

**STRATEGI PENINGKATAN KINERJA FINANSIAL
MELALUI *SUSTAINABILITY REPORTING*:
STUDI KASUS DI INDONESIA**

Tesis

Untuk memenuhi sebagian persyaratan
mencapai derajat Sarjana S2

Program Magister Akuntansi



Disusun oleh:

Sapto Haji

NIM: 21402200039

**PROGRAM MAGISTER AKUNTANSI
UNIVERSITAS ISLAM SULTAN AGUNG
SEMARANG
TAHUN 2024**

HALAMAN PENGESAHAN

TESIS

**STRATEGI PENINGKATAN KINERJA FINANSIAL
MELALUI *SUSTAINABILITY REPORTING*:
STUDI KASUS DI INDONESIA**

Disusun oleh:

Sapto Haji

NIM: 21402200039

Telah disetujui oleh pembimbing dan selanjutnya dapat diajukan ke hadapan sidang panitia ujian tesis Program Magister Akuntansi

Universitas Islam Sultan Agung Semarang

Semarang, Agustus 2024

Dosen Pembimbing,

Dr. Lisa Kartikasari, S.E., M.Si., Ak., CA.
NIK. 211402010

Disusun oleh:
Sapto Haji
NIM: 21402200039

Telah dipertahankan di depan penguji
Pada tanggal : 02 September 2024

SUSUNAN DEWAN PENGUJI

Pembimbing

Dr. Lisa Kartikasari, S.E., M.Si., Ak., CA.

Penguji 1

Penguji 2

Dr. Winarsih, SE, M.Si, CSRA, CSRS

Dr. M. Jafar
Shodiq, SE, S.Si, M.SI, Ak, CA,
CSRA, ACPA

Tesis ini telah diterima sebagai salah satu persyaratan
untuk memperoleh Gelar Magister Akuntansi
Tanggal, 02 September 2024

Dr. M. Jafar Shodiq, SE, S.Si, M.SI, Ak, CA, CSRA, ACPA

Ketua Program Studi Magister Akuntansi

PERNYATAAN KEASLIAN PENELITIAN TESIS

Nama : Sapto Haji
NIM : 21402200039
Fakultas : Ekonomi
Jurusan : Magister Akuntansi

Dengan ini menyatakan bahwa tesis yang berjudul “**Strategi Peningkatan Kinerja Finansial Melalui *Sustainability Reporting*: Studi Kasus di Indonesia**” adalah benar-benar hasil karya penulis sendiri, bukan duplikasi atau plagiasi dari karya orang lain. Adapun pendapat orang lain yang ada di penelitian ini dikutip berdasarkan kode etik ilmiah. Jika di kemudian hari terbukti tesis ini adalah hasil plagiasi dari karya tulis orang lain, maka penulis bersedia menerima sanksi sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Semarang, Agustus 2024
Penulis



Sapto Haji
21402200039

KATA PENGANTAR

Alhamdulillahirrabbi'l'alamiin. Puji syukur penulis panjatkan kepada Allah Subhanahu Wata'ala, atas rahmat dan karuniaNya sehingga tesis ini selesai. Penulisan tesis berjudul “**Strategi Peningkatan Kinerja Finansial Melalui Sustainability Reporting: Studi Kasus di Indonesia**” ini untuk memenuhi salah satu syarat dalam memperoleh gelar Magister Akuntansi pada Program Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang.

Penulis menyadari penyusunan tesis ini tidak akan berhasil tanpa bantuan dan dukungan dari berbagai pihak. Pada kesempatan ini, penulis menyampaikan penghargaan dan ucapan terima kasih yang setulusnya kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Heru Sulisty, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang.
2. Bapak Dr. Muhammad Ja'far Shodiq, S.E., S.Si, M.Si, Ak., CA, CSRS, CSRA, ACPA selaku ketua program studi Magister Akuntansi Universitas Islam Sultan Agung Semarang.
3. Ibu Dr. Lisa Kartikasari, S.E., M.Si., Ak., CA. selaku dosen pembimbing yang telah membimbing dengan sangat sabar, memahami segala kekurangan dan selalu memberikan dukungan untuk selalu semangat dalam menyelesaikan penulisan ini.

4. Bapak dan Ibu dosen beserta staf Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang yang telah mentransfer ilmu selama perkuliahan serta mendukung dalam kelancaran proses perkuliahan.
5. Teman-teman Program Studi Magister Akuntansi Universitas Islam Sultan Agung Semarang Angkatan II yang saling memberikan semangat.
6. Seluruh keluargaku, terutama istriku Ekayana Sangkasari Paranita atas motivasi dan dukungannya, putriku Fadhila Maulidina Zahra dan Yasmin Khairunnisa Aisyah atas doa dan semangatnya.

Penulis menyadari bahwa dalam tesis ini masih memiliki sejumlah keterbatasan, sehingga diharapkan saran serta masukan untuk pengembangannya. Besar harapan penulis bahwa tesis ini dapat menjadi referensi dan memberikan implikasi untuk penelitian-penelitian berikutnya.

Akhirnya kepada semua pihak yang namanya tidak dapat disebutkan satu-persatu, penulis ucapkan terima kasih atas semua dukungan dan perhatiannya.

Semarang, Agustus 2024

Penulis



Sapto Haji
21402200039

ABSTRAK

Penulisan tesis ini bertujuan mendeskripsikan dan menganalisis pengaruh *Sustainability Reporting* terhadap kinerja finansial berbasis akuntansi dan pasar. *Sustainability Reporting* diwakili pengukuran kinerja lingkungan, sosial, dan tata kelola, sedangkan kinerja finansial perusahaan diwakili *Return on Equity* dan *Tobin's Q Ratio*.

Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia yang meraih *Asia Sustainability Reporting Rating* pada periode tahun 2018-2022. Analisis data menggunakan *panel data regression model*. Uji estimasi model atas *Common Effect Model Model*, *Fixed Effect Model*, dan *Random Effect Model* dengan Uji *Chow* dan Uji *Hausman* menyatakan bahwa *Fixed Effect Model* adalah model terbaik dalam penelitian ini.

Hasil penelitian membuktikan *Sustainability Reporting* baik secara parsial maupun simultan berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan berbasis akuntansi. Adapun dalam kaitannya dengan kinerja perusahaan berbasis pasar, pengungkapan kinerja lingkungan dan sosial berpengaruh positif signifikan tetapi kinerja tata kelola terbukti tidak berpengaruh. *Leverage* terbukti tidak berperan mengontrol pengaruh *Sustainability Reporting* terhadap kinerja perusahaan, baik berbasis akuntansi maupun berbasis pasar. Hal sebaliknya berlaku bagi *Firm Size*. Hasil empiris penelitian ini memiliki implikasi bagi manajemen perusahaan untuk mempertimbangkan publikasi *Sustainability Reporting* secara konsisten setiap tahun dan diharapkan Otoritas Jasa Keuangan mengesahkan regulasi pengungkapan *Sustainability Reporting* sebagai kewajiban tahunan bagi perusahaan tercatat di Bursa Efek Indonesia.

Kata Kunci : Sustainability Reporting, Return on Equity, Tobin's Q, Leverage, Firm Size.

ABSTRACT

This thesis aims to describe and analyze the influence of Sustainability Reporting on accounting and market-based financial performance. Sustainability Reporting is represented by environmental, social, and governance performance measurements, while the company's financial performance is represented by Return on Equity and Tobin's Q Ratio.

The study population consists of all companies listed on the Indonesia Stock Exchange that achieved the Asia Sustainability Reporting Rating in the 2018-2022 period. Data analysis uses a panel data regression model. Model estimation tests on the Common Effect Model, Fixed Effect Model, and Random Effect Model with the Chow Test and Hausman Test state that the Fixed Effect Model is the best model in this study.

The study's results prove that both partially and simultaneously, Sustainability Reporting has a significant positive influence on accounting-based company performance. Concerning market-based company performance, disclosure of environmental and social performance has a significant positive influence, but governance performance has no influence. Leverage has been shown to have no role in controlling the influence of Sustainability Reporting on company performance, both accounting and market-based. The opposite applies to Firm Size. The empirical results of this study have implications for company management to consider the publication of Sustainability Reporting consistently every year. It is expected that the Financial Services Authority will ratify the regulation of Sustainability Reporting disclosure as an annual obligation for companies listed on the Indonesia Stock Exchange.

Keywords: Sustainability Reporting, Return on Equity, Tobin's Q, Leverage, Firm Size.

DAFTAR ISI

HALAMAN PENGESAHAN.....	ii
PERNYATAAN KEASLIAN PENELITIAN TESIS.....	iv
KATA PENGANTAR.....	v
ABSTRAK.....	vii
ABSTRACT.....	viii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL.....	xii
DAFTAR GAMBAR.....	xiii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiv
BAB 1.....	1
PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	6
1.3 Tujuan Penelitian.....	8
1.4 Manfaat Penelitian.....	8
BAB 2.....	9
TINJAUAN PUSTAKA.....	9
2.1 Tinjauan Teori.....	9
2.1.1 <i>Stakeholder Theory</i>	9
2.1.2 <i>Sustainability Theory</i>	10
2.1.3 Kinerja Finansial Perusahaan.....	12
2.1.4 Penelitian Terdahulu.....	14
2.2 Pengembangan Hipotesis.....	18
2.2.1 Keterkaitan <i>Sustainability Reporting</i> terhadap Kinerja Finansial Berbasis Akuntansi.....	18
2.2.2 Keterkaitan <i>Sustainability Reporting</i> terhadap Kinerja Finansial Berbasis Pasar.....	20
2.3 Model Empirik Penelitian.....	21

