

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

Alika Humaira¹, Sri Hasnawati²

¹²Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung, Lampung, Indonesia
alika.humaira2019@students.unila.ac.id^a, sri.hasna2015@gmail.com^b

INFO ARTIKEL:

Dikumpulkan: 11 Mei 2024 ;

Diterima: 14 September 2024;

Terbit/Dicetak: 30 September 2024;

ABSTRACT

The 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 environmental indicators in the sustainability report positively affect market performance, while social indicators in the sustainability report negatively impact market performance. This research indicates that the sustainability report influences investors' decision-making and successfully impacts the company's market performance.

Keywords: Sustainability; Disclosure; Performance; Investor response.



Volume 20. Number 3,
September 2024, pp. 98-110

<http://doi.org/10.23960/jbm.v11i2.442>

ABSTRAK

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 lingkungan dalam *sustainability report* mempengaruhi performa pasar secara positif, sedangkan indikator sosial dalam *sustainability report* berpengaruh negatif pada performa pasar. Penelitian ini menunjukkan bahwa pengambilan keputusan investor terpengaruh oleh *sustainability report* dan berhasil memberikan pengaruh bagi performa pasar perusahaan.

Kata Kunci: Sustainability, Pengungkapan, Performa, Respon Investor

Corresponding author:

Sri Hasnawati

Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi
dan Bisnis, Universitas Lampung,
Indonesia

Email: sri.hasna2015@gmail.com

PENDAHULUAN

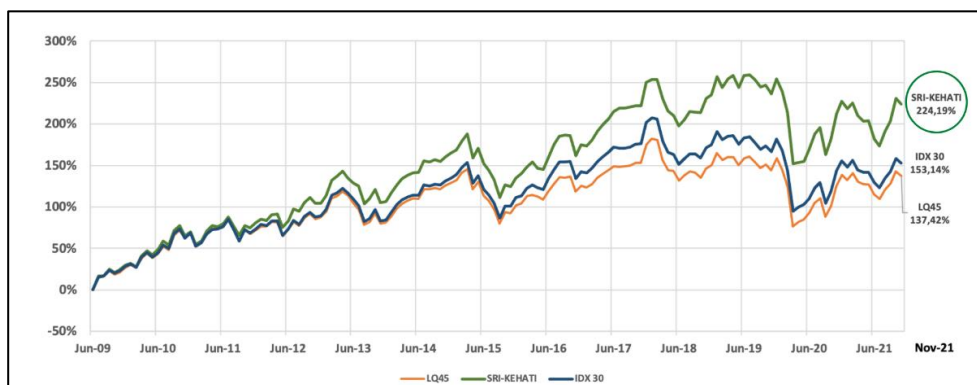
Perusahaan dihadapkan dengan berbagai tantangan yang semakin kompleks dalam menciptakan nilai tambah dan menjaga keberlangsungan bisnisnya. Tuntutan untuk meningkatkan kinerja keuangan seringkali diimbangi dengan tuntutan untuk menjaga keseimbangan antara kinerja ekonomi, sosial, dan lingkungan (Santoso & 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 laporan dari pengungkapan informasi kinerja keberlanjutan perusahaan (Dewi & Dewi, 2022) adalah salah satu inisiatif “*Green Economy*” yang kerap diambil oleh perusahaan untuk mendemonstrasikan komitmennya terhadap *sustainable development*. *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, pengungkapan *sustainability report* yang tinggi akan membuat perusahaan mendapat kepercayaan tinggi juga sehingga meningkatkan reputasi perusahaan. (Santika & Kurniawan, 2023)

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). 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).

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). 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).



Gambar 1. Performa indeks SRI-KEHATI, IDX30, LQ45 Periode 2009-2021

Sumber: Yayasan Kehati Indonesia

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).

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 Chartered 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.

Banyak perusahaan di Indonesia yang telah menerbitkan *sustainability report* secara rutin. Namun masih perlu dilakukan penelitian lebih lanjut mengenai pengaruh pengungkapannya terhadap performa pasar perusahaan. Berdasarkan latar belakang dan data diatas, sebagai keikutsertaan penulis untuk berpartisipasi dalam perluasan penelitian pada objek lain maka penulis akan menguji pengungkapan *sustainability report* pada perusahaan terindeks SRI-KEHATI.

