

**RESPON PASAR TERHADAP PENGUNGKAPAN *SUSTAINABILITY*
REPORT PADA PERUSAHAAN TERINDEKS SRI-KEHATI**

(Skripsi)

Oleh

ALIKA HUMAIRA

NPM 2011011019



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2024**

ABSTRAK

RESPON PASAR TERHADAP PENGUNGKAPAN *SUSTAINABILITY REPORT* PADA PERUSAHAAN TERINDEKS SRI-KEHATI

Oleh

ALIKA HUMAIRA

Sustainability report merupakan wujud dari perkembangan konsep sustainability dan komitmen mencapai SDGs PBB yang dilakukan oleh perusahaan. Salah satu instansi yang ikut andil meningkatkan implementasi konsep sustainability di Indonesia adalah Yayasan Kehati dengan salah satu indeks sahamnya yang bernama SRI-KEHATI dan sudah cukup dikenal oleh investor Indonesia. Penelitian ini menguji pengaruh pengungkapan indikator ekonomi, lingkungan, dan sosial sustainability report terhadap performa pasar perusahaan. Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan termasuk dalam indeks SRI-KEHATI pada tahun 2018 hingga 2022 dan pengambilan sampel sebanyak 12 perusahaan dengan menggunakan teknik purposive sampling. Dengan menggunakan regresi linier berganda untuk data panel dan menggunakan software pengolah data berupa Eviews, penelitian ini menemukan bahwa indikator ekonomi dan sosial dalam sustainability report tidak mempengaruhi performa pasar secara signifikan, sedangkan indikator lingkungan dalam sustainability report berpengaruh positif pada performa pasar. Penelitian ini menunjukkan bahwa pengambilan keputusan investor belum terpengaruh secara maksimal oleh sustainability report dan belum berhasil memberikan pengaruh yang signifikan bagi performa pasar perusahaan.

Kata Kunci: Keberlanjutan, pengungkapan, performa, respon investor

ABSTRACT

MARKET RESPONSE TO SUSTAINABILITY REPORTS DISCLOSURE IN SRI-KEHATI INDEXED COMPANIES

By:

ALIKA HUMAIRA

Sustainability report represents the development of the sustainability concept and commitment to achieving the United Nations' SDGs performed by companies. One of the institutions that contribute to enhancing the implementation of the sustainability concept in Indonesia is the Yayasan Kehati, with one of its stock indices named SRI-KEHATI, which is well-known among Indonesian investors. This research examines the effect of the disclosure of economic, environmental, and social indicators in the sustainability report on the company's market performance. The population of this study is companies listed on the Indonesia Stock Exchange and included in the SRI-KEHATI index from 2018 to 2022, with a sample collection of 12 companies using purposive sampling techniques. Using multiple linear regression for panel data and the Eviews data processing software, this research finds that economic and social indicators in sustainability reports do not significantly influence market performance, while environmental indicators in sustainability reports have a positive effect on market performance. This research shows that investor decision making has not been maximally influenced by sustainability reports and has not succeeded in having a significant influence on the company's market performance.

Keywords: Sustainability, disclosure, performance, investor response

**RESPON PASAR TERHADAP PENGUNGKAPAN *SUSTAINABILITY*
REPORT PADA PERUSAHAAN TERINDEKS SRI-KEHATI**

Oleh
ALIKA HUMAIRA

Skripsi

**Sebagai Salah Satu Syarat untuk Mencapai Gelar
SARJANA MANAJEMEN**

Pada

**Jurusan Manajemen
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2024**

Judul Skripsi : RESPON PASAR TERHADAP
PENGUNGKAPAN SUSTAINABILITY
REPORT PADA PERUSAHAAN
TERINDEKS SRI-KEHATI

Nama Mahasiswa : Alifa Humaira

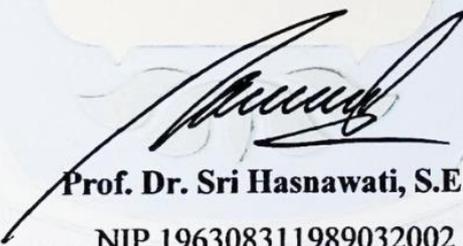
Nomor Pokok Mahasiswa : 2011011019

Jurusan : Manajemen

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis

MENYETUJUI

1. Komisi Pembimbing

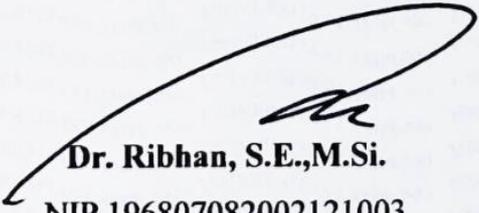


Prof. Dr. Sri Hasnawati, S.E., M.E.

NIP 196308311989032002

MENGETAHUI

2. Ketua Jurusan Manajemen



Dr. Ribhan, S.E., M.Si.

NIP 196807082002121003

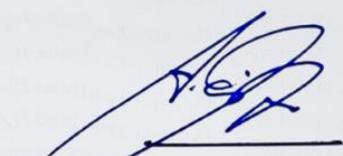
MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

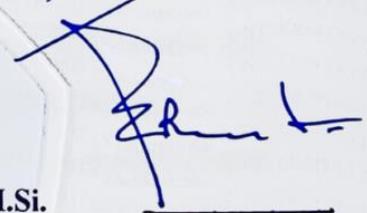
Ketua : Prof. Dr. Sri Hasnawati, S.E., M.E.



Sekretaris : Ahmad Faisol, S.E., M.M.



Penguji Utama : Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si.



2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis



Prof. Dr. Nairobi, S.E., M.Si.
NIP 19660621 199003 1 003

Tanggal Lulus Ujian Skripsi: 1 April 2024

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Alike Humaira

NPM : 2011011019

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung

Jurusan : S1 Manajemen

Judul Skripsi : Respon Pasar Terhadap Pengungkapan Sustainability Report Pada
Perusahaan Terindeks SRI-KEHATI

Dengan ini menyatakan bahwa penelitian ini adalah hasil karya saya sendiri, dan dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan dari orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau symbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat pemikiran dari peneliti lain tanpa pengakuan peneliti aslinya. Apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman atau sanksi sesuai dengan peraturan yang berlaku.

Bandarlampung, 1 April 2024

Yang Membuat Pernyataan,



Alike Humaira

NPM 2011011019

RIWAYAT HIDUP

Penulis dilahirkan di Bandar Lampung pada 25 Mei 2002, sebagai putri tunggal, dari Ibu Anisa Kurnia Sari dan Bapak Zulkifli.

Pendidikan Taman Kanak-Kanak (TK) di TK Negeri Pembina Kota Bandar Lampung diselesaikan tahun 2008, Sekolah Dasar (SD) di SD Negeri 2 Rawa Laut diselesaikan tahun 2014, Sekolah Menengah Pertama (SMP) di SMP Negeri 23 Bandar Lampung diselesaikan tahun 2017, dan Sekolah Menengah Atas (SMA) di SMA Negeri 1 Bandar Lampung diselesaikan tahun 2020.

Tahun 2020, penulis melanjutkan jenjang pendidikan S1 di Universitas Lampung, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Jurusan Manajemen dengan konsentrasi Manajemen Keuangan. Selama menjadi mahasiswa, penulis aktif berorganisasi dan pernah diamanahkan menjadi koordinator mahasiswa di lembaga kemahasiswaan tingkat Universitas sejak tahun 2020 hingga kelulusannya, yaitu sebagai Koordinator Mahasiswa Bidikmisi/KIP-K FEB Unila. Penulis juga meraih berbagai prestasi akademik seperti menjadi Mahasiswa Berprestasi di tingkat Jurusan dan Fakultas, mendapatkan apresiasi akademik dari Leshan Normal University. Penulis juga merupakan penerima beasiswa Kemdikbudristek KIP-Kuliah selama 4 tahun perkuliahan dan beasiswa BRILian Riset dari Bank Rakyat Indonesia selama satu tahun sejak 2023 hingga 2024. Selama di bangku perkuliahan, penulis juga pernah mengikuti beberapa program magang di berbagai perusahaan seperti Bank Rakyat Indonesia, iQIYI International, Bilibili Comics, dan Campaign.com. Penulis juga telah mengikuti kegiatan Kuliah Kerja Nyata Kampus Merdeka (KKN-KM) pada tahun 2022 selama 40 hari selama magang di Bank Rakyat Indonesia Regional Official Bandar Lampung, Kecamatan Enggal, Kota Bandar Lampung.

MOTTO

Ridho Allah terletak pada ridho orang tua dan murka Allah terletak pada kemurkaan orang tua.

(HR. At-Tirmidzi no. 4967)

A man is great not because he hasn't failed; a man is great because failure hasn't stopped him.

(Kong Fu Zi)

PERSEMBAHAN

Bismillahirrahmanirrahim. Puji Syukur Alhamdulillah, penulis panjatkan atas kehadiran Allah SWT dan shalawat untuk Nabi Muhammad SAW. Atas segala nikmat dan karunia-Nya, sehingga skripsi ini dapat terselesaikan.

Karya ini kupersembahkan sebagai tanda kasih sayang, cinta, dan bakti yang tulus kepada:

Orang Tuaku Tercinta

Ibunda Anisa Kurnia Sari Yang telah merawat, membesarkan, mendidikku tanpa lelah dan tanpa pamrih, memberikan dukungan dan doa yang tiada henti untuk kesuksesanku, serta memberikan cinta dan kasih sayang yang tiada tara untukku

SANWACANA

Puji syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT Yang Maha Esa, karena atas izin dan kuasa-Nya penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi ini dengan judul **“RESPON PASAR TERHADAP PENGUNGKAPAN SUSTAINABILITY REPORT PADA PERUSAHAAN TERINDEKS SRI-KEHATI”**. Skripsi ini merupakan salah satu syarat untuk menyelesaikan Pendidikan dan memperoleh gelar Sarjana Manajemen di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung. Bimbingan dan bantuan dari berbagai pihak yang telah diperoleh penulis dapat membantu mempermudah proses penyusunan skripsi ini. Dalam kesempatan ini, dengan segala kerendahan hati, penulis menyampaikan rasa hormat dan terima kasih yang tulus kepada:

1. Bapak Dr. Nairobi, SE., M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis atas perhatian serta bantuannya;
2. Bapak Dr. Ribhan, S.E., M.Si., selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung atas perhatian dan bantuannya;
3. Ibu Prof. Dr. Sri Hasnawati, S.E., M.E., selaku Dosen Pembimbing atas ketersediaannya memberikan waktu, pengetahuan, bimbingan, serta saran dan kritik dalam proses penyusunan skripsi ini hingga selesai;
4. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah memberikan ilmu pengetahuan dan pembelajaran berharga bagi penulis selama menempuh pendidikan di Program Studi S1 Manajemen;
5. Seluruh staf di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah banyak membantu, baik selama masa perkuliahan maupun masa penyusunan skripsi. Terima kasih atas segala bantuan dan kesabaran yang telah diberikan;
6. Ibunda Tercinta Anisa Kurnia Sari, S.Sos atas semua doa, harapan, dan kasih sayang luar biasa yang tak ternilai;
7. Keluarga Abdullah Nasir; Ayah Ende, Mami Rani, Aba Iyan, Mami Yanti, dan Om Azis yang senantiasa memberikan doa, dukungan dan kebahagiaan;

8. Sepupu-sepupuku tersayang; Kakak Jihan, Alya, Khair, Azizun, dan Azzahra. Terima kasih telah menjadi saudara-saudari yang baik, lucu dan *random*. Semangat mengejar impian kalian dan semoga kalian selalu dikelilingi oleh hal-hal baik;
9. Seluruh teman-teman Manajemen Angkatan 2020 yang tidak dapat disebutkan satu per satu. Terima kasih telah berbagi ilmu, berbagi canda tawa, dan semoga sukses untuk kalian semua;
10. Teman-teman dari Koordinator FORKOM BIDIKMISI/KIP-K 2020, Staff Ahli DPM-U KBM UNILA 2020, KSPM FEB UNILA 2020, Board EEC FEB UNILA 2021, Summer Event AIESEC UNILA 2021, Paranovo NOVOCLUB PARAGON 2023. Serta teman-teman dari berbagai kegiatan lainnya yang tidak dapat disebutkan satu per satu. Terima kasih atas sumbangsih tenaga, pikiran, dan dukungan dalam agenda-agenda kita sebelumnya. Semoga kita dapat berkolaborasi bersama lagi dan sukses untuk kalian semua;
11. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu yang telah membantu dan memberikan masukan serta inspirasi bagi penulis, suatu kebahagiaan telah dipertemukan dengan kalian semua;
12. Almamater tercinta, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung. Akhir kata, penulis menyadari bahwa penulisan skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan, namun penulis berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi kita semua.

Bandar Lampung, 1 April 2024

Penulis,

Alika Humaira

DAFTAR ISI

Halaman

DAFTAR ISI	i
DAFTAR TABEL	iii
DAFTAR GAMBAR	iv
DAFTAR LAMPIRAN	v
I. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah.....	10
1.3 Tujuan Penelitian	10
1.4 Manfaat Penelitian	11
II. KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS ..	12
2.1 Kajian Pustaka.....	12
2.1.1 Teori Sinyal (<i>Signalling Theory</i>)	12
2.1.2 <i>Sustainability</i>	15
2.1.2.1 <i>Sustainability Report</i>	18
2.1.3 Performa Pasar Perusahaan.....	27
2.1.4 Ukuran Perusahaan	31
2.1.5 Leverage Perusahaan	32
2.2 Penelitian Terdahulu.....	34
2.3 Kerangka Pemikiran	37
2.4 Hipotesis Penelitian	38
2.4.1 Pengaruh Pengungkapan Sustainability Report Indikator Ekonomi Terhadap Performa Pasar Perusahaan	38
2.4.2 Pengaruh Pengungkapan Sustainability Report Indikator Lingkungan Terhadap Performa Pasar Perusahaan	39
2.4.3 Pengaruh Pengungkapan Sustainability Report Indikator Sosial Terhadap Performa Pasar Perusahaan	40
III. METODE PENELITIAN	42
3.1 Jenis Penelitian.....	42
3.2 Metode Pengumpulan Data	42

3.2.1 Studi Pustaka	42
3.2.2 Studi Dokumentasi.....	42
3.3 Populasi dan Sampel.....	43
3.3.1 Populasi	43
3.3.2 Sampel	43
3.4 Definisi Operasional Variabel.....	44
3.4.1 Variabel Dependen.....	44
3.4.2 Variabel Independen.....	45
3.4.3 Variabel Kontrol.....	46
3.5 Metode Analisis Data	47
3.5.1 Statistik Deskriptif	48
3.5.2 Estimasi Model Data Panel.....	48
3.5.3 Uji Asumsi Klasik.....	49
3.5.4 Analisis Regresi Data Panel.....	50
3.5.5 Uji Hipotesis	51
IV. PEMBAHASAN.....	52
4.1 Hasil Penelitian	52
4.1.1 Analisis Statistik Deskriptif.....	53
4.1.2 Estimasi Model Data Panel.....	58
4.1.3 Uji Asumsi Klasik.....	61
4.1.4 Analisis Regresi Data Panel.....	68
4.1.5 Pengujian Hipotesis	70
4.2 Pembahasan	72
4.2.1 Pengaruh Indikator Ekonomi (ECDI) dalam Sustainability Report Terhadap Performa Pasar	72
4.2.2 Pengaruh Indikator Lingkungan (ENDI) dalam Sustainability Report Terhadap Performa Pasar	74
4.2.3 Pengaruh Indikator Sosial (SODI) dalam Sustainability Report Terhadap Performa Pasar	76
4.2.4 Pengaruh Variabel Kontrol Leverage dan Size Perusahaan Terhadap Performa Pasar	78
V. KESIMPULAN DAN SARAN.....	79
5.1 Kesimpulan.....	79
5.2 Saran	80
DAFTAR PUSTAKA	82
LAMPIRAN.....	96

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
Tabel II-1 Indikator dalam Sustainability Report Standar GRI 2016	23
Tabel II-2 Penelitian Terdahulu	34
Tabel III-1 Kriteria Pengambilan Sampel	43
Tabel III-2 Daftar Perusahaan Sampel.....	44
Tabel III-3 Jenis Variabel	47
Tabel IV-1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif (Descriptive Statistic).....	53
Tabel IV-2 Regresi CEM	58
Tabel IV-3 Regresi FEM	58
Tabel IV-4 Regresi REM	59
Tabel IV-5 Hasil Uji Chow	60
Tabel IV-6 Hasil Uji Hausman	60
Tabel IV-7 Hasil Uji Lagrange Multiplier	60
Tabel IV-8 Bentuk Transformasi Data.....	61
Tabel IV-9 Transformasi Data yang Dilakukan.....	64
Tabel IV-10 Hasil Uji Chow Setelah Transformasi.....	65
Tabel IV-11 Hasil Uji Hausman Setelah Transformasi	65
Tabel IV-12 Hasil Uji LM Setelah Transformasi	65
Tabel IV-13 Keputusan Estimasi Model Data Panel Setelah Transformasi	65
Tabel IV-14 Regresi Random Effect Setelah Transformasi	66
Tabel IV-15 Uji Multikolinearitas (Correlation Test).....	67
Tabel IV-16 Uji Autokorelasi	67
Tabel IV-17 Uji Heterokedastisitas.....	68
Tabel IV-18 Regresi Data Panel	68
Tabel IV-19 Hasil Uji Statistik t	71

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
Gambar I-1 Performa Indeks SRI-KEHATI, IDX30, LQ45 13 Tahun Terakhir....	5
Gambar II-1 Kerangka Pemikiran.....	37
Gambar IV-1 Uji Normalitas	61
Gambar IV-2 Bentuk Histogram Transformasi	62
Gambar IV-3 Histogram Variabel Tobins Q.....	62
Gambar IV-4 Histogram Variabel SIZE	62
Gambar IV-5 Histogram Variabel DER.....	63
Gambar IV-6 Histogram Variabel ECDI	63
Gambar IV-7 Histogram Variabel ENDI.....	63
Gambar IV-8 Histogram Variabel SODI	64
Gambar IV-9 Uji Normalitas (Setelah Transformasi Data)	66

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Data Tobins Q asli sebelum dan sesudah transformasi

Lampiran 2. Data Perhitungan ECDI, ENDI dan SODI

Lampiran 3. Data DER asli sebelum dan sesudah transformasi

Lampiran 4. Data Perhitungan SIZE

I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perusahaan dihadapkan dengan berbagai tantangan yang semakin kompleks dalam menciptakan nilai tambah dan menjaga keberlangsungan usahanya seiring berjalannya waktu. Tuntutan untuk meningkatkan kinerja keuangan seringkali diimbangi dengan tuntutan untuk menjaga keseimbangan antara kinerja ekonomi, sosial, dan lingkungan (Santoso & Raharjo, 2022). *Sustainable development* atau pembangunan berkelanjutan menjadi salah satu kunci utama dalam menciptakan nilai tambah bagi perusahaan di mata masyarakat dan menjaga kontinuitas bisnis, baik dari sisi ekonomi, lingkungan dan sosial (Resnawaty, 2019). Perserikatan Bangsa-Bangsa (PBB) menetapkan 17 Tujuan Pembangunan Berkelanjutan (Sustainable Development Goals, SDGs) pada 2015 sebagai bagian dari Agenda 2030 untuk Pembangunan Berkelanjutan (United Nations, 2015). Isu-isu kunci yang menjadi fokus pembahasan meliputi perubahan iklim, penanggulangan kemiskinan, pencapaian kesejahteraan, serta mengatasi ketimpangan dalam berbagai aspek, termasuk gender dan perekonomian. Mikhno *et al.* (2021) menyatakan bahwa mengintegrasikan prinsip-prinsip “*Green Economy*” dalam pengambilan keputusan dan pola konsumsi adalah salah satu pendekatan yang dikemukakan dalam konteks SDGs. *Sustainability Report* yang merupakan bentuk dari pengungkapan informasi kinerja keberlanjutan perusahaan adalah salah satu inisiatif “*Green Economy*” yang kerap diambil oleh perusahaan untuk mendemonstrasikan komitmennya terhadap *sustainable development*.