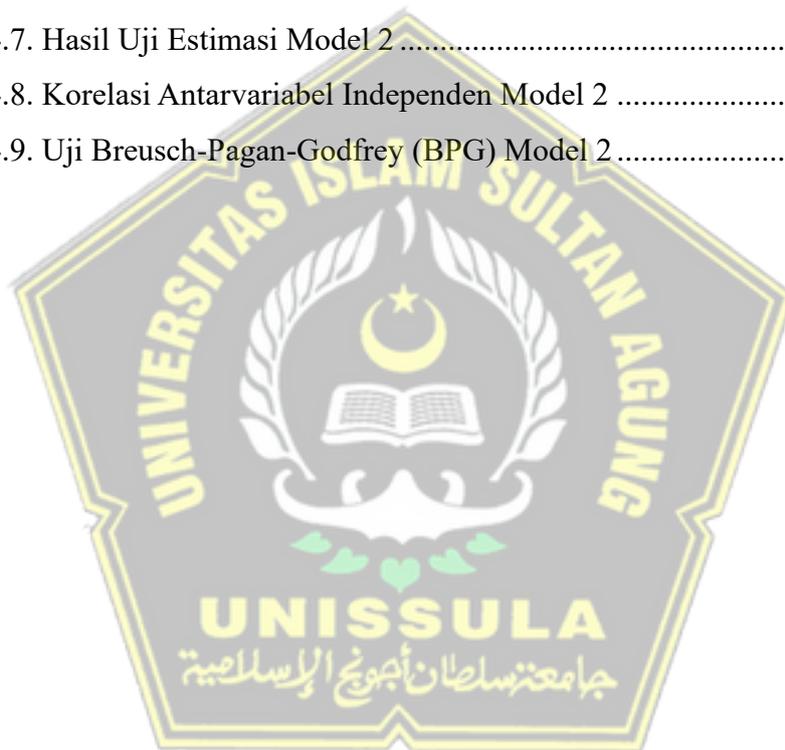
BAB 3	23
METODE PENELITIAN.....	23
3.1 Jenis Penelitian	23
3.2 Populasi dan Sampel	23
3.3 Sumber dan Jenis Data	24
3.4 Metode Pengumpulan Data	25
3.5 Variabel dan Indikator	25
3.6 Teknik Analisis	27
BAB 4	31
HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	31
4.1 Objek Penelitian	31
4.2 Analisis Deskriptif.....	31
4.3 Pengujian Model Penelitian 1.....	34
4.3.1 Analisis Panel Data	34
4.3.2 Uji Normalitas.....	36
4.3.3 Uji Multikolinearitas	37
4.3.4 Uji Heteroskedastisitas.....	39
4.3.5 Uji Autokorelasi	40
4.3.6 Uji Hipotesis t dan F	40
4.3.7 Koefisien Determinasi.....	42
4.4 Pengujian Model Penelitian 2.....	43
4.4.1 Analisis Panel Data	43
4.4.2 Uji Normalitas.....	45
4.4.3 Uji Multikolinearitas	46
4.4.4 Uji Heteroskedastisitas.....	47
4.4.5 Uji Autokorelasi	48
4.4.6 Uji Hipotesis	49
4.4.7 Koefisien Determinasi.....	51
4.5 Pembahasan Model 1	51

4.5	Pembahasan Model 2.....	56
BAB 5	61
PENUTUP	61
5.1	Simpulan.....	61
5.2	Implikasi Teoritis.....	62
5.3	Implikasi Kebijakan	62
5.4	Keterbatasan Penelitian	63
5.5	Agenda Penelitian Mendatang.....	64
DAFTAR PUSTAKA	65



DAFTAR TABEL

Tabel 4.1. Statistik Deskriptif.....	32
Tabel 4.2. Hasil Analisis Panel Data Model 1	34
Tabel 4.3. Hasil Uji Estimasi Model	35
Tabel 4.4. Korelasi Antarvariabel Independen Model 1	38
Tabel 4.5. Uji Breusch-Pagan-Godfrey (BPG) Model 1	39
Tabel 4.6. Hasil Analisis Panel Data Model 2.....	43
Tabel 4.7. Hasil Uji Estimasi Model 2	43
Tabel 4.8. Korelasi Antarvariabel Independen Model 2	47
Tabel 4.9. Uji Breusch-Pagan-Godfrey (BPG) Model 2	48



DAFTAR GAMBAR

Gambar 4.1. <i>Histogram-Normality Test</i> Model 1 Awal	36
Gambar 4.2. <i>Histogram-Normality Test</i> Model 1 Setelah Transformasi.....	37
Gambar 4.3. <i>Histogram-Normality Test</i> Model 2 Awal	45
Gambar 4.4. <i>Histogram-Normality Test</i> Model 2 Setelah Transformasi.....	46



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Sampel Perusahaan

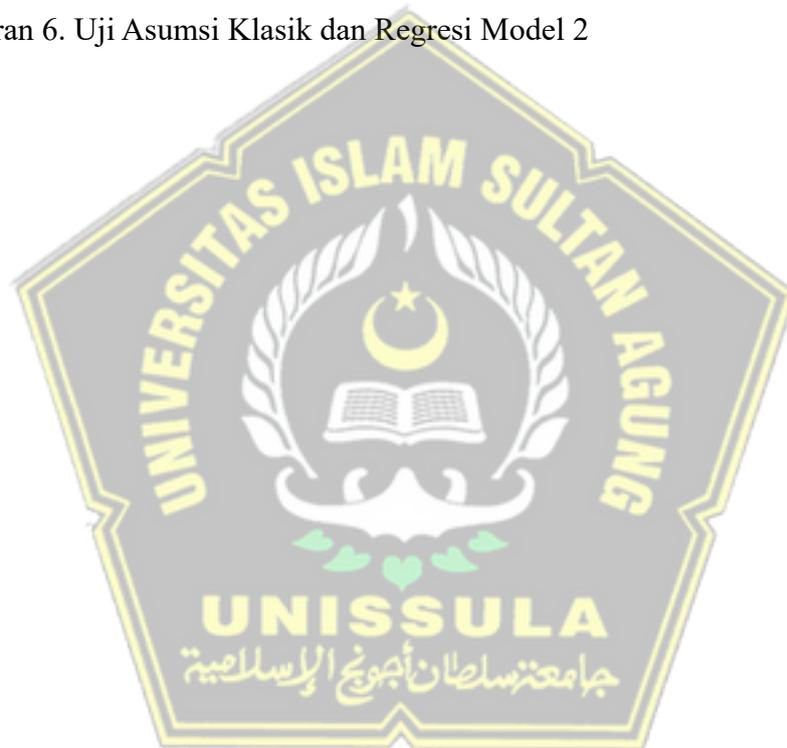
Lampiran 2. Statistik Deskriptif

Lampiran 3. Analisis Panel Data Model 1

Lampiran 4. Uji Asumsi Klasik dan Regresi Model 1

Lampiran 5. Analisis Panel Data Model 2

Lampiran 6. Uji Asumsi Klasik dan Regresi Model 2



BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Sustainability Reporting memberikan pemahaman kepada para *stakeholder* tentang dampak keberlanjutan terhadap aktivitas bisnis utama perusahaan, dan tindakan strategis yang diambil oleh perusahaan dalam menanggapi dampak tersebut. *Sustainability Reporting* mencerminkan akuntabilitas perusahaan dalam menjalankan urusan bisnisnya secara bertanggung jawab sehingga para *stakeholder* dapat mengevaluasi pelaksanaannya (<https://nccr.id/>). *Sustainability Reporting* juga menunjukkan empati perusahaan terhadap *Sustainable Development Goals* yang telah diadopsi seluruh negara anggota Perserikatan Bangsa-Bangsa sejak tahun 2015 (<https://sdgs.un.org/goals>).

Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas menetapkan bahwa tanggung jawab lingkungan merupakan komitmen perusahaan untuk meningkatkan kualitas lingkungan dan kualitas kehidupan. Perusahaan wajib melaporkan dan mengungkapkan tanggung jawab sosial dan lingkungan bagi mereka yang memanfaatkan sumber daya alam. Terdapat sanksi jika perusahaan tidak melaksanakan kewajiban terkait tanggung jawab sosial dan lingkungan.

Sejumlah penelitian mengenai peran *Sustainability Reporting* terhadap kinerja perusahaan pada negara maju menghasilkan temuan yang ambigu. Studi pada perusahaan-perusahaan di Canada menyimpulkan pengaruh positif *Sustainability Reporting* terhadap kinerja perusahaan secara keseluruhan (Abukari

et al., 2023). Penelitian pada perusahaan-perusahaan agribisnis global juga memiliki kesimpulan yang sama, kecuali pada perusahaan nonfinansial (Vitale et al., 2022). Penelitian lain pada perusahaan-perusahaan di New Zealand menyimpulkan pengaruh positif signifikan *Sustainability Reporting* terhadap *Return on Assets*, namun tidak terdapat pengaruh terhadap *Return on Equity* dan *Tobin's Q* (Carvajal & Nadeem, 2022). Penelitian pada perusahaan-perusahaan di New Zealand tersebut sejalan dengan penelitian pada perusahaan-perusahaan sektor energi global di lima puluh negara (Alhawaj et al., 2023), sedangkan penelitian pada perusahaan-perusahaan industri makanan di tiga puluh negara menyimpulkan pengaruh positif signifikan *Sustainability Reporting* terhadap *Return on Equity*, namun tidak terdapat pengaruh terhadap *Return on Assets* dan *Tobin's Q* (Bahadori et al., 2021). Penelitian pada perusahaan-perusahaan di Swedia menunjukkan pengaruh positif signifikan *Sustainability Reporting* terhadap *Return on Assets* dan *Return on Equity*, tetapi tidak berpengaruh terhadap *Tobin's Q* (Pham et al., 2021).

Penelitian pada perusahaan-perusahaan di Amerika Serikat, Australia, dan China justru hanya menunjukkan pengaruh positif *Sustainability Reporting* terhadap kinerja finansial dengan *proxy Tobin's Q* (Ademi & Klungseth, 2022; Nguyen et al., 2022; Zhou et al., 2022). Berkebalikan dengan temuan di negara-negara maju lainnya, penelitian pada perusahaan-perusahaan di Kawasan Nordik menunjukkan pengaruh negatif *Sustainability Reporting* terhadap kinerja finansial baik *Return on Equity* maupun *Earnings Per Share* (Rahi et al., 2022). Studi komparasi kinerja perusahaan pada negara maju dan negara berkembang selama pandemi Covid-19 menunjukkan *Sustainability Reporting* berpengaruh positif

terhadap kinerja finansial dengan proxy *Return on Assets* dan *Return on Equity*, di mana kinerja finansial perusahaan di negara berkembang lebih baik daripada di negara maju (Lu & Khan, 2023).

Adapun penelitian pada perusahaan-perusahaan di negara-negara berkembang menghasilkan kesimpulan yang lebih bervariasi. Penelitian pada perusahaan di Indonesia menunjukkan pengaruh *Sustainability Reporting* terhadap kinerja perusahaan dimoderasi kepemilikan keluarga (Zarefar et al., 2022). Sebaliknya penelitian pada perusahaan-perusahaan di Nigeria menyimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh *Sustainability Reporting* terhadap kinerja finansial perusahaan (Taiwo et al., 2022); sejalan dengan penelitian pada perusahaan-perusahaan di Brazil (Ching et al, 2017). Selain itu penelitian pada perusahaan di India bahkan menunjukkan pengaruh negatif *Sustainability Reporting* terhadap kinerja perusahaan (Jyoti & Khanna, 2021).