KAJIAN LITERATUR

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 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).

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).

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 (Sakalasoorya, 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).

Sustainability dalam perusahaan adalah pendekatan manajemen yang berupaya mengintegrasikan pertimbangan lingkungan, sosial, dan ekonomi ke dalam operasional bisnis. 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).

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). 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).

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 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.

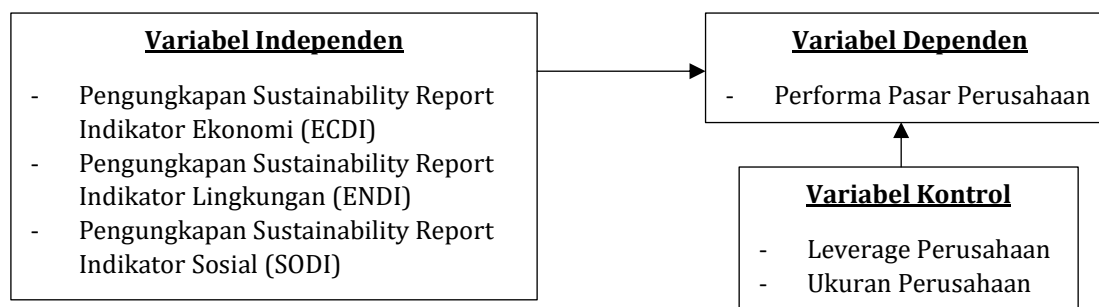
Performa Pasar Perusahaan

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). 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.

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. 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).

PENGEMBANGAN HIPOTESIS



Gambar 2. Kerangka Penelitian

Pengaruh Pengungkapan Sustainability Report Indikator Ekonomi Terhadap Performa Pasar 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).

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 *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.

Pengaruh Pengungkapan Sustainability Report Indikator Lingkungan Terhadap Performa Pasar 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. Dalam hal ini, 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

Pengaruh Pengungkapan Sustainability Report Indikator Sosial Terhadap Performa Pasar 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 pekerjaan, komunitas masyarakat, hak asasi manusia (HAM), dan tanggung jawab atas produk. Indeks pengungkapan indikator sosial dalam *sustainability report* diukur melalui indeks pengungkapannya (SODI).

Pengungkapan indikator sosial dinilai akan menimbulkan biaya lain-lain yang membebani perusahaan sehingga informasi ini akan memberikan sinyal negatif dan menurunkan reputasi perusahaan di mata publik sekaligus menurunkan rasa percaya investor terhadap perusahaan sehingga perusahaan mendapatkan respon pasar yang negatif dan menurunkan performa pasar perusahaan, yang kemudian akhirnya menurunkan nilai pasar perusahaan yang dapat diukur melalui rasio pasar. Hal tersebut dibuktikan dalam penelitian Sari et al. (2018) dan Buallay (2019b) yang menyatakan bahwa pengungkapan *sustainability report* indikator sosial berpengaruh negatif terhadap performa pasar. Berdasarkan hasil uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah:

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

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif-deskriptif yang menggunakan data sekunder yang bersumber dari situs resmi BEI, Yayasan Kehati, dan perusahaan-perusahaan terkait. Jenis data yang digunakan dalam proses olah data ialah data panel yang terdiri dari 12 perusahaan sampel dengan rentang observasi selama 5 tahun sejak 2018 hingga 2022. Variabel dependen yang digunakan adalah performa pasar yang diprosikan dengan PBV, sedangkan variabel independen yang digunakan adalah indeks pengungkapan tiga indikator sustainability report yakni, ECDI (*Economics Disclosure Index*), ENDI (*Environmental Disclosure Index*), dan SODI (*Social Disclosure Index*). Penelitian ini juga menggunakan variabel kontrol berupa leverage dan ukuran perusahaan. Pengolahan data diproses menggunakan bantuan software Eviews 12 Student Version. Pengujian data yang dilakukan adalah: Uji estimasi data panel, Uji asumsi klasik (uji normalitas, autokorelasi, heterokedastisitas, dan multikolinieritas), dan Uji hipotesis (uji t dan uji F).