Sustainability report atau laporan keberlanjutan, adalah laporan yang disampaikan perusahaan agar dapat mengkomunikasikan komitmen perusahaan, kinerja ekonomi, sosial, lingkungan, serta dampaknya kepada publik secara transparan (Dewi & Dewi, 2022). *Sustainability report* telah semakin berkembang untuk

membantu pengungkapan perusahaan. *Sustainability report* juga menjadi alat penting dalam mengevaluasi dan mengkomunikasikan dampak lingkungan, sosial, dan ekonomi dari kegiatan perusahaan bagi manajer dan stakeholder (Orazalin & Mahmood, 2020).

Sustainability report berfokus pada pengungkapan visi dan komitmen perusahaan dalam mencapai tujuan lingkungan, sosial, dan ekonomis perusahaan. *Sustainability report* juga mengkomunikasikan berbagai proses mulai dari rencana, strategi, dan inisiasi perusahaan dalam mencapai tujuan-tujuan tersebut (Oprean-Stan *et al.*, 2020). Fokus ini membuat *sustainability report* dianggap tidak lebih penting dibandingkan dengan laporan keuangan atau *financial report* yang berisi mengenai laporan keuangan perusahaan, likuiditas, dan profitabilitas perusahaan. Aspek-aspek keuangan dinilai menjadi informasi yang lebih penting di mata investor. Meskipun begitu, *sustainability report* memberikan informasi mengenai keberlanjutan bisnis perusahaan dalam jangka panjang, dampak sosial, pengelolaan dan efisiensi sumber daya, yang dapat mempengaruhi keuangan perusahaan (Oncioiu *et al.*, 2020). Selain itu, *sustainability report* memberikan berbagai keuntungan bagi perusahaan yang tidak dapat diberikan oleh *financial report* seperti, optimalisasi strategi manajemen risiko, efisiensi biaya, penghematan sumber daya, sekaligus meningkatkan reputasi perusahaan. Perilaku perusahaan yang bertanggung jawab terhadap sosial dan lingkungan atau implementasi konsep keberlanjutan dalam perusahaan dapat berkontribusi terhadap kinerja keuangan perusahaan (Oprean-Stan *et al.*, 2020). Oleh sebab itu, *sustainability report* tetap memiliki peran penting bagi perusahaan dan dapat dijadikan acuan informasi bagi investor dalam berinvestasi.

GRI (*Global Reporting Initiative*) merupakan salah satu standar terkait mekanisme dan pedoman *sustainability report*. Standar GRI telah diakui secara global bahwa dapat menjadi praktik terbaik untuk pelaporan dampak ekonomi, lingkungan, dan sosial perusahaan secara publik (Endiana & Suryandari, 2021). Standar GRI dapat membantu seluruh kategori perusahaan untuk memahami dan melaporkan dampak kegiatan mereka terhadap ekonomi, lingkungan, dan masyarakat dengan cara yang

kredibel yang meningkatkan transparansi terkait kontribusi perusahaan terhadap pembangunan berkelanjutan. Standar GRI memuat informasi relevan bagi stakeholder, yang termasuk investor, pemerintah, pasar modal dan masyarakat. Standar GRI saat ini sudah memiliki 3 kategori yang akan memudahkan implementasinya ke berbagai jenis perusahaan. Standar pertama adalah standar universal yang dimodifikasi agar cocok untuk seluruh jenis perusahaan. Standar yang kedua adalah standar sektor, standar ini memungkinkan untuk memberikan laporan detil untuk tiap-tiap sektor. Sedangkan standar yang ketiga adalah standar topik, standar ini disesuaikan untuk digunakan dengan standar universal dengan penambahan jenis pengungkapan yang relevan dengan topik-topik tertentu (Global Reporting Initiative, 2023).

Perusahaan yang menerapkan konsep *sustainability report* sebagai salah satu praktik penting telah meningkat jumlahnya sejak 10 tahun terakhir (Boiral & Heras-Saizarbitoria, 2020). Perusahaan yang merilis *sustainability report* secara transparan akan menunjukkan tata kelola perusahaan yang baik, integritas keuangan, strategi pemeliharaan lingkungan dan keterlibatan stakeholder kepada publik dan pihak-pihak lainnya (Felita, 2021). *Sustainability report* membantu perusahaan untuk mengungkapkan berbagai hal dan cara yang telah diambil untuk mencapai SDGs yang ditetapkan PBB. *Sustainability report* berdasarkan beberapa penelitian yang ada dikatakan memiliki dampak positif pada kinerja keuangan, reputasi, dan loyalitas pelanggan, serta membantu dalam mengurangi risiko dan meningkatkan daya saing perusahaan (Pratama *et al.*, 2019). Dampak-dampak positif tersebut tentunya akan terjadi karena ada sinyal positif yang disebabkan atas pengungkapan keberlanjutan perusahaan. Investor dapat memiliki ketertarikan pada saham suatu perusahaan dan memberikan respon karena menerima sinyal berupa informasi yang diungkapkan, terutama apabila informasi tersebut menggambarkan performa dan prospek yang baik terkait perusahaan tersebut. Pengungkapan informasi mengenai perusahaan menunjukkan peran dari teori sinyal (Sintyana & Artini, 2019).

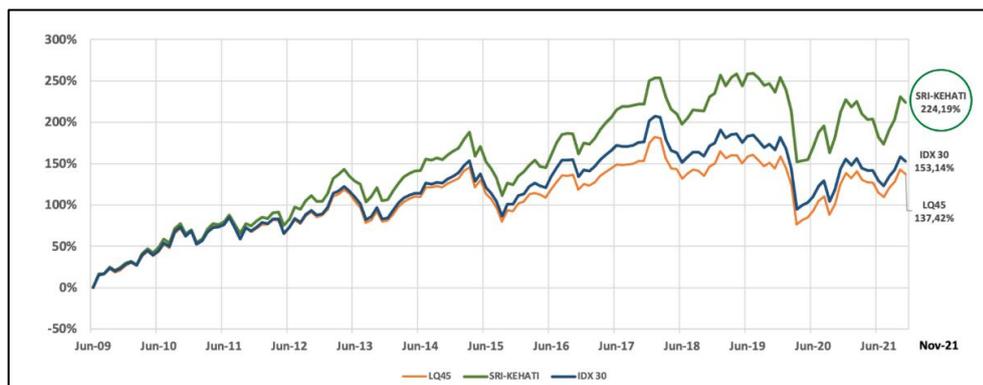
Nilai saham yang tinggi adalah salah satu indikator bahwa perusahaan memiliki performa dan respon pasar yang baik (Saputra & Martha, 2019). Respon pasar yang bersifat positif akan memberikan pengaruh baik bagi perusahaan melalui performa pasar perusahaan. Performa pasar yang baik dapat mempertahankan keberlangsungan perusahaan. Kepercayaan publik terhadap perusahaan akan meningkatkan reputasi perusahaan dan memberikan respon positif terhadap perusahaan sehingga performa pasar perusahaan juga akan meningkat.

Performa pasar suatu perusahaan secara sederhana dapat diukur menggunakan harga saham di bursa efek, yang mana terbentuk melalui mekanisme pasar yang salah satunya dipengaruhi oleh faktor penting yakni permintaan (Mankiw, 2019). Ketika ada peningkatan permintaan terhadap saham sebuah perusahaan, nilai pasar dari perusahaan tersebut cenderung akan naik. Hal ini mencerminkan pandangan positif baik dari perusahaan tersebut maupun calon investor. (Sintyana & Artini, 2019). Performa pasar dapat digunakan oleh pihak eksternal sebagai salah satu indikator yang menggambarkan tingkat kemajuan & perkembangan perusahaan. Performa pasar perusahaan dalam penelitian ini akan diukur menggunakan Rasio Tobins Q. Penelitian ini juga menggunakan variabel kontrol leverage dan ukuran perusahaan yang sudah teruji oleh beberapa peneliti seperti, Buallay (2019a), Aboud & Diab (2018), Ihsani *et al.* (2021), Alareeni & Hamdan (2020) dan Sejati (2014) bahwa leverage dan ukuran perusahaan memberikan pengaruh yang signifikan terhadap performa pasar perusahaan.

Socially Responsible Investment Index-Kehati (SRI-KEHATI) adalah indeks saham yang mencerminkan kinerja keberlanjutan perusahaan Indonesia. Indeks ini digarap dan dikelola oleh BEI bersama dengan Yayasan Keanekaragaman Hayati Indonesia (KEHATI) dengan tujuan agar indeks ini menjadi salah satu referensi informasi untuk investor mengenai perusahaan yang sudah menunjukkan adanya performa dan prestasi positif dalam keberlanjutan bisnis, memiliki kesadaran mengenai tanggung jawab lingkungan, serta menerapkan prinsip tata kelola perusahaan yang baik (Anggraeni, 2018). Indeks SRI-KEHATI menampung 25 perusahaan yang terdaftar di BEI yang dipilih melalui evaluasi ketat untuk

memenuhi berbagai kualifikasi yang ditetapkan oleh Yayasan KEHATI (Bursa Efek Indonesia, 2021).

Perusahaan melalui pengungkapan *sustainability report* menciptakan langkah kontribusi pada pengambilan keputusan internal dan eksternal, transparansi, dan stabilitas keuangan yang lebih baik sekaligus juga berkontribusi pada masa depan berkelanjutan secara sosial dan lingkungan (Buallay *et al.*, 2021). Hal ini tentu dapat berpengaruh pada pandangan stakeholder yang akan memberikan respon pasar yang positif dan akhirnya akan meningkatkan performa pasar, nilai, dan reputasi perusahaan. Berikut perbandingan tren perkembangan nilai indeks SRI-KEHATI, IDX30, dan LQ45 selama 13 tahun terakhir.



Gambar I-1

Performa indeks SRI-KEHATI, IDX30, LQ45 13 Tahun Terakhir

Sumber: Kehati.or.id

Performa ketiga indeks saham tersebut memperlihatkan bahwa SRI-KEHATI, IDX 30, dan LQ45 memiliki pola tren sama yang menggambarkan kondisi pasar saham Indonesia. Dua titik penurunan yang paling terasa bagi pasar saham Indonesia terjadi pada 2015 dan 2020. Penurunan yang terjadi pada 2015 dikarenakan adanya krisis ekonomi global akibat dari ketidakpastian kenaikan suku bunga kebijakan Amerika Serikat dan perbedaan arah kebijakan moneter dunia. Dua hal ini akhirnya meningkatkan volatilitas pasar uang dunia yang kemudian memicu perilaku *risk off* para investor, saat itu mereka lebih dominan untuk menghindari risiko yang ada dengan menjual saham yang mereka miliki. Harga komoditas global saat itu juga

melemah akibat melemahnya permintaan dari Tiongkok karena saat itu sedang mendevaluasi mata uang Yuan agar menjadi lebih *market driven* demi bergabung dengan *Special Drawing Rights* IMF (International Monetary Fund) (Bank Indonesia, 2016). Penurunan tren yang terjadi pada 2020 disebabkan melemahnya kondisi ekonomi akibat dari pandemi global Covid-19 (Bank Indonesia, 2021). Ketiga indeks ini memiliki pola yang mirip, namun indeks SRI-KEHATI memiliki performa yang lebih baik dari indeks IDX 30 dan LQ45.

Indeks SRI-KEHATI berhasil meningkatkan performa mereka sebesar 224,19% dalam jangka waktu 13 tahun, sedangkan indeks LQ45 hanya dapat meningkatkan performa mereka 137,42% dalam kurun waktu yang sama. Performa indeks LQ45 memiliki selisih 15,72% dibawah IDX 30 yang dapat mencapai 153,14%. Performa indeks SRI-KEHATI yang lebih baik dari dua indeks lainnya menggambarkan mengenai respon investor yang lebih positif kepada indeks SRI-KEHATI sehingga bersedia berinvestasi dan membayar harga premium dari perusahaan yang tergabung dalam indeks SRI-KEHATI. Pertumbuhan positif dari indeks SRI-KEHATI menyiratkan performa dan pergerakan saham yang lebih baik jika dibandingkan dengan indeks IDX30 dan LQ45. Hal ini tentunya mengindikasikan bahwa perusahaan anggota indeks SRI-KEHATI memiliki reputasi dan nilai perusahaan yang lebih baik dibandingkan dengan indeks saham lainnya (Handoko, 2021).

Indeks SRI-KEHATI mencakup 25 perusahaan yang memiliki performa *sustainability* terbaik, yang menggambarkan performa positif perusahaan dalam kegiatan berkelanjutan, menyadari dan peduli mengenai tanggung jawab mereka terhadap lingkungan, dan yang mengimplementasikan tata kelola perusahaan yang baik (Anggraeni, 2018). Perkembangan tren performa indeks SRI-KEHATI akhirnya menjadi tumbuh lebih tinggi dibanding indeks IDX 30 dan LQ45 sejalan dengan adanya perkembangan laporan performa perusahaan yang menuntut performa positif *sustainability* perusahaan.

Indeks SRI-KEHATI selain dapat membantu investor dalam mengidentifikasi investasi berwawasan *sustainable* yang mendukung upaya pencapaian SDGs di Indonesia, juga dapat mengidentifikasi investasi yang lebih responsif terhadap risiko pasar. Hal ini disebabkan oleh syarat bergabung ke dalam indeks ini, emiten harus memiliki kapitalisasi pasar minimal Rp 1 triliun, total asset minimal Rp 1 triliun, *Price Earning to Ratio* (PER) harus bernilai positif, dan kepemilikan saham publik (*Free Float Rate*) harus diatas 10%, sehingga pergerakan saham di pasar bersifat likuid dan tidak menimbulkan kerugian yang berarti bagi investor (Lindananty & Soedarman, 2015; Budiman, 2020). Syarat khusus lainnya yang sejalan dengan konsep *sustainable* dan SDGs bagi emiten untuk bisa terus tergabung dalam indeks ini terutama dalam tata kelola, aspek lingkungan, dan perlakuan sosial perusahaan terhadap masyarakat (Budiman, 2020).

Kajian terkini menunjukkan bahwa faktor utama yang mendorong perusahaan, terutama perusahaan multinasional untuk mengungkapkan informasi keberlanjutan adalah sebagai upaya membangun dan mempertahankan reputasi perusahaan secara global (Kuzey & Uyar, 2017), dan memotivasi stakeholder untuk memberikan dukungan kepada perusahaan (Febriyanti, 2021). Selain itu, perusahaan juga mulai menyadari manfaat lain yang terkait dengan pengungkapan informasi keberlanjutan, seperti memahami risiko dan menarik lebih banyak investor (The Association of Chatered Certified Accountants, 2013; Hadiati & Wahyudyatmika, 2023). Amidjaya & Widagdo (2020) menemukan bahwa pengungkapan informasi keberlanjutan melalui *sustainability report* tidak memberikan pengaruh bagi kinerja perusahaan, sedangkan Aboud & Diab (2018) dalam penelitiannya menemukan bahwa perusahaan yang melakukan kegiatan keberlanjutan harus merilis *sustainability report* karena akan membawa beberapa keuntungan bagi perusahaan, termasuk meningkatkan respon pasar yang positif dan meningkatkan performa perusahaan. Respon pasar yang positif pada akhirnya juga akan meningkatkan saham perusahaan dan juga nilai pasar perusahaan.

Felita (2021), Buallay (2019b), Hardiningsih *et al.* (2020), Swastika & Aryati (2016), Hadiati & Wahyudyatmika (2023), Panjaitan (2017), Pujiningsih (2020), Wardoyo *et al.* (2022), Ionescu *et al.* (2019) dan Buallay (2019a) menemukan bahwa pengungkapan seluruh aspek dalam *sustainability report* berpengaruh positif pada performa pasar perusahaan. Hal ini juga didukung oleh penelitian Caesaria & Basuki (2017) dan Alareeni & Hamdan (2020) yang menyatakan bahwa pengungkapan aspek ekonomi, sosial, dan lingkungan pada *sustainability report* secara terpisah memberikan pengaruh positif bagi performa pasar perusahaan yang diukur melalui nilai pasar perusahaan.

Peneliti lain menemukan bahwa ada perbedaan pada saat ketiga aspek dalam *sustainability report* diuji secara terpisah. Dalam penelitiannya, Buallay (2019b) menemukan bahwa aspek sosial akan memberikan pengaruh negatif bagi performa pasar perusahaan, hal ini juga didukung oleh Buallay *et al.* (2020), Shaikh (2021), dan Sari *et al.* (2018). Kemudian, Shaikh (2021) juga menyatakan bahwa aspek lingkungan akan memberikan pengaruh negatif bagi performa pasar, namun dibantah dalam penelitian Sari *et al.* (2018) dan Gunarsih & Ismawati (2018). Dalam penelitiannya Gunarsih & Ismawati (2018) menyatakan bahwa aspek lingkungan tidak memberikan pengaruh bagi performa pasar perusahaan, sedangkan Sari *et al.* (2018) berpendapat bahwa aspek yang tidak memberikan pengaruh adalah aspek ekonomi dikarenakan aspek ini sudah termuat lebih lengkap dalam laporan keuangan dan aspek lingkungan memberikan pengaruh positif pada performa pasar karena informasi lingkungan adalah informasi utama yang dicari oleh investor dalam *sustainability report*.

Penelitian Ihsani *et al.* (2021), Muallifin & Priyadi (2016), Dian (2018) dan Hadi *et al.* (2021) menemukan bahwa pengungkapan seluruh aspek *sustainability report* tidak memberikan pengaruh pada performa pasar perusahaan. Sahut & Pasquini-Descomps (2015) dalam penelitiannya menemukan bahwa pengungkapan *sustainability report* memberikan pengaruh negatif yang sangat sedikit dan terkesan tidak memberikan pengaruh pada performa pasar.

Buallay, Fadel, *et al.* (2020), Nekhili *et al.* (2021) dalam penelitian mereka menemukan adanya pengaruh negatif atas pengungkapan *sustainability report* terhadap performa pasar perusahaan, sedangkan penelitian dari Al Hawaj & Buallay (2022) dan Buallay (2020) menyatakan bahwa pengungkapan *sustainability report* memberikan pengaruh terhadap performa pasar secara berbeda tergantung pada sektor perusahaan. Mereka sepakat bahwa sektor manufaktur memiliki pengaruh positif atas pengungkapan *sustainability report* terhadap performa pasar. Pada sektor perbankan, pengungkapan *sustainability report* terhadap performa pasar akan berpengaruh negatif. Al Hawaj & Buallay (2022) juga menyatakan bahwa selain sektor manufaktur, sektor ritel dan pariwisata juga memiliki pengaruh positif, sedangkan sektor telekomunikasi memiliki efek negatif yang sama seperti sektor perbankan. Hasil penelitian Al Hawaj & Buallay (2022) didukung oleh beberapa penelitian lainnya seperti Garcia *et al.* (2018), Fatemi *et al.* (2018), dan Aybars *et al.* (2018).