Sustainability Reporting sangat penting bagi pengendalian pemanasan global dan masih menjadi isu sentral dalam dunia bisnis di Indonesia (Syahadat, 2022). Selain itu, tuntutan dan harapan masyarakat akan kepedulian perusahaan terhadap isu-isu sosial juga semakin meningkat, karena terdapat kerugian yang harus ditanggung masyarakat akibat aktivitas bisnis perusahaan (Daniri, 2014). Informasi mengenai aktifitas ekonomi, sosial, dan lingkungan diharapkan dapat diungkapkan secara transparan sebagai wujud tanggung jawab perusahaan kepada publik. Adapun Standar Akuntansi Keuangan (SAK) di Indonesia belum mewajibkan semua perusahaan mengungkapkan *Sustainability Reporting* setiap tahun. Namun Otoritas Jasa Keuangan melalui POJK No. 51/POJK.03/2017

menetapkan bahwa Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik wajib menyusun *Sustainability Reporting* secara terpisah atau bagian dari Laporan Tahunannya.

Sebagai bentuk pengakuan dan apresiasi terhadap perusahaan yang telah mempublikasikan *Sustainability Reporting*, *National Center for Corporate Reporting* (NCCR) menyelenggarakan *Sustainability Reporting Awards* (SRA) sejak tahun 2005. Tujuan penghargaan tersebut untuk memotivasi dan mengakselerasikan *Sustainability Reporting* perusahaan dengan memberi penghargaan atas upaya luar biasa untuk mengkomunikasikan kinerja perusahaan dalam aspek ekonomi, sosial dan lingkungan. Penghargaan ini berfokus pada transparansi dan kepatuhan pelaporan terhadap pedoman pelaporan keberlanjutan yang dikembangkan oleh *Global Reporting Initiative* (GRI). Sejak diselenggarakannya penghargaan ini, jumlah peserta terus meningkat pesat dan tidak hanya diikuti perusahaan publik. Pengungkapan *Sustainability Reporting* perusahaan meningkat signifikan dengan tumbuhnya kesadaran publik atas isu *sustainability* dalam dekade terakhir. Dengan demikian publikasi *Sustainability Reporting* merupakan respon perusahaan atas regulasi pengungkapan kebijakannya, sekaligus untuk menjawab tuntutan pasar (Setiarini et al, 2023).

Tahun 2018 merupakan tahun pertama NCCR menginisiasi *Asia Sustainability Reporting Rating* (ASRR). Perbedaan ASRR dengan SRA adalah ASRR diikuti tidak hanya perusahaan Indonesia tetapi juga negara-negara Asia lainnya. Selain itu, ada sistem yang diubah dari *Winner* menjadi *Rating* jadi semua peserta akan diberikan penghargaan namun tergantung pada hasil penilaian

Sustainability Reporting dengan kategori platinum, emas, perak, atau perunggu. Ini merupakan sistem pemeringkatan *Sustainability Reporting* pertama di Asia.

Sejumlah penelitian terkait pengaruh *Sustainability Reporting* terhadap kinerja finansial perusahaan di Indonesia menghasilkan temuan yang menarik untuk ditindaklanjuti. Zarefar et al (2022) menyimpulkan pengaruh *Sustainability Reporting* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja finansial baik kinerja berbasis akuntansi dengan proxy *Return on Equity* (ROE) maupun kinerja berbasis pasar dengan proxy Tobin's Q. Di sisi lain, Rudyanto & Pidzarda (2021) menyatakan bahwa *Sustainability Reporting* hanya berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan-perusahaan berkategori sensitif isu lingkungan, namun kesimpulannya bertolak belakang pada perusahaan-perusahaan berkategori non-sensitif isu lingkungan. Selain itu Devie et al (2020) yang secara khusus menganalisis kinerja finansial perusahaan pada industri sumber daya alam menyimpulkan bahwa *Sustainability Reporting* berpengaruh positif terhadap kinerja finansial yang diukur berdasarkan akuntansi dan pasar, namun hanya dalam konteks jangka panjang.

Mengacu pada ketidakkonsistenan temuan penelitian-penelitian sebelumnya serta fenomena bisnis di Indonesia, menarik untuk menganalisis peran *Sustainability Reporting* dalam peningkatan kinerja finansial perusahaan publik di Indonesia sebagai salah satu negara berkembang. Agar menghasilkan kontribusi keilmuan yang bermakna dan merujuk temuan penelitian-penelitian sebelumnya, penelitian ini menambahkan variabel kontrol *leverage* dan *firm size*. Dalam rangka mengontrol pengaruh signifikan struktur modal terhadap kinerja finansial, dan

premis semakin besar rasio utang, semakin berdampak pada kinerja finansialnya maka digunakan *leverage* sebagai variabel kontrol (Zarefar et al, 2022; Carvajal & Nadeem, 2022; Laskar & Maji, 2018). Pemilihan *firm size* sebagai variabel kontrol didasarkan pada premis bahwa semakin besar perusahaan, semakin kompleks kegiatan operasionalnya yang berimbas terhadap *stakeholdernya* (Fadhilla et al, 2023; Carvajal & Nadeem, 2022; Zarefar et al, 2022; Laskar & Maji, 2018).

Penelitian ini berkontribusi menyajikan bukti empiris terkait peran *Sustainability Reporting* terhadap kinerja finansial perusahaan penerima penghargaan *Asia Sustainability Reporting Rating*, yang masih sangat terbatas kajiannya sejak diluncurkannya metode penilaian *Rating*. Di samping itu, penelitian ini memperkaya kerangka *Stakeholder Theory* berdasarkan implementasi *Sustainability Reporting* pada perusahaan penerima penghargaan *Asia Sustainability Reporting Rating*. Selain itu, penelitian ini secara spesifik memiliki kebaruan karena menguji secara empiris pengaruh *Sustainability Reporting* terhadap kinerja finansial perusahaan secara komprehensif, baik menggunakan indikator berbasis akuntansi maupun indikator berbasis pasar.

1.2 Rumusan Masalah

Penelitian analisis *Sustainability Reporting* di negara maju menunjukkan pengaruh terhadap kinerja finansial perusahaan secara saling bertolak belakang. *Sustainability Reporting* berpengaruh positif terhadap kinerja finansial berbasis akuntansi namun berpengaruh negatif atau tidak berpengaruh terhadap kinerja finansial berbasis pasar (Carvajal & Nadeem, 2022; Bahadori et al., 2021; Lu &

Khan, 2023; Pham et al., 2021). Di sisi lain, penelitian di Amerika Serikat, Australia, dan China menunjukkan *Sustainability Reporting* berpengaruh positif terhadap kinerja finansial berbasis pasar (Ademi & Klungseth, 2022; Nguyen et al., 2022; Zhou et al., 2022), tetapi di Kawasan Nordic berpengaruh negatif terhadap kinerja finansial berbasis akuntansi (Rahi et al., 2022). Adapun penelitian di negara-negara berkembang terkait kajian *Sustainability Reporting* terhadap kinerja finansial menunjukkan pengaruh negatif (Taiwo et al., 2022; Ching et al, 2017; Jyoti & Khanna, 2021) atau positif jika ada variabel pemoderasi (Zarefar et al., 2022).

Penelitian mengenai peran *Sustainability Reporting* terhadap kinerja finansial perusahaan di Indonesia menarik untuk ditindaklanjuti (Zarefar et al, 2022; Rudyanto & Pidzarda, 2021; Devie et al, 2020). Keberadaan penghargaan *Asia Sustainability Reporting Rating* (ASRR) dengan perubahan sistem penilaian merupakan suatu celah mengisi *research gap* penelitian empiris peran *Sustainability Reporting* di Indonesia.

Berdasarkan *research gap* hasil-hasil penelitian sebelumnya dan fenomena bisnis di Indonesia, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sejauh mana peran *Sustainability Reporting* dalam meningkatkan kinerja finansial perusahaan di Indonesia. Adapun pertanyaan penelitian adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana peran *Sustainability Reporting* terhadap kinerja finansial berbasis akuntansi.
2. Bagaimana peran *Sustainability Reporting* terhadap kinerja finansial berbasis pasar.

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah, maka tujuan penelitian ini meliputi:

1. Mendeskripsikan dan menganalisis pengaruh *Sustainability Reporting* terhadap kinerja finansial berbasis akuntansi.
2. Mendeskripsikan dan menganalisis pengaruh *Sustainability Reporting* terhadap kinerja finansial berbasis pasar.

1.4 Manfaat Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan tujuan penelitian, maka manfaat penelitian ini meliputi:

1. Manfaat akademik: secara akademik diharapkan penelitian ini mampu memberikan kontribusi pada pengembangan Ilmu Akuntansi berupa model penelitian Peran *Sustainability Reporting* dalam Peningkatan Kinerja Finansial Perusahaan, serta menjadi referensi untuk agenda penelitian selanjutnya.
2. Manfaat praktis bagi manajemen perusahaan: secara praktis diharapkan hasil penelitian ini dapat menjadi salah satu pertimbangan manajerial dalam memutuskan kebijakan terkait *Sustainability Reporting*.
3. Manfaat praktis bagi masyarakat: secara praktis diharapkan hasil penelitian ini menambah informasi dan wawasan terkait peran *Sustainability Reporting* oleh Emiten yang dapat menjadi salah satu pertimbangan dalam berinvestasi.

BAB 2

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Teori

2.1.1 *Stakeholder Theory*

Teori *stakeholder* menyatakan bahwa perusahaan merupakan entitas yang tidak hanya beroperasi untuk kepentingannya sendiri melainkan wajib bermanfaat bagi *stakeholdernya*. Teori *stakeholder* menggambarkan bahwa perusahaan tidak hanya bertanggung jawab memaksimalkan keuntungan bagi pemilik, melainkan juga bertanggung jawab memberikan manfaat bagi *stakeholders* (Freeman, 1994).

Stakeholder suatu perusahaan terdiri dari tiga kelompok berikut (Keynes, 1936):

1. Stakeholder eksternal: pemerintah, supplier, kompetitor, dan konsumen.
2. Stakeholder internal: dewan direksi, pegawai, anak perusahaan, dan induk perusahaan.
3. Shareholder: individu atau perusahaan yang menginvestasikan dananya dalam saham dan sekuritas perusahaan.

Stakeholder berperan penting terhadap keberlangsungan perusahaan. Perusahaan menjaga hubungan baik dengan *stakeholder* dengan mengakomodasi keinginan dan kebutuhan mereka yang mempunyai kekuatan terhadap ketersediaan sumber daya yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan (Freeman, 2010). Dalam upaya menjaga hubungan baik dengan *stakeholder*, serta menjaga akuntabilitas maka dapat diterbitkan *sustainability report*. Dalam *sustainability report* terdapat informasi transparan terkait posisi dan aktivitas perusahaan dalam

aspek ekonomi, sosial, dan lingkungan. *Sustainability reporting* diharapkan dapat memuaskan kebutuhan transparansi informasi bagi para *stakeholder*, serta kinerja perusahaan dapat dinilai oleh stakeholder yang akan mempengaruhi keputusannya untuk berkontribusi terhadap perusahaan (Mele, 2008).