HASIL PENELITIAN

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ECDI	0.398	0.195	2.039	0.046**
ENDI	0.572	0.186	3.074	0.003***
SODI	-0.600	0.297	-2.015	0.048**
SIZE	-0.031	0.058	-0.538	0.592
DER	0.034	0.008	4.295	0.000***
C	1.453	1.900	0.764	0.447
Effects Specification			S.D.	Rho
Cross-section random			0.355	0.836
Idiosyncratic random			0.156	0.163
Weighted Statistics				
R-squared	0.548	Mean dependent var	0.129	
Adjusted R-squared	0.507	S.D. dependent var	0.225	
S.E. of regression	0.158	Sum squared resid	1.354	
F-statistic	13.140	Durbin-Watson stat	1.434	
Prob(F-statistic)	0.000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.366	Mean dependent var	0.666	
Adjusted R-squared	7.304	Durbin-Watson stat	0.265	

* = 10% signifikansi

** = 5% signifikansi

*** = 1% signifikansi

Gambar 3. Performa indeks SRI-KEHATI, IDX30, LQ45 Periode 2009-2021

Nilai adjusted R square sebesar 0,507. Hal ini berarti bahwa 50,71% performa pasar yang diprosikan dengan PBV dapat dijelaskan oleh *sustainability report* indikator ekonomi (ECDI), *sustainability report* indikator lingkungan (ENDI), *sustainability report* indikator sosial (SODI), leverage perusahaan (DER), dan ukuran

perusahaan (SIZE), sedangkan sisanya sebesar 49,29% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam model penelitian ini. Nilai S.E. of Regression sebesar 0,158. Nilai S.E. of Regression ini lebih kecil dari pada nilai S.D. Dependent var yang sebesar 0,225. Artinya, model regresi ini valid sebagai model prediktor.

Dalam penelitian ini, tingkat signifikansi yang digunakan untuk menerima hipotesis adalah diantara 1-10%. Nilai signifikansi variabel ECDI sebesar 0,046 yang kurang dari 5%. Kemudian variabel ENDI memiliki signifikansi sebesar 0,003 yang kurang dari 1%. Variabel SODI nilai signifikansinya sebesar 0,048 yang juga kurang dari 5%. Kemudian untuk variabel kontrol SIZE, dihasilkan nilai signifikansi sebesar 0,592 yang lebih dari 10% dan DER dengan nilai signifikansi 0,000 yang kurang dari 1%. Melalui uji t ini dapat disimpulkan bahwa, variabel ECDI, ENDI, SODI, DER secara parsial memberikan pengaruh signifikan terhadap performa pasar (PBV) dan SIZE tidak memberikan pengaruh signifikan pada performa pasar.

Nilai nilai F hitung sebesar 13,140 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Kemudian diperoleh F tabel senilai 2,386. Karena nilai F hitung $13,140 > F$ tabel 2,386 dan nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,050$ maka tolak H_0 . Dengan demikian, disimpulkan bahwa variabel dependen dan kontrol (ECDI, ENDI, SODI, SIZE, dan DER) yang digunakan dalam model penelitian ini secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap variabel independen (PBV) pada perusahaan terindeks SRI-KEHATI dalam periode 2018-2022.

PEMBAHASAN

Pengaruh Indikator Ekonomi (ECDI) dalam Sustainability Report Terhadap Performa Pasar

Indikator Ekonomi yang ada pada *sustainability report* (ECDI), ditemukan berpengaruh positif dalam penelitian ini. P-value yang didapat senilai 0,046 yang mana kurang dari 0,050 dan koefisien variabelnya senilai 0,398 yang menyimpulkan bahwa indikator ekonomi dalam *sustainability report* berpengaruh positif terhadap performa pasar. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian dari Ioannou & Serafeim (2017) dan Waworuntu et al. (2014), sedangkan berbeda dengan penelitian dari Suwandi (2019) dan Pratama et al. (2019). Perbedaan hasil penelitian ini dapat disebabkan oleh adanya perbedaan proksi, metode dan sampel penelitian. Pratama et al. (2019) dalam penelitiannya menggunakan TobinsQ sebagai proksi performa pasar perusahaan dan menggunakan perusahaan-perusahaan manufaktur sebagai sampel, sedangkan Suwandi (2019) menggunakan perusahaan terdaftar di BEI rentang tahun 2012-2016 dan menggunakan PER (*price earnings ratio*) untuk memproksikan performa pasar perusahaan.