Mengingat adanya beberapa perbedaan dari hasil penelitian terdahulu, maka peneliti melalui penelitian ini ingin menguji untuk melakukan konfirmasi ulang mengenai konsistensi dalam respon pasar terhadap pengungkapan *Sustainability Report* pada perusahaan - perusahaan Indonesia yang terindeks SRI-KEHATI dengan judul **“Respon Pasar terhadap Pengungkapan Sustainability Report pada Perusahaan Terindeks SRI-KEHATI”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka rumusan masalah pada penelitian ini adalah:

1. Apakah pengungkapan *sustainability report* indikator ekonomi (ECDI) berpengaruh terhadap performa pasar pada perusahaan yang tergabung dalam indeks SRI-KEHATI?
2. Apakah pengungkapan *sustainability report* indikator lingkungan (ENDI) berpengaruh terhadap performa pasar pada perusahaan yang tergabung dalam indeks SRI-KEHATI?
3. Apakah pengungkapan *sustainability report* indikator sosial (SODI) berpengaruh terhadap performa pasar pada perusahaan yang tergabung dalam indeks SRI-KEHATI?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah:

1. Menganalisis pengaruh pengungkapan *sustainability report* indikator ekonomi terhadap performa pasar pada perusahaan yang tergabung dalam indeks SRI-KEHATI.
2. Menganalisis pengaruh pengungkapan *sustainability report* indikator lingkungan terhadap performa pasar pada perusahaan yang tergabung dalam indeks SRI-KEHATI.
3. Menganalisis pengaruh pengungkapan *sustainability report* indikator sosial terhadap performa pasar pada perusahaan yang tergabung dalam indeks SRI-KEHATI.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat pada berbagai pihak yang dapat dijabarkan sebagai berikut:

1. Bagi Perusahaan, Investor, dan Stakeholder

Diharapkan hasil penelitian ini bermanfaat bagi perusahaan, investor, dan pemangku kepentingan lainnya dalam memahami pentingnya *Sustainability Report* dan bagaimana hal tersebut mempengaruhi respon pasar yang dilihat melalui performa pasar perusahaan. Dengan demikian, perusahaan dapat mengambil keputusan yang lebih baik dalam mengevaluasi kebijakan pengungkapan *sustainability report* mereka, dan investor dapat lebih memahami informasi yang tersedia untuk membuat keputusan investasi yang lebih berwawasan keberlanjutan.

2. Bagi Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi sumber acuan penelitian dan sumber bacaan untuk menambah wawasan dan pengetahuan di bidang investasi dan pengungkapan (*disclosure*) *Sustainability Report* dan dijadikan sarana atau sumber rujukan yang dapat digunakan oleh peneliti lain yang akan melakukan penelitian dengan topik/pembahasan terkait.

II. KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal pertama kali dinyatakan oleh Spence (1973) dalam konteks pasar tenaga kerja, berfungsi untuk menjelaskan bagaimana informasi asimetrik antara dua pihak dapat diatasi melalui pengiriman sinyal yang mengindikasikan kualitas atau performa suatu entitas. Teori sinyal kemudian berkembang menjadi salah satu konsep dalam ekonomi dan keuangan yang menjelaskan bagaimana informasi yang dimiliki oleh suatu pihak dapat menjadi suatu tanda atau "sinyal" yang bermanfaat bagi pihak lain (Kirmani & Rao, 2000; Yasar *et al.*, 2020). Teori sinyal ini juga menjelaskan bahwa peran informasi perusahaan merupakan landasan pengambilan keputusan. Jika perusahaan ingin meningkatkan nilai perusahaan di kemudian hari, maka perusahaan harus berupaya untuk memberikan sinyal positif kepada investor dan stakeholder lainnya yang akan meningkatkan citra perusahaan secara jangka panjang. Sinyal positif yang diberikan perusahaan ini dapat berupa kinerja keuangan yang baik, pengungkapan informasi yang lengkap dan adanya keterbukaan informasi terhadap investor, serta memiliki praktik tata kelola dan reputasi yang baik. Teori sinyal memiliki karakteristik yang meliputi penggunaan informasi asimetris antara perusahaan dan investor. Informasi asimetris sering muncul dalam pasar modal karena pihak manajemen perusahaan mempunyai informasi dan data yang lebih banyak, akurat, dan reliabel mengenai kondisi perusahaan secara keseluruhan dibanding investor. Perusahaan akan mengirimkan sinyal yang dapat menjadi landasan bagi investor untuk membuat penilaian dan memiliki pemahaman tertentu mengenai perusahaan untuk mengurangi informasi asimetris ini (Komara *et al.*, 2020).

Teori sinyal menunjukkan bahwa perusahaan yang mengungkapkan informasi yang lebih banyak terkait performa bisnis, kegiatan sosial & pelestarian lingkungan

Mereka sebenarnya memiliki tujuan untuk menginformasikan posisi perusahaan yang superior di pasar untuk membangun kesan positif diantara para stakeholder (Orazalin & Mahmood, 2020). Informasi mengenai performa bisnis, kegiatan sosial & pelestarian lingkungan yang dilakukan oleh perusahaan dapat dikategorikan sebagai informasi yang terpublikasi secara resmi oleh perusahaan, namun informasi ini juga dapat bersifat historis karena kita masih dapat melihat informasi performa bisnis, kegiatan sosial & pelestarian lingkungan perusahaan yang telah lalu. Informasi ini dapat dijadikan landasan bagi investor untuk melakukan investasi di perusahaan tersebut karena informasi ini memberikan gambaran yang lengkap, akuntabel dan transparan.

Perusahaan umumnya menginformasikan performa bisnis, kegiatan sosial & pelestarian lingkungan melalui website atau sosial media resmi perusahaan, *annual report* dan *sustainability report*. Informasi ini diharapkan perusahaan dapat dianggap oleh investor sebagai informasi yang dipertimbangkan untuk mengambil keputusan, karena melalui informasi ini, perusahaan dapat memberikan gambaran komprehensif atas kondisi perusahaan. Oleh sebab itu, informasi ini akan menjadi acuan pengambilan keputusan investor untuk berinvestasi atau tidak.

Performa bisnis perusahaan tentu sudah menjadi acuan penting investor dalam pengambilan keputusan, namun kegiatan sosial & pelestarian lingkungan yang dilakukan oleh perusahaan sekarang juga menjadi pertimbangan di mata investor mengingat di era ini kesadaran terhadap konsep *sustainability* / keberlanjutan semakin meningkat. Informasi *sustainability* perusahaan juga mencerminkan komitmen perusahaan untuk mempertahankan bisnis mereka secara berkelanjutan dan memberikan jaminan kepada investor bahwa perusahaan akan terus berlanjut dan dapat menjadi pilihan investasi terbaik.

Sustainability dalam perusahaan telah menjadi bagian dan strategi perusahaan yang sangat penting untuk menciptakan transparansi dalam bisnis mereka. Perkembangan yang pesat akan kesadaran dan kecintaan terhadap lingkungan, membuat perusahaan juga harus menunjukkan usaha untuk menjaga lingkungan

secara keberlanjutan untuk memuaskan para stakeholder. Stakeholder merupakan berbagai kelompok yang memiliki kepentingan dalam operasional perusahaan, termasuk karyawan, pemegang saham, pemasok, konsumen, dan pemerintah. Keberhasilan perusahaan dianggap sebagai hasil sinergi antar stakeholder dan hubungan yang seimbang di antara mereka (Freeman *et al.*, 2020). Artinya, praktik *sustainability* dalam perusahaan diakui sebagai salah satu praktik penting yang berkontribusi terhadap pemenuhan tuntutan dari stakeholder, yang nantinya akan memberikan dampak positif bagi perusahaan melalui sinyal (Swarnapali, 2020).

Perusahaan-perusahaan yang konsisten tergabung dalam indeks SRI-KEHATI seperti Bank Central Asia, Astra Indonesia, dan Unilever Indonesia rutin memberikan informasi terkait kegiatan CSR (*Corporate Social Responsibility*) melalui website dan sosial media resmi perusahaan. Perusahaan yang memiliki performa yang baik dalam performa bisnis, pelestarian lingkungan dan kegiatan sosial juga akan mendapatkan apresiasi lainnya seperti KLHK-PROPER yang diberikan oleh Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan. Pengumuman hasil evaluasi indeks SRI-KEHATI yang dilakukan tiap enam bulan juga dapat menjadi sinyal bagi stakeholder.

Perusahaan-perusahaan yang konsisten tergabung dalam indeks SRI-KEHATI membuktikan bahwa mereka memiliki kinerja *sustainability* yang baik dan memiliki target untuk menjadi perusahaan yang *sustainable*. Perusahaan-perusahaan itu seakan memberi sinyal kepada stakeholder, dan stakeholder akan memberi respon dengan memberikan pengakuan atas perusahaan mereka.

Pengakuan yang didapatkan perusahaan dari stakeholder, diharapkan dapat meningkatkan reputasi perusahaan. Hal ini akan mempengaruhi performa pasar perusahaan karena banyak investor yang berinvestasi pada saham dikarenakan sinyal positif yang mereka terima (Yolanda *et al.*, 2022). Hal ini tentu akan membantu perusahaan dalam meningkatkan performa dan nilai pasar perusahaan mereka (Venia, 2022). Performa pasar perusahaan merupakan segala aktivitas perusahaan yang memberikan pengaruh bagi pasar saham perusahaan yang

kemudian dapat diukur atau diproksikan dengan nilai pasar perusahaan. Nilai pasar perusahaan akan menggambarkan performa pasar perusahaan secara kuantitatif dan akan memudahkan investor untuk menarik kesimpulan dan membandingkan performa pasar antar perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa performa pasar berkaitan dengan nilai perusahaan di pasar modal. Performa pasar perusahaan akan mengindikasikan seberapa baik prospek perusahaan di mata investor (Sodikin & Sahroni, 2016). Menurut Sahut & Pasquini-Descomps (2015), perusahaan dengan peringkat penerapan konsep *sustainable* yang baik menandakan perusahaan tersebut memiliki risiko residual yang lebih rendah dan nilai pasar mereka meningkat karena permintaan dan valuasi.

Teori sinyal memberikan pengaruh yang signifikan pada pasar modal, karena memberikan pandangan kepada investor tentang kondisi dari perusahaan dan mempengaruhi keputusan investasi mereka. Investor dapat memilih perusahaan yang menurut mereka cocok dan sesuai untuk dijadikan tempat investasi mereka.

2.1.2 Sustainability

Sustainability atau keberlanjutan adalah salah satu bidang yang pesat perkembangannya dan menarik perhatian perusahaan, peneliti, serta pembuat kebijakan untuk meningkatkan implementasinya (Olawumi & Chan, 2018). *Sustainability* adalah konsep multifaset yang telah muncul sebagai sub-disiplin dalam ilmu sains dan sosial dalam beberapa dekade terakhir, khususnya dalam proses pemecahan masalah dan pengambilan keputusan (Sakalasooriya, 2021). *Sustainability* tidak memiliki definisi yang diterima secara universal, karena definisi *sustainability* akan bervariasi sesuai dengan subjek disiplin dan bidang pemanfaatannya (Sakalasooriya, 2021).

Konsep *sustainability* secara umum dianggap mengacu pada pembangunan yang mencukupi kebutuhan generasi masa kini dengan tidak mereduksi kemampuan generasi masa depan dalam melakukan pemenuhan kebutuhan mereka (dalam hal kecukupan sumber daya, dan kualitas lingkungan) (Kuhlman & Farrington, 2010).

Menurut Stoddart *et al.* (2011) *sustainability* adalah distribusi sumber daya yang efisien dan adil secara intra dan antar generasi dengan berjalannya kegiatan sosial-ekonomi dalam batas-batas ekosistem yang terbatas (Mensah, 2019). Hal ini mengartikan bahwa, penggunaan sumber daya alam harus dilakukan secara adil, etis, dan efisien untuk memenuhi kebutuhan generasi saat ini dan masa depan (Mensah, 2019). Masyarakat berkelanjutan harus menyadari bahwa ada keterbatasan dari sumber daya alam, sosial, dan bangunan tempat mereka bergantung (Sakalasooriya, 2021).

Konsep *sustainability* dalam perusahaan merujuk pada kemampuan perusahaan dalam penggunaan sumber daya terbatas yang dimiliki secara efektif dan efisien secara kontinuitas dengan mengurangi pemborosan dan menerapkan praktik terbaik. *Sustainability* dalam perusahaan adalah pendekatan manajemen yang berupaya mengintegrasikan pertimbangan lingkungan, sosial, dan ekonomi ke dalam operasional bisnis. Ini adalah paradigma manajemen perusahaan yang baru dan berkembang yang mengakui perlunya profitabilitas namun lebih menekankan tanggung jawab lingkungan, sosial, dan etika (Wilson, 2003). Jika perusahaan ingin mencapai *sustainability* dalam perusahaan, maka perusahaan perlu mengadopsi pendekatan holistik yang mempertimbangkan dampak jangka panjang dari aktivitas mereka terhadap lingkungan, masyarakat, dan perekonomian (Montiel & Delgado-Ceballos, 2014). Pendekatan ini melibatkan integrasi prinsip keberlanjutan ke dalam strategi, operasi, dan proses pengambilan keputusan perusahaan (Rezaee, 2017). Perusahaan perlu mengidentifikasi dan mengelola risiko lingkungan dan sosial, mengurangi jejak karbon, dan mendorong praktik konsumsi dan produksi berkelanjutan (de Oliveira *et al.*, 2023).

Praktik *sustainability* dalam perusahaan juga dapat berdampak positif pada kinerja keuangan perusahaan. Berbagai studi telah menunjukkan bahwa perusahaan yang mengadopsi praktik berkelanjutan cenderung memiliki kinerja keuangan lebih unggul secara jangka panjang dibanding perusahaan yang belum mengadopsi praktik berkelanjutan. Hal ini karena praktik berkelanjutan dapat menghasilkan penghematan biaya, peningkatan efisiensi, dan reputasi, yang dapat meningkatkan

daya saing perusahaan dan menarik lebih banyak pelanggan (Alam & Tariq, 2023). Konsep *sustainability* yang diterapkan dalam perusahaan sebenarnya lebih jelas dan transparan, karena dapat didefinisikan dengan baik berdasarkan dimensi lingkungan, sosial, dan ekonomi (Pazienza *et al.*, 2022). Tiga dimensi ini harus dipenuhi oleh industri atau sektor manapun yang mengadopsi pendekatan *sustainability* (Gopalakrisnan *et al.*, 2012; Shad *et al.*, 2019). Ketiga dimensi keberlanjutan ini selanjutnya disebut sebagai *triple bottom line* (TBL).

Triple bottom line (TBL) didefinisikan sebagai kerangka keberlanjutan yang mengukur keberhasilan bisnis dalam tiga bidang utama: ekonomi, sosial masyarakat, dan lingkungan hidup (Miller, 2020). Pendekatan TBL mengakui bahwa dunia usaha mempunyai tanggung jawab untuk tidak hanya menghasilkan keuntungan namun juga mempertimbangkan dampaknya terhadap masyarakat dan lingkungan (Chamberlain, 2011). Ketiga bidang tersebut saling berhubungan dan harus dipertimbangkan secara holistik (University of Wisconsin Extended Campus, 2022). Tiga bidang tersebut didefinisikan sebagai berikut:

- 1) Ekonomi: Bidang ini mengacu pada kinerja keuangan suatu bisnis. Ini mencakup ukuran profitabilitas konvensional seperti pendapatan, margin keuntungan dan laba atas investasi (Miller, 2020), sekaligus merujuk pada kesejahteraan ekonomi, mencapai keunggulan kompetitif dan mempertahankan nilai ekonomi dari keseluruhan bisnis (Aras *et al.*, 2018).
- 2) Sosial Masyarakat: Bidang ini mengacu pada dampak sosial dari suatu bisnis kepada masyarakat internal maupun eksternal perusahaan. Ini mencakup kesejahteraan karyawan, pelanggan, pemasok, dan komunitas di mana bisnis beroperasi (Kenton, 2023) dan melibatkan isu-isu yang terkait dengan kemajuan sosial, seperti kesehatan & keselamatan, kesejahteraan masyarakat, kesempatan memperoleh pekerjaan, kegiatan amal dan perilaku organisasi (Aras *et al.*, 2018).
- 3) Lingkungan: Bidang ini mengacu pada dampak lingkungan dari suatu bisnis. Hal ini mencakup penggunaan sumber daya alam, konsumsi energi, produksi limbah dan emisi gas rumah kaca (Miller, 2020) serta membahas isu yang terkait dengan kualitas lingkungan, seperti pencemaran, perubahan iklim,

Peningkatan panas global, dan menipisnya lapisan ozon.

Pendekatan TBL mendorong dunia usaha untuk mengkaji kembali pengaruh buruk yang bersifat jangka panjang dari aktivitas mereka yang berdampak terhadap masyarakat/komunitas lokal, lingkungan, dan kinerja keuangan mereka (The University of Scranton, 2023). Penerapan praktik *sustainability* dapat membantu mereka untuk mengurangi dampak negatif dari aktivitas bisnis yang dilakukan terhadap lingkungan dan masyarakat, sekaligus meningkatkan kinerja keuangannya dalam jangka panjang (Miller, 2020).

2.1.2.1 Sustainability Report

Sustainability report atau laporan keberlanjutan adalah dokumen yang menguraikan kinerja dan dampak lingkungan, sosial, dan ekonomi dari seluruh kegiatan yang dilakukan serta kinerja perusahaan dalam upaya mewujudkan keberlanjutan atau ketahanan bisnis jangka panjang (Adams, 2015). *Sustainability report* adalah suatu cara yang dilakukan oleh perusahaan untuk mengomunikasikan komitmen mereka terhadap praktik berkelanjutan dan melaporkan performa dan kemajuan mereka dalam mencapai tujuan keberlanjutan (Moore *et al.*, 2017). *Sustainability report* bukan hanya sebuah dokumen laporan yang melengkapi laporan tahunan perusahaan, namun juga merupakan alat strategis untuk meningkatkan nilai perusahaan dalam jangka panjang untuk membangun bisnis yang berkelanjutan. Standar GRI menyatakan bahwa *sustainability report* ialah kegiatan pelaporan yang transparan oleh perusahaan mengenai dampak ekonomi, lingkungan dan sosial serta termasuk kontribusi perusahaan terhadap usaha pencapaian SDGs, contohnya seperti emisi gas rumah kaca & penggunaan energi dan praktik ketenagakerjaan serta keterlibatan stakeholder (Benameur *et al.*, 2023). *Sustainability report* dianggap sama dengan istilah lain seperti Tanggung Jawab Sosial Perusahaan atau *Corporate Social Responsibility (CSR)* dan *triple bottom line (TBL) report*. TBL dikembangkan pertama kali oleh John Elkington (1997) melalui bukunya yang berjudul “Cannibals With Forks: Triple Bottom Line of 21st Century Business”. Elkington mengemukakan bahwa perusahaan yang ingin

untuk mencapai *sustainability* harus memfokuskan perhatian pada tiga aspek utama, yaitu keuntungan/laba (*profit*), kesejahteraan masyarakat (*people*), dan pelestarian lingkungan (*planet*). Di samping mengejar laba, perusahaan juga harus berperan aktif dalam memenuhi kebutuhan kesejahteraan masyarakat dan berkontribusi dalam melindungi lingkungan hidup (Heskiya, 2019).

Sustainability report bertujuan untuk menyediakan informasi bagi stakeholder dengan gambaran holistik mengenai perusahaan yang bukan hanya mencakup aspek keuangan tetapi juga dampak sosial dan lingkungan. Menurut Alsayegh *et al.* (2023) dan Whittingham *et al.* (2023) beberapa tujuan umum dari *sustainability report* dapat dirincikan sebagai berikut:

- 1) Memberikan informasi yang transparan & akuntabel bagi stakeholder: *Sustainability report* memiliki tujuan yaitu memberikan informasi transparan dan akurat tentang kinerja lingkungan, sosial dan ekonomi suatu perusahaan kepada stakeholder sebagai bentuk tanggung jawab atas tindakan dan progres mereka memenuhi SDGs. Perusahaan juga dapat menumbuhkan kepercayaan dan dialog bersama para stakeholder dengan berbagi informasi tentang praktik dan performa keberlanjutan.
- 2) Mengukur Performa *Sustainability* Perusahaan: *Sustainability report* memungkinkan perusahaan mengukur progres mereka dalam mencapai SDGs dan membandingkan performa mereka dengan rekan-rekan industri dan kompetitor sekaligus membantu perusahaan melakukan perbaikan dan pemutakhiran implementasi konsep *sustainability* dalam perusahaan.
- 3) Alat bantu Manajemen Risiko: *Sustainability report* dapat mempermudah perusahaan dalam melakukan identifikasi dan pengelolaan risiko terkait lingkungan, sosial dan tata kelola (ESG). Perusahaan yang menilai dan melaporkan risiko-risiko ini, dapat memitigasi potensi dampak negatif dan meningkatkan ketahanan jangka panjang mereka.
- 4) Membantu Meningkatkan Kepatuhan terhadap Regulasi: *Sustainability report* dapat membantu perusahaan mematuhi undang-undang, peraturan, dan standar industri terkait *sustainability*. *Sustainability report* memastikan bahwa perusahaan memenuhi kewajiban mereka dan menunjukkan praktik bisnis yang

bertanggung jawab terhadap hukum.