Stakeholder Theory memercayai bahwa jika perusahaan mengakomodasi keinginan *stakeholdernya* dan bertanggung jawab atas segala dampak kebijakannya, maka hal tersebut akan menciptakan nilai tambah bagi *sustainability* bisnisnya. Semakin kuat *stakeholder*, semakin besar usaha yang harus diperjuangkan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan *stakeholder* tersebut (Parmar et al., 2011). Dengan demikian perusahaan akan mengelola manajemen lingkungannya sebaik mungkin dan memaksimalkan sumber dayanya untuk meningkatkan kinerja *sustainabilitynya*. Perusahaan bertanggung jawab untuk melaporkan kinerja *sustainabilitynya* secara suka reka (Sun et al., 2012).

2.1.2 *Sustainability Theory*

Meadows et al. (1972) menjelaskan bahwa perusahaan harus memprioritaskan responnya untuk kepentingan sosial, lingkungan, dan kesejahteraan ekonomi. Konsep *sustainability* terus berkembang dan diimplementasikan dalam *sustainability* perusahaan. Bisnis dan investasi akan meningkat sejalan dengan keseimbangan antara pemenuhan kebutuhan saat ini dengan kepentingan *stakeholder* pada masa mendatang (Pemer et al., 2020). Elkington & Rowlands (1999) mengemukakan bahwa *sustainability* perusahaan dioperasionalkan melalui konsep *The Triple Bottom Line* yang terdiri dari

faktor ekonomi, sosial, dan lingkungan. Pendekatan tersebut menetapkan penciptaan nilai tidak hanya terbatas pada pemegang saham saja tetapi juga untuk seluruh *stakeholder* yang terkait dengan bisnis. Perusahaan dapat mengoptimalkan pendapatannya sehingga memenuhi kebutuhan ekonomi *stakeholdernya* tanpa berdampak negatif bagi lingkungan (Ebner & Baumgartner, 2006). Lingkungan yang dikelola dan kinerja sosial yang baik akan menjamin hubungan yang harmonis antara perusahaan dan *stakeholder*, memperkuat etika bisnis, dan menjamin *sustainability* perusahaan di masa mendatang (United Nations, 1998).

Di Indonesia, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) menetapkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51/POJK.03/2017 tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik. Menurut regulasi tersebut, *Sustainability Reporting* adalah laporan yang diungkapkan kepada masyarakat yang memuat kinerja ekonomi, keuangan, sosial, dan lingkungan hidup suatu Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik dalam menjalankan bisnis berkelanjutan.

OJK telah mewajibkan *Sustainability Reporting* bagi lembaga keuangan dan perusahaan tercatat di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 2020. Kondisi pandemi Covid-19 membuat penerapannya mundur hingga tahun 2021. Pada tahun 2022 sejumlah 80 persen perusahaan tercatat di Bursa Efek Indonesia telah mengungkapkan *Sustainability Reporting*. Laporan tersebut menunjukkan respon terhadap risiko perubahan iklim global, merupakan wahana pelaporan kinerja lingkungan, sosial, dan tata kelola sehingga mencerminkan kredibilitas ke publik (Price Water House, 2023).

Standar *Global Reporting Initiative* (GRI) adalah standar dan kerangka kerja yang paling banyak digunakan untuk *Sustainability Report* di sebagian besar yurisdiksi. Standar GRI mendukung secara luas dan komprehensif pengungkapan dengan kerangka dan pendukung standar untuk pemahaman komprehensif tentang dampak organisasi terhadap ekonomi, lingkungan, dan masyarakat termasuk dampak material secara finansial (GRI & SASB, 2021).

2.1.3 Kinerja Finansial Perusahaan

Kinerja finansial perusahaan dapat ditinjau berdasarkan kinerja finansial berbasis akuntansi dan berbasis pasar. Mayoritas penelitian empiris terdahulu menggunakan indikator *Return on Equity* (ROE) untuk pengukuran kinerja finansial berbasis akuntansi. Kinerja finansial berbasis akuntansi merupakan indikator yang lebih simpel dan merefleksikan kondisi finansial perusahaan secara riil (Pham et al., 2021; Buallay et al., 2022). Kinerja finansial berbasis akuntansi dengan indikator *Return on Equity* (ROE) merupakan rasio antara pendapatan bersih perusahaan dengan ekuitas atau asset yang dimilikinya.

Penelitian empiris di negara berkembang dan negara maju menyatakan bahwa *Sustainability Report* dipandang sebagai suatu investasi yang akan menguntungkan secara finansial (Buallay et al., 2020a; Buallay et al., 2022). Investasi pada aktifitas-aktifitas ESG akan mengurangi risiko sistematis karena telah memenuhi tuntutan *stakeholder* lebih daripada sekedar maksimalisasi laba (Ademi & Klungseth, 2022). Penelitian lain pada negara-negara Mediterania menyimpulkan bahwa perusahaan dengan laba yang lebih tinggi akan memiliki

pendanaan yang memadai untuk *Sustainability Report* (Buallay et al., 2020b; Buallay et al., 2022).

Adapun pengukuran kinerja finansial berbasis pasar pada penelitian empiris terdahulu menggunakan indikator *Tobin's Q Ratio*. Kinerja finansial berbasis pasar dengan indikator *Tobin's Q Ratio* merupakan rasio antara kapitalisasi pasar ditambah total utang, selanjutnya dibagi total asset. Pengukuran kinerja finansial berbasis pasar merupakan indikator yang bebas dari dampak konflik keagenan, dan lebih mengindikasikan persepsi pasar terhadap *Sustainability Report* (Nguyen et al., 2022; Kim et al., 2021; Bullay et al., 2022). Peningkatan indeks ESG terbukti berimbas pada peningkatan *Tobin's Q Ratio* karena penilaian investor dan pemegang saham tercermin dalam nilai pasar perusahaan. Pengungkapan *Sustainability Report* akan meningkatkan kepercayaan publik, sehingga akan dihargai dengan peningkatan nilai saham perusahaan (Abram et al., 2021; Wong et al., 2021; Ademi & Klungseth, 2022).

Perusahaan-perusahaan yang peduli pada isu lingkungan, sosial, dan tata kelola yang diungkapkan dalam *Sustainability Report* memiliki keunggulan kompetitif dan meningkat reputasinya di pasar. Terdapat kecenderungan bahwa perusahaan dengan kepedulian akan isu lingkungan, sosial, dan tata kelola akan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi (Kim et al., 2021; Rahi et al., 2022; Zarefar et al., 2022).

2.1.4 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu yang mendasari kerangka penelitian ini adalah sebagai berikut:

No.	Nama Penulis	Variabel Penelitian	Temuan Penelitian
1.	(Abukari et al., 2023).	Variabel Independen: Sustainability score. Variabel Dependen: Firm performance (ROIC, ROA, ROE, EPS). Variabel Kontrol: Revenue growth, assets growth, debt ratio, Ln total assets, corporate governance score, time trend, year effect, industry effect.	Ada hubungan positif signifikan antara keberlanjutan perusahaan dan kinerja perusahaan. Kinerja keberlanjutan perusahaan yang baik akan mengarah pada kinerja perusahaan yang lebih baik. Keberlanjutan perusahaan berdampak positif pada seluruh kinerja keuangan.
2.	(Vitale et al., 2022).	Variabel Independen: Sustainability Reporting (economy, social, environmental, workforce, human rights & community score). Variabel Dependen: Firm Performance (OROA, ROE, ROS, COD). Variabel Kontrol: CSR strategy score, management score, cash flow sales, quick ratio, market value of equity.	Terdapat pengaruh signifikan sustainability reporting terhadap kinerja keuangan (OROA, ROE, ROS). Terdapat pengaruh negatif moderasi regulasi pelaporan perusahaan nonfinansial terhadap hubungan antara pelaporan keberlanjutan dan kinerja keuangan.
3.	(Carvajal & Nadeem, 2022).	Variabel Independen: sustainability reporting (dummy & score by Sustainability Accounting Standards Board). Variabel Dependen: Firm Performance (ROA, ROE, Tobin's Q). Variabel Kontrol: Firm size, leverage, market to book value of equity.	Terdapat pengaruh signifikan pelaporan keberlanjutan terhadap kinerja keuangan dan kinerja operasional. Tidak ada pengaruh pelaporan keberlanjutan terhadap kinerja pasar. Hubungan positif semakin kuat ketika pengungkapan keberlanjutan adalah

No.	Nama Penulis	Variabel Penelitian	Temuan Penelitian
			informasi material keuangan.
4.	(Alhawaj et al., 2023).	Variabel Independen: Sustainability reporting (economy, social & environmental index). Variabel Dependen: Firm performance [operational (ROA), financial (ROE), market performance (Tobin's Q)]. Variabel Kontrol: Financial leverage, total assets, and Gross Domestic Product.	Terdapat pengaruh signifikan pelaporan keberlanjutan terhadap kinerja operasional. Tidak terdapat pengaruh pelaporan keberlanjutan terhadap kinerja operasional dan kinerja pasar.
5.	(Ademi & Klungseth, 2022).	Variabel Independen: Sustainability rating. Variabel Dependen: Firm performance (Return On Capital Employed & Tobin's Q). Variabel Kontrol: Leverage, Firm Size.	Terdapat pengaruh signifikan peringkat keberlanjutan terhadap kinerja perusahaan. Perusahaan dengan kinerja ESG yang unggul berkinerja lebih baik secara finansial dan dihargai lebih tinggi dibandingkan perusahaan lain di industrinya.
6.	(Lu & Khan, 2023).	Variabel Independen: Sustainability Performance (overall ESG, average of E&S, E performance, S performance). Variabel Dependen: Firm performance (ROA & ROE). Variabel Kontrol: Debt to Equity Ratio, firm size, GDP growth, country governance, multiple listings.	Terdapat pengaruh signifikan kinerja keberlanjutan terhadap kinerja perusahaan. Perusahaan berkelanjutan di negara berkembang lebih menguntungkan daripada negara maju.
7.	(Zarefar et al., 2022).	Variabel Independen: Sustainability disclosure. Variabel Dependen: Firm performance (MBV, Tobin's Q, ROA, ROE). Variabel Moderasi: Family ownership.	Pengungkapan keberlanjutan berdampak positif terhadap kinerja keuangan berbasis pasar dan akuntansi. Bisnis keluarga memperkuat hubungan pengungkapan