Indikator ekonomi yang diungkap dianggap memberikan informasi positif terkait performa dan pencapaian ekonomi perusahaan memberikan pengaruh positif bagi pihak-pihak lain selain perusahaan. Indikator ekonomi dalam *sustainability report* secara umum mencakup pengungkapan terkait nilai ekonomis perusahaan, risiko dan peluang akibat perubahan iklim global, pendanaan dari pemerintah, proporsi manajemen & upah minimum, investasi untuk pembangunan infrastruktur & layanan publik, komitmen anti-korupsi & persaingan sehat.

Perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam indeks SRI-KEHATI dinyatakan telah mengimplementasikan konsep sustainability secara baik dan telah lolos evaluasi dari Bursa Efek Indonesia dan Yayasan Kehati. Perusahaan-perusahaan tersebut juga kerap mempublikasikan berbagai kegiatan dan pencapaian mereka. Dalam aspek ekonomi, umumnya mereka melakukan kegiatan pemberdayaan ekonomi bagi komunitas dan juga kegiatan CSR terkait ekonomi. Astra Indonesia pada 2022, berhasil memberikan pemberdayaan ekonomis bagi 2,12 juta orang di Indonesia. Kemudian perusahaan sampel juga memberikan perhatian yang cukup besar terkait *green finance* mulai dari pinjaman, investasi dan pendanaan. Aktivitas ekonomi perusahaan juga tergolong baik yang dilihat dari performa pasar perusahaan sampel yang diperoleh dari hasil penelitian.

Indikator-indikator ini sesuai dengan tujuan SDGs PBB yakni tanpa kemiskinan (tujuan 1), kesetaraan gender (tujuan 5), pekerjaan layak dan pertumbuhan ekonomi (tujuan 8), industri, inovasi, dan infrastruktur (tujuan 9), berkurangnya kesenjangan (tujuan 10), kota dan pemukiman yang berkelanjutan (tujuan 12), ekosistem daratan (tujuan 15), dan kemitraan untuk mencapai tujuan (tujuan 17). Berdasarkan hubungan indikator pengungkapan dan tujuan SDG, dapat disimpulkan bahwa seluruh pengungkapan yang berada dalam indikator ekonomi bersifat positif sehingga, semakin banyak pengungkapan yang dilakukan perusahaan akan membuktikan bahwa perusahaan benar-benar berkomitmen untuk memajukan perusahaan dan memberikan kontribusi terhadap masyarakat dan negara.

Hal ini membuktikan bahwa pengungkapan aspek ekonomi dalam *sustainability report* meningkatkan performa pasar perusahaan karena pengungkapan ini dapat membuktikan kontribusi perusahaan terhadap kepentingan komunitas lokal dan pembangunan ekonomi domestik dan global. Melalui *sustainability report*, perusahaan dapat memperlihatkan banyak informasi positif yang penting bagi perusahaan, masyarakat dan negara.

Hasil penelitian ini mendukung dan mengkonfirmasi teori sinyal bahwa performa ekonomi perusahaan yang diungkap melalui indikator ekonomi *sustainability report* (ECDI) dapat menjadi sinyal positif bagi stakeholder terutama investor dan meningkatkan performa pasar perusahaan yang diukur melalui nilai pasar perusahaan. Pengungkapan indikator ekonomi *sustainability report* (ECDI) dianggap sebagai sinyal positif oleh investor ataupun calon investor dan merekapun memberikan respon yang positif terhadap hal ini yang dibuktikan oleh terjadinya peningkatan harga saham, sehingga performa pasar perusahaan meningkat dan nilai pasar pun meningkat.

Pengaruh Indikator Lingkungan (ENDI) dalam Sustainability Report Terhadap Performa Pasar

Indikator Lingkungan pada *sustainability report* (ENDI), ditemukan berpengaruh positif dalam penelitian ini. P-value yang didapat senilai 0,003 yang mana kurang dari 0,050 dan koefisien variabelnya senilai 0,572 yang menyimpulkan bahwa indikator lingkungan dalam *sustainability report* berpengaruh positif terhadap performa pasar. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian dari Ioannou & Serafeim (2017), Abban & Hasan (2021), Ben Lahouel et al. (2020), Ralina & Prasetyo (2020), Hussain (2015) dan Dowell et al. (2000) namun bertentangan dengan hasil penelitian dari Iwata & Okada (2011) dan Mulpiani (2019). Perbedaan hasil penelitian ini dapat disebabkan oleh adanya perbedaan sampel, proksi, dan metode yang digunakan. Penelitian Iwata & Okada (2011), merupakan penelitian yang mengambil sampel perusahaan manufaktur di Jepang, sedangkan Mulpiani (2019) menggunakan proksi Tobin's Q. Perbedaan sampel dan kondisi negara tentu menjadi perbedaan besar, di Jepang kesadaran mengenai lingkungan sudah sangat tinggi sejak lama sehingga baik perusahaan dan masyarakat menganggap bahwa bertanggung jawab terhadap lingkungan adalah kewajiban yang harus dilakukan. Pemerintah Jepang juga kerap memberikan pembaruan informasi terkait iklim, lingkungan, emisi, dan lainnya kepada khalayak. Informasi mengenai lingkungan sudah menjadi informasi umum bagi mereka sehingga mereka menganggap informasi dalam *sustainability report* tidak begitu berpengaruh lagi.

Kegiatan – kegiatan perusahaan untuk mendukung penerapan sustainability aspek lingkungan umumnya berupa penghematan penggunaan energi, konsumsi air, pemakaian kertas dan plastik. Selain itu, perusahaan juga kerap kali melakukan kegiatan penghijauan atau reboisasi untuk membantu mengurangi polusi udara sekaligus membantu memulihkan habitat satwa Indonesia. Indikator lingkungan dalam *sustainability report* secara umum mencakup pengungkapan terkait bahan baku & bahan hasil daur ulang yang digunakan, kemasan produk, produk iklan cetak, konsumsi & pengurangan energi, sumber & pendaur ulangan air, pengaruh terhadap kawasan lindung & keanekaragaman hayati, habitat yang dilindungi, daftar spesies yang terancam akibat operasional, emisi, intensitas & pengurangan emisi, pembuangan limbah, dan ketidakpatuhan terhadap peraturan lingkungan.

Indikator-indikator ini sesuai dengan tujuan SDGs PBB yakni kehidupan sehat dan sejahtera (tujuan 3), air bersih dan sanitasi layak (tujuan 6), energi bersih dan terjangkau (tujuan 7), kota dan pemukiman yang berkelanjutan (tujuan 11), konsumsi dan produksi yang bertanggung jawab (tujuan 12), penanganan perubahan iklim (tujuan 13), ekosistem lautan (tujuan 14), tujuan 15 (ekosistem daratan), dan kemitraan untuk mencapai tujuan (tujuan 17). Berdasarkan seluruh indikator lingkungan yang ada dalam *sustainability report*, 12 diantaranya bersifat negatif, jika ada perusahaan yang mengungkapkan indikator negatif tersebut maka artinya perusahaan tersebut tidak berkomitmen penuh dalam tanggung jawabnya terhadap lingkungan. 21 indikator sisanya bersifat positif dan akan mencerminkan komitmen perusahaan. Berdasar hasil penelitian ini, rata-rata perusahaan sampel mengungkapkan 12 indikator dan tertingginya mengungkapkan 27 indikator. Berdasarkan analisis yang dilakukan, seluruh perusahaan sampel mengungkapkan lebih banyak indikator positif daripada negatif. Hal ini membuktikan komitmen para perusahaan sampel yang terbagung dalam indeks SRI-KEHATI untuk terus memberikan kontribusi nyata bagi lingkungan Indonesia.

Hal ini membuktikan bahwa pengungkapan indikator lingkungan dalam *sustainability report* meningkatkan performa pasar perusahaan karena pengungkapan ini meningkatkan reputasi perusahaan dalam era dimana kesadaran terhadap lingkungan dan keberlanjutan mulai meningkat secara masif dengan adanya SDGs yang dicanangkan oleh PBB. Peningkatan performa perusahaan yang disebabkan oleh pengungkapan ENDI membuktikan bahwa stakeholder memberikan banyak perhatian dan mempertimbangkan aspek lingkungan dalam keputusan mereka. Investor akan mempertimbangkan untuk melakukan investasi pada perusahaan yang menjaga lingkungan dan masyarakat akan memandang tinggi perusahaan yang peduli lingkungan, sehingga meningkatkan reputasi dan performa pasar perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung dan mengkonfirmasi teori sinyal bahwa performa lingkungan perusahaan yang diungkap melalui indikator lingkungan *sustainability report* (ENDI) dapat menjadi sinyal positif bagi stakeholder terutama investor dan meningkatkan performa pasar perusahaan yang diukur melalui nilai pasar perusahaan. Pengungkapan indikator lingkungan *sustainability report* (ENDI) dianggap sebagai sinyal positif oleh investor ataupun calon investor dan merekapun memberikan respon yang positif terhadap hal ini yang dibuktikan

oleh terjadinya peningkatan harga saham, sehingga performa pasar perusahaan yang diukur dengan nilai pasar meningkat.

Pengaruh Indikator Sosial (SODI) dalam Sustainability Report Terhadap Performa Pasar

Indikator Sosial yang ada pada *sustainability report* (SODI) ditemukan berpengaruh negatif dan signifikan dalam penelitian ini. P-value yang didapat senilai 0,489 yang mana kurang dari 0,050 dan koefisien variabelnya senilai -0,600 yang menyimpulkan bahwa indikator sosial dalam *sustainability report* berpengaruh negatif terhadap performa pasar. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian dari Buallay (2019b), Buallay et al. (2020), Shaikh (2021), dan Sari et al. (2018). Namun, bertentangan dengan hasil penelitian Caesaria & Basuki (2017), Buallay (2019a) dan Hussain (2015). Perbedaan hasil penelitian ini dapat disebabkan oleh adanya perbedaan sampel, metode, dan proksi yang digunakan. Caesaria & Basuki (2017) dalam penelitiannya menggunakan proksi Tobin's Q dan 22 sampel perusahaan yang listing di Indonesia, sedangkan Hussain (2015) menggunakan sampel perusahaan internasional (*Global Fortune N100*).

Perbedaan model *sustainability report* juga menjadi alasan terjadinya perbedaan hasil. Penelitian ini menggunakan *sustainability report* yang berstandar GRI International (GRI 2016). Penggunaan model GRI ini sesuai dengan penelitian Sari et al. (2018). Sedangkan, Buallay (2019a) menggunakan skoring *sustainability* dari Bloomberg. Perbedaan model ini tentu akan memberikan hasil yang berbeda mengingat *sustainability report* standar GRI 2016 berisi 37 pengungkapan sosial dengan 23 indikator bersifat positif dan 14 indikator bersifat negatif. Standar Bloomberg sendiri merupakan standar skor operasional perusahaan dalam menuju keberlanjutan. Informasi dalam skor Bloomberg didapatkan dari laporan tahunan, laporan keberlanjutan, *press-release*, dan periset pihak ketiga. Bloomberg akan memproses berbagai data yang didapatkan untuk diolah menjadi skor dengan rentang 0-100 sebagai skor *sustainability* perusahaan.

Objek penelitian merupakan perusahaan – perusahaan yang tergabung dalam indeks SRI-KEHATI yang dinyatakan telah mengimplementasikan konsep sustainability secara baik dan telah lolos evaluasi Bursa Efek Indonesia dan Yayasan Kehati. Dalam aspek sosial, umumnya mereka memfokuskan perhatian dalam pengembangan dan pelatihan pekerja. Tiap – tiap perusahaan juga memiliki acara tahunan dan *benefit* bagi pekerja agar pekerja dapat menyegarkan diri.

Indikator sosial dalam *sustainability report* Standar GRI 2016 yang digunakan dalam penelitian ini umumnya mencakup pengungkapan terkait pekerjaan, perekrutan, tunjangan, cuti, kesehatan & keselamatan pekerja, insiden & risiko tinggi yang ada, pendidikan & pelatihan pekerja, rasio gaji dan keberagaman antar gender, insiden diskriminasi, pekerja paksa & dibawah umur, insiden pelanggaran HAM, Prosedur HAM, keterlibatan & pengaruh bagi masyarakat lokal, dampak sosial negatif, kontribusi politik, pemasaran & pelabelan produk, pelanggaran privasi pelanggan dan ketidak patuhan terhadap perundang-undangan terkait. Indikator-indikator ini sesuai dengan tujuan SDGs PBB yakni kehidupan sehat dan sejahtera (tujuan 3), pendidikan berkualitas (tujuan 4), kesetaraan gender (tujuan 5), pekerjaan layak dan pertumbuhan ekonomi (tujuan 8), berkurangnya kesenjangan (tujuan 10), dan perdamaian, keadilan & kelembagaan yang tangguh (tujuan 16). Namun, tidak semua indikator sosial ini bersifat positif. Dari 37 indikator, ada 14 indikator yang bersifat negatif. Jadi, apabila perusahaan mengungkap indikator negatif ini, maka akan menunjukkan kalau perusahaan melakukan pelanggaran dan ketidak patuhan terhadap sosial dan HAM. Semakin banyak indikator yang diungkap, maka akan memperburuk citra dan reputasi perusahaan. Indikator yang bersifat positif umumnya berupa pelatihan dan tunjangan/benefit bagi pekerja. Dalam memenuhi pengungkapan indikator positif ini diperlukan juga biaya yang besar sehingga akan berpengaruh bagi kondisi keuangan perusahaan. Intinya, dalam mengungkap indikator sosial yang positif akan membutuhkan banyak biaya yang akan mempengaruhi keuangan perusahaan.

Hal ini membuktikan bahwa pengungkapan aspek sosial dalam *sustainability report* memberikan pengaruh negatif pada performa pasar perusahaan karena hal-hal berikut:

- 1) Ada indikasi bahwa pengungkapan aspek sosial yang bersifat positif akan menciptakan timbulnya biaya-biaya lain sehingga biaya tersebut akan ditanggung oleh stakeholder lainnya seperti investor dan konsumen (Buallay, 2019b). Aspek sosial yang bersifat positif umumnya berupa kegiatan pelatihan, workshop, seminar dan pengembangan diri bagi pekerja yang mana pelaksanaannya akan menimbulkan biaya-biaya baru yang kemudian akan ditanggung oleh investor melalui pemotongan dividen, penurunan laba perusahaan dan ditanggung oleh konsumen sebagai pajak tambahan.
- 2) Adanya indikasi bahwa perusahaan melakukan pelanggaran sosial-ekonomi jika mengungkap aspek sosial yang bersifat negatif. Aspek sosial yang bersifat negatif contohnya seperti adanya indikasi pelanggaran HAM, pekerja paksa, dan pekerja di bawah umur, sehingga jika perusahaan

mengungkapkan indikator tersebut maka akan menunjukkan bahwa perusahaan melakukan pelanggaran sosial-ekonomi yang memberikan citra buruk bagi perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung dan mengkonfirmasi teori sinyal yang menyatakan performa sosial perusahaan yang diungkap melalui indikator sosial *sustainability report* (SODI) dapat menjadi sinyal bagi stakeholder terutama investor dan mempengaruhi performa pasar perusahaan yang diukur melalui nilai pasar perusahaan. Berdasar hasil penelitian, pengungkapan indikator sosial *sustainability report* (SODI) dianggap sebagai sinyal negatif oleh investor ataupun calon investor dan merekapun memberikan respon negatif terhadap hal ini.

Pengaruh Variabel Kontrol Leverage dan Ukuran Perusahaan Terhadap Performa Pasar

Dapat disimpulkan bahwa variabel DER memberikan pengaruh positif yang signifikan. Ini menandakan bahwa leverage perusahaan belum optimal sehingga perusahaan masih dapat menambah hutang untuk meningkatkan performa perusahaan dan memberikan keuntungan atas investasi mereka. Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian Amrigan et al. (2023). Namun sejalan dengan Nekhili et al. (2021) yang menyatakan bahwa leverage berpengaruh negatif terhadap performa pasar. Kemudian, ditemukan bahwa SIZE tidak berpengaruh terhadap performa pasar. Nilai aset yang tinggi juga tidak bisa menjadi tolak ukur untuk melihat baik atau buruknya performa pasar, dikarenakan semua perusahaan baik besar atau kecil memiliki tujuan yang sama yakni meningkatkan performa pasar perusahaan. Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian Doucouré & Diagne (2020) dan Firmansyah & Estutik (2020). Namun sejalan dengan Kalkan et al. (2011) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada performa pasar.

PENUTUP

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, diperoleh simpulan terkait pengungkapan *sustainability report* yang berpengaruh signifikan terhadap performa perusahaan. Pengungkapan *sustainability report* indikator ekonomi dan lingkungan memberikan pengaruh positif signifikan, pengungkapan *sustainability report* indikator sosial memberikan pengaruh negatif signifikan pada performa pasar. Artinya, penelitian ini sejalan dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa pengungkapan informasi dari dalam perusahaan akan menjadi sangat penting untuk pertimbangan investor dalam melakukan investasi. Hal ini menunjukkan bahwa *sustainability report* indikator ekonomi dan lingkungan berupa sinyal positif dan direspon secara positif oleh investor di pasar sehingga meningkatkan performa pasar perusahaan. Sedangkan, *sustainability report* indikator sosial dianggap sebagai sinyal negatif dan mendapat respon negatif dari investor di pasar sehingga mempengaruhi performa pasar perusahaan secara negatif.

Berdasarkan temuan dan simpulan penelitian ini, maka saran bagi perusahaan, investor, dan stakeholder lainnya sebagai berikut. Perusahaan dapat menggunakan variabel EC DI, EN DI sebagai bahan pertimbangan untuk meningkatkan performa pasar. Perusahaan yang mengungkap aspek-aspek dalam indikator EC DI, dan EN DI menunjukkan masa depan yang baik dalam pandangan para investor. Hal ini sesuai dengan teori sinyal yang mengatakan bahwa pandangan positif investor terhadap kondisi keberlanjutan perusahaan akan menjadi sinyal baik sehingga dapat mempermudah manajemen perusahaan dalam menarik investor untuk berinvestasi. Seiring meningkatnya kepercayaan investor, perusahaan dapat bersaing dengan keunggulan kompetitif yang lebih tinggi, yang kemudian akan meningkatkan performa pasar. Kemudian, perusahaan juga diharapkan dapat lebih memperhatikan konsep-konsep sustainability, meningkatkan pemahaman terkait model pelaporan sustainability report dan mengimplementasikan pelaporan sustainability report secara optimal agar tercapainya tujuan-tujuan dalam konsep green economy dan SDGs PBB.

DAFTAR RUJUKAN

- 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>
- About, 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>
- 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>
- 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.
- 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>
- 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>
- 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>
- 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>
- 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>
- 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>
- 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
- Global Reporting Initiative. (2023). *Global Reporting Initiative*. <https://www.globalreporting.org/standards/>

- 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/>
- 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/ijeeep.8520>
- Hussain, N. (2015). *Impact of Sustainability Performance on Financial Performance: An Empirical Study of Global Fortune (N100) Firms* (2015/01).
- 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>
- 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>
- 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>
- 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.
- 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>
- Mulpiani, W. (2019). PENGARUH PENGUNGKAPAN SUSTAINABILITY REPORT TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN PUBLIK DI INDONESIA. *Jurnal Studi Akuntansi Dan Keuangan*, 2(2), 77–90.
- 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 SAHAM DI PERUSAHAAN PERBANKAN. *Dinamika Akuntansi, Keuangan Dan Perbankan*, 9(2), 119–132.
- 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 PERTAMBANGAN 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.
- 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>
- Santika, S. A., & Kurniawan, H. (2023). PENGARUH CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY DAN ISLAMIC ADVERTISING TERHADAP REPUTASI PERUSAHAAN DENGAN CUSTOMER SATISFACTION SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA PENGGUNA LAPTOP ASUS DI KOTA SALATIGA. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 19(3), 137–150. <https://doi.org/10.23960/jbm.v19i3.1946>
- 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>
- 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).
- 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>
- 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.
- 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#>
- 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>