- 5) Alat Integrasi Tujuan Pembangunan Berkelanjutan (SDGs) PBB: Konsep SDGs PBB memberikan kerangka kerja bagi berbagai pihak untuk mengatasi tantangan global dan mendorong pembangunan berkelanjutan. Banyak organisasi menyelaraskan pelaporan keberlanjutan mereka dengan SDGs untuk menunjukkan kontribusi mereka terhadap tujuan global ini.

Sustainability Report memiliki karakteristik yang mencakup transparansi dalam pengungkapan kinerja non-keuangan perusahaan, relevansi dalam menyediakan informasi yang relevan dan bermanfaat bagi pemangku kepentingan, dan dapat dipertanggungjawabkan melalui metrik dan *benchmark* yang dapat diukur dan memungkinkan perbandingan antar organisasi (Adams, 2015). Karakteristik-karakteristik dari *sustainability report* diuraikan oleh Bellantuono *et al.* (2016) sebagai berikut:

- 1) Transparansi: *Sustainability report* harus membahas topik dan memberikan informasi yang transparan mengenai dampak ekonomi, lingkungan, dan sosial.
- 2) Relevansi: *Sustainability report* yang baik harus berfokus pada topik yang relevan, yaitu isu yang paling signifikan bagi perusahaan dan stakeholder.
- 3) Visualisasi: Konten dalam *sustainability report* harus disajikan dengan cara yang menarik perhatian pembaca. Penggunaan visual seperti grafik, bagan, dan infografis dapat membantu menekankan informasi penting dan membuatnya lebih mudah diakses dan dipahami.
- 4) Komprehensif & Terukur: *Sustainability report* harus menyediakan data yang komprehensif dan dapat diukur, dengan menggunakan pedoman/mechanisme yang sering digunakan.
- 5) Sesuai dengan Tujuan Pembangunan Berkelanjutan (SDGs): *Sustainability report* harus selaras dengan konsep dan tujuan dari SDGs PBB.

Sustainability Report yang diaplikasikan dalam perusahaan akan membuat perusahaan secara proaktif dalam mengidentifikasi, mengukur, dan melaporkan dampak lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) dari operasionalnya. *Sustainability Report* yang transparan dan berkualitas tinggi akan menumbuhkan

kepercayaan investor dan mempengaruhi performa pasar perusahaan di pasar modal, karena investor semakin mempertimbangkan faktor *sustainability* dalam proses investasi mereka (Adams, 2015). Perusahaan yang berkomitmen dalam *sustainability* dan memiliki *sustainability report* yang baik akan memiliki potensi untuk menarik lebih banyak investasi dan menciptakan nilai pasar yang lebih tinggi.

Sustainability Report secara global umumnya disusun dengan mengikuti pedoman pelaporan keberlanjutan dari organisasi internasional seperti Global Reporting Initiative (GRI), Integrated Reporting (IR), dan Sustainable Accounting Standards Board (SASB). Namun, Indonesia juga memiliki pedoman sendiri yang dikeluarkan oleh Otoritas Jasa Keuangan yakni POJK No. 51. Pedoman yang umum digunakan di Indonesia sebagai acuan adalah Global Reporting Initiative (GRI). Dalam penelitian ini juga akan menggunakan pedoman GRI untuk menghitung pengungkapan *sustainability report*. Pedoman GRI digunakan karena pedoman ini adalah pedoman yang paling umum yang digunakan di Indonesia, dan cocok diterapkan di perusahaan dalam sektor apapun, selain itu pedoman GRI telah digunakan secara internasional sehingga kita dapat membuat perbandingan dengan penelitian-penelitian internasional lainnya. Penggunaan GRI dalam penelitian ini akan membantu peneliti untuk membuat standarisasi yang sama antar perusahaan sampel dan dapat dijadikan tolak ukur perbandingan yang setara.

Global Reporting Initiative (GRI) merupakan organisasi non-profit internasional independen yang menyediakan kerangka kerja yang diakui secara luas untuk pelaporan keberlanjutan. GRI memiliki misi untuk memungkinkan organisasi memahami dan mengkomunikasikan dampak aktivitas mereka terhadap manusia dan lingkungan. Standar GRI adalah pedoman dan prinsip yang diakui secara global yang menyediakan kerangka kerja pelaporan dampak ekonomi, lingkungan, dan sosial bagi organisasi/perusahaan. Standar GRI ditinjau secara rutin untuk memastikan standar tersebut mencerminkan praktik terbaik global dalam pelaporan keberlanjutan. GRI didirikan pada tahun 1997 sebagai kolaborasi antara United Nations Environment Programme (UNEP) dan Coalition For Environmentally Responsible Economies (CERES). Standar GRI adalah standar yang paling banyak

digunakan untuk pelaporan keberlanjutan, saat ini digunakan oleh lebih dari 10.000 pelapor (badan/perusahaan) di lebih dari 160 negara (Global Reporting Initiative, 2023).

Pengungkapan *sustainability report* berdasarkan Pengungkapan Standar Umum dalam GRI berfokus pada 5 aspek yakni: profil organisasi/perusahaan, strategi perusahaan, etika & integritas, tata kelola perusahaan, keterlibatan dengan stakeholder, dan praktek pelaporan, sedangkan Standar Khusus pedoman pengungkapan GRI-G4 memiliki 3 indikator yaitu ekonomi, lingkungan dan sosial.

Berikut indikator pengungkapan standar khusus GRI yang digunakan dalam penelitian ini:

1. Indikator Ekonomi: Indikator ini berisi aspek-aspek mengenai performa ekonomi perusahaan, kehadiran perusahaan dalam pasar, dampak ekonomi tidak langsung yang dihasilkan, praktik pengadaan perusahaan, komitmen dan kegiatan yang mendukung anti-korupsi dan anti-kompetitif perusahaan.
2. Indikator Lingkungan: Indikator ini berisi aspek-aspek mengenai material/bahan baku yang digunakan, penggunaan energi & air, dampak terhadap biodiversitas, tingkat emisi & limbah serta pengelolaannya, kepatuhan kepada regulasi mengenai lingkungan, dan asesmen lingkungan bagi pemasok perusahaan.
3. Indikator Sosial: Indikator ini berisi aspek-aspek mengenai pekerja, hubungan kerja, kesehatan & keselamatan kerja, pelatihan & pendidikan bagi pekerja, diversitas dan kesetaraan dalam lingkup perusahaan, non-diskriminasi, kebebasan berserikat, pekerja dibawah umur, pekerja dibawah paksaan, praktik keamanan, hak-hak komunitas lokal/adat, asesmen HAM, asesmen sosial bagi pemasok perusahaan, kebijakan publik, kesehatan & keselamatan konsumen, pemasaran & pelabelan etis, privasi konsumen, dan kepatuhan terhadap regulasi & normal sosial-ekonomi yang berlaku.

Standar GRI yang digunakan dalam penelitian ini adalah Standar GRI 2016 yang berfokus pada pengungkapan ekonomi, lingkungan dan sosial. Pengungkapan yang

diharapkan dalam penelitian ini sebanyak 86 pengungkapan, yang mencakup 16 pengungkapan ekonomi, 33 pengungkapan lingkungan dan 37 pengungkapan sosial. Standar GRI 2016 dipilih karena merupakan standar yang sesuai bagi penelitian ini yang mengambil rentang periode 2018-2022. Jika dibandingkan dengan standar GRI 2021, memang Standar GRI 2016 merupakan standar yang sudah cukup lama. Namun, Standar GRI 2021 baru wajib digunakan mulai 1 Januari 2023, sehingga digunakan Standar GRI 2016 agar menjadi acuan yang seragam. Indeks GRI yang digunakan dalam penelitian ini meliputi GRI 200 (ekonomi), 300 (lingkungan) dan 400 (sosial). Berikut adalah rincian indikator-indikator yang termuat dalam Indeks GRI 2016 yang digunakan dalam penelitian ini:

Tabel II-1 Indikator dalam Sustainability Report Standar GRI 2016

INDIKATOR EKONOMI	
General Management Approach	
103-1	Penjelasan topik materi dan Batasannya
103- 2	Pendekatan manajemen dan komponennya
103- 3	Evaluasi pendekatan manajemen
GRI 201: Economic Performance 2016	
201-1	Nilai ekonomi langsung dihasilkan dan didistribusikan
201-2	Implikasi finansial serta risiko dan peluang lain akibat perubahan
201-3	Kewajiban program manfaat pasti dan program pensiun lainnya
201-4	Bantuan keuangan diterima dari pemerintah
GRI 202: MARKET PRESENCE 2016	
202-1	Rasio upah standar tingkat pemula berdasarkan gender dibandingkan dengan upah minimum lokal
202-2	Proporsi manajemen senior yang diangkat dari masyarakat lokal
GRI 203: INDIRECT ECONOMIC IMPACTS 2016	
203-1	Investasi infrastruktur dan layanan didukung
203-2	Dampak ekonomi tidak langsung yang signifikan
GRI 204: PROCUREMENT PRACTICES 2016	
204-1	Proporsi pengeluaran untuk pemasok lokal
GRI 205: ANTI-CORRUPTION 2016	
205-1	Operasi dinilai untuk risiko yang terkait dengan korupsi
205-2	Komunikasi dan pelatihan tentang kebijakan dan prosedur antikorupsi
205-3	Insiden korupsi yang terkonfirmasi dan tindakan yang diambil
GRI 206: ANTI-COMPETITIVE BEHAVIOR 2016	
206-1	Tindakan hukum atas perilaku anti-persaingan, anti-trust, dan praktik monopoli

INDIKATOR LINGKUNGAN	
General Management Approach	
103-1	Penjelasan topik materi dan Batasannya
103- 2	Pendekatan manajemen dan komponennya
103- 3	Evaluasi pendekatan manajemen
GRI 301: Materials 2016	
301-1	Bahan yang digunakan berdasarkan berat atau volume
301-2	Bahan masukan daur ulang yang digunakan
301-3	Produk reklamasi dan bahan kemasannya
GRI 302: ENERGY 2016	
302-1	Konsumsi energi dalam organisasi
302-2	Konsumsi energi di luar organisasi
302-3	Intensitas energi
302-4	Pengurangan konsumsi energi
302-5	Pengurangan kebutuhan energi produk dan jasa
GRI 303: WATER 2016	
303-1	Pengambilan air berdasarkan sumbernya
303-2	Sumber air sangat terpengaruh oleh pengambilan air
303-3	Air didaur ulang dan digunakan kembali
GRI 304: BIODIVERSITY 2016	
304-1	Lokasi operasional yang dimiliki, disewakan, dikelola di dalam, atau berdekatan dengan kawasan lindung dan kawasan dengan nilai keanekaragaman hayati tinggi di luar kawasan lindung
304-2	Dampak signifikan dari kegiatan, produk, dan jasa terhadap keanekaragaman hayati
304-3	Habitat dilindungi atau dipulihkan
304-4	Spesies Daftar Merah IUCN dan spesies daftar konservasi nasional dengan habitat di wilayah yang terkena dampak operasi
GRI 305: EMISSIONS 2016	
305-1	Emisi GRK Langsung (Cakupan 1).
305-2	Energi tidak langsung (Cakupan 2) GRK
305-3	Emisi GRK tidak langsung lainnya (Cakupan 3).
305-4	Intensitas emisi GRK
305-5	Pengurangan emisi GRK
305-6	Emisi zat perusak ozon (ODS)
305-7	Nitrogen oksida (NOX), sulfur oksida (SOX), dan emisi udara signifikan lainnya
GRI 306: EFFLUENTS AND WASTE 2016	
306-1	Pembuangan air berdasarkan kualitas dan tujuan
306-2	Sampah menurut jenis dan cara pembuangannya
306-3	Tumpahan yang signifikan
306-4	Pengangkutan limbah berbahaya
306-5	Badan air yang terkena dampak pembuangan dan/atau limpasan air

GRI 307: ENVIRONMENTAL COMPLIANCE 2016	
307-1	Ketidakpatuhan terhadap undang-undang dan peraturan lingkungan
GRI 308: SUPPLIER ENVIRONMENTAL ASSESSMENT 2016	
308-1	Pemasok baru yang disaring menggunakan kriteria lingkungan
308-2	Dampak negatif terhadap lingkungan dalam rantai pasokan dan tindakan yang diambil
SOCIAL DISCLOSURE	
General Management Approach	
103-1	Penjelasan topik materi dan Batasannya
103- 2	Pendekatan manajemen dan komponennya
103- 3	Evaluasi pendekatan manajemen
GRI 401: Employment 2016	
401-1	Perekrutan karyawan baru dan pergantian karyawan
401-2	Tunjangan yang diberikan kepada karyawan tetap yang tidak diberikan kepada karyawan tidak tetap atau paruh waktu
401-3	Cuti orang tua
GRI 402: LABOR/MANAGEMENT RELATIONS 2016	
402-1	Periode pemberitahuan minimum mengenai perubahan operasional
GRI 403: OCCUPATIONAL HEALTH AND SAFETY 2016	
403-1	Representasi pekerja dalam komite gabungan formal antara manajemen dan pekerja dalam bidang kesehatan dan keselamatan
403-2	Jenis cedera dan tingkat cedera, penyakit akibat kerja, hari hilang, dan ketidakhadiran, serta jumlah kematian terkait pekerjaan
403-3	Pekerja dengan insiden tinggi atau risiko tinggi terkena penyakit yang berhubungan dengan pekerjaannya
403-4	Topik kesehatan dan keselamatan tercakup dalam perjanjian formal dengan serikat pekerja
GRI 404: TRAINING AND EDUCATION 2016	
404-1	Rata-rata jam pelatihan per tahun per karyawan
404-2	Program untuk meningkatkan keterampilan karyawan dan program bantuan transisi
404-3	Persentase karyawan yang menerima tinjauan kinerja dan pengembangan karier secara berkala
GRI 405: DIVERSITY AND EQUAL OPPORTUNITY 2016	
405-1	Keberagaman badan tata kelola dan karyawan
405-2	Rasio gaji pokok dan remunerasi perempuan terhadap laki-laki
GRI 406: NON-DISCRIMINATION 2016	
406-1	Insiden diskriminasi dan tindakan perbaikan yang diambil
GRI 407: FREEDOM OF ASSOCIATION AND COLLECTIVE BARGAINING	
407-1	Operasi dan pemasok di mana hak atas kebebasan berserikat dan perundingan bersama mungkin terancam

GRI 408: CHILD LABOR 2016	
408-1	Operasional dan pemasok mempunyai risiko signifikan terhadap insiden pekerja anak
GRI 409: FORCED OR COMPULSORY LABOR 2016	
409-1	Operasi dan pemasok memiliki risiko signifikan terhadap insiden kerja paksa atau wajib kerja
GRI 410: SECURITY PRACTICES 2016	
410-1	Personel keamanan yang terlatih dalam kebijakan atau prosedur hak asasi manusia
GRI 411: RIGHTS OF INDIGENOUS PEOPLES 2016	
411-1	Insiden pelanggaran yang melibatkan hak-hak masyarakat adat
GRI 412: HUMAN RIGHTS ASSESSMENT 2016	
412-1	Operasi yang telah menjalani tinjauan hak asasi manusia atau penilaian dampak
412-2	Pelatihan karyawan tentang kebijakan atau prosedur hak asasi manusia
412-3	Perjanjian dan kontrak investasi signifikan yang mencakup klausul hak asasi manusia atau yang telah menjalani pemeriksaan hak asasi
GRI 413: LOCAL COMMUNITIES 2016	
413-1	Operasi dengan keterlibatan masyarakat lokal, penilaian dampak, dan program pembangunan
413-2	Operasi yang mempunyai dampak negatif nyata dan potensial yang signifikan terhadap masyarakat lokal
GRI 414: SUPPLIER SOCIAL ASSESSMENT 2016	
414-1	Pemasok baru yang disaring menggunakan kriteria sosial
414-2	Dampak sosial negatif dalam rantai pasokan dan tindakan yang
GRI 415: PUBLIC POLICY 2016	
415-1	Kontribusi politik
GRI 416: CUSTOMER HEALTH AND SAFETY 2016	
416-1	Penilaian dampak kesehatan dan keselamatan dari kategori produk dan layanan
416-2	Insiden ketidakpatuhan mengenai dampak kesehatan dan keselamatan produk dan layanan
GRI 417: MARKETING AND LABELING 2016	
417-1	Persyaratan untuk informasi dan pelabelan produk dan layanan
417-2	Insiden ketidakpatuhan terkait informasi dan pelabelan produk dan
417-3	Insiden ketidakpatuhan terkait komunikasi pemasaran
GRI 418: CUSTOMER PRIVACY 2016	
418-1	Keluhan yang dibuktikan mengenai pelanggaran privasi pelanggan dan hilangnya data pelanggan
GRI 419: SOCIOECONOMIC COMPLIANCE 2016	
419-1	Ketidakpatuhan terhadap peraturan perundang-undangan di bidang sosial dan ekonomi

Sumber: Standar GRI 2016

Sustainability report dalam penelitian ini akan dihitung menggunakan perbandingan antara pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan dan jumlah pengungkapan yang diharapkan per masing-masing indikator:

$$ECDI = \frac{\text{Economic Disclosure Score}}{\text{Maximum Score}}$$

$$ENDI = \frac{\text{Enviroment Disclosure Score}}{\text{Maximum Score}}$$

$$SODI = \frac{\text{Social Disclosure Score}}{\text{Maximum Score}}$$

2.1.3 Performa Pasar Perusahaan

Menurut Golubeva (2021) performa perusahaan adalah indikator pengukuran keberhasilan suatu perusahaan, yang mengacu pada keberhasilan efisiensi suatu perusahaan, dan keberhasilan penguasaan pangsa pasar. Beberapa faktor yang dapat mempengaruhi performa perusahaan adalah sektor, ukuran perusahaan, partisipasi dalam kegiatan ekspor, permintaan pasar, sumber pendanaan, dan faktor spesifik negara seperti GDP (*Gross Domestic Product*) dan lainnya. Performa perusahaan dapat diukur melalui tiga indikator, yakni performa bisnis/operasional, performa pasar, dan performa keuangan.

1) Performa Bisnis/Operasional

Menurut Wann (2023) performa bisnis/operasional mengacu pada efektivitas dan efisiensi operasional perusahaan dalam mencapai tujuannya. Performa bisnis/operasional mencakup berbagai aspek organisasi, termasuk sumber daya manusia, proses operasi, dan teknologi. Performa bisnis/operasional dapat diukur dengan melakukan pemantauan dan optimalisasi indikator kinerja utama (KPI) seperti produktivitas, kualitas, kepuasan pelanggan, dan efisiensi biaya.

2) Performa Pasar

Marice *et al.* (2021) menyatakan bahwa performa pasar adalah suatu indikator yang bisa dijadikan acuan oleh pihak internal dan eksternal untuk memperkirakan progres dan perkembangan bisnis perusahaan. Performa pasar perusahaan menjadi

indikator performa perusahaan melalui harga pasar yang dibentuk melalui penawaran dan permintaan pasar saham yang mengkonfirmasi hasil evaluasi dari publik terkait performa perusahaan (Daromes & Jao, 2020).

3) Performa Keuangan

Menurut Verma (2023) performa keuangan adalah kecakapan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan meningkatkan nilai bagi pemegang saham dari waktu ke waktu. Analisis performa keuangan meliputi analisis dan interpretasi laporan keuangan secara menyeluruh terhadap profitabilitas dan kesehatan keuangan bisnis.