No.	Nama Penulis	Variabel Penelitian	Temuan Penelitian
		Variabel Kontrol: Leverage, regulation, firm size, firm age.	keberlanjutan dan kinerja perusahaan.
8.	(Zhou et al., 2022).	Variabel Independen: ESG performance (ESG rating). Variabel Dependen: Market value (Tobin's Q). Variabel Moderasi: Profitability (ROE), operational (TAT), growth. Variabel Kontrol: Firm size, leverage, ownership concentration, ratio of total cash assets, GDP.	Peningkatan kinerja ESG bermanfaat meningkatkan kapasitas operasi namun tidak berpengaruh terhadap profitabilitas dan kapasitas pertumbuhan perusahaan. Peningkatan kinerja ESG meningkatkan nilai pasar, dan kapasitas operasi merupakan mediasi agar kinerja ESG mempengaruhi nilai pasar perusahaan.
9.	(Nguyen et al., 2022).	Variabel Independen: ESG performance. Variabel Dependen: Financial performance (Ln Tobin's Q). Variabel Moderasi: Industry competition. Variabel Kontrol: Firm size, TDTA, R&D spending, capex, growth.	CSR meningkatkan kinerja keuangan. Hubungan positif lebih menonjol di perusahaan pertambangan daripada di non-pertambangan. Manfaat keuangan CSR dimoderasi secara negatif oleh tingkat persaingan industri.
10.	(Rahi et al., 2022).	Variabel Independen: Sustainability practices (overall ESG score, E score, S score, G score). Variabel Dependen: Firm performance (ROIC, ROA, ROE, EPS). Variabel Moderasi: ESG_firm size & E, S, G_firm size. Variabel Kontrol: Beta, unsystematic risk, leverage, firm size.	Skor ESG berdampak negatif terhadap kinerja keuangan. G score berpengaruh positif terhadap Return on Assets. Variabel moderating ESG menunjukkan ukuran perusahaan dengan ESG berhubungan positif dengan ROIC dan ROE tetapi berhubungan negatif dengan EPS.
11.	(Pham et al., 2021).	Variabel Independen: Sustainability practices (DJSI, GRI, CGRD, GC). Variabel Dependen:	Terdapat hubungan positif antara keberlanjutan perusahaan dengan kinerja keuangan (earning yield, ROA, ROE, dan ROCE).

No.	Nama Penulis	Variabel Penelitian	Temuan Penelitian
		Firm performance (Tobin's Q, Earnings Yield, ROA, ROE, ROCE). Variabel Kontrol: Industry, risk, leverage, firm size.	Pada ukuran keuangan berbasis pasar, Tobin's Q, hasilnya tidak meyakinkan.
12.	(Buallay, 2022).	Variabel Independen: Sustainability reporting (economy, social & environmental index). Variabel Dependen: Firm performance [operational (ROA), financial (ROE), market performance (Tobin's Q)]. Variabel Kontrol: Firm-specific, country-specific.	Terdapat pengaruh yang signifikan sustainability reporting terhadap financial performance (ROE). Tidak terdapat pengaruh sustainability reporting terhadap operational performance (ROA) dan market performance (TQ).
13.	(Kim et al., 2021).	Variabel Independen: Environmental performance. Variabel Dependen: Financial performance (Tobin's Q). Variabel Moderasi: Nonfamily & family ownership. Variabel Kontrol: Firm age, leverage, firm size, capital intensity, growth, energy intensity.	Peningkatan kinerja lingkungan meningkatkan nilai pasar perusahaan. Pada perusahaan chaebol, peningkatan Tobin's Q dan Kinerja Lingkungan lebih kecil daripada peningkatan Tobin's Q untuk perusahaan grup nonbisnis. Interaksi antara Lingkungan Kinerja dan CEO Non-Keluarga berpengaruh positif signifikan terhadap Tobin's Q.
14.	(Jyoti & Khanna, 2021).	Variabel Independen: Sustainability performance (E, S, G score). Variabel Dependen: Financial performance (ROA, ROE, ROCE). Variabel Moderasi: Nonfamily & family ownership. Variabel Kontrol: Firm size, leverage.	ROA tidak mempengaruhi kinerja keberlanjutan. Skor E berpengaruh negatif signifikan terhadap ROE dan ROCE. Skor S berpengaruh negatif signifikan terhadap ROE. Skor ESG berpengaruh negatif signifikan terhadap ROE dan ROCE.

2.2 Pengembangan Hipotesis

Mengacu pada hasil-hasil penelitian sebelumnya, terdapat indikasi temuan penelitian yang kontradiktif terkait pengaruh *Sustainability Reporting* terhadap kinerja finansial perusahaan. Dalam upaya mengeksplorasi hasil penelitian secara lebih detil, maka kinerja finansial perusahaan perlu ditinjau berdasarkan dua indikator pengukuran, yaitu kinerja finansial berbasis akuntansi dan kinerja finansial berbasis pasar.

Berdasarkan tinjauan teoritis dan hasil-hasil penelitian terdahulu, maka dirumuskan hipotesis penelitian berikut:

2.2.1 Keterkaitan *Sustainability Reporting* terhadap Kinerja Finansial Berbasis Akuntansi.

Stakeholder Theory mendukung transparansi pengungkapan kebijakan *sustainability* untuk mempertahankan kepercayaan dari seluruh *stakeholdernya*, sehingga berpotensi mencapai target pendapatan serta mengamankan ekuitasnya (Freeman, 2010; Parmar et al., 2011). Adapun *Sustainability Theory* mengarahkan perusahaan memprioritaskan keseimbangan kepentingan ekonomi, sosial, dan lingkungan *stakeholdernya* di masa mendatang demi optimalisasi pendapatannya (Ebner & Baumgartner, 2006).

Penelitian empiris di negara berkembang dan negara maju menyatakan bahwa *Sustainability Report* dipandang sebagai suatu investasi yang akan menguntungkan secara finansial (Buallay et al., 2020a; Buallay et al., 2022). Investasi pada aktifitas-aktifitas ESG akan mengurangi risiko sistematis karena

telah memenuhi tuntutan *stakeholder* lebih daripada sekedar maksimalisasi laba (Ademi & Klungseth, 2022). Penelitian lain pada negara-negara Mediterania menyimpulkan bahwa perusahaan dengan laba yang lebih tinggi akan memiliki pendanaan yang memadai untuk *Sustainability Report* (Buallay et al., 2020b; Buallay et al., 2022).

Penelitian pada perusahaan-perusahaan agribisnis global menyimpulkan pengaruh positif *Sustainability Reporting* terhadap kinerja perusahaan, kecuali pada perusahaan nonfinansial (Vitale et al., 2022). Penelitian pada perusahaan-perusahaan industri makanan di tiga puluh negara menyimpulkan pengaruh positif signifikan *Sustainability Reporting* terhadap *Return on Equity* (Buallay, 2022). Penelitian pada perusahaan-perusahaan di Swedia menunjukkan pengaruh positif signifikan *Sustainability Reporting* terhadap *Return on Equity* (Pham et al., 2021).

Sejalan dengan *Stakeholder Theory* dan *Sustainability Theory* bahwa pengungkapan *Sustainability Reporting* akan berpotensi meningkatkan kinerja finansial berbasis akuntansi, serta temuan penelitian sebelumnya, maka dirumuskan hipotesis berikut:

H1: *Sustainability Reporting* berpengaruh positif terhadap kinerja finansial berbasis akuntansi.

H1a: Kinerja lingkungan berpengaruh positif terhadap kinerja finansial berbasis akuntansi.

H1b: Kinerja sosial berpengaruh positif terhadap kinerja finansial berbasis akuntansi.

H1c: Kinerja tata kelola berpengaruh positif terhadap kinerja finansial berbasis akuntansi.

H1d: Kinerja lingkungan, kinerja sosial, dan kinerja tata kelola secara simultan berpengaruh positif terhadap kinerja finansial berbasis akuntansi.

2.2.2 Keterkaitan *Sustainability Reporting* terhadap Kinerja Finansial Berbasis Pasar.

Stakeholder Theory mengemukakan bahwa transparansi pengungkapan kebijakan *sustainability* akan memenuhi kebutuhan informasi para stakeholder, menjadi sinyal positif bagi pasar, sehingga berpotensi meningkatkan kapitalisasi pasar (Freeman, 2010). Adapun *Sustainability Theory* memperkuat respon perusahaan dalam memprioritaskan kepentingan ekonomi, sosial, dan lingkungan *stakeholdernya*, sehingga terjaga *sustainability* perusahaan dan stabil kapitalisasi pasarnya (Pemer et al., 2020).

Studi pada perusahaan-perusahaan di Canada menyimpulkan pengaruh positif *Sustainability Reporting* terhadap kinerja perusahaan secara keseluruhan (Abukari et al., 2023). Penelitian pada perusahaan-perusahaan agribisnis global juga memiliki kesimpulan yang sama, kecuali pada perusahaan nonfinansial (Vitale et al., 2022). Penelitian pada perusahaan-perusahaan di Amerika Serikat, Australia, dan China menunjukkan pengaruh positif *Sustainability Reporting* terhadap kinerja finansial dengan *proxy Tobin's Q* (Ademi & Klungseth, 2022; Nguyen et al., 2022; Zhou et al., 2022).

Sejalan dengan *Stakeholder Theory* dan *Sustainability Theory* bahwa pengungkapan *Sustainability Reporting* akan berpotensi meningkatkan kinerja finansial berbasis pasar serta temuan penelitian sebelumnya, maka dirumuskan hipotesis berikut:

H2: *Sustainability Reporting* berpengaruh positif terhadap kinerja finansial berbasis pasar.

H2a: Kinerja lingkungan berpengaruh positif terhadap kinerja finansial berbasis pasar.

H2b: Kinerja sosial berpengaruh positif terhadap kinerja finansial berbasis pasar.

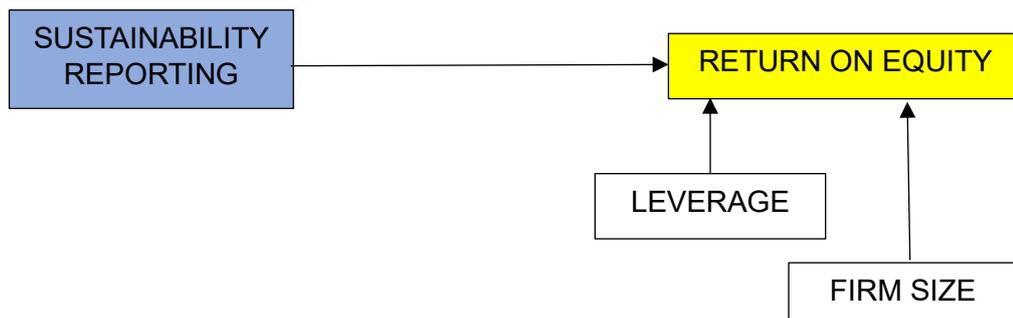
H2c: Kinerja tata kelola berpengaruh positif terhadap kinerja finansial berbasis pasar.

H2d: Kinerja lingkungan, kinerja sosial, dan kinerja tata kelola secara simultan berpengaruh positif terhadap kinerja finansial berbasis pasar.

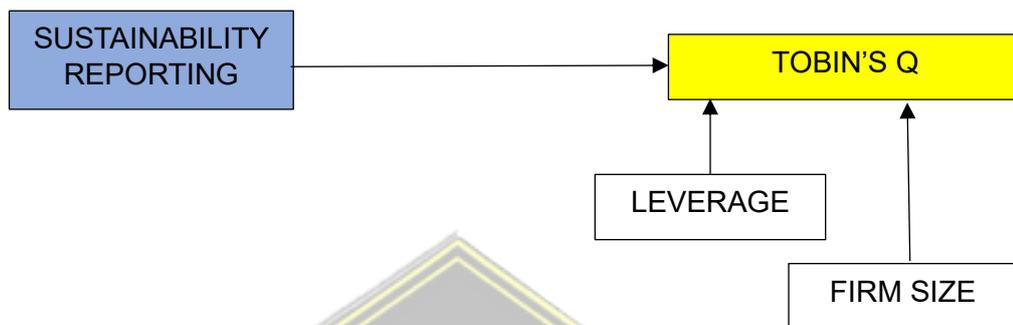
2.3 Model Empirik Penelitian

Berdasarkan tinjauan teoritis dan hasil-hasil penelitian terdahulu, maka dirumuskan model empirik penelitian berikut:

1. *Sustainability Reporting* berpengaruh positif terhadap kinerja finansial berbasis akuntansi.



2. *Sustainability Reporting* berpengaruh positif terhadap kinerja finansial berbasis pasar.



BAB 3

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif adalah metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme (mengandalkan empirisme) yang digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, teknik pengambilan sampel pada umumnya dilakukan secara acak, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian objektif, dan analisis data bersifat jumlah atau banyaknya atau statistik, dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan (Sugiyono, 2018).

Adapun filsafat positivisme adalah filsafat yang mengandalkan empirisme atau penemuan dan pengamatan yang telah nyata. bukan sekedar asumsi atau logika. Artinya, dalam penelitian kuantitatif, data konkret berupa angka atau statistik menjadi penentu nomor satu dalam membuktikan asumsinya, bukan sekedar logika yang rasional.

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2022 yang menerima penghargaan *The Asia Sustainability Reporting Awards* (ASRA). Berdasarkan publikasi di website *National Center for Corporate Reporting* (NCCR) peraih penghargaan ASRA Tahun 2023 adalah 68 perusahaan.

Tahun 2018 dipilih sebagai tahun awal analisis karena sejak tahun 2018 terjadi pemutakhiran kategori penerima *The Asia Sustainability Reporting Awards* (ASRA) dari *the winner* (pemenang) menjadi *rating* (peringkat). Kriteria *The Asia Sustainability Reporting Awards* (ASRRAT) terdiri dari *Platinum* (score 93-100), *Gold* (score 86-92), *Silver* (score 79-85), dan *Bronze* (score 72-78).

Teknik sampling dalam penelitian ini termasuk kategori *nonprobability sampling*, yakni *Purposive Sampling*. *Purposive Sampling* merupakan teknik pengambilan sampel berdasarkan kriteria khusus berikut:

1. Perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2022 yang menerima penghargaan *The Asia Sustainability Reporting Awards* (ASRA).
2. Perusahaan mempublikasikan *Sustainability Report* dalam periode 2018-2022.
3. Perusahaan memiliki data finansial lengkap sesuai variabel penelitian.

Berdasarkan kriteria tersebut, maka terpilih sampel 15 perusahaan, atau 15 x 5 tahun = 75 observasi.

3.3 Sumber dan Jenis Data

Sumber data penelitian adalah website *National Center for Corporate Reporting* (NCCR) sebagai penyelenggara *The Asia Sustainability Reporting Awards* (ASRA) <https://nccr.id/>, website Bursa Efek Indonesia <https://www.idx.co.id/>, serta website ESG Intelligence yang dikelola Universitas Airlangga, <https://www.esgi.ai/dataset/>. Data yang diperlukan adalah publikasi kategori peringkat *The Asia Sustainability Reporting Awards* (ASRA) yang diterima Perusahaan, Laporan Keuangan Tahunan berupa Neraca dan Laporan Laba Rugi

yang *audited*, serta data kinerja lingkungan, sosial, dan tata kelola. Dengan demikian jenis data yang digunakan adalah data sekunder.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah dengan cara mengidentifikasi pengumuman *The Asia Sustainability Reporting Awards* (ASRA) tahun 2018-2022 pada masing-masing peringkat, selanjutnya mengumpulkan data variabel independen dan variabel kontrol dari Laporan Keuangan Tahunan perusahaan publik. Tahap selanjutnya tabulasi data dalam *worksheet Excel* untuk analisis data.

3.5 Variabel dan Indikator

Definisi operasional variabel dan indikator yang digunakan dalam penelitian ini meliputi:

1. Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kinerja perusahaan yang terdiri dari kinerja finansial berbasis akuntansi yang diukur dengan *Return on Equity* (Abukari et al., 2023; Buallay, 2022; Pham et al., 2021; Vitale et al., 2022), serta kinerja finansial berbasis pasar yang diukur dengan *Tobin's Q Ratio* (Abukari et al., 2023; Ademi & Klungseth, 2022; Nguyen et al., 2022; Vitale et al., 2022; Zhou et al., 2022). *Return on Equity* merupakan rasio antara pendapatan bersih dengan total ekuitas, sedangkan *Tobin's Q* merupakan kapitalisasi pasar ditambah total utang selanjutnya dibagi total asset. Kedua pengukuran tersebut

merupakan pengukuran yang paling lazim dalam mayoritas penelitian terkait pengaruh *Sustainability Reporting* terhadap kinerja finansial perusahaan.

2. Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini adalah *Sustainability Reporting* yang diukur dengan *The Asia Sustainability Reporting Rating (ASRRAT)*. Data *Sustainability Reporting* diperoleh dengan menggunakan analisis konten berdasarkan pengungkapan dari *Standard Global Reporting Initiative (GRI)*, mengadopsi pengukuran Laskar & Maji (2018) dan Hussain (2022). Kinerja *Sustainability Reporting* meliputi kinerja lingkungan (yang diukur dengan *Environment_Score*), kinerja sosial (yang diukur dengan *Social_Score*), dan kinerja tata kelola (yang diukur dengan *Governance_Score*) yang masing-masing diukur berdasarkan skor pada item yang diungkapkan perusahaan dibandingkan dengan item GRI yang seharusnya diungkapkan.

3. Variabel Kontrol

Variabel kontrol dalam penelitian ini meliputi *leverage* yang diukur dengan *Debt to Total Assets Ratio*, serta *firm size* yang diukur dengan *Logaritma Natural* dari *Total Assets*. Dalam rangka mengendalikan pengaruh signifikan struktur modal terhadap kinerja keuangan, dan dengan asumsi bahwa semakin besar rasio utang maka semakin besar dampaknya terhadap kinerja keuangan, maka *leverage* digunakan sebagai variabel kontrol (Zarefar et al, 2022; Carvajal & Nadeem, 2022; Laskar & Maji, 2018; Rahu et al., 2022; Zhou et al., 2022). Selain itu dalam rangka mengendalikan pengaruh ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan, karena semakin besar perusahaan memicu semakin kompleks

aktivitas operasionalnya, maka digunakan *firm size* sebagai variabel kontrol (Jyoti & Khanna, 2021; Pham et al., 2021; Carvajal & Nadeem, 2022; Zarefar et al, 2022; Laskar & Maji, 2018).

3.6 Teknik Analisis

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:

1. Statistik Deskriptif

Statistik ini digunakan untuk memberikan gambaran deskriptif mengenai variabel penelitian yang menunjukkan nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi.

2. Analisis Data Panel

Data panel merupakan gabungan antara data *time series* dengan data *cross section*. Data *time series* dalam penelitian ini adalah periode tahun 2018-2022, sedangkan data *cross section* adalah data perusahaan penerima *The Asia Sustainability Reporting Awards (ASRA)*, uji estimasi model akan dilakukan terhadap tiga model data panel, yaitu *Common Effect Model (CEM)*, *Fixed Effect Model (FEM)*, dan *Random Effect Model (REM)*. CEM merupakan model data panel yang paling sederhana karena hanya mengkombinasikan data *time series* dan data *cross section*. FEM merupakan teknik data panel yang menjelaskan perbedaan intersep dan mengasumsikan bahwa slope koefisien tetap antar ruang dan waktu. REM merupakan data panel yang di mana variabel *disturbance* dimungkinkan saling berhubungan antar waktu dan antar individu; perbedaan intersep diakomodasi oleh *error term* masing-masing perusahaan.

Pengolahan data menggunakan software *EViews* versi 12. Pemilihan model estimasi yang paling tepat untuk menganalisis data panel berdasarkan pada pertimbangan hasil Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier.

Terdapat dua model penelitian data panel yang masing-masing dikontrol oleh variabel *leverage* dan *firm size*, yaitu:

- a. *Sustainability Reporting* berpengaruh positif terhadap kinerja finansial berbasis akuntansi.

$$ROE = \alpha + \beta_1 E_Score_{it} + \beta_2 S_Score_{it} + \beta_3 G_Score_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 FS_{it} + e$$

- b. *Sustainability Reporting* berpengaruh positif terhadap kinerja finansial berbasis pasar.

$$TQ = \alpha + \beta_1 E_Score_{it} + \beta_2 S_Score_{it} + \beta_3 G_Score_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 FS_{it} + e$$

Variabel dependen adalah kinerja perusahaan yang diukur dengan indikator kinerja finansial berbasis akuntansi dan kinerja finansial berbasis pasar sehingga terdapat model ROE dan model Tobin's Q. α adalah konstanta, sedangkan β adalah koefisien regresi variabel independen dan variabel kontrol. Variabel independen diukur dengan skor kinerja lingkungan, skor kinerja sosial, dan skor kinerja tata kelola. Variabel kontrol adalah *leverage* dan *firm size*. Lambang *i* adalah perusahaan, *t* adalah periode tahun, sedangkan *e* adalah *random error*.

3. Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik ditujukan untuk menghasilkan estimasi yang akurat, tidak bias, dan konsisten. Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini meliputi :

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau *residual* berdistribusi normal. Kriteria normalitas residual adalah H_0 : residual terdistribusi normal; jika *probability value* Jarque-Bera $> 0,05$ maka H_0 tidak dapat ditolak; dan sebaliknya.

b. Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antarvariabel independen. Kriteria multikolonieritas adalah H_0 : model bebas multikolonieritas; jika nilai korelasi antarvariabel independen di atas 0,8 maka H_0 tidak dapat ditolak; dan sebaliknya.

c. Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Kriteria heterokedastisitas adalah H_0 : model bebas heterokedastisitas; jika *probability value* koefisien Uji Breusch-Pagan-Godfrey (BPG) variabel independen $> 0,05$ dan *probability value Chi-Square Obs*R-squared* di atas 0,05 maka H_0 tidak dapat ditolak; dan sebaliknya.

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah terdapat korelasi dalam model regresi linier antara *disturbance* pada periode tertentu dengan *disturbance* pada periode sebelumnya. Kriteria autokorelasi adalah H_0 : model bebas autokorelasi; jika *critical value* dari Durbin-Watson (*DW*) test

terletak di antara $dU < DW < 4 - dU$, maka H_0 tidak dapat ditolak; dan sebaliknya.

4. Uji Hipotesis

a. Uji Statistik t (Uji t)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara parsial dalam menerangkan variabel dependen. Jika *probability value* t test $<$ *significance value* 0,05 maka variabel independen tersebut berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen; dan sebaliknya.

b. Uji Statistik F (Uji Kelayakan Model)

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen dalam model mempunyai pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen. Jika *probability value* F test $<$ *significance value* 0,05 maka seluruh variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen; dan sebaliknya.

5. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) ini digunakan untuk mengetahui seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Y).

BAB 4

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Objek Penelitian

Perusahaan yang dipilih sebagai sampel dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2018-2022 dengan kriteria sebagai berikut: (1) meraih penghargaan *The Asia Sustainability Reporting Awards* (ASRA); (2) mempublikasikan *Sustainability Report*; (3) memiliki ketersediaan data finansial yang berkaitan dengan pengukuran kinerja perusahaan, yaitu *Return On Equity* dan *Tobin's Q*; serta *leverage* dan *firm size*.

Berdasarkan hasil pengumpulan data, banyaknya perusahaan yang memenuhi kriteria tersebut adalah 23 perusahaan. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data *balanced panel* sehingga untuk memenuhi data secara konsisten dari tahun 2018 sampai dengan tahun 2022 diperoleh data sebanyak 15 perusahaan setiap tahun. Dengan demikian, jumlah seluruh data panel yang memenuhi kriteria sebagai sampel adalah sebanyak 75 data. Nama perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini tercantum dalam Lampiran 1.

4.2 Analisis Deskriptif

Berdasarkan pada 75 data yang digunakan dalam penelitian ini, diperoleh gambaran statistik deskriptif dari seluruh variabel yang dianalisis yaitu : *Return on Equity* (ROE), *Tobin's Q* (TQ), *Environment Score* (*E_Score*), *Social Score*

(*S_Score*), *Governance Score* (*G_Score*), *Leverage* (LEV), dan *Firm Size* (FS).

Statistik deskriptif ditunjukkan dalam Tabel 4.1 berikut ini.

Tabel 4.1. Statistik Deskriptif

	ROE	TQ	E Score	S Score	G Score	LEV	FS
Mean	0,1454	1,1783	0,6239	0,7154	0,8309	0,5632	31,7371
Median	0,1241	1,0644	0,5238	0,6900	1,0000	0,5961	31,3542
Maximum	0,6150	2,6947	1,0000	1,0000	1,0000	0,9061	35,1624
Minimum	0,0056	0,5315	0,1765	0,1700	0,0900	0,1141	29,7941
Std. Dev.	0,1199	0,4214	0,2795	0,2408	0,3079	0,2607	1,4648
Skewness	2,0246	1,6260	0,1343	-0,3765	-1,4767	-0,2364	0,8519
Kurtosis	7,5110	6,0982	1,4718	1,9803	3,5602	1,5445	2,8616
Observations	75	75	75	75	75	75	75

Sumber : data yang diolah.

Tabel 4.1 tersebut merujuk pada Lampiran 2. Tabel 4.1 menunjukkan bahwa variabel *Return on Equity* (ROE) memiliki rata-rata sebesar 0,1454 dengan standar deviasi sebesar 0,1199, nilai minimum sebesar 0,0056 dan nilai maksimum sebesar 0,615. Semakin tinggi *Return on Equity* (ROE) menunjukkan kinerja perusahaan berbasis akuntansi yang lebih tinggi. Perusahaan dengan *Return on Equity* (ROE) terendah adalah PT Austindo Nusantara Jaya, Tbk., sedangkan perusahaan dengan *Return on Equity* (ROE) tertinggi adalah PT Indo Tambangraya Megah, Tbk.

Variabel *Tobin's Q* (TQ) memiliki rata-rata sebesar 1,1783 dengan standar deviasi sebesar 0,4214, nilai minimum sebesar 0,5315, dan nilai maksimum sebesar 2,6947. Semakin tinggi *Tobin's Q* (TQ) menunjukkan kinerja perusahaan berbasis pasar yang lebih tinggi. Perusahaan dengan *Tobin's Q* (TQ) terendah adalah PT Austindo Nusantara Jaya, Tbk., sedangkan perusahaan dengan *Tobin's Q* (TQ) tertinggi adalah PT Indocement Tunggul Prakarsa, Tbk.

Variabel *Environmental Score* (E_Score) memiliki rata-rata sebesar 0,6239 dengan standar deviasi sebesar 0,2795, nilai minimum sebesar 0,1765, dan nilai

maksimum sebesar 1. Semakin tinggi *Environmental Score (E_Score)* menunjukkan pengungkapan kinerja lingkungan yang lebih baik. Perusahaan dengan *Environmental Score (E_Score)* terendah adalah PT Bank BPD Jawa Barat dan Banten, Tbk., sedangkan perusahaan dengan *Environmental Score (E_Score)* tertinggi diraih oleh beberapa perusahaan.

Variabel *Social Score (S_Score)* memiliki rata-rata sebesar 0,7154 dengan standar deviasi sebesar 0,2408, nilai minimum sebesar 0,5315, dan nilai maksimum sebesar 1. Semakin tinggi *Social Score (S_Score)* menunjukkan pengungkapan kinerja sosial yang lebih baik. Perusahaan dengan *Social Score (S_Score)* terendah adalah PT BPD Jawa Timur, Tbk., sedangkan perusahaan dengan *Environmental Score (E_Score)* tertinggi diraih oleh beberapa perusahaan..

Variabel *Governance Score (G_Score)* memiliki rata-rata sebesar 0,8309 dengan standar deviasi sebesar 0,3079, nilai minimum sebesar 0,0900, dan nilai maksimum sebesar 1. Semakin tinggi *Governance Score (G_Score)* menunjukkan pengungkapan kinerja tata kelola yang lebih baik. Perusahaan dengan *Governance Score (G_Score)* terendah adalah PT Bank BTPN, Tbk., sedangkan perusahaan dengan *Governance Score (G_Score)* tertinggi diraih oleh beberapa perusahaan..

Variabel *Leverage (LEV)* memiliki rata-rata sebesar 0,5632 dengan standar deviasi sebesar 0,4214, nilai minimum sebesar 0,5315, dan nilai maksimum sebesar 0,2607. Semakin tinggi *Leverage (LEV)* menunjukkan penggunaan utang yang lebih tinggi dibandingkan total asetnya. Perusahaan dengan *Leverage (LEV)* terendah adalah PT Vale Indonesia, Tbk., sedangkan perusahaan dengan *Leverage (LEV)* tertinggi adalah PT Bank BPD Jawa Barat dan Banten, Tbk.

Variabel *Firm Size (FS)* memiliki rata-rata sebesar 31,7371 dengan standar deviasi sebesar 1,4648, nilai minimum sebesar 29,7941, dan nilai maksimum sebesar 35,1624. Semakin tinggi *Firm Size (FS)* menunjukkan ukuran perusahaan yang lebih tinggi. Perusahaan dengan *Firm Size (FS)* terendah adalah PT Austindo Nusantara Jaya, Tbk., sedangkan perusahaan dengan *Firm Size (FS)* tertinggi adalah PT Bank Rakyat Indonesia, Tbk.

4.3 Pengujian Model Penelitian 1

4.3.1 Analisis Panel Data

Dalam analisis panel data dengan program Eviews 12, model penelitian diestimasi pengujian model untuk menentukan model terbaik dari *Common Effect Model (CEM)*, *Fixed Effect Model (FEM)*, atau *Random Effect Model (REM)*. Hasil pengujian model panel data secara empiris dianalisis dengan program Eviews 12, sebagaimana Lampiran 3 diringkas dalam tabel berikut :

Tabel 4.2. Hasil Analisis Panel Data Model 1

MODEL		E Score	S Score	G Score	LEV	FS
<i>CEM</i>	<i>Coeff.</i>	0,14795	0,03923	0,07314	-0,00371	0,02504
	<i>Prob.</i>	(0,0779)	(0,6777)	(0,2156)	(0,9634)	(0,0917)
<i>FEM</i>	<i>Coeff.</i>	0,10572	0,08734	0,10421	-0,25792	0,23620
	<i>Prob.</i>	(0,0239)	(0,0397)	(0,0825)	(0,0528)	(0,0109)
<i>REM</i>	<i>Coeff.</i>	0,17508	0,01296	0,07139	-0,02760	0,03293
	<i>Prob.</i>	(0,0245)	(0,0851)	(0,1909)	(0,7960)	(0,0888)

Sumber : Hasil analisis dalam Lampiran 3.

Adapun hasil pengujian estimasi model panel data adalah sebagai berikut :

Tabel 4.3. Hasil Uji Estimasi Model

<i>Chow Test</i>	<i>F-statistic</i>	2,63755 (0,0035)	FEM lebih tepat
<i>Hausman Test</i>	<i>Chi-squared</i>	9,99088 (0,0175)	FEM lebih tepat

Sumber : Hasil analisis dalam Lampiran 3.

Uji Chow pada *Fixed Effect Model (FEM)* digunakan untuk menguji hipotesis nol bahwa estimator *Fixed Effect Model (FEM)* tidak memiliki perbedaan dengan *Common Effect Model (CEM)*. Nilai *F-statistic* sebesar 2,63755 dengan probabilitas 0,0035 signifikan pada α 0,05 menunjukkan bahwa hipotesis nol ditolak, atau dengan kata lain *Fixed Effect Model (FEM)* lebih tepat daripada *Common Effect Model (CEM)*.

Adapun Uji Hausman pada *Random Effect Model (REM)* digunakan untuk menguji hipotesis nol bahwa estimator *Fixed Effect Model (FEM)* tidak memiliki perbedaan dengan *Random Effect Model (REM)*. Uji statistik yang dikembangkan Hausman berdistribusi χ^2 asimtotis. Jika hipotesis nol ditolak, maka bermakna *Random Effect Model (REM)* tidak tepat karena *random-effect* kemungkinan berkorelasi dengan satu atau lebih variabel independen. Nilai χ^2 sebesar 9,9088 dengan probabilitas 0,0175 signifikan pada α 0,05 menunjukkan bahwa hipotesis nol dapat ditolak, atau dengan kata lain *Fixed Effect Model (FEM)* lebih tepat daripada *Random Effect Model (REM)*.

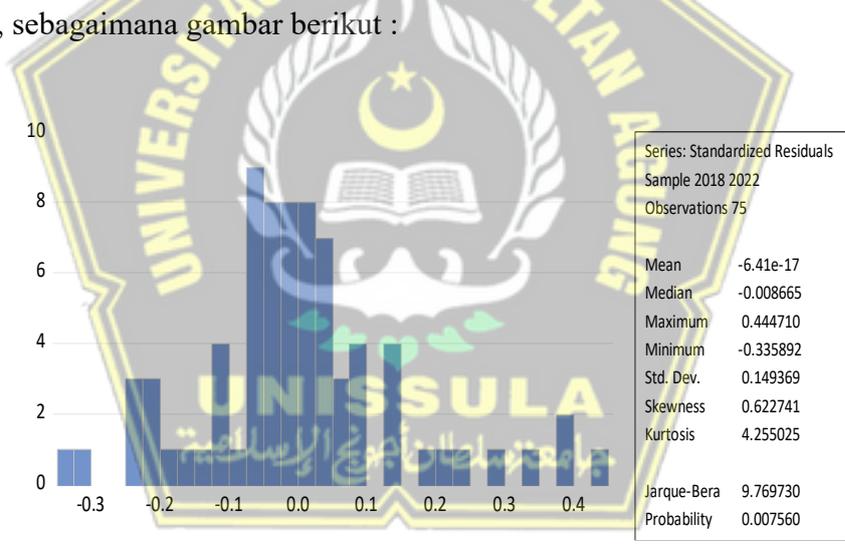
Berdasarkan Uji Chow dan Uji Hausman tersebut, dapat dinyatakan bahwa model panel data yang paling tepat untuk Model Penelitian 1 adalah *Fixed Effect*

Model (FEM). Dengan demikian, hasil analisis regresi panel data untuk Model Penelitian 1 adalah sebagaimana persamaan (1) berikut :

$$ROE_{it} = 7,2505 + 0,10572 E_Score_{it} + 0,08734 S_Score_{it} + 0,10421 G_Score_{it} - 0,25792 LEV_{it} + 0,23620 FS_{it} \dots \dots \dots (1)$$

4.3.2 Uji Normalitas

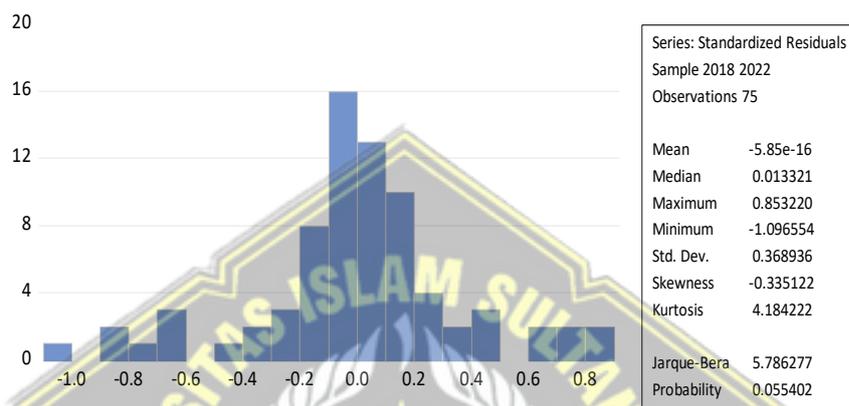
Uji normalitas bertujuan untuk menguji normalitas residual dalam model regresi. Salah satu pengujian normalitas residual yang digunakan dalam Eviews 12 adalah uji Jarque-Bera. Residual data awal dalam penelitian ini tidak berdistribusi normal, sebagaimana gambar berikut :



Gambar 4.1. *Histogram-Normality Test Model 1 Awal*
 Sumber : Hasil analisis dalam Lampiran 4.

Pengujian tersebut menghasilkan nilai Jarque-Bera (JB) sebesar 9,769 dengan signifikansi nilai *probability* sebesar 0,00756. *Probability* nilai JB lebih kecil daripada nilai signifikansi 0,05 jadi dapat disimpulkan H_0 yang menyatakan bahwa residual berdistribusi normal dapat ditolak. Dengan kata lain, asumsi residual terdistribusi normal tidak terpenuhi.

Histogram cenderung menceng ke kiri atau *moderate positive skewness*. Bentuk transformasi dapat dilakukan sesuai dengan histogramnya, dalam hal ini menjadi bentuk logaritma atau log (Ghozali, 2019). Setelah transformasi data menjadi bentuk log, hasil uji normalitas residual adalah sebagai berikut :



Gambar 4.2. *Histogram-Normality Test* Model 1 Setelah Transformasi
Sumber : Hasil analisis dalam Lampiran 4.

Histogram dalam Gambar 4.2 tersebut menghasilkan nilai Jarque-Bera (JB) sebesar 5,7863 dan signifikansi nilai *probability* sebesar 0,00554. Jika nilai JB dibandingkan dengan tabel Chi-square dengan signifikansi 0,05 berarti *probability* nilai JB lebih besar. Dengan demikian dapat disimpulkan H_0 yang menyatakan bahwa residual terdistribusi normal tidak dapat ditolak. Dengan kata lain, asumsi residual terdistribusi normal sudah terpenuhi dalam model 1.

4.3.3 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat korelasi yang tinggi atau sempurna antarvariabel independen. Jika antarvariabel independen terjadi multikolinearitas sempurna, maka koefisien

regresi variabel independen tidak dapat ditentukan dan nilai standar error menjadi tak terhingga. Sedangkan jika antarvariabel independen terjadi multikolinearitas tidak sempurna tetapi tinggi, maka koefisien regresi variabel independen dapat ditentukan namun memiliki nilai standar error yang tinggi, sehingga koefisien regresi tidak dapat diestimasi dengan tepat (Ghozali, 2019).

Salah satu deteksi multikolinearitas adalah dengan mencermati korelasi antarvariabel independen. Korelasi antarvariabel independen dengan nilai melebihi 0,80 menjadi indikasi bahwa terdapat multikolinearitas dalam model regresi. Aplikasi Eviews 12 menghasilkan output korelasi antarvariabel independen dalam model 1 sebagai berikut :

Tabel 4.4. Korelasi Antarvariabel Independen Model 1

	E Score	S Score	G Score	LEV	logFS
E_Score	1.000000	0.605382	0.123067	-0.257083	-0.230309
S_Score	0.605382	1.000000	0.058861	-0.093529	-0.102733
G_Score	0.123067	0.058861	1.000000	0.123141	0.185501
LEV	-0.257083	-0.093529	0.123141	1.000000	0.599436
logFS	-0.230309	-0.102733	0.185501	0.599436	1.000000

Sumber : Hasil analisis dalam Lampiran 4.

Tabel 4.4 menunjukkan bahwa korelasi antarvariabel *Return on Equity* (ROE), *Tobin's Q* (TQ), *Environment Score* (E_Score), *Social Score* (S_Score), *Governance Score* (G_Score), *Leverage* (LEV), dan *Firm Size* (FS) tidak ada yang melebihi 0,80 sehingga dapat dinyatakan bahwa tidak terdapat multikolinearitas dalam model 1.

4.3.4 Uji Heteroskedastisitas

Asumsi homoskedastisitas bermakna bahwa nilai residual dalam model regresi memiliki varian yang sama, atau secara matematis dapat ditulis sebagai : $E(\mu_i^2) = \sigma^2$, di mana $i = 1,2,3,\dots,n$. Uji heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan uji Breusch-Pagan-Godfrey (BPG). Uji heteroskedastisitas tersebut dilakukan dengan aplikasi Eviews 12 dengan output berikut berdasarkan Lampiran 4.

Tabel 4.5. Uji Breusch-Pagan-Godfrey (BPG) Model 1

VARIABEL	KOEFISIEN	PROBABILITY
logROE	3.4601	0.0699
E_Score	0.2060	0.0864
S_Score	0.3202	0.0972
G_Score	0.5821	0.0917
Lev	0.0582	0.9091
logFS	2.3243	0.0564
Obs*R ²	13.7803	0.7363

Sumber : Hasil analisis dalam Lampiran 4.

Hasil Uji Breusch-Pagan-Godfrey (BPG) dalam Tabel 4.5. menunjukkan bahwa variabel log *Return on Equity* (ROE), *Environment Score* (*E_Score*), *Social Score* (*S_Score*), *Governance Score* (*G_Score*), *Leverage* (LEV), dan log *Firm Size* (FS) tidak signifikan pada 0,05 yang mengindikasikan tidak terdapat heteroskedastisitas. Selain itu, nilai *Obs*R-squared* mempunyai probabilitas *Chi-Square* yang tidak signifikan pada 0,05 sehingga hipotesis alternatif dapat ditolak. Dengan kata lain, uji Breusch-Pagan-Godfrey (BPG) menunjukkan bahwa tidak terdapat heteroskedastisitas dalam Model Penelitian 1.

4.3.5 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat korelasi antar residual pada periode tertentu dengan residual pada periode sebelumnya. Autokorelasi dapat dideteksi dengan uji Durbin-Watson (DW). Perhitungan uji Durbin-Watson (DW) dengan program Eviews 12 dalam analisis *Fixed Effect Model (FEM)* di Lampiran 4 menghasilkan nilai Durbin-Watson (DW) sebesar 2,055264. Nilai Durbin-Watson tersebut dibandingkan dengan nilai Tabel Durbin-Watson (DW) dengan *significance level* 5%, jumlah observasi 75, dan K sebesar 6 (jumlah variabel independen dan konstanta). Tabel *critical value for the Durbin-Watson test* menunjukkan nilai $dL = 1,48659$ dan $dU = 1,76975$. Nilai Durbin-Watson (DW) sebesar 2,055264 terletak di daerah $dU < DW < 4 - dU$ yang mengindikasikan tidak dapat menolak hipotesis alternatif. Dengan kata lain, uji Durbin-Watson (DW) menunjukkan bahwa tidak terdapat autokorelasi dalam Model Penelitian 1.

4.3.6 Uji Hipotesis t dan F

Berdasarkan persamaan (1) dan hasil uji panel data dalam Tabel 4.2, diketahui bahwa pengaruh *Environmental Score (E_Score)* terhadap *Return on Equity (ROE)* yang ditunjukkan dengan nilai koefisien sebesar 0,10572 dengan arah hubungan positif searah dengan pernyataan dalam hipotesis. Hasil pengujian terhadap hubungan kausalitas ini menunjukkan bukti yang cukup untuk menerima hipotesis 1a. Hal ini disebabkan karena nilai probabilitas sebesar 0,0239 lebih kecil daripada nilai signifikansi $\alpha = 0,05$ sehingga *Environmental Score (S_Score)*

berpengaruh positif signifikan terhadap *Return on Equity (ROE)*. Dengan demikian hipotesis 1a yang menyatakan bahwa *Environmental Score* berpengaruh positif terhadap *Return on Equity*, