberlanjutan terhadap risiko idiosinkratik dengan menggunakan data negara lainnya seperti di Indonesia mengingat pengujian ini masih jarang ditemukan dengan menggunakan data perusahaan di Indonesia.

Selain itu, penelitian ini juga melakukan perluasan konsep keberlanjutan dengan menguji pelaporan terintegrasi terhadap risiko idiosinkratik yang dalam penelitian sebelumnya masih jarang dilakukan baik dalam konteks internasional maupun Indonesia. Laporan keberlanjutan bertujuan untuk membantu organisasi menetapkan tujuan, mengukur kinerja, dan mengelola perubahan menuju perekonomian global yang berkelanjutan – yang menggabungkan keuntungan jangka panjang dengan tanggung jawab sosial dan kepedulian terhadap lingkungan (Ikatan Akuntan Indonesia, 2021). Sementara itu, pelaporan terintegrasi berfokus pada pelaporan penciptaan nilai entitas dengan menjadikan semua jenis pelaporan terintegrasi. Hubungan antara pelaporan terintegrasi dan laporan keberlanjutan seperti hubungan antara laporan keberlanjutan dan laporan tahunan (Ikatan Akuntan Indonesia, 2021).

Penelitian ini berkontribusi dalam menyediakan literatur terkait dengan risiko idiosinkratik yang dikaitkan dengan informasi non keuangan perusahaan berupa pengungkapan keberlanjutan dan pelaporan terintegrasi dalam konteks riset akuntansi keuangan berbasis pasar modal yang masih jarang dilakukan dalam konteks Indonesia. Penelitian ini juga diharapkan dapat membantu Otoritas Jasa Keuangan terkait dengan dampak positif dari penerapan keberlanjutan dan pelaporan terintegrasi dalam penyusunan kebijakan yang diberlakukan untuk perusahaan *listed* di Bursa Efek Indonesia.

## 1.2 Telaah Literatur dan Hipotesis

Menurut teori pemangku kepentingan, perusahaan bukanlah entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingan pribadi, melainkan juga harus mampu memberikan manfaat kepada seluruh kelompok pemangku kepentingan (Laan, 2009). Pemangku kepentingan perusahaan terdiri dari pemegang saham, kreditor, konsumen, supplier, pemerintah, analis, maupun masyarakat secara umum (Freeman, 2015). Teori pemangku kepentingan menyatakan bahwa tanggung jawab perusahaan tidak terbatas hanya pada kesejahteraan pemilik perusahaan saja. Perusahaan memiliki tanggung jawab sosial dengan mempertimbangkan kepentingan semua pihak yang terdampak oleh tindakan atau kebijakan perusahaan (Pradipta & Supriyadi, 2015).

Komunikasi informasi akan membentuk hubungan yang lebih baik antara perusahaan dengan pemangku kepentingan. Keterbukaan informasi terkait lingkungan dapat memenuhi ekspektasi pemangku kepentingan apabila perusahaan secara transparan melakukan transisi tanggung jawab sosial yang lebih baik (Benlemlih & Bitar, 2018). Situasi tersebut memiliki implikasi penting tidak hanya pada kinerja keuangan perusahaan melainkan juga pada risiko perusahaan (Misani & Pogutz, 2015). Selain itu para investor lebih tertarik kepada perusahaan-perusahaan yang memiliki komitmen untuk mengungkapkan informasi lingkungannya (Lin et al., 2020; Tzouvanas et al., 2020).

Chen et al. (2018), Hu et al. (2021), Kong et al. (2020), Ozdemir et al. (2020), Wang & Yang (2023) menyimpulkan bahwa tanggung jawab sosial perusahaan dapat menurunkan risiko idiosinkratik. Sejalan dengan temuan tersebut, Gholami et al. (2023) menemukan bahwa

pengungkapan ESG berpengaruh negatif terhadap risiko idiosinkratik. Penelitian lainnya menemukan bahwa pengungkapan lingkungan berpengaruh negatif terhadap risiko idiosinkratik. Aktivitas tanggung jawab sosial dapat menjadi alat bantu bagi perusahaan dalam memberikan informasi kepada pemangku kepentingan terkait aktivitas-aktivitas yang berkaitan dengan keberlanjutan perusahaan. Para pemangku kepentingan lebih meyakini perusahaan yang telah menerapkan aktivitas keberlanjutannya dianggap telah memenuhi komitmen perusahaan untuk menjalankan bisnis yang lebih beretika. Oleh karena itu, penerapan aktivitas keberlanjutan oleh perusahaan dapat menurunkan kebijakan-kebijakan manajer yang beresiko.

### **H<sub>1</sub>: Pengungkapan keberlanjutan berpengaruh positif terhadap risiko idiosinkratik**

Dalam teori pemangku kepentingan, manajemen memiliki kewajiban yang mengikat untuk mengutamakan kebutuhan pemilik atau pemegang saham dan meningkatkan nilai perusahaan untuk mereka (Freeman, 2015). Hubungan perusahaan dengan pemangku kepentingan dapat berbentuk tanggung jawab dan akuntabilitas, sehingga perusahaan memiliki akuntabilitas terhadap pemangku kepentingan. Pelaporan terintegrasi adalah laporan yang menyajikan lebih banyak pengungkapan dari laporan keuangan perusahaan. Tujuan utama dari laporan ini adalah untuk menjelaskan kepada investor dan kreditur bagaimana organisasi menciptakan nilai dari waktu ke waktu (IIRC, 2013). Agar pelaporan yang disajikan memenuhi kebutuhan informasi dan ekspektasi pemangku kepentingan, salah satu upaya yang dapat dilakukan adalah dengan pengungkapan informasi lebih banyak mengenai perusahaan seperti pelaporan terintegrasi.