Penelitian ini meneliti respon pasar terhadap pengungkapan *sustainability report*. Li & Hu (1998) menyatakan bahwa respon pasar adalah bagaimana pasar saham bereaksi terhadap berita, data, atau peristiwa yang relevan dengan perusahaan atau industri tertentu. Respon pasar dapat mempengaruhi performa pasar di pasar saham dengan mempengaruhi permintaan terhadap suatu saham tertentu. Respon pasar yang positif dapat menyebabkan peningkatan permintaan saham perusahaan, sehingga dapat mendongkrak harga saham sekaligus meningkatkan performa pasar perusahaan. Sebaliknya, respon pasar yang negatif dapat menyebabkan menurunnya permintaan terhadap saham suatu perusahaan, sehingga dapat menurunkan harga saham dan berdampak negatif terhadap performa pasar perusahaan (Agarwal *et al.*, 2019). Respon pasar dan performa pasar memiliki kaitan yang erat, sehingga penelitian ini akan berfokus pada performa pasar perusahaan. Kaitan erat tersebut diharapkan mendukung dapat penelitian ini untuk melihat dan mengukur respon pasar terhadap pengungkapan *sustainability report* melalui performa pasar.

Performa pasar perusahaan dapat diukur melalui nilai pasar perusahaan. Metode penghitungan ini disebut juga sebagai penghitungan nilai perusahaan melalui pendekatan nilai pasar (*market-based approach*) (Damodaran, 2014). Pendekatan nilai pasar merupakan metode yang paling sederhana, dengan mencerminkan nilai perusahaan melalui harga sahamnya. Performa pasar perusahaan dapat dilihat

melalui nilai pasar perusahaan yang berupa harga saham perusahaan (Panjaitan, 2017). Harga saham bukan hanya dianggap sebagai harga yang sederhana namun juga sebagai cerminan sesungguhnya dari penilaian publik terhadap performa pasar perusahaan. Pembentukan harga pasar merupakan titik ekuilibrium pasar antara titik stabilisasi penawaran harga dan titik stabilisasi kekuasaan pemerintah (Hikmat, *et al.*, 2019). Nilai pasar perusahaan merupakan aspek penting dalam analisis keuangan dan investasi, karena menciptakan gambaran yang lebih realistis tentang perekonomian perusahaan sehingga memungkinkan investor dan stakeholder lainnya untuk membuat keputusan dalam berinvestasi atau melakukan transaksi lainnya yang melibatkan perusahaan tersebut. Semakin tinggi nilai pasar perusahaan, maka menunjukkan tingginya tingkat kemakmuran dalam perusahaan tersebut. Artinya, nilai pasar perusahaan dan kemakmuran yang diraih oleh investor itu berbanding lurus (Sulaiman *et al.*, 2021).

Performa pasar perusahaan juga dapat diukur melalui beberapa rasio pasar yang menghubungkan harga saham, laba, arus kas, deviden, dan nilai buku perlembar saham. Rasio pasar ini memberikan informasi untuk investor atas kinerja masa lalu perusahaan, risiko, dan estimasi prospek perusahaan kedepannya (Sari *et al.*, 2018). Beberapa rasio dalam keuangan yang bisa digunakan untuk mengukur performa pasar perusahaan menurut Hanifah (2019), Venia (2022), Beltrame *et al.* (2022), dan Hadiati & Wahyudyatmika (2023) antara lain:

a. Earning Per Share (EPS)

Earning Per Share (EPS) adalah rasio yang menghitung perbandingan antara laba bersih dan jumlah saham beredar. Rasio ini berfungsi mengukur seberapa besar laba yang dihasilkan oleh pihak manajemen untuk pemegang saham.

$$EPS = \frac{\text{laba bersih}}{\text{jumlah saham beredar}}$$

b. Price to Earning Ratio (PER)

Price to earning ratio (PER) adalah indikator yang menggambarkan hubungan antara nilai pasar setiap lembar saham dengan keuntungan yang dapat diperoleh perusahaan per lembar saham tersebut.

$$PER = \frac{\text{Harga perlembar saham}}{\text{laba persaham}}$$

c. *Price to Book Value (PBV)*

Price to Book Value (PBV) merupakan ukuran pasar yang mengevaluasi performa harga saham suatu perusahaan relatif terhadap nilai buku per sahamnya. PBV dapat menunjukkan sejauh mana perusahaan mampu membandingkan nilai mereka dengan jumlah modal yang telah diinvestasikan. Dengan kata lain, PBV yang lebih tinggi menandakan bahwa perusahaan lebih berhasil dalam memberikan imbalan bagi para investor.

$$PBV = \frac{\text{harga perlembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

d. Tobins' Q

Rasio Tobin's Q sering digunakan dalam penelitian karena dianggap sebagai indikator yang cukup untuk mengukur nilai perusahaan dengan menggunakan alat ukur berupa nilai pasar (harga saham) dan nilai buku perusahaan.

$$Tobin's Q = \frac{(\text{Harga saham} \times \text{saham yang beredar}) + \text{Total Liabilitas}}{\text{Total Aset}}$$

Proksi performa pasar perusahaan yang akan digunakan pada penelitian ini adalah Tobins Q, karena dianggap dapat menggambarkan pasar perusahaan yang tergambar dalam nilai pasar dan nilai buku perusahaan yang sangat dibutuhkan oleh investor untuk membuat keputusan dalam berinvestasi. Rasio ini juga dapat menjadi ukuran performa suatu perusahaan untuk melihat potensi prospek masa depan.

Performa pasar dipengaruhi oleh faktor lainnya, dan tidak hanya dipengaruhi oleh pengungkapan *sustainability report*. Faktor-faktor lain yang mempengaruhi performa pasar menurut berbagai penelitian adalah ukuran perusahaan, leverage perusahaan dan profitabilitas. Al Hawaj & Buallay (2022), Garcia *et al.* (2018),

Alareeni & Hamdan (2020), Buallay (2019a) dan Buallay, Fadel, *et al.* (2020) menyatakan bahwa variabel kontrol berupa ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan dalam penelitian mereka. Penelitian Fatemi *et al.* (2018), Aboud & Diab (2018), Swarnapali (2020), Buallay (2020) dan Ihsani *et al.* (2021) menemukan bahwa leverage perusahaan sebagai variabel kontrol memberikan pengaruh signifikan kepada performa perusahaan. Penelitian ini akan menggunakan variabel kontrol berupa ukuran perusahaan dan leverage untuk dapat mengukur performa pasar dengan lebih baik. Leverage dinilai dapat menjadi acuan untuk mengetahui sejauh mana perusahaan menggunakan utang untuk membiayai operasionalnya. Tujuan utama dari leverage dalam perusahaan adalah untuk meningkatkan potensi keuntungan dengan biaya aset dan sumber dana yang lebih rendah, sehingga keuntungan bagi pemegang saham dapat ditingkatkan, namun leverage yang semakin membesar akan meningkatkan risiko yang dihadapi perusahaan karena peningkatan leverage sejalan dengan meningkatnya kemungkinan perusahaan akan mengalami kegagalan dalam membayar kewajiban bunga dan utang akan meningkat seiring dengan peningkatan utang (Nanda, 2019), sedangkan ukuran perusahaan diperhitungkan oleh investor dan dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan. Perusahaan yang besar cenderung lebih diperhatikan publik sejalan dengan besarnya pengaruh perusahaan terhadap lingkungan dan masyarakat (Roviqoh & Khafid, 2021). Ukuran perusahaan juga mencerminkan seberapa kaya perusahaan dan besaran aktivitas perusahaan (Parendra *et al.*, 2020).

2.1.4 Ukuran Perusahaan

Menurut Karlina *et al.*, (2019) ukuran perusahaan adalah salah satu konsep penting dalam dunia bisnis dan dijadikan sebagai salah satu acuan untuk mengambil keputusan manajemen perusahaan. Ukuran perusahaan adalah ukuran dari besar atau kecilnya perusahaan yang dihitung melalui logaritma natural total aset perusahaan. Ukuran perusahaan sendiri terdiri dari 3 kategori utama yakni perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium size*), dan perusahaan kecil (*small firm*) (Madona & Khafid, 2020). Perusahaan yang

tergolong besar umumnya akan mengungkapkan lebih banyak informasi di dalam *sustainability report* mereka dikarenakan perusahaan besar mendapat perhatian masyarakat yang lebih besar juga dibanding perusahaan-perusahaan yang lebih kecil (Zharfpeykan & Askarany, 2023). Formula untuk menghitung ukuran perusahaan ini sudah digunakan dalam berbagai penelitian seperti, Aboud & Diab, 2018 dan Ihsani *et al.*, 2021.

2.1.5 Leverage Perusahaan

Leverage perusahaan merupakan cara pembesaran risiko sekaligus keuntungan perusahaan melalui pendanaan yang menggunakan biaya tetap, seperti utang dan saham preferen (Gitman & Zutter, 2015). Leverage muncul disebabkan oleh perusahaan yang memiliki keinginan untuk melakukan pemenuhan kebutuhan operasionalnya dengan memakai aktiva dan sumber dana yang memiliki beban yang bernilai tetap dan dapat meningkatkan imbal balik bagi perusahaan (Hasibuan, 2016; Nanda, 2019). Dalam hal ini, jika perusahaan memilih utang sebagai sumber pendanaan, maka perlu untuk menghasilkan keuntungan ekstra yang lebih tinggi untuk meningkatkan laba tersedia bagi pemegang saham. (Brigham & Houston, 2011; I Nancy, 2017). Kemudian, dengan meningkatnya perhatian perusahaan terhadap lingkungan dan komunitas sosial maka perusahaan akan membutuhkan dana tambahan untuk aktivitas-aktivitas tersebut. Sehingga diasumsikan bahwa semakin tinggi leverage, semakin berkurangnya alokasi dana untuk kegiatan CSR (*Corporate Social Responsibility*) sehingga akan mengurangi jumlah pengungkapan *sustainability report* (Orazalin & Mahmood, 2020).

Leverage yang tinggi juga menandakan peningkatan risiko dalam investasi, karena semakin tinggi pinjaman yang digunakan, semakin tinggi pula risiko yang terkait dengan kewajiban pembayaran bunga dan pelunasan utang. Perusahaan dengan leverage yang tinggi umumnya dianggap lebih berisiko daripada perusahaan dengan leverage yang rendah, sehingga investor perlu memperhatikan risiko yang berkaitan dengan tingkat leverage saat menilai investasi pada perusahaan. (Nanda, 2019). Menurut Gitman & Zutter (2015) rasio leverage dapat diukur dengan:

1. *Debt To Equity Ratio* (DER) adalah rasio yang menghitung proporsi relatif total kewajiban dan ekuitas yang digunakan untuk membiayai total aset perusahaan.

$$\text{debt to equity ratio} = \frac{\text{Utang lancar} + \text{Utang jangka panjang}}{\text{Jumlah modal sendiri}}$$

2. *Debt To Total Assets* (DAR) merupakan rasio yang digunakan sebagai alat hitung proporsi total aset yang dibiayai oleh utang perusahaan.

$$\text{debt to total assets} = \frac{\text{Utang lancar} + \text{Utang jangka panjang}}{\text{Jumlah aktiva}}$$

3. *Times Interest Earned Ratio* (TIER) atau disebut sebagai *Interest Coverage Ratio* (ICR), merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk melakukan pembayaran bunga kontraktual.

$$\text{Times interest earned ratio} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Bunga utang jangka panjang}}$$

4. *Fixed Charge Coverage Ratio* (FCCR) membantu mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajiban pembayaran tetap.

$$\text{Fixed Charge Coverage Ratio} = \frac{\text{EBIT} + \text{Biaya Bunga} + \text{Kewajiban Sewa}}{\text{Biaya Bunga} + \text{Kewajiban Sewa}}$$

Pengukuran leverage yang dilakukan pada penelitian ini menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). Penggunaan rasio DER ini mengacu pada penelitian Sejati, 2014; Komara *et al.*, 2020; dan Karlina *et al.*, 2019. Rasio ini menggambarkan sejauh mana modal sendiri dapat menjamin pembayaran seluruh utang. Rasio ini juga dapat diartikan sebagai perbandingan antara dana dari pihak ketiga dengan dana yang disuntikkan oleh pemilik perusahaan ke dalam perusahaan (Nisa, 2017).

2.2 Penelitian Terdahulu

Beberapa peneliti memiliki pemikiran & hasil kesimpulan yang sama maupun berbeda, ada penelitian yang mengatakan bahwa ada hubungan positif atau negatif antara pengungkapan indikator-indikator *sustainability report* dengan performa pasar perusahaan dan ada juga yang mengatakan bahwa tidak ada hubungan diantara keduanya. Adapun penelitian yang dan menjadi referensi dalam penelitian ini diantaranya dapat dilihat dari Tabel II-2 sebagai berikut:

Tabel II-2 Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1	Caesaria & Basuki (2017)	The study of sustainability report disclosure aspects & their impact on companies' performance	Independen: Sustainability Report Dependen: Performa Pasar	Pengungkapan indikator ekonomi, lingkungan, dan sosial perusahaan berpengaruh positif dan signifikan pada performa pasar perusahaan
2	Ihsani <i>et al.</i> (2021)	Market Response to Companies Sustainability Disclosure and Environmental Performance in Indonesia	Independen: Sustainability Report dan Kinerja Lingkungan Dependen: Performa Pasar Perusahaan Kontrol: Ukuran Perusahaan & Leverage	Sustainability report tidak berpengaruh pada performa pasar, kinerja lingkungan berpengaruh positif terhadap performa pasar. Leverage berpengaruh negatif & ukuran perusahaan tidak mempengaruhi performa pasar perusahaan.

3	Buallay (2019)	Is sustainability reporting (ESG) associated with performance? Evidence from the European banking sector	<p>Independen: Sustainability Report (ESG)</p> <p>Dependen: Performa Pasar, Keuangan, dan Operasional Perusahaan</p> <p>Kontrol: Ukuran Perusahaan, Leverage, GDP dan skor negara</p>	ESG berpengaruh positif pada performa secara keseluruhan. Secara terpisah, aspek lingkungan positif pada performa pasar & keuangan; aspek sosial negatif terhadap seluruh performa; & tata kelola perusahaan negatif pada performa operasional & keuangan, namun positif pada performa pasar.
4	Roza (2019)	Pengaruh Corporate Sustainability Reporting terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017)	<p>Independen: Sustainability Report</p> <p>Dependen: Nilai Perusahaan</p> <p>Kontrol: Profit/ROA & Size Perusahaan</p>	Sustainability Report indikator ekonomi dan sosial berpengaruh positif bagi nilai perusahaan dan indikator lingkungan berpengaruh negatif
5	Sari <i>et al.</i> (2018)	Pengaruh Sustainability Reporting dan Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan Dari Sisi Market Value Ratios	<p>Independen: Sustainability Report dan Modal Intelektual</p> <p>Dependen: Market Value Perusahaan</p>	Sustainability report aspek ekonomi tidak berpengaruh pada market value, aspek lingkungan dan sosial berpengaruh positif dan negatif pada market value. Modal intelektual berpengaruh positif pada market value.

6	Buallay, Fadel, <i>et al.</i> (2020)	Sustainability reporting and performance of MENA banks: is there a trade-off?	Independen: Sustainability Report (ESG) Dependen: Performa Pasar, Operasional & Keuangan (3 Model) Kontrol: Ukuran Perusahaan, GDP, rasio-rasio perbankan	Pengungkapan ESG berpengaruh negatif yang signifikan terhadap performa pasar & performa keuangan, namun positif terhadap performa operasional bank.
---	--------------------------------------	-------------------------------------------------------------------------------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

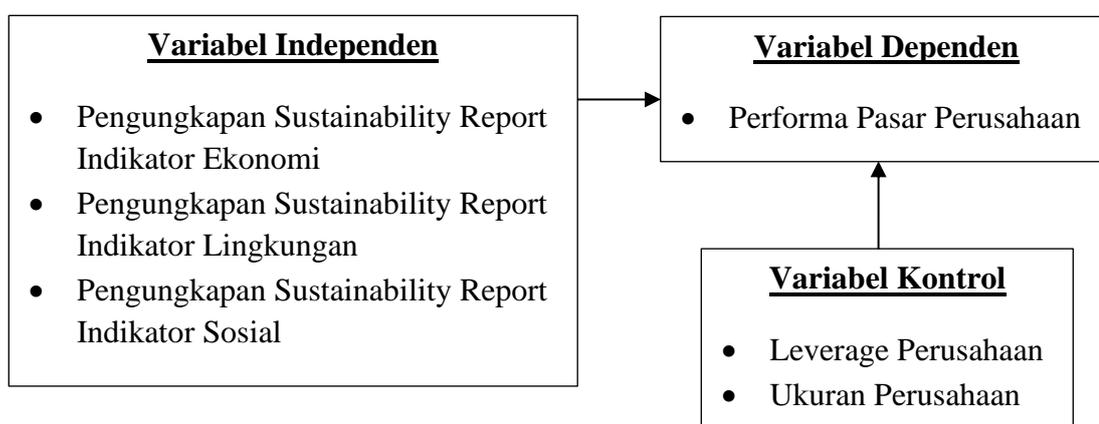
Berdasarkan penelitian terdahulu yang sesuai dengan tabel II-2, maka dapat disimpulkan bahwa *sustainability report* memberikan hasil yang bervariasi antar indikatornya. Ihsani *et al.* (2021) menemukan bahwa *sustainability report* secara keseluruhan tidak berpengaruh pada performa pasar, sedangkan Caesaria & Basuki (2017) menemukan bahwa seluruh indikator *sustainability report* memberikan pengaruh positif bagi performa pasar dan Buallay, Fadel, *et al.* (2020) menemukan adanya pengaruh negatif dari *sustainability report* terhadap performa pasar. Penelitian ini menggunakan proksi ECDI, ENDI, dan SODI untuk mengukur pengungkapan *sustainability report* melalui tiga indikatornya yakni indikator ekonomi, lingkungan, dan sosial sesuai dengan penelitian dari Caesaria & Basuki (2017), Roza (2019), Ihsani *et al.* (2021), dan Sari *et al.* (2018) namun, berbeda dengan Buallay, Fadel, *et al.* (2020) dan Buallay (2019b) yang menggunakan proksi ESG.

Rasio Tobins Q menjadi proksi untuk mengukur performa pasar dalam penelitian ini dan menggunakan dua variabel kontrol berupa leverage dan ukuran perusahaan, yang sesuai dengan penelitian Ihsani *et al.* (2021).

2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan tinjauan pustaka serta beberapa penelitian terdahulu, maka peneliti mengindikasikan pengungkapan *sustainability report* yang diproksikan melalui pengungkapan ketiga indikatornya yakni Economic Disclosure Index (ECDI), Enviromentally Disclosure Index (ENDI) dan Social Disclosure Index (SODI) sebagai variabel independen yang mempengaruhi variabel dependen berupa performa pasar yang diukur melalui rasio nilai pasar perusahaan. Sejalan dengan penelitian Caesaria & Basuki (2017) yang menggunakan variabel serupa. Selain variabel independen dan dependen, penelitian ini juga menggunakan variabel kontrol yakni ukuran perusahaan yang diproksikan melalui Firm Size (SIZE) dan leverage perusahaan yang diproksikan dengan Debt to Equity Ratio (DER) yang mengacu pada penelitian Buallay (2019b). Guna membantu memahami pengungkapan indikator-indikator *sustainability report* yang memengaruhi performa pasar perusahaan maka dibutuhkan suatu kerangka pemikiran. Berdasarkan landasan teori yang telah diuraikan dan berdasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Caesaria & Basuki (2017) dan Buallay (2019b), maka kerangka teoritis yang disusun sesuai dengan gambar II-1 berikut:

Gambar II-1
Kerangka Pemikiran



2.4 Hipotesis Penelitian

2.4.1 Pengaruh Pengungkapan Sustainability Report Indikator Ekonomi Terhadap Performa Pasar Perusahaan

Sustainability report merupakan salah satu laporan yang membantu stakeholder untuk bisa memahami kinerja perusahaan, terutama kinerja keberlanjutan yang menggambarkan kesadaran perusahaan akan konsep keberlanjutan bagi aspek ekonomi, lingkungan, dan sosial perusahaan. *Sustainability report* menjadi salah satu indikator dalam mengukur kinerja perusahaan dalam peningkatan efisiensi dan efektivitas ekonomi, lingkungan, dan sosial perusahaan. Indikator ekonomi dapat meyakinkan para stakeholder mengenai potensi dan mitigasi risiko perusahaan. Kepercayaan stakeholder pada perusahaan sangat penting karena diperlukan demi keberlangsungan bisnis perusahaan. Ini juga akan mempengaruhi pengambilan keputusan investor untuk melakukan investasi. Indikator ekonomi ini juga dapat menggambarkan seberapa besar sumbangsih kegiatan ekonomi perusahaan yang berdampak positif bagi masyarakat dan lingkungan. Indeks pengungkapan indikator ekonomi dalam *sustainability report* diukur melalui indeks pengungkapannya (ECDI). Semakin tinggi hasil pengungkapannya maka akan membuktikan bahwa perusahaan telah memberikan usaha maksimal mereka yang bertanggung jawab kepada para stakeholder. Bentuk tanggung jawab perusahaan dalam hal ini berupa meningkatkan profitabilitas, menurunkan risiko dan menerapkan konsep *sustainable*. Hal ini akan membantu perusahaan memberikan pengaruh positif dari perekonomian mereka terhadap keberlanjutan. Pertumbuhan yang menuju ke arah *sustainable* ini, akan membantu memberikan sinyal positif dan meningkatkan reputasi perusahaan di mata publik sekaligus meningkatkan rasa percaya investor terhadap perusahaan sehingga perusahaan mendapatkan respon pasar yang positif dan meningkatkan performa pasar perusahaan, yang kemudian akhirnya dapat secara bersama-sama meningkatkan nilai pasar perusahaan yang dapat diukur melalui rasio pasar. Hal tersebut dibuktikan dalam penelitian Caesaria & Basuki (2017) dan Roza (2019) yang menyatakan bahwa pengungkapan

sustainability report indikator ekonomi berpengaruh positif terhadap performa pasar. Berdasarkan hasil uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H1: Pengungkapan *sustainability report* indikator ekonomi berpengaruh positif terhadap performa pasar

2.4.2 Pengaruh Pengungkapan Sustainability Report Indikator Lingkungan Terhadap Performa Pasar Perusahaan

Sustainability report merupakan salah satu laporan yang membantu stakeholder untuk bisa memahami kinerja perusahaan, terutama kinerja keberlanjutan yang menggambarkan kesadaran perusahaan akan konsep keberlanjutan bagi aspek ekonomi, lingkungan, dan sosial perusahaan. *Sustainability report* menjadi salah satu indikator dalam mengukur kinerja perusahaan dalam peningkatan efisiensi dan efektivitas ekonomi, lingkungan, dan sosial perusahaan. Indikator lingkungan memberikan informasi terkait bagaimana pengaruh perusahaan terhadap lingkungan. Stakeholder memerlukan informasi yang ada dalam indikator lingkungan untuk melakukan evaluasi dampak lingkungan yang dihasilkan oleh operasional perusahaan. Informasi ini tentu merupakan informasi penting yang dibutuhkan oleh stakeholder, terutama investor dan konsumen. Investor dan konsumen tentunya tidak ingin berinvestasi atau menggunakan produk/jasa dari perusahaan yang tidak bertanggung jawab terhadap lingkungan.

Indeks pengungkapan indikator lingkungan dalam *sustainability report* diukur melalui indeks pengungkapannya (ENDI). Semakin tinggi hasil pengungkapannya maka akan membuktikan bahwa perusahaan telah bertanggung jawab kepada lingkungan dan memberikan produk/jasa kepada konsumen yang aman bagi lingkungan serta bersifat *sustainable*. Pertumbuhan yang menuju ke arah *sustainable* ini, akan membantu memberikan sinyal positif dan meningkatkan reputasi perusahaan di mata publik sekaligus meningkatkan rasa percaya investor terhadap perusahaan sehingga perusahaan mendapatkan respon pasar yang positif dan meningkatkan performa pasar perusahaan, yang kemudian akhirnya dapat

secara bersama-sama meningkatkan nilai pasar perusahaan yang dapat diukur melalui rasio pasar. Hal tersebut dibuktikan dalam penelitian Caesaria & Basuki (2017) dan Sari *et al.* (2018) yang menyatakan bahwa pengungkapan *sustainability report* indikator lingkungan berpengaruh positif terhadap performa pasar. Berdasarkan hasil uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H2: Pengungkapan *sustainability report* indikator lingkungan berpengaruh positif terhadap performa pasar

2.4.3 Pengaruh Pengungkapan Sustainability Report Indikator Sosial Terhadap Performa Pasar Perusahaan

Sustainability report merupakan salah satu laporan yang membantu stakeholder untuk bisa memahami kinerja perusahaan, terutama kinerja keberlanjutan yang menggambarkan kesadaran perusahaan akan konsep keberlanjutan bagi aspek ekonomi, lingkungan, dan sosial perusahaan. *Sustainability report* menjadi salah satu indikator dalam mengukur kinerja perusahaan dalam peningkatan efisiensi dan efektivitas ekonomi, lingkungan, dan sosial perusahaan. Indikator sosial berisi informasi mengenai dampak operasional perusahaan terhadap masyarakat internal dan eksternal perusahaan. Informasi ini akan menggambarkan bagaimana perusahaan menjalin hubungan dengan pekerja, komunitas, dan semua pihak sosial yang terlibat.

Indikator sosial mencakup aspek-aspek yang berhubungan dengan kegiatan operasional, karyawan, komunitas masyarakat, hak asasi manusia (HAM), dan tanggung jawab atas produk. Indeks pengungkapan indikator sosial dalam *sustainability report* diukur melalui indeks pengungkapannya (SODI).

Indikator sosial yang umum digunakan berupa indeks SODI milik Standar GRI. *Sustainability report* menjadi salah satu indikator dalam mengukur kinerja perusahaan dalam peningkatan efisiensi dan efektivitas ekonomi, lingkungan, dan sosial perusahaan. Indikator sosial berisi informasi – informasi mengenai dampak

operasional perusahaan terhadap masyarakat internal dan eksternal perusahaan. Informasi ini akan menggambarkan bagaimana perusahaan menjalin hubungan dengan pekerja, komunitas, dan semua pihak sosial yang terlibat. Indikator sosial mencakup aspek-aspek yang berhubungan dengan pekerjaan, komunitas masyarakat, hak asasi manusia (HAM), dan tanggung jawab atas produk. Indeks pengungkapan indikator sosial dalam *sustainability report* diukur melalui indeks pengungkapannya (SODI).. Semakin tinggi hasil pengungkapannya maka akan membuktikan bahwa operasional perusahaan bersifat ramah terhadap komunitas masyarakat dan patuh terhadap HAM. Investor tentunya ingin berinvestasi pada perusahaan yang patuh terhadap HAM dan memberikan manfaat bagi masyarakat. Pertumbuhan yang menuju ke arah *sustainable* ini, akan membantu memberikan sinyal positif dan meningkatkan reputasi perusahaan di mata publik sekaligus meningkatkan rasa percaya investor terhadap perusahaan sehingga perusahaan mendapatkan respon pasar yang positif dan meningkatkan performa pasar perusahaan, yang kemudian akhirnya dapat secara bersama-sama meningkatkan nilai pasar perusahaan yang dapat diukur melalui rasio pasar. Hal tersebut dibuktikan dalam penelitian Caesaria & Basuki (2017) dan Alareeni & Hamdan (2020) yang menyatakan bahwa pengungkapan *sustainability report* indikator sosial berpengaruh positif terhadap performa pasar. Berdasarkan hasil uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H3: Pengungkapan *sustainability report* indikator sosial berpengaruh positif terhadap performa pasar

III. METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan pendekatan deskriptif. Penelitian ini mengandalkan data dari sumber sekunder, yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung atau melalui perantara media. Data sekunder yang digunakan dalam studi ini berasal dari laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di BEI dan termasuk dalam indeks SRI-KEHATI selama periode 2018-2022, yang tersedia di situs resmi BEI dan situs resmi perusahaan terkait. Data sekunder lainnya yang digunakan mencakup buku, artikel, dan jurnal relevan sebagai dukungan penelitian.

3.2 Metode Pengumpulan Data

3.2.1 Studi Pustaka

Penelitian ini mengadopsi metode studi pustaka, yang melibatkan pengumpulan beragam teori terkait penelitian yang akan dijadikan sebagai referensi. Sumber referensi ini mencakup buku, jurnal, artikel, dan laporan keuangan yang relevan dengan topik penelitian, termasuk variabel dependen, variabel independen, dan variabel kontrol yang diteliti.

3.2.2 Studi Dokumentasi

Penelitian ini juga melibatkan metode studi dokumentasi, yang dilakukan dengan mengumpulkan data. Metode ini dilakukan dengan menghimpun data laporan perusahaan yang tercatat di BEI dan terindeks dalam SRI-KEHATI melalui situs resmi BEI, yaitu www.idx.co.id, serta situs resmi perusahaan yang bersangkutan.

3.3 Populasi dan Sampel

3.3.1 Populasi

Populasi merujuk pada seluruh kumpulan individu, peristiwa, atau objek yang ingin diteliti yang memiliki ciri-ciri khusus yang jelas dan menyeluruh (Sekaran, 2017). Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di BEI dan termasuk dalam indeks SRI-KEHATI pada tahun 2009-2023.

3.3.2 Sampel

Sampel adalah bagian dari populasi atau sub kelompok populasi yang mewakili karakteristiknya yang bertujuan sebagai keperluan penelitian (Sekaran, 2017). Pada penelitian ini, pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Metode ini dipilih karena sampel data harus diambil sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan. Adapun kriteria dalam pengambilan sampel dapat dilihat pada Tabel III-1 sebagai berikut:

Tabel III-1 Kriteria Pengambilan Sampel

No.	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan yang tergabung dalam indeks SRI-KEHATI selama periode 2018-2022.	43
2.	Perusahaan yang tidak konsisten tergabung dalam indeks SRI-KEHATI & tidak konsisten menerbitkan <i>sustainability report</i> selama periode 2018-2022.	31
Jumlah sampel dalam penelitian		12
Jumlah data yang diolah (x 5 Tahun)		60

Sumber: IDX (data diolah, 2023)

Peneliti hanya mengambil 12 perusahaan yang tergabung dalam indeks SRI-KEHATI periode tahun 2018-2022, sedangkan data yang digunakan adalah data

yang bersumber dari laporan keuangan dan keberlanjutan perusahaan. Perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini disajikan dalam tabel berikut:

Tabel III-2
Daftar Perusahaan Sampel

No	Kode	Perusahaan
1	ASII	PT Astra International Tbk
2	BBCA	PT Bank Central Asia Tbk
3	BBNI	PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk
4	BBRI	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk
5	BMRI	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk
6	JSMR	PT Jasa Marga (Persero) Tbk
7	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk
8	PGAS	PT Perusahaan Gas Negara Tbk
9	SMGR	PT Semen Indonesia (Persero) Tbk
10	UNTR	PT United Tractors Tbk
11	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk
12	WIKA	PT Wijaya Karya (Persero) Tbk

3.4 Definisi Operasional Variabel

3.4.1 Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel yang bergantung atau dapat diubah oleh variabel independen. Tujuan utama penelitian adalah untuk memahami dan menggambarkan variabel dependen ini, untuk menjelaskan variasinya, atau untuk meramalkannya (Sekaran, 2017). Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu performa pasar perusahaan. Performa pasar perusahaan diinterpretasikan sebagai analisis yang dilakukan oleh investor pada suatu perusahaan yang biasanya berhubungan dengan harga pasar saham perusahaan. Menurut Golubeva (2021), performa pasar merupakan acuan pengukuran keberhasilan perusahaan dalam

Efisiensi dan penguasaan pasar perusahaan. Penelitian ini menggunakan rasio Tobins Q sebagai proksi performa perusahaan dalam penelitian ini karena perusahaan dengan nilai Tobins Q yang tinggi menunjukkan perusahaan yang berhasil dalam memberikan insentif bagi investor yang ditunjukkan melalui nilai saham yang tinggi. Tobins Q dapat dihitung dengan rumus berikut Buallay (2019b)

$$Tobin's\ Q = \frac{(Harga\ saham\ x\ saham\ yang\ beredar) + Total\ Liabilitas}{Total\ Aset}$$

3.4.2 Variabel Independen

Variabel independen/bebas adalah jenis variabel yang berpengaruh atau menjadi pemicu perubahan pada variabel lain (Sekaran, 2017). Keberadaan variabel tidak bergantung pada keberadaan variabel lain, atau singkatnya, bebas dari variabel lain yang ada atau tidak ada. Adapun variabel independen dalam penelitian ini adalah pengungkapan *sustainability report* perusahaan yang diukur dengan pengungkapan ketiga indikator ekonomi, lingkungan, dan sosial yang diproksikan oleh EC DI, ENDI, dan SODI.

Menurut Asia Development Bank (2023), berikut definisi dari ketiga indikator yang termuat dalam *sustainability report*:

- (1) *Sustainability report* indikator ekonomi (EC DI) merupakan pengukuran kinerja ekonomi perusahaan yang memberikan pengaruh bagi keberlanjutan luar dan dalam perusahaan.
- (2) *Sustainability report* indikator lingkungan (ENDI) merupakan pengukuran kinerja lingkungan perusahaan yang memberikan pengaruh bagi keberlanjutan luar dan dalam perusahaan.
- (3) *Sustainability report* indikator sosial (SODI) merupakan pengukuran kinerja sosial perusahaan yang memberikan pengaruh bagi keberlanjutan dalam dan luar perusahaan.

Ketiga proksi ini adalah jumlah standar yang diungkapkan dibagi total standar GRI yang digunakan. EC DI, ENDI, dan SODI dihitung dengan memberikan skor 1

untuk tiap item yang diungkapkan dan skor 0 untuk item-item yang tidak diungkapkan (Ching *et al.*, 2014). Hasil dari penghitungan skor akan diakumulasikan lalu dibagi dengan total item dalam standar yang digunakan. Output dari ECDI, ENDI, dan SODI adalah rasio pengungkapan *sustainability report* dari rentang 0-1 (0%-100%). ECDI, ENDI, dan SODI dirumuskan dengan formula sebagai berikut (Caesaria & Basuki, 2017):

$$ECDI = \frac{\text{Economic Disclosure Score}}{\text{Maximum Score}}$$

$$ENDI = \frac{\text{Enviroment Disclosure Score}}{\text{Maximum Score}}$$

$$SODI = \frac{\text{Social Disclosure Score}}{\text{Maximum Score}}$$

3.4.3 Variabel Kontrol

1. Ukuran Perusahaan

Menurut Karlina *et al.* (2019), ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya perusahaan yang dapat diukur dengan melogaritma naturalkan asset perusahaan. Ukuran perusahaan adalah konsep penting dunia bisnis dan pengambilan keputusan manajemen. Ukuran perusahaan terdiri dari 3 kategori utama yakni perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium size*), dan perusahaan kecil (*small firm*) (Madona & Khafid, 2020). Berikut formula yang digunakan yang mengacu pada penelitian Aboud & Diab, 2018 dan Ihsani *et al.*, 2021:

$$SIZE = \text{Log Natural (Total Assets)}$$

2. Leverage

Menurut Nurhayati *et al.* (2019), leverage menggambarkan seberapa jauh aset perusahaan didanai oleh utang daripada modal perusahaan itu sendiri. Leverage bisa memoderasi (melemahkan) dampak CSR terhadap nilai perusahaan dengan hasil signifikan negatif. Kesimpulannya, semakin tinggi utang perusahaan,

perusahaan cenderung mengurangi pelaksanaan tanggung jawab sosial perusahaannya, yang pada akhirnya bisa menurunkan nilai perusahaan di mata pemangku kepentingan dan pemegang saham. Leverage dapat dihitung dengan menggunakan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) dengan rumus sebagai berikut yang mengacu pada penelitian Sejati, 2014; Komara *et al.*, 2020; dan Karlina *et al.*, 2019:

$$\text{DER} = \text{Total Liability} / \text{Total Equity}$$

Tabel III-3
Jenis Variabel

Jenis Variabel	Nama Variabel
Dependen	
Performa Pasar Perusahaan	TOBINS Q
Independen	
Pengungkapan Sustainability Report Indikator Ekonomi	ECDI
Pengungkapan Sustainability Report Indikator Lingkungan	ENDI
Pengungkapan Sustainability Report Indikator Sosial	SODI
Kontrol	
Ukuran Perusahaan	SIZE
Leverage Perusahaan	DER

3.5 Metode Analisis Data

Metode analisis yang digunakan adalah analisis kuantitatif. metode ini merupakan metode analisis yang melibatkan angka yang dapat diukur dan dihitung. Analisis ini bertujuan untuk mengestimasi seberapa besar pengaruh secara kuantitatif dari suatu perubahan atau beberapa peristiwa lain dengan menggunakan alat analisis statistik. Penelitian ini menggunakan alat analisis statistik Eviews 12 Student Version. Penelitian ini akan menggunakan metode Analisa Regresi Data Panel. Berikut persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini:

$$\text{TOBINS Q} = \alpha + \beta 1 \text{ ECDI} + \beta 3 \text{ ENDI} + \beta 4 \text{ SODI} + \beta 5 \text{ DER} + \beta 6$$

3.5.1 Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan penjelasan (deskripsi) tentang kumpulan data, mulai dari rata-rata (mean), maksimum, minimum, standar deviasi, varian, range, sum, kurtosis dan skewness (kemencengan distribusi). Analisis ini digunakan untuk membantu mendeskripsikan data kuantitatif agar lebih mudah diinterpretasikan menjadi informasi yang jelas.

3.5.2 Estimasi Model Data Panel

Penelitian ini memakai bentuk data panel dan pengolahan data dilakukan dengan bantuan program *software* Eviews 12 Student Version. Data Panel adalah bentuk gabungan dari data *cross section* dan *time series*. Model dalam data panel dikelompokkan menjadi tiga jenis:

1. *Common Effect Model* (CEM)
2. *Fixed Effect Model* (FEM)
3. *Random Effect Model* (REM)

Uji estimasi model data panel dilakukan menggunakan alat bantu statistik untuk menemukan model data panel terbaik bagi model penelitian. Estimasi ini dapat dilakukan melalui 3 metode pengujian yang ada:

1. uji Chow adalah uji yang dilakukan untuk menentukan model yang paling tepat untuk mengestimasi data panel diantara model CEM dan FEM. Hipotesis dalam uji Chow adalah:

H0: CEM

H1: FEM

Syarat menerima/menolak: *Probability Cross Section* $F > 5\%$, terima H0

Probability Cross Section $F < 5\%$, tolak H0

2. Uji Hausman adalah uji yang dilakukan untuk menentukan model yang paling tepat untuk mengestimasi data panel diantara model FEM dan REM. Hipotesis dalam Uji Hausman adalah:

H0: FEM

H1: REM

Syarat menerima/menolak: *Probability* < 5%, terima H0

Probability >5%, tolak H0

3. Uji Lagrange Multiplier adalah uji yang dilakukan untuk menentukan model yang paling tepat untuk mengestimasi data panel diantara model CEM dan REM. Hipotesis dalam Uji Lagrange Multiplier adalah:

H0: CEM

H1: REM

Syarat menerima/menolak: *Probability* > 5%, terima H0

Probability < 5%, tolak H0

3.5.3 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik yang akan dilakukan dalam penelitian ini meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas.

1. Uji Normalitas

Tujuan dari uji normalitas adalah untuk menentukan apakah data yang sudah terkumpul memiliki distribusi yang normal atau tidak. Distribusi normal berarti data tersebut menyebar secara merata, sehingga dengan tepat merepresentasikan populasi dan dianggap sebagai data yang berkualitas.

Hipotesis: Ho: Distribusi sampel data normal

H1: Distribusi sampel data tidak normal

Syarat menerima/menolak: *Probability* > 0,05, terima Ho

Probability < 0,05, tolak Ho

2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas memiliki tujuan untuk melihat adanya korelasi antara

variabel independen dalam model persamaan regresi. Persamaan regresi yang ideal sebaiknya tidak menunjukkan adanya korelasi antar variabel independen. Berikut syarat mendeteksi multikolinearitas:

- 1) Tingginya nilai r^2 yang dihasilkan, tetapi banyak variabel independen yang tidak signifikan mempengaruhi variabel dependen.
- 2) Menganalisis matriks korelasi antara variabel independen. Apabila terdapat korelasi tinggi antara variabel-variabel independen (biasanya di atas 0,90), ini menunjukkan keberadaan multikolinearitas.
- 3) Identifikasi multikolinearitas melalui nilai toleransi dan kebalikannya, yakni faktor inflasi varians (VIF). Ukuran ini menggambarkan sejauh mana variabel independen dijelaskan oleh variabel independen lainnya.

3. Uji Autokorelasi

Tujuan pengujian ini adalah untuk menentukan adanya korelasi antara kesalahan pengganggu (error) pada periode t dengan error pada periode $t-1$ atau periode sebelumnya. Jika korelasi ditemukan, maka dikatakan terdapat masalah autokorelasi. Autokorelasi terjadi karena observasi yang dilakukan secara berurutan sepanjang waktu saling berhubungan. Masalah ini muncul akibat residual tidak bebas atau independen antara satu observasi dan observasi lainnya.

4. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji terjadinya ketidaksamaan varian dari residual antara satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Persamaan regresi yang baik adalah yang tidak memiliki ketidaksamaan varian dan residual.

3.5.4 Analisis Regresi Data Panel

Uji regresi data panel digunakan untuk mengetahui hubungan antara variabel independen yang terdiri dari pengungkapan *sustainability report* terhadap variabel dependen value perusahaan yang menggunakan *Tobins Q*.

3.5.5 Uji Hipotesis

1. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Rentang nilai koefisien determinasi berkisar antara 0-1; semakin mendekati angka satu, semakin tinggi tingkat kontribusi variabel independen memberikan informasi untuk mempengaruhi variabel dependen. Hasil perhitungan ini menunjukkan persentase kontribusi variabel independen terhadap variabel dependennya, sementara sisanya dipengaruhi atau dijelaskan oleh variabel lain yang tidak disertakan dalam model penelitian.

2. Uji Parsial (uji statistic t)

Uji t bertujuan untuk mengukur seberapa besar pengaruh masing-masing variabel independen dalam menentukan variabel dependen secara individual. Tujuan dari pengujian regresi parsial adalah untuk mengidentifikasi apakah suatu variabel independen secara independen memiliki dampak terhadap variabel dependen, dengan asumsi bahwa variabel-variabel lainnya tetap konstan.

Hipotesis: H_0 : Hipotesis tidak terbukti

H_1 : Hipotesis terbukti

Syarat menerima/menolak: $Probability > 0,05$, terima H_0

$Probability < 0,05$, tolak H_0

3. Uji ANOVA (uji statistic F)

Tujuan dari analisis ini adalah untuk menentukan apakah seluruh variabel independen memiliki efek secara kolektif terhadap variabel dependen. Caranya adalah dengan membandingkan nilai F yang dihitung dengan nilai F dari tabel. Jika nilai F yang dihitung lebih tinggi dari nilai F tabel, maka variabel independen secara signifikan akan mempengaruhi variabel dependen.

IV. KESIMPULAN DAN SARAN

4.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan pada bab sebelumnya, maka kesimpulan yang dihasilkan adalah sebagai berikut:

1. Hipotesis pertama (H1) diperoleh hasil yang menyatakan bahwa *sustainability report* indikator ekonomi tidak berpengaruh terhadap performa pasar atau hipotesis 1 dalam penelitian ini menyatakan “*sustainability report* indikator ekonomi berpengaruh positif terhadap performa pasar” **ditolak**. Hal ini menandakan bahwa kenaikan 1 *sustainability report* indikator ekonomi (ECDI) tidak akan menyebabkan kenaikan terhadap performa pasar. Menurut teori sinyal bahwa pengungkapan informasi dari dalam perusahaan akan menjadi sangat penting untuk pertimbangan investor dalam melakukan investasi. Hal ini menunjukkan bahwa perilsan atau pengungkapan *sustainability report* indikator ekonomi tidak dianggap sebagai sinyal dan tidak mendapatkan respon oleh investor di pasar sehingga tidak mempengaruhi performa pasar perusahaan.
2. Hipotesis kedua (H2) diperoleh hasil yang menyatakan bahwa *sustainability report* indikator lingkungan berpengaruh positif terhadap performa pasar atau hipotesis 2 dalam penelitian ini menyatakan “*sustainability report* indikator lingkungan berpengaruh positif terhadap performa pasar” **diterima**. Hal ini menandakan bahwa kenaikan 1 *sustainability report* indikator lingkungan (ENDI) akan menyebabkan peningkatan terhadap performa pasar. Menurut teori sinyal bahwa pengungkapan informasi dari dalam perusahaan akan menjadi sangat penting untuk pertimbangan investor dalam melakukan investasi. Hal ini menunjukkan bahwa *sustainability report* indikator lingkungan berupa sinyal positif dan direspon secara positif oleh investor di pasar sehingga menurunkan performa pasar perusahaan.

3. Hipotesis ketiga (H3) diperoleh hasil yang menyatakan bahwa *sustainability report* indikator sosial tidak berpengaruh terhadap performa pasar atau hipotesis 3 dalam penelitian ini menyatakan “*sustainability report* indikator sosial berpengaruh negatif terhadap performa pasar” **ditolak**. Hal ini menandakan bahwa kenaikan 1 *sustainability report* indikator sosial (SODI) tidak akan mempengaruhi performa pasar. Menurut teori sinyal bahwa pengungkapan informasi dari dalam perusahaan akan menjadi sangat penting untuk pertimbangan investor dalam melakukan investasi. Hal ini menunjukkan bahwa *sustainability report* indikator sosial tidak dianggap sebagai sinyal dan tidak mendapat respon dari investor di pasar sehingga tidak mempengaruhi performa pasar perusahaan.

4.2 Saran

1. Bagi perusahaan dan investor
Meskipun hasil penelitian menunjukkan bahwa *sustainability report* tidak selalu berpengaruh pada performa perusahaan, investor dan perusahaan tetap perlu memperhatikan *sustainability report*. Investor perlu menggunakan *sustainability report* sebagai salah satu alat untuk menganalisis perusahaan, dan perusahaan perlu meningkatkan kualitas *sustainability report* dan menunjukkan komitmennya terhadap keberlanjutan. Perusahaan diharapkan dapat mengevaluasi pelaporan ECDI dan SODI sehingga dapat memberikan pengaruh positif bagi performa pasar perusahaan sekaligus memperbaiki pelaporan ENDI agar dapat meningkatkan performa pasar di masa depan. Investor juga diharapkan dapat menggunakan *sustainability report* sebagai salah satu acuan untuk menganalisis prospek masa depan perusahaan dan bagaimana perusahaan beradaptasi dengan keberlanjutan.

2. Bagi peneliti selanjutnya

Bagi peneliti selanjutnya diharapkan hasil penelitian ini dapat memberikan gambaran terkait kondisi performa pasar perusahaan yang tergabung dalam indeks SRI-KEHATI, memberikan ilmu pengetahuan yang baru terhadap *sustainability report* serta dapat menjadi referensi bagi penelitian berikutnya. Penelitian berikutnya juga disarankan untuk melakukan riset lebih lanjut terkait pengaruh *sustainability report* jika dibandingkan *annual report* pada performa pasar. Penelitian berikutnya juga dapat memilih sampel perusahaan dengan karakteristik yang lebih bervariasi contohnya menggunakan kategori sektor seperti sektor perbankan, manufaktur dan lainnya atau indeks keberlanjutan lainnya seperti IDX ESG Leaders, ESG Sector Leaders IDX KEHATI dan ESG Quality 45 IDX KEHATI, dengan demikian hasil bisa mewakili untuk diambil kesimpulan dengan melakukan perbandingan tiap-tiap sektor perusahaan dan setiap indeks keberlanjutan, sehingga tidak hanya berfokus pada perusahaan yang tergabung dalam indeks SRI-KEHATI.

DAFTAR PUSTAKA

- Abban, A. R., & Hasan, M. Z. (2021). The causality direction between environmental performance and financial performance in Australian mining companies - A panel data analysis. *Resources Policy*, 70, 101894. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2020.101894>
- Aboud, A., & Diab, A. (2018). The impact of social, environmental and corporate governance disclosures on firm value: Evidence from Egypt. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 8(4), 442–458. <https://doi.org/10.1108/JAEE-08-2017-0079>
- Adams, C. A. (2015). The international integrated reporting council: A call to action. *Critical Perspectives on Accounting*, 27, 23–28. <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2014.07.001>
- Agarwal, S., Kumar, S., & Goel, U. (2019). Stock market response to information diffusion through internet sources: A literature review. In *International Journal of Information Management* (Vol. 45, pp. 118–131). Elsevier Ltd. <https://doi.org/10.1016/j.ijinfomgt.2018.11.002>
- Al Hawaj, A. Y., & Buallay, A. M. (2022). A worldwide sectorial analysis of sustainability reporting and its impact on firm performance. *Journal of Sustainable Finance and Investment*, 12(1), 62–86. <https://doi.org/10.1080/20430795.2021.1903792>
- Alam, Z., & Tariq, Y. Bin. (2023). Corporate Sustainability Performance Evaluation and Firm Financial Performance: Evidence from Pakistan. *SAGE Open*, 13(3). <https://doi.org/10.1177/21582440231184856>
- Alareeni, B. A., & Hamdan, A. (2020). ESG impact on performance of US S&P 500-listed firms. *Corporate Governance (Bingley)*, 20(7), 1409–1428. <https://doi.org/10.1108/CG-06-2020-0258>
- Alsayegh, M. F., Ditta, A., Mahmood, Z., & Kouser, R. (2023). The Role of Sustainability Reporting and Governance in Achieving Sustainable Development Goals: An International Investigation. *Sustainability (Switzerland)*, 15(4). <https://doi.org/10.3390/su15043531>

- Amidjaya, P. G., & Widagdo, A. K. (2020). Sustainability reporting in Indonesian listed banks: Do corporate governance, ownership structure and digital banking matter? *Journal of Applied Accounting Research*, 21(2), 231–247. <https://doi.org/10.1108/JAAR-09-2018-0149>
- Anggraeni, A. D. (2018). *Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan yang Terindeks Sri-Kehati dengan Corporate Social Responsibility sebagai Variabel Intervening*. Universitas Kristen Satya Wacana.
- Aras, G., Tezcan, N., & Kutlu Furtuna, O. (2018). Multidimensional comprehensive corporate sustainability performance evaluation model: Evidence from an emerging market banking sector. *Journal of Cleaner Production*, 185, 600–609. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2018.01.175>
- Asia Development Bank. (2023). *Achieving a Sustainable and Efficient Energy Transition in Indonesia*. <https://doi.org/10.22617/TCS230030>
- Aybars, A., Ataünal, L., & Gürbüz, A. O. (2018). *ESG and Financial Performance: Impact of Environmental, Social, and Governance Issues on Corporate Performance* (pp. 520–536). <https://doi.org/10.4018/978-1-5225-7180-3.ch029>
- Bank Indonesia. (2016). *LAPORAN PEREKONOMIAN INDONESIA TAHUN 2015*.
- Bank Indonesia. (2021). *LAPORAN PEREKONOMIAN INDONESIA TAHUN 2020*.
- Bellantuono, N., Pontrandolfo, P., & Scozzi, B. (2016). Capturing the stakeholders' view in sustainability reporting: A novel approach. *Sustainability (Switzerland)*, 8(4). <https://doi.org/10.3390/su8040379>
- Beltrame, F., Velliscig, G., Zorzi, G., & Polato, M. (2022). A revision of Altman's Z-Score for SMEs: suggestions from the Italian Bankruptcy Law and pandemic perspectives. *Working Paper Series*, 9. <https://ssrn.com/abstract=4161512>
- Ben Lahouel, B., Bruna, M.-G., & Ben Zaied, Y. (2020). The curvilinear relationship between environmental performance and financial performance: An investigation of listed french firms using panel smooth transition model. *Finance Research Letters*, 35, 101455. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101455>
- Benameur, K. B., Mostafa, M. M., Hassanein, A., Shariff, M. Z., & Al-Shattarat, W. (2023). Sustainability reporting scholarly research: a bibliometric review

and a future research agenda. *Management Review Quarterly*.
<https://doi.org/10.1007/s11301-023-00319-7>

- Boiral, O., & Heras-Saizarbitoria, I. (2020). Sustainability reporting assurance: Creating stakeholder accountability through hyperreality? *Journal of Cleaner Production*, 243. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2019.118596>
- Buallay, A. (2019a). Between cost and value: Investigating the effects of sustainability reporting on a firm's performance. *Journal of Applied Accounting Research*, 20(4), 481–496. <https://doi.org/10.1108/JAAR-12-2017-0137>
- Buallay, A. (2019b). Is sustainability reporting (ESG) associated with performance? Evidence from the European banking sector. *Management of Environmental Quality: An International Journal*, 30(1), 98–115. <https://doi.org/10.1108/MEQ-12-2017-0149>
- Buallay, A. (2020). Sustainability reporting and firm's performance: Comparative study between manufacturing and banking sectors. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 69(3), 431–445. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-10-2018-0371>
- Buallay, A., Fadel, S. M., Alajmi, J., & Saudagaran, S. (2021). Sustainability reporting and bank performance after financial crisis: Evidence from developed and developing countries. *Competitiveness Review: An International Business Journal*, 31(4), 747–770. <https://doi.org/10.1108/CR-04-2019-0040>
- Buallay, A., Fadel, S. M., Al-Ajmi, J. Y., & Saudagaran, S. (2020). Sustainability reporting and performance of MENA banks: is there a trade-off? *Measuring Business Excellence*, 24(2), 197–221. <https://doi.org/10.1108/MBE-09-2018-0078>
- Buallay, A., Kukreja, G., Aldhaen, E., Al Mubarak, M., & Hamdan, A. M. (2020). Corporate social responsibility disclosure and firms' performance in Mediterranean countries: a stakeholders' perspective. *EuroMed Journal of Business*, 15(3), 361–375. <https://doi.org/10.1108/EMJB-05-2019-0066>
- Budiman, L. (2020). *REAKSI PASAR TERHADAP PENGUMUMAN SRI KEHATI AWARD (EVENT STUDY PADA INDEKS SRI KEHATI TAHUN 2015-2018)*. Universitas Kristen Satya Wacana.
- Bursa Efek Indonesia. (2021). *Pengumuman Evaluasi dan Penerapan Free Float Indeks SRI-KEHATI, Investor33, dan Papan*.

- Caesaria, A. F., & Basuki, B. (2017). The study of sustainability report disclosure aspects and their impact on the companies' performance. *SHS Web of Conferences*, 34, 1–5. <https://doi.org/10.1051/shsconf/20173408001>
- Chamberlain, A. (2011, September 9). *Sustainability management system: The Triple Bottom Line*. ERA Environmental Management Solutions. <https://www.era-environmental.com/blog/sustainability-management-triple-bottom-line>
- Chandra Hadiati, M., & Brilian Wahyudyatmika, M. (2023). Examining The Effect of Sustainability Report Disclosure to Firm Value: A Study Based on Listed Public Companies in Indonesia Stock Exchange. *Dinasti International Journal of Economics, Finance and Accounting*, 4(1). <https://doi.org/10.38035/dijefa.v4i1>
- Ching, H. Y., Gerab, F., & Toste, T. H. (2014). Scoring Sustainability Reports using GRI indicators: A Study based on ISE and FTSE4Good Price Indexes. *Journal of Management Research*, 6(3), 27. <https://doi.org/10.5296/jmr.v6i3.5333>
- Cormier, D., Aerts, W., Ledoux, M., & Magnan, M. (2009). Attributes of social and human capital disclosure and information asymmetry between managers and investors. *Canadian Journal of Administrative Sciences / Revue Canadienne Des Sciences de l'Administration*, 26(1), 71–88. <https://doi.org/10.1002/cjas.89>
- Damodaran, A. (2014). *Applied Corporate Finance* (4th ed.). John Wiley & Sons, Ltd.
- Daromes, F. E., & Jao, R. (2020). PERAN MEDIASI KINERJA KEUANGAN PADA PENGARUH DEWAN DIREKSI TERHADAP REAKSI INVESTOR MEDIATION ROLE OF FINANCIAL PERFORMANCE ON THE EFFECT OF BOARD OF DIRECTORS ON INVESTOR REACTIONS. *Jurnal Akuntansi*, 10(1), 77–92. <https://doi.org/10.33369/j.akuntansi.9.3.77-92>
- de Oliveira, U. R., Menezes, R. P., & Fernandes, V. A. (2023). A systematic literature review on corporate sustainability: contributions, barriers, innovations and future possibilities. In *Environment, Development and Sustainability*. Springer Science and Business Media B.V. <https://doi.org/10.1007/s10668-023-02933-7>
- Dewi, P. P., & Dewi, K. A. K. (2022). Pengungkapan Sustainability Reporting, Intellectual Capital, dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 32(12), 3761. <https://doi.org/10.24843/eja.2022.v32.i12.p20>

- Dian, A. S. (2018). THE EFFECT OF SUSTAINABILITY REPORT DISCLOSURE ON FINANCIAL AND MARKET PERFORMANCE OF INDONESIAN COMPANIES. *Russian Journal of Agricultural and Socio-Economic Sciences*, 81(9), 185–192. <https://doi.org/10.18551/rjoas.2018-09.21>
- Doucouré, B., & Diagne, A. (2020). The effect of size and age on the performance of Senegalese small food companies: the role of market orientation. *Transnational Corporations Review*, 12(4), 349–359. <https://doi.org/10.1080/19186444.2020.1832426>
- Dowell, G., Hart, S., & Yeung, B. (2000). Do Corporate Global Environmental Standards Create or Destroy Market Value? *Management Science*, 46(8), 1059–1074.
- Fatemi, A., Glaum, M., & Kaiser, S. (2018). ESG performance and firm value: The moderating role of disclosure. *Global Finance Journal*, 38, 45–64. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2017.03.001>
- Febriyanti, G. A. (2021). Factors Affecting Sustainability Reporting Disclosure. *E-Jurnal Akuntansi*, 31(12), 3195–3206. <https://doi.org/10.24843/EJA.2021.v31.i12.p12>
- Felita, A. (2021). THE EFFECT OF SUSTAINABILITY REPORTING ON COMPANY PERFORMANCE. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 10(4), 1–9. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- 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>
- Freeman, R. E., Phillips, R., & Sisodia, R. (2020). Tensions in Stakeholder Theory. *Business and Society*, 59(2), 213–231. <https://doi.org/10.1177/0007650318773750>
- Garcia, A. S., Mendes-Da-Silva, W., & Orsato, R. J. (2018). Corporate sustainability, capital markets, and ESG performance. In *Individual Behaviors and Technologies for Financial Innovations* (pp. 287–309). Springer International Publishing. https://doi.org/10.1007/978-3-319-91911-9_13
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Badan Penerbit UNDIP.

- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2015). *Principles of Managerial Finance* (D. Battista, M. K. Murray, & E. Senra-Sargent, Eds.; 14th ed.). Pearson Education Limited. www.pearsonmylab.com.
- Global Reporting Initiative. (2023). *Global Reporting Initiative*. <https://www.globalreporting.org/standards/>
- Golubeva, O. (2021). Firms' performance during the COVID-19 outbreak: international evidence from 13 countries. *Corporate Governance (Bingley)*, 21(6), 1011–1027. <https://doi.org/10.1108/CG-09-2020-0405>
- Gunarsih, T., & Ismawati, Y. (2018). SUSTAINABILITY REPORT AND FIRM PERFORMANCE: STUDY IN MINING AND METAL AND FOOD PROCESSING INDUSTRY INDONESIA STOCK EXCHANGE 2014-2017. *Journal of Governance and Integrity*, 2(1), 4–11. <https://doi.org/10.15282/jgi.2.1.2018.5533>
- Hadi, N., Sheila, Firmansyah, A., & Trisnawati, E. (2021). RESPON PASAR ATAS PENGUNGKAPAN KEBERLANJUTAN PADA PERUSAHAAN PERBANKAN DI INDONESIA: PERAN UKURAN PERUSAHAAN. *Bina Ekonomi*, 25(2), 97–111.
- Handoko, B. L. (2021, February 24). *Indeks SRI KEHATI yang Lebih Fenomenal dari LQ45*. Accounting Binus University; Association for Computing Machinery. <https://accounting.binus.ac.id/2021/07/13/indeks-sri-kehati-yang-lebih-fenomenal-dari-lq45/>
- Hanifah, A. (2019). The Effect of Earning Per Share (EPS), Price Earning Ratio (PER) and Price Book Value (PBV) Against the Stock Price of Telecommunications Sector Company Included in the Indonesian Islamic Stock Index (ISSI). *International Conference on Economics, Management, and Accounting, Kne Social Sciences*, 711–726. <https://doi.org/10.18502/kss.v3i26.5410>
- Hardiningsih, P., Januarti, I., Yuyetta, E. N. A., Srimindarti, C., & Udin, U. (2020). The effect of sustainability information disclosure on financial and market performance: empirical evidence from Indonesia and Malaysia. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 10(2), 18–25. <https://doi.org/10.32479/ijeep.8520>
- Heskiya, D. D. (2019). *PENGARUH CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR INDEKS SRI-KEHATI TAHUN 2014-2017*. Universitas Kristen Satya Wacana.

- Hikmat, I., Akhmadi, & Purwanda, E. (2019). PENGARUH INTELLECTUAL CAPITAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN MANAGERIAL OWNERSHIP SEBAGAI VARIABEL MODERATING (Studi pada Sektor Manufaktur yang Listing di BEI Tahun 2013-2017). *Jurnal Riset Bisnis Dan Manajemen Tirtayasa (JRBMT)*, 3(2), 215–235. <http://jurnal.untirta.ac.id/index.php/JRBM>
- Hussain, N. (2015). *Impact of Sustainability Performance on Financial Performance: An Empirical Study of Global Fortune (N100) Firms* (2015/01).
- I Nancy, Y. (2017). *PENGARUH GOOD CORPORATE GOVERNANCE DAN KARAKTERISTIK PERUSAHAAN TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN DAN IMPLIKASINYA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN*. Universitas Diponegoro.
- Ihsani, M. A., Firmansyah, A., & Estutik, R. S. (2021). Market Response to Companies Sustainability Disclosure and Environmental Performance in Indonesia. *Jurnal Dinamika Akuntansi Dan Bisnis*, 8(2), 197–214. <https://doi.org/10.24815/jdab.v8i2.21630>
- Ioannou, I., & Serafeim, G. (2017). *The Consequences of Mandatory Corporate Sustainability Reporting* (11–100).
- Ionescu, G. H., Firoiu, D., Pirvu, R., & Vilag, R. D. (2019). The impact of ESG factors on market value of companies from travel and tourism industry. *Technological and Economic Development of Economy*, 25(5), 820–849. <https://doi.org/10.3846/tede.2019.10294>
- Iwata, H., & Okada, K. (2011). How does environmental performance affect financial performance? Evidence from Japanese manufacturing firms. *Ecological Economics*, 70(9), 1691–1700. <https://doi.org/10.1016/j.ecolecon.2011.05.010>
- Kalkan, A., Erdil, O., & Çetinkaya, Ö. (2011). The relationships between firm size, prospector strategy, architecture of information technology and firm performance. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 24, 854–869. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2011.09.114>
- Karlina, W., Mulyati, S., & Putri, T. E. (2019). THE EFFECT OF COMPANY'S SIZE, INDUSTRIAL TYPE, PROFITABILITY, AND LEVERAGE TO SUSTAINABILITY REPORT DISCLOSURE (Case Study On Companies Registered In Sustainability Reporting Award (SRA) Period 2014-2016). *Journal of Accounting for Sustainable Society*, 1(1), 32–52. <https://doi.org/https://doi.org/10.35310/jass.v1i1.68>

- Kenton, W. (2023, April 30). *Triple Bottom Line*. Investopedia.
<https://www.investopedia.com/terms/t/triple-bottom-line.asp>
- Komara, A., Ghazali, I., & Januarti, I. (2020). Examining the Firm Value Based on Signaling Theory. *Advances in Economics, Business and Management Research*, 123. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.200305.001>
- Kriswanto. (2016). SHARE PRICE ANALYST WITH PBV, DER, AND EPS AT INITIAL PUBLIC OFFERING. *The WINNERS*, 17(2), 113–123.
www.idx.co.id,
- Kuhlman, T., & Farrington, J. (2010). What is sustainability? In *Sustainability* (Vol. 2, Issue 11, pp. 3436–3448). MDPI. <https://doi.org/10.3390/su2113436>
- 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.
<https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2016.12.153>
- Li, L., & Hu, Z. F. (1998). *Responses of the Stock Market to Macroeconomic Announcements Across Economic States*.
- Made Endiana, I. D., & Ayu Suryandari, N. N. (2021). VALUE RELEVANCE OF SUSTAINABILITY REPORT: EVIDENCE FROM INDONESIA. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 18(2), 168–182.
<https://doi.org/10.21002/jaki.2021.09>
- Madona, M. A., & Khafid, M. (2020). Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Pengungkapan Sustainability Report dengan Ukuran Perusahaan sebagai Pemoderasi. *Jurnal Optimasi Sistem Industri*, 19(1), 22–32.
<https://doi.org/10.25077/josi.v19.n1.p22-32.2020>
- Mankiw, N. G. (2019). *Principles Of Economics* (9th ed.). Cengage.
- Marice, I., Daromes, F. E., & NG, S. (2021). INTERAKSI KINERJA KEUANGAN PERBANKAN DAN TATA KELOLA DALAM MENINGKATKAN RETURN SAHAM. *Jurnal Sistem Informasi, Manajemen Dan Akuntansi*, 19(1), 69–100.
- Mensah, J. (2019). Sustainable development: Meaning, history, principles, pillars, and implications for human action: Literature review. *Cogent Social Sciences*, 5(1). <https://doi.org/10.1080/23311886.2019.1653531>
- Mikhno, I., Koval, V., Shvets, G., Garmatiuk, O., & Tamošiūnienė, R. (2021). Green Economy In Sustainable Development And Improvement Of Resource

Efficiency. *Central European Business Review*, 10(1), 99–113.
<https://doi.org/10.18267/j.cebr.252>

Miller, K. (2020). *The Triple Bottom Line: What It Is & Why It's Important*. Harvard Business School Online's Business Insights Blog.
<https://online.hbs.edu/blog/post/what-is-the-triple-bottom-line>

Montiel, I., & Delgado-Ceballos, J. (2014). Defining and Measuring Corporate Sustainability: Are We There Yet? *Environment*, 27(2), 113–139.
<https://doi.org/10.2307/26164704>

Moore, J. E., Mascarenhas, A., Bain, J., & Straus, S. E. (2017). Developing a comprehensive definition of sustainability. *Implementation Science*, 12(1).
<https://doi.org/10.1186/s13012-017-0637-1>

Muallifin, O. R., & Priyadi, M. P. (2016). DAMPAK PENGUNGKAPAN SUSTAINABILITY REPORT TERHADAP KINERJA KEUANGAN DAN KINERJA PASAR. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 5(11).

Mulpiani, W. (2019). PENGARUH PENGUNGKAPAN SUSTAINABILITY REPORT TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN PUBLIK DI INDONESIA. *Jurnal Studi Akuntansi Dan Keuangan*, 2(2), 77–90.

Nanda, T. R. (2019). *PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, LEVERAGE, PROFITABILITAS DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (STUDI PADA PERUSAHAAN LQ45 YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA 2014-2017)*. Universitas Negeri Yogyakarta.

Nekhili, M., Boukadhaba, A., Nagati, H., & Chtioui, T. (2021). ESG performance and market value: the moderating role of employee board representation. *International Journal of Human Resource Management*, 32(14), 3061–3087.
<https://doi.org/10.1080/09585192.2019.1629989>

Nisa, I. K. (2017). *PENGARUH PROFITABILITAS, LEVERAGE, KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PENGUNGKAPAN CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY (CSR) SEBAGAI VARIABEL MODERATING (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia dari Tahun 2012 – 2015)*. Universitas Negeri Semarang.

Nurhayati, I., Poerwati, T., & Kartika, A. (2019). DAMPAK MODERASI PROFITABILITAS DAN LEVERAGE TERHADAP PENGARUH CSR PADA NILAI PERUSAHAAN DI INDONESIA. *Proceeding SENDI_U*, 607–613.
<https://www.unisbank.ac.id/ojs/index.php/sendu/article/view/7346>

- Olawumi, T. O., & Chan, D. W. M. (2018). A scientometric review of global research on sustainability and sustainable development. In *Journal of Cleaner Production* (Vol. 183, pp. 231–250). Elsevier Ltd.
<https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2018.02.162>
- Oncioiu, I., Petrescu, A. G., Bîlcan, F. R., Petrescu, M., Popescu, D. M., & Anghel, E. (2020). Corporate sustainability reporting and financial performance. *Sustainability (Switzerland)*, *12*(10).
<https://doi.org/10.3390/su12104297>
- Oprean-Stan, C., Oncioiu, I., Iuga, I. C., & Stan, S. (2020). Impact of sustainability reporting and inadequate management of esg factors on corporate performance and sustainable growth. *Sustainability (Switzerland)*, *12*(20), 1–31. <https://doi.org/10.3390/su12208536>
- Orazalin, N., & Mahmood, M. (2020). Determinants of GRI-based sustainability reporting: evidence from an emerging economy. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, *10*(1), 140–164. <https://doi.org/10.1108/JAEE-12-2018-0137>
- Panjaitan, I. (2017). The Influences of Sustainability Report and Corporate Governance toward Financial and Entity Market Performance with Political Visibility as Moderating Variable. *Binus Business Review*, *8*(1), 61.
<https://doi.org/10.21512/bbr.v8i1.1282>
- Parendra, A., Firmansyah, A., & Prakosa, D. K. (2020). UKURAN PERUSAHAAN, LEVERAGE, RISIKO SAHAMDI PERUSAHAAN PERBANKAN. *Dinamika Akuntansi, Keuangan Dan Perbankan*, *9*(2), 119–132.
- Pazienza, M., de Jong, M., & Schoenmaker, D. (2022). Clarifying the Concept of Corporate Sustainability and Providing Convergence for Its Definition. *Sustainability (Switzerland)*, *14*(13). <https://doi.org/10.3390/su14137838>
- Pratama, M. F. G. P., Purnamawati, I., & Sayekti, Y. (2019). ANALISIS PENGARUH KINERJA LINGKUNGAN DAN PENGUNGKAPAN SUSTAINABILITY REPORTING TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. *Jurnal Akuntansi Universitas Jember*, *17*(2), 110–122.
- Pujiningsih, V. D. (2020). Pengaruh Sustainability Report Terhadap Nilai Perusahaan dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, *8*(3), 579–594.
<https://doi.org/10.17509/jrak.v8i3.22841>

- Ralina, L., & Prasetyo, A. (2020). PENGARUH KINERJA KEUANGAN DAN KINERJA LINGKUNGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PERTAMBAHAN DI ISSI PERIODE 2013-2017. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 6(9), 1795.
<https://doi.org/10.20473/vol6iss20199pp1795-1803>
- RESNAWATY, R. (2019). Kontribusi Dunia Usaha dalam Pelaksanaan Program Pelestarian Fungsi Sungai (Studi Kasus Pelaksanaan CSR Perusahaan Listrik dalam program Citarum Harum). *Sosiohumaniora*, 21(3).
<https://doi.org/10.24198/sosiohumaniora.v21i3.20206>
- Rezaee, Z. (2017). *Corporate Sustainability: Theoretical and Integrated Strategic Imperative and Pragmatic Approach*. 16(1), 60–87.
<http://www.uvu.edu/woodbury/jbi/articles>
- Roviqoh, D. I., & Khafid, M. (2021). Profitabilitas dalam Memediasi Pengaruh Kepemilikan Institusional, Komite Audit, dan Ukuran Perusahaan terhadap Pengungkapan Sustainability Report. *BEAJ*, 1(1), 14–26.
<https://doi.org/10.15294/beaj.v1i1.30142>
- Roza, B. O. (2019). *Pengaruh Corporate Sustainability Reporting terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017)*. Universitas Lampung.
- Sahut, J.-M., & Pasquini-Descomps, H. (2015). ESG Impact on Market Performance of Firms: International Evidence. *Management International*, 19(2), 40–63. <https://doi.org/10.7202/1030386ar>
- Sakalasooriya, N. (2021). Conceptual Analysis of Sustainability and Sustainable Development. *Open Journal of Social Sciences*, 09(03), 396–414.
<https://doi.org/10.4236/jss.2021.93026>
- Santoso, M. B., & Raharjo, S. T. (2022). DISKURSUS CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY (CSR) DALAM MEWUJUDKAN SUSTAINABLE DEVELOPMENT GOALS (SDGs). *Share : Social Work Journal*, 11(2), 100. <https://doi.org/10.24198/share.v11i2.37076>
- Saputra, J., & Martha, L. (2019). *ANALISIS KINERJA KEUANGAN DAN NILAI PERUSAHAAN, SERTA PENGARUHNYA TERHADAP HARGA SAHAM*.
<https://doi.org/https://doi.org/10.31227/osf.io/25gwp>
- Sari, D. A., Azlina, N., & Hasan, M. A. (2018). PENGARUH SUSTAINABILITY REPORTING DAN INTELLECTUAL CAPITAL TERHADAP KINERJA KEUANGAN DARI SISI MARKET VALUE RATIOS. *Jurnal Ekonomi*, 26(3).

- Sejati, B. P. (2014). *PENGARUH PENGUNGKAPAN SUSTAINABILITY REPORT TERHADAP KINERJA DAN NILAI PERUSAHAAN*. Universitas Diponegoro.
- Sekaran, U. (2017). *Metode Penelitian untuk Bisnis* (R. Bougie, Ed.; 6th ed., Vol. 1). Salemba Empat.
- Shad, M. K., Lai, F. W., Fatt, C. L., Klemeš, J. J., & Bokhari, A. (2019). Integrating sustainability reporting into enterprise risk management and its relationship with business performance: A conceptual framework. *Journal of Cleaner Production*, 208, 415–425. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2018.10.120>
- Shaikh, I. (2021). ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE (ESG) PRACTICE AND FIRM PERFORMANCE: AN INTERNATIONAL EVIDENCE. *Journal of Business Economics and Management*, 23(1), 218–237. <https://doi.org/10.3846/jbem.2022.16202>
- Simanullang, F. P., & Daljono. (2014). ANALISIS KINERJA KEUANGAN DAN KINERJA SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH RIGHT ISSUE (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA 2008-2010). *DIPONEGORO JOURNAL OF ACCOUNTING*, 3(1). <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Sintyana, I. P. H., & Artini, L. G. S. (2019). PENGARUH PROFITABILITAS, STRUKTUR MODAL. *E-Jurnal Manajemen*, 8(2), 7717–7745. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2019.v8.i2.p7>
- Sodikin, S., & Sahroni, N. (2016). ANALISIS KINERJA KEUANGAN DAN KINERJA PASAR SEBELUM DAN SESUDAH AKUISISI (KASUS PADA AKUISISI PT. AGUNG PODOMORO LAND TBK). *Jurnal Ekonomi Manajemen*, 2(2), 81–90.
- Sulaiman, A. S., Gbiodum, A. B., & Elijah, O. O. (2021). Components of Intellectual Capital and Firms' Value of Listed Agriculture Firms in Nigeria. *Yobe Journal of Accounting Research*, 1(1), 30–44. <https://www.researchgate.net/publication/353913822>
- Suwandi, M. (2019). Pengaruh Pengungkapan Sustainability Report Terhadap Kinerja Pasar. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 17(1), 22–29.
- Swarnapali, R. M. N. C. (2020). Consequences of corporate sustainability reporting: evidence from an emerging market. *International Journal of Law and Management*, 62(3), 243–265. <https://doi.org/10.1108/IJLMA-12-2017-0294>

- Swastika, H., & Aryati, T. (2016). Pengaruh Tanggung Jawab Sosial Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan Perbankan. *Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi Dan Keuangan Publik*, 11(1), 15–30.
- The University of Scranton. (2023). *Sustainability for People, Planet and Prots: Understanding the Triple Bottom Line*. The University of Scranton. <https://elearning.scranton.edu/resources/article/triple-bottom-line/>
- United Nations. (2015). *Do you know all 17 SDGs? History The Johannesburg Declaration on Sustainable Development and the Plan of Implementation, adopted at the World Summit on Sustainable Development*. <https://unstats.un.org/sdgs#>
- University of Wisconsin Extended Campus. (2022, December 9). *Triple Bottom Line*. University of Wisconsin Extended Campus. <https://uwex.wisconsin.edu/stories-news/triple-bottom-line/>
- Venia, S. (2022). *PENGARUH SUSTAINABILITY REPORT, FINANCIAL DISTRESS, DAN EFEKTIVITAS INTELLECTUAL CAPITAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA MASA PANDEMI COVID-19 (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2021)*. Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta.
- Verma, E. (2023, August 4). *Financial Performance: Understanding the Concepts and Its Areas*. Simplilearn. <https://www.simplilearn.com/financial-performance-rar21-article>
- Wann, B. (2023, March 31). *Operational Performance Explained: Definition, Importance, Example, and Challenges*. Benjamin Wann: Expert Practitioner Insight. <https://benjaminwann.com/blog/operational-performance-explained-definition-importance-example-and-challenges>
- Wardoyo, D. U., Islahuddin, M. L., Wira, A. S., Safitri, R. G., & Putri, S. N. (2022). PENGARUH SUSTAINABILITY REPORT TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Perusahaan Non Keuangan dari tahun 2018-2020). *Jurnal Publikasi Ekonomi Dan Akuntansi (JUPEA)*, 2(2), 161–167.
- Waworuntu, S. R., Wantah, M. D., & Rusmanto, T. (2014). CSR and Financial Performance Analysis: Evidence from Top ASEAN Listed Companies. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 164, 493–500. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2014.11.107>
- Whittingham, K. L., Earle, A. G., Leyva-de la Hiz, D. I., & Argiolas, A. (2023). The impact of the United Nations Sustainable Development Goals on

corporate sustainability reporting. *BRQ Business Research Quarterly*, 26(1), 45–61. <https://doi.org/10.1177/23409444221085585>

Wilson, M. (2003). CORPORATE SUSTAINABILITY_ WHAT IS IT AND WHERE DOES IT COME FROM. *Ivey Business Journal*.

Wirianata, H. (2020). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Dengan Moderasi GCG. *Jurnal Ekonomi*, 24(3), 468. <https://doi.org/10.24912/je.v24i3.610>

Yasar, B., Martin, T., & Kiessling, T. (2020). An empirical test of signalling theory. *Management Research Review*, 43(11), 1309–1335. <https://doi.org/10.1108/MRR-08-2019-0338>

Yolanda, D. P., Daromes, F. E., & Mardiana, A. (2022). Disclosure sustainability reporting and corporate governance business performance: how it impacts on market performance. *Journal of Management and Business*, 21(2), 133. <https://doi.org/10.24123/jmb.v21i2.573>

Zharfpeykan, R., & Askarany, D. (2023). Sustainability Reporting and Organisational Factors. *Journal of Risk and Financial Management*, 16(3). <https://doi.org/10.3390/jrfm16030163>