(Martinez, 2016; Wahl et al., 2020) menyatakan pelaporan terintegrasi seharusnya mengurangi asimetri informasi antara orang yang berada di dalam perusahaan dan pihak luar. Shirabe & Nakano (2019) menyimpulkan bahwa pelaporan terintegrasi secara efektif menyebarkan pemikiran terintegrasi yang menekankan penciptaan nilai jangka panjang sehingga perusahaan melaporkan laba secara konservatif dalam hal manajemen laba akrual dan riil. Berdasarkan temuan Yimenu & Surur (2019), manajer dapat secara sukarela mengungkapkan informasi sebagai sarana untuk mengurangi konflik keagenan dengan pemegang saham. Pelaporan terintegrasi menjadi sarana untuk meningkatkan transparansi dan akuntabilitas perusahaan terhadap pemangku kepentingan dengan mengungkapkan informasi berbagai kepentingan pemangku kepentingan dan respon perusahaan. Barth et al. (2017) menyimpulkan bahwa perusahaan yang mengadopsi pelaporan terintegrasi konsisten dengan dua tujuan utama pelaporan terintegrasi, yaitu peningkatan informasi untuk pemegang saham dan kreditur dan pengambilan keputusan internal yang lebih baik. Penerapan prinsip-prinsip dalam pelaporan terintegrasi yang dilakukan oleh perusahaan mendorong perusahaan menjadi lebih transparan. Kondisi ini sesuai dengan keinginan dari pemangku kepentingan di mana pemangku kepentingan mengharapkan informasi tersebut sebagai alat kendali untuk meminimalkan kebijakan manajer yang lebih beresiko dalam aktivitas bisnis perusahaan.

### **H<sub>2</sub>: pelaporan terintegrasi berpengaruh negatif terhadap risiko idiosinkratik**

## **2. METODOLOGI DAN ANALISIS DATA**

Penelitian ini menggunakan data perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data laporan keuangan didapatkan dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan situs resmi perusahaan, sedangkan data harga saham diperoleh dari [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com). Adapun sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 1. Sampel Penelitian

Kriteria	Jumlah
Seluruh perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) per 31 Juli 2022	195
Dikurangi Perusahaan yang terdaftar setelah 31 Desember 2014	-59
Perusahaan dengan data yang tidak lengkap (laporan keuangan, laporan tahunan, & riwayat harga saham) dari tahun 2015–2020	-14
Perusahaan dengan saham yang tidak aktif setidaknya selama satu tahun penuh	-11
Jumlah perusahaan yang memenuhi syarat	111
Jumlah tahun yang diamati (2016–2020)	5
Total observasi	555

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah risiko idiosinkratik. Penelitian ini mengukur variabel risiko idiosinkratik dengan menggunakan *Fama-French (1993) 3-factor model*. Pada prinsipnya, *Fama-French 3-factor model* adalah pengembangan CAPM dengan memasukkan ukuran perusahaan dan efek momentum jangka pendek ke dalam persamaan model (Firmansyah, Utami, et al., 2020). Regresi dilakukan secara *time-series* pada seluruh perusahaan yang menjadi sampel penelitian. Adapun persamaan *Fama-French 3-factor model* dapat dijabarkan sebagai berikut.

$$R_{it} - R_{Ft} = \beta_0 + \beta_1(R_{Mt} - R_{Ft}) + \beta_2SMB_t + \beta_3HML_t + \varepsilon_{it}$$

Dimana  $R_{it}$  adalah *excess return* bulanan saham perusahaan  $i$ ;  $R_F$  adalah *risk free rate* bulanan, menggunakan *yield* bulanan pada *10-year government bonds* sebagaimana digunakan dalam Firmansyah, Utami, et al. (2020),  $R_{Mt}$  adalah *excess return* bulanan pasar ( $R_M$ ), menggunakan *market return* bulanan;  $SMB_t$  adalah *relative return* bulanan dari *small versus large firm*, dihitung dengan menggunakan data *market capitalization*;  $HML_t$  adalah *relative return* bulanan dari *high versus low ratio*, dihitung dengan menggunakan data *book to market value*;  $\varepsilon_{it}$  *residual value* bulanan perusahaan  $i$ . Berdasarkan data ranking *market capitalization* tahun sebelumnya pada populasi penelitian, dibentuk dua portofolio yang terdiri dari portofolio kelompok Big (B), yaitu 50% saham teratas dan kelompok small (S), yaitu 50% saham terbawah (Liu et al., 2014). Sementara itu, berdasarkan data ranking *market capitalization*, dibentuk juga tiga portofolio berdasarkan data ranking *book to market value* tahun sebelumnya pada populasi penelitian, yang terdiri dari portofolio kelompok high (H), yaitu 30% saham teratas; kelompok low (L), yaitu 30% saham terbawah; dan 40% saham sisanya (Liu et al., 2014).

Setelah dilakukan regresi dengan menggunakan *Fama-French 3-factor model*, nilai risiko idiosinkratik diperoleh melalui *residual value* ( $\varepsilon_{it}$ ) bulanan yang telah diperoleh, kemudian distandar deviasikan dan disetahunkan (dikali  $\sqrt{12}$ ) (Firmansyah, Utami, et al., 2020). Adapun penjabaran formula risiko idiosinkratik adalah sebagai berikut:

$$IDIORISKFF = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n [\varepsilon_{it} - (\varepsilon_{it} - \bar{\varepsilon})]^2}{n}} \times \sqrt{12}$$

Untuk membandingkan hasilnya dengan model tersebut, penelitian ini juga menggunakan *market Model* adalah penerapan bentuk *single index model* dengan batasan (asumsi) yang lebih sedikit, yaitu tidak digunakannya asumsi  $Cov(\varepsilon_i, \varepsilon_j) = 0$ , yaitu kesalahan residual masing-masing sekuritas tidak berkorelasi satu dengan yang lainnya. Adapun persamaan *market model* adalah sebagai berikut:

$$R_{it} = \beta_0 + \beta_1 R_{Mt} + \varepsilon_{it}$$

Di mana  $R_{it}$  adalah *return* saham bulanan perusahaan  $i$ ;  $R_{Mt}$  adalah tingkat *return* dari *Indonesian Composite Index* bulanan;  $\varepsilon_t$  adalah *residual value* bulanan perusahaan  $i$ . Setelah dilakukan regresi dengan menggunakan *market model*, nilai risiko idiosinkratik diperoleh melalui *residual value* ( $\varepsilon_{it}$ ) bulanan yang telah diperoleh, kemudian distandar deviasikan dan disetahunkan (dikali  $\sqrt{12}$ ) (Firmansyah, Utami, et al., 2020). Adapun penjabaran rumus risiko idiosinkratik dijabarkan dengan rumus berikut.

$$\text{IDIORISKMM} = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n [\varepsilon_{it} - (\varepsilon_{it} - \bar{\varepsilon})]^2}{n}} \times \sqrt{12}$$

Variabel independen dalam penelitian ini adalah pengungkapan keberlanjutan dan pelaporan terintegrasi. Pengungkapan tanggung jawab sosial adalah penyampaian informasi finansial dan nonfinansial terkait kinerja perusahaan dalam memberikan dampak ekonomi, sosial, dan lingkungan serta memenuhi kebutuhan informasi bagi para pemangku kepentingan demi keberlanjutan perusahaan. Pengungkapan tanggung jawab sosial diukur dengan indeks berdasarkan *Global Reporting Initiatives (GRI) Standards*. Penelitian ini menggunakan laporan tahunan atau laporan keberlanjutan dalam menilai pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan. Indeks GRI terdiri dari 77 *item* pengungkapan dengan tiga kategori yaitu sosial dengan 30 *item*, ekonomi dengan 13 *item*, dan lingkungan dengan 34 *item*. Penilaian setiap *item* pengungkapan dengan memberikan skor menggunakan skala indeks dari 0-4 mengikuti Firmansyah & Estutik (2020) dan Lee (2017).

**Tabel 2. Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial**

Skala	Deskripsi
0	Tidak melakukan pengungkapan
1	Pengungkapan minimum atau disebutkan secara singkat
2	Deskriptif: menyajikan dampak bagi perusahaan atau kebijakan yang jelas
3	Kuantitatif: dampak bagi perusahaan secara jelas didefinisikan dalam istilah moneter atau kuantitas fisik.
4	<i>Truly extraordinary</i>

Setelah skor diberikan untuk setiap masing-masing *item* pengungkapan selanjutnya dijumlahkan dan dihitung selanjutnya dengan perhitungan sebagai berikut.

$$SD_{it} = \frac{\text{Total skor pengungkapan}}{\text{Jumlah kriteria pengungkapan menurut GRI Standards}}$$

*Integrated reporting* dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *integrated reporting index* (indeks IR), yaitu indeks berdasarkan indikator pada delapan elemen *integrated reporting* berdasarkan *Integrated Reporting Framework* yang diterbitkan oleh IIRC pada tahun 2013. Indeks ini menilai ada tidaknya penerapan elemen-elemen dari *integrated reporting* di laporan tahunan perusahaan. *Integrated Reporting Framework* adalah dokumen berbasis prinsip dan tidak menetapkan standar untuk *integrated reporting* atau *integrated thinking* (IIRC, 2013). Oleh karena itu, dalam penelitian ini, cara penilaian elemen dalam *integrated reporting index* akan mengikuti *integrated reporting checklist* dari (Herath & Gunarathne, 2016).

$$IR_{it} = \frac{\text{Jumlah nilai indikator integrated reporting}}{\text{Jumlah maksimal indikator integrated reporting}}$$

Selanjutnya, hasil penilaian seluruh indikator dijumlahkan dan dibagi dengan jumlah nilai maksimal dari seluruh indikator (nilai maksimal = 76). Perolehan nilai pada tiap indikator dilakukan dengan menggunakan metode analisis isi laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan.

Semakin besar nilai indeks IR, maka semakin baik penerapan elemen-elemen *integrated reporting*. Kelebihan penggunaan *integrated reporting index* sebagai proksi penerapan *integrated reporting* adalah karena IIRC merupakan koalisi global dari regulator, investor, perusahaan, pembuat standar, profesi akuntansi, akademisi dan LSM yang sudah diakui dunia, sehingga *content elements* yang ditentukan dalam *Integrated Reporting Framework* telah melewati kajian yang mendalam.

Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu *leverage*, profitabilitas dan ukuran perusahaan. *Leverage* adalah penggunaan utang untuk membiayai suatu perusahaan dan sering diukur dengan rasio jumlah utang terhadap ekuitas atau rasio jumlah utang terhadap aset (Godfrey et al., 2010). Perusahaan yang memiliki asimetri informasi yang tinggi cenderung menggunakan pendanaan utang (Yeh et al., 2019). Proksi yang digunakan untuk mengukur *leverage* mengikuti (Firmansyah & Yunidar, 2020)..

$$LEV = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Aset}}$$

Ukuran perusahaan adalah metrik untuk menentukan seberapa kaya perusahaan dari nilai ekuitas, penjualan, jumlah karyawan, atau total aset (Ngadiman & Puspitasari, 2017).. Perusahaan yang lebih besar cenderung mengungkapkan informasi lebih banyak daripada perusahaan yang lebih kecil (Barus & Siregar, 2014). Proksi yang digunakan adalah logaritma natural dari total aset mengikuti (Ngadiman & Puspitasari, 2017) yaitu:

$$SIZE = \ln(\text{total aset})$$

Profitabilitas adalah kemampuan sebuah perusahaan menghasilkan laba relatif dari total penjualan, aset, maupun ekuitas (Brigham & Houston, 2019). Profitabilitas merupakan gambaran seberapa efisien perusahaan menghasilkan keuntungan dari kegiatan operasinya. Proksi yang digunakan adalah *return on assets* (ROA) sebagaimana Martinus et al. (2021).

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total aset}}$$

Uji hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier untuk data panel. Adapun model penelitian sebagai berikut:

$$IDIORISK_{it} = \beta_0 + \beta_1 SD_{it} + \beta_2 IR_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \varepsilon_{it}$$

### 3. HASIL PENELITIAN DAN DISKUSI

Statistik deskriptif untuk variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

**Tabel 3. Statistik Deskriptif**

Variabel	Mean	Med.	Max.	Min.	Std. Dev.	Obs.
IDIORISKMM	0.4062	0.3060	2.9557	0.0190	0.3585	555
IDIORISKFF	0.3579	0.2705	2.6578	0.0242	0.3059	555
SD	0.4991	0.3896	2.6234	0.0779	0.3849	555
IR	0.5839	0.5658	0.9079	0.3421	0.1143	555
LEV	0.5144	0.4764	5.1677	0.0665	0.4987	555
ROA	0.0449	0.0334	0.7160	-1.050	0.1064	555
SIZE	28.7972	28.5738	33.4945	25.640	1.5849	555

Selanjutnya, berdasarkan uji linier berganda untuk data panel, model terbaik yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Fixed-Effect Model*. Adapun ringkasan hasil uji hipotesis adalah sebagai berikut:



**Tabel 4. Ringkasan Hasil Uji Hipotesis**

Variable	FF Model			Market Model		
	Coeff.	t-Stat.	Prob.	Coeff.	t-Stat.	Prob.
C	-1.2257	-1.9092	0.0284 **	-1.6455	-2.2315	0.0131 **
SD	0.0403	1.3671	0.0861 *	0.0632	1.8076	0.0356 **
IR	0.5388	1.9471	0.0261 **	0.3074	1.0735	0.1418
LEV	0.1151	3.1065	0.0010 ***	0.1075	2.3728	0.0090 ***
ROA	0.1547	2.1831	0.0148 **	0.1014	1.1788	0.1195
SIZE	0.0411	1.8047	0.0359 **	0.0618	2.3799	0.0088 ***
R <sup>2</sup>	0.5672			0.5866		
Adj. R <sup>2</sup>	0.4539			0.4783		
F-stat.	5.0039			5.4171		
Prob(F-stat.)	0.0000			0.0000		

### Pengaruh pengungkapan keberlanjutan terhadap risiko idiosinkratik

Berdasarkan hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa pengungkapan keberlanjutan berpengaruh positif terhadap risiko idiosinkratik. Hasil pengujian ini sejalan dengan Becchetti et al. (2015), namun tidak sejalan dengan Chen et al. (2018), Gholami et al. (2023), Hu et al. (2021), Kong et al. (2020), Ozdemir et al. (2020), Tzouvanas et al. (2020), dan Wang & Yang (2023). Walaupun pengungkapan keberlanjutan bersifat sukarela, namun informasi tersebut bukan dianggap sebagai informasi prioritas yang digunakan oleh investor sebagai salah satu pemangku kepentingan. Secara teori, keberlanjutan merupakan komitmen berkesinambungan dari perusahaan untuk berperilaku etis dan berkontribusi bagi pembangunan ekonomi, kualitas kehidupan karyawan, dan masyarakat guna meningkatkan kualitas kehidupan dan lingkungan yang bermanfaat (Wang & Yang, 2023). Selain itu, keberlanjutan dianggap sebagai cara perusahaan untuk mempertimbangkan faktor lingkungan, sosial dan tata kelola dalam keputusan dan bisnis perusahaan bersamaan dengan mempertahankan hubungan dengan para pemangku kepentingan (Gholami et al., 2023).

Dalam kaitannya dengan teori pemangku kepentingan, aktivitas keberlanjutan merupakan tuntutan dari berbagai pihak pemangku kepentingan yang mengharapkan agar perusahaan dapat berperilaku lebih etis dan memberi kontribusi bagi pembangunan ekonomi dalam rangka meningkatkan kualitas hidup dan lingkungan yang bermanfaat bagi masyarakat luas. Pengungkapan keberlanjutan seharusnya dapat menjadi alat bantu bagi perusahaan dalam memberikan informasi kepada pemangku kepentingan terkait aktivitas-aktivitas ekonomi, lingkungan dan sosial perusahaan. Namun, hasil pengujian dalam penelitian ini tidak mengkonfirmasi konsep tersebut. Penerapan keberlanjutan perusahaan yang semakin tinggi malah dapat meningkatkan risiko bagi perusahaan.

Hasil penelitian pada model utama sejalan dengan uji sensitivitas. Terdapat beberapa kemungkinan yang mengakibatkan kondisi tersebut. Pengungkapan keberlanjutan di Indonesia masih cenderung rendah, sehingga perusahaan masih belum memprioritaskan aktivitas ini menjadi aktivitas yang penting dalam perusahaan. Walaupun di Indonesia, pengungkapan keberlanjutan sudah mulai diatur dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan bagi perusahaan *listed*, namun aktivitas tersebut masih dianggap *voluntary* oleh perusahaan sehingga pengungkapan keberlanjutan diduga merupakan klaim sepihak manajemen. Akibatnya, aktivitas etis perusahaan terkait sosial dan lingkungan yang diungkapkan dalam *corporate social responsibility* menjadi diragukan validitas implementasinya (Firmansyah et al., 2021). Kondisi tersebut menyebabkan investor cenderung kurang mempertimbangkan informasi tambahan berupa pengungkapan secara sukarela atas aktivitas keberlanjutan serta tidak menjadi informasi prioritas yang digunakan oleh investor dalam menilai risiko idiosinkratik. Tingkat

pengungkapan keberlanjutan tidak menjadi pertimbangan investor. Oleh karena itu, pengungkapan keberlanjutan bukan merupakan informasi prioritas yang digunakan oleh investor dalam menilai risiko internal perusahaan.

### **Pengaruh pelaporan terintegrasi terhadap risiko idiosinkratik**

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, bahwa pelaporan terintegrasi berpengaruh positif terhadap risiko idiosinkratik. Pelaporan terintegrasi merupakan bentuk laporan perusahaan yang menekankan peningkatan nilai organisasi dari waktu ke waktu melalui alokasi modal yang efisien dan efektif sehingga tercapai stabilitas dan keberlanjutan keuangan (IIRC, 2013). Secara konsep, pelaporan terintegrasi menguntungkan bagi seluruh kepentingan yang tertarik bagaimana perusahaan meningkatkan nilainya. Di Indonesia, penerapan pelaporan terintegrasi didorong oleh IAI dan *National Center for Sustainability Reporting* (Adhariani & Villiers, 2018). Walaupun tidak diwajibkan oleh OJK, elemen pelaporan terintegrasi telah diterapkan pada beberapa perusahaan melalui Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 29/POJK.04/2016 tentang Laporan Tahunan Emiten atau Perusahaan Publik sebagai bagian dari laporan tahunan perusahaan atau dalam kata lain masih bersifat *voluntary*.

Sejalan dengan pelaporan terintegrasi, teori pemangku kepentingan menyatakan bahwa manajer mengelola dan membentuk hubungan dengan pemangku kepentingan untuk menciptakan nilai bagi mereka dan membantu bisnis bertahan dan berkembang (Freeman, 1984). Hubungan perusahaan dengan pemangku kepentingan berbentuk tanggung jawab dan akuntabilitas menurunkan informasi asimetri antara manajer dengan pemegang saham sebagai salah satu pemangku kepentingan. Informasi asimetri seharusnya dapat diturunkan karena manajer perusahaan akan berusaha memenuhi tuntutan pemangku kepentingan melalui pelaporan terintegrasi, sehingga pelaporan terintegrasi seharusnya dapat menurunkan risiko idiosinkratik.

Belum adanya standar yang mengatur secara spesifik pengungkapan pelaporan terintegrasi di Indonesia dan tidak adanya sanksi dari pemerintah ketika perusahaan tidak mengungkapkan pelaporan terintegrasi juga menjadi alasan perusahaan masih enggan menerapkan pelaporan terintegrasi. Selain itu, perusahaan mungkin masih bereksperimen dalam penerapan pelaporan terintegrasi dengan memanfaatkan sifat fleksibel pelaporan terintegrasi yang *voluntary*, bukan *mandatory* (Stubbs & Higgins, 2018). Berbeda dengan Australia yang merupakan negara maju, untuk meningkatkan penerapan pelaporan terintegrasi, sifat *voluntary* dianggap tidak cocok untuk diterapkan di Indonesia (Adhariani & Villiers, 2018). Penerapan yang *voluntary* juga menunjukkan bahwa kekuatan pasar yaitu kesediaan para perusahaan untuk menyusun dan kegunaan bagi pengguna laporan dibutuhkan untuk mendorong penerapan pelaporan terintegrasi agar menjadi norma pelaporan.

Penyusunan menganggap laporan terintegrasi bukan merupakan kewajiban yang harus dilakukan oleh perusahaan, sehingga dalam penyusunan tersebut diduga masih belum mengikuti standar pelaporan terintegrasi. Selain itu, apabila laporan disusun dengan standar pelaporan terintegrasi pun, penyajian yang dilakukan oleh perusahaan merupakan klaim sepihak karena sampai dengan saat ini juga masih belum terdapat adanya lembaga resmi yang menilai kualitas dari laporan terintegrasi. Selanjutnya, temuan dalam penelitian ini diduga bahwa investor sebagai salah satu pemangku kepentingan menganggap bahwa informasi yang disajikan dalam pelaporan terintegrasi dianggap kurang penting dalam menilai kondisi perusahaan. Investor masih menganggap informasi-informasi keuangan yang lebih penting dalam menilai kondisi fundamental perusahaan dalam pengambilan keputusan investasinya.

#### 4. SIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini menyimpulkan bahwa pengungkapan keberlanjutan dan pelaporan terintegrasi berpengaruh positif terhadap risiko idiosinkratik. Pengungkapan keberlanjutan dan pelaporan terintegrasi dianggap sebagai klaim sepihak oleh investor karena sampai dengan saat ini belum terdapat lembaga yang memvalidasi atas pengungkapan item-item informasi keberlanjutan dan pelaporan terintegrasi. Selain itu, walaupun sudah diatur oleh otoritas pengawas pasar modal di Indonesia, namun pengaturannya masih cukup sederhana dan masih belum terdapat adanya sanksi dalam pengaturan tersebut. Oleh karena itu, penerapan keberlanjutan dan pelaporan terintegrasi bukan menjadi fokus bagi investor dalam mengambil keputusan untuk menginvestasikan dananya.

Penelitian ini mempunyai keterbatasan dalam penggunaan kriteria tertentu sehingga menyebabkan sampel yang digunakan semakin sedikit sehingga hasil analisis penelitian menjadi kurang komprehensif. Selain itu, terdapat adanya subyektifitas dalam menilai pengungkapan keberlanjutan dan pengungkapan laporan terintegrasi karena dilakukan secara manual. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan data perusahaan non keuangan dengan periode yang lebih panjang dan menggunakan skor ESG yang digunakan oleh lembaga pemeringkat untuk mendapatkan hasil yang lebih valid dan lebih komprehensif. Selanjutnya, penelitian ini menyarankan agar otoritas pengawas pasar modal di Indonesia perlu mengatur atas penerapan keberlanjutan ataupun aktivitas-aktivitas terkait dengan pelaporan terintegrasi yang dilakukan oleh perusahaan listed. Selain itu, otoritas pengawas pasar modal perlu meningkatkan monitoring atas aktivitas-aktivitas tersebut, sehingga dalam penyajiannya pun dapat lebih bermanfaat untuk investor dalam menilai kondisi perusahaan yang lebih komprehensif.

#### 5. DAFTAR PUSTAKA

- Abdoh, H., & Varela, O. (2017). Product market competition, idiosyncratic and systematic volatility. *Journal of Corporate Finance*, 43, 500–513. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2017.02.009>
- Adhariani, D., & Villiers, C. de. (2018). Integrated reporting: perspectives of corporate report preparers and other stakeholders. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 10(1), 126–156. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-02-2018-0043>
- Barth, M. E., Cahan, S. F., Chen, L., & Venter, E. R. (2017). The economic consequences associated with integrated report quality: Capital market and real effects. *Accounting, Organizations and Society*, 62(2017), 43–64. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2017.08.005>
- Bartram, S. M., Brown, G., & Stulz, R. M. (2012). Why are U.S. stocks more volatile? *Journal of Finance*, 67(4), 1329–1370. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2012.01749.x>
- Barus, S. H., & Siregar, S. V. (2014). The effect of intellectual capital disclosure on cost of capital: Evidence from technology intensive firms in Indonesia. *Journal of Economics*, 17(3), 12. <https://journal.perbanas.ac.id/index.php/jebav/article/view/355>
- Becchetti, L., Ciceretti, R., & Hasan, I. (2015). Corporate social responsibility, stakeholder risk, and idiosyncratic volatility. *Journal of Corporate Finance*, 35, 297–309. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2015.09.007>
- Benlemlih, M., & Bitar, M. (2018). Corporate social responsibility and investment efficiency. *Journal of Business Ethics*, 148(3), 647–671. <https://doi.org/10.1007/s10551-016-3020-2>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of financial management*. Cengage

Learning.

- Campbell, J. Y., Lettau, M., Malkiel, B. G., & Xu, Y. (2001). Have individual stocks become more volatile? An empirical exploration of idiosyncratic risk. *Journal of Finance*, *56*(1), 1–43. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00318>
- Chang, S.-H., Wang, T.-S., Chiu, A. A., & Huang, S. Y. (2015). Earnings management and idiosyncratic risk – evidence from the post-Sarbanes- Oxley Act period. *Investment Management and Financial Innovations*, *12*(2), 117–126. <https://www.businessperspectives.org/journals/issue-2-cont-7/earnings-management-and-idiosyncratic-risk-evidence-from-the-post-sarbanes-oxley-act-period>
- Chen, R. C. Y., Hung, S. W., & Lee, C. H. (2018). Corporate social responsibility and firm idiosyncratic risk in different market states. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, *25*(4), 642–658. <https://doi.org/10.1002/csr.1483>
- Chichernea, D. C., Petkevich, A., & Zykaj, B. B. (2013). Idiosyncratic volatility, institutional ownership, and investment horizon. *European Financial Management*, *21*(4), 613–645. <https://doi.org/10.1111/j.1468-036X.2013.12033.x>
- Chng, M. T., Fang, V., Xiang, V., & Zhang, H. F. (2017). Corporate hedging and the high idiosyncratic volatility low return puzzle. *International Review of Finance*, *17*(3), 395–425. <https://doi.org/10.1111/irfi.12109>
- Febrian, W., & Firmansyah, A. (2022). Corporate governance, tax plannings and firm risk: empirical study of Indonesian manufacturing companies. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, *22*(2), 220–242. <https://doi.org/10.20961/jab.v22i2.828>
- Fernando, A. (2021). *Saham-saham farmasi naik daun, dirangsang kinerja kuartal-III*. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20211102103205-17-288328/saham-saham-farmasi-naik-daun-dirangsang-kinerja-kuartal-iii>
- Firmansyah, A., & Estutik, R. S. (2020). Environmental responsibility performance, corporate social responsibility disclosure, tax aggressiveness: Does corporate governance have a role? *Journal of Governance and Regulation*, *9*(4), 8–24. <https://doi.org/10.22495/jgrv9i4art1>
- Firmansyah, A., Husna, M. C., & Putri, M. A. (2021). Corporate social responsibility disclosure, corporate governance disclosures, and firm value in Indonesia chemical, plastic, and packaging sub-sector companies. *Accounting Analysis Journal*, *10*(1), 9–17. <https://doi.org/10.15294/aa.v10i1.42102>
- Firmansyah, A., Sihombing, P., & Kusumastuti, S. Y. (2020). The determinants of idiosyncratic volatility in Indonesia banking industries. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, *24*(2), 175–188. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v24i2.3851>
- Firmansyah, A., & Suhandi, N. H. (2021). Bagaimana peran tata kelola perusahaan dalam hubungan antara manajemen laba dan risiko idiosinkratik di Indonesia? *Jurnal Ekonomi*, *26*(2), 229. <https://doi.org/10.24912/je.v26i2.748>
- Firmansyah, A., Utami, W., Umar, H., & Mulyani, S. D. (2020). The role of derivative instruments on risk relevance from emerging market non-financial companies. *Journal of Governance and Regulation*, *9*(3), 45–63. <https://doi.org/10.22495/jgrv9i2art3>
- Firmansyah, A., & Yunidar, A. (2020). Financial derivatives, financial leverage, intangible assets, and transfer pricing aggressiveness: evidence from Indonesian companies. *Jurnal Dinamika Akuntansi Dan Bisnis*, *7*(1), 1–14.
- Freeman, R. E. (1984). Strategic management: a stakeholder approach. In *Pitman series in*

*business and public policy CN - HD30.28 .F73 1984*. Pitman.

- Freeman, R. E. (2015). Stakeholder theory. *Wiley Encyclopedia of Management*, 1–6. <https://doi.org/10.1002/9781118785317.weom020179>
- Geno, M. R. P., Firmansyah, A., Prakosa, D. K., & Widyansyah, A. S. (2022). Financial leverage and idiosyncratic risk in Indonesia: does integrated reporting matter? *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, 14(1), 22–31. <https://doi.org/10.23969/jrak.v14i1.5172>
- Gholami, A., Sands, J., & Shams, S. (2023). Corporates' sustainability disclosures impact on cost of capital and idiosyncratic risk. *Meditari Accountancy Research*, 31(4), 861–886. <https://doi.org/10.1108/MEDAR-06-2020-0926>
- Godfrey, J., Hodgson, A., Tarca, A., Hamilton, J., & Holmes, S. (2010). *Accounting Theory (7th ed.)*. Wiley & Sons.
- Hasan, M. M., & Habib, A. (2017a). Firm life cycle and idiosyncratic volatility. *International Review of Financial Analysis*, 50, 164–175. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2017.01.003>
- Hasan, M. M., & Habib, A. (2017b). Social capital and idiosyncratic return volatility. *Australian Journal of Management*, 1, 1–29. <https://doi.org/10.1177/0312896217717573>
- Herath, R., & Gunarathne, N. (2016). *Assessing the gap between integrated reporting and current integrated corporate reporting practice: a proposed checklist*. <https://doi.org/10.13140/RG.2.2.30407.91048>
- Hotvedt, J. E., & Tedder, P. L. (1978). Systematic and unsystematic risk of rates of return associated with selected forest products companies. *Journal of Agricultural and Applied Economics*, 10(1), 135–138. <https://doi.org/10.1017/s0081305200014242>
- Hu, Y., Shen, J., & Chen, R. (2021). Corporate social responsibility and idiosyncratic risk the impact of csr on the idiosyncratic risk of Chinese enterprises. *E3S Web of Conferences*, 308, 1–10. <https://doi.org/10.1051/e3sconf/202130801026>
- Hutabarat, P. D. C., & Firmansyah, A. (2022). Are sustainability disclosure and tax avoidance associated with the cost of debt? *Ultimaccounting Jurnal Ilmu Akuntansi*, 14(2), 281–294. <https://doi.org/10.31937/akuntansi.v14i2.2793>
- IIRC. (2013). *The international integrated reporting framework*. <https://www.integratedreporting.org/resource/international-ir-framework/>
- Ikatan Akuntan Indonesia. (2021). *Modul CA: pelaporan korporat*. [http://iaiglobal.or.id/v03/files/modul/pk\\_19/files/basic-html/page376.html](http://iaiglobal.or.id/v03/files/modul/pk_19/files/basic-html/page376.html)
- Kang, N., Kondor, P., & Sadka, R. (2014). Do hedge funds reduce idiosyncratic risk? *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 49(4), 843–877. <https://doi.org/10.1017/S0022109014000556>
- Kong, X., Pan, Y., Sun, H., & Taghizadeh-Hesary, F. (2020). Can environmental corporate social responsibility reduce firms' idiosyncratic risk? *Frontiers in Environmental Science*, 8(December), 1–15. <https://doi.org/10.3389/fenvs.2020.608115>
- Kunto Wijoyo, R., & Firmansyah, A. (2021). Are accrual earnings management and real earnings management related to total risk and idiosyncratic risk? *Riset Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 6(2), 178–197. <https://doi.org/10.23917/reaksi.v6i2>
- Laan, S. Van Der. (2009). The role of theory in explaining motivation for corporate social disclosures: Voluntary disclosures vs 'solicited' disclosures. *Australasian Business and Finance Journal*, 3(4), 15–30. <http://ro.uow.edu.au/cgi/viewcontent.cgi?article=1062&context=aabfj>
- Lee, K. H. (2017). Does size matter? evaluating corporate environmental disclosure in the

- Australian mining and metal industry: a combined approach of quantity and quality measurement. *Business Strategy and the Environment*, 26(2), 209–223. <https://doi.org/10.1002/bse.1910>
- Li, X., Hou, K., & Zhang, C. (2020). Intangible factor and idiosyncratic volatility puzzles. *Finance Research Letters*, 34(December 2019), 101403. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2019.101403>
- Lin, W. L., Mohamed, A. Bin, Sambasivan, M., & Yip, N. (2020). Effect of green innovation strategy on firm-idiosyncratic risk: A competitive action perspective. *Business Strategy and the Environment*, 29(3), 886–901. <https://doi.org/10.1002/bse.2405>
- Liu, B., Iorio, A. Di, & Silva, A. De. (2014). Do stock fundamentals explain idiosyncratic volatility? Evidence for Australian stock market. In *University of Wollongong Research Online*. <https://ro.uow.edu.au/buspapers/1025/>
- Martinez, C. (2016). *Effects of integrated reporting on the firm's value: evidence from voluntary adopters of the IIRC's framework*. [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2876145](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2876145)
- Martinus, J., Jiwandaningtyas, M. E., Firmansyah, A., & Andriani, A. F. (2021). Penghindaran pajak pada industri barang konsumsi di Indonesia sebelum era pandemi covid19: ukuran perusahaan dan profitabilitas. *Jurnalku*, 1(4), 291–300. <https://doi.org/10.54957/educoretax.v1i4.118>
- Maverick, J. B. (2021). *Financial risk vs. business risk: What's the difference?* <https://www.investopedia.com/ask/answers/062315/what-are-key-differences-between-financial-risk-and-business-risk-company.asp>
- Merton, R. C. (1987). A simple model of capital market equilibrium with incomplete information. *The Journal of Finance*, 42(3), 483–510. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1987.tb04565.x>
- Misani, N., & Pogutz, S. (2015). Unraveling the effects of environmental outcomes and processes on financial performance: A non-linear approach. *Ecological Economics*, 109, 150–160. <https://doi.org/10.1016/j.ecolecon.2014.11.010>
- Morck, R., Yeung, B., & Yu, W. (2000). The information content of stock markets: Why do emerging markets have synchronous stock price movements? *Journal of Financial Economics*, 58(1–2), 215–260. [https://doi.org/10.1016/s0304-405x\(00\)00071-4](https://doi.org/10.1016/s0304-405x(00)00071-4)
- Ngadiman, N., & Puspitasari, C. (2017). Pengaruh leverage, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan terhadap penghindaran pajak (tax avoidance) pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2010-2012. *Jurnal Akuntansi*, 18(3). <https://doi.org/10.24912/ja.v18i3.273>
- Ozdemir, O., Erkmen, E., & Kim, M. (2020). Corporate social responsibility and idiosyncratic risk in the restaurant industry: does brand diversification matter? *International Journal of Contemporary Hospitality Management*, 32(9), 2925–2946. <https://doi.org/10.1108/IJCHM-03-2020-0167>
- Pinem, J. J. G., & Firmansyah, A. (2022). Do manager policies lead to corporate idiosyncratic risk? *Indonesian Journal of Accounting and Governance*, 6(2), 33–60. <https://doi.org/10.36766/ijag.v6i2.323>
- Pradipta, D. H., & Supriyadi, S. (2015). *Pengaruh corporate social responsibility (csr), profitabilitas, leverage, dan komisaris independen terhadap praktik penghindaran pajak*. <http://lib.ibs.ac.id/materi/Prosiding/SNA XVIII/makalah/123.pdf>

- Prakosa, D. K., Firmansyah, A., Qadri, R. A., Wibowo, P., Irawan, F., Kustiani, N. A., Wijaya, S., Andriani, A. F., Arfiansyah, Z., Kurniawati, L., Maburur, A., Dinarjito, A., Kusumawati, R., & Mahrus, M. L. (2022). Earnings management motives, idiosyncratic risk and corporate social responsibility in an emerging market. *Journal of Governance and Regulation*, 11(3), 121–147. <https://doi.org/10.22495/jgrv11i3art11>
- Rajgopal, S., & Venkatachalam, M. (2011). Financial reporting quality and idiosyncratic return volatility. *Journal of Accounting and Economics*, 51, 1–20. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.06.001>
- Rokhlinasari, S. (2015). Teori-teori dalam pengungkapan informasi corporate social responsibility perbankan. *Al-Amwal: Jurnal Ekonomi Dan Perbankan Syari'ah*, 7(1), 1–11. <https://doi.org/10.24235/amwal.v7i1.217>
- Shirabe, Y., & Nakano, M. (2019). Integrated reporting and earnings management. *SSRN Electronic Journal*, 1–46. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3427705>
- Stubbs, W., & Higgins, C. (2018). Stakeholders' Perspectives on the Role of Regulatory Reform in Integrated Reporting. *Journal of Business Ethics*, 147(3), 489–508. <https://doi.org/10.1007/s10551-015-2954-0>
- Tzouvanas, P., Kizys, R., Chatziantoniou, I., & Sagitova, R. (2020). Environmental disclosure and idiosyncratic risk in the European manufacturing sector. *Energy Economics*, 87, 104715. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2020.104715>
- Wahl, A., Charifzadeh, M., & Diefenbach, F. (2020). Voluntary Adopters of Integrated Reporting – Evidence on Forecast Accuracy and Firm Value. *Business Strategy and the Environment*, 29(6), 2542–2556. <https://doi.org/10.1002/bse.2519>
- Wang, T., & Yang, B. (2023). Corporate social responsibility, stakeholders' governance and idiosyncratic risk. *Finance Research Letters*, 57(July), 104215. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2023.104215>
- Yeh, C. C., Lin, F., Wang, T. S., & Wu, C. M. (2019). Does corporate social responsibility affect cost of capital in China? *Asia Pacific Management Review*, 25(1), 1–12. <https://doi.org/10.1016/j.apmr.2019.04.001>
- Yimenu, K. A., & Surur, S. A. (2019). Earning management: from agency and signalling theory perspective in Ethiopia. *Journal of Economics, Management and Trade*, 24(6), 1–12. <https://doi.org/10.9734/jemt/2019/v24i630181>
- Zhou, T., Xie, J., & Li, X. (2016). Financial reporting quality and idiosyncratic return volatility: evidence from China. *Emerging Markets Finance and Trade*, 53(4), 835–847. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2016.1142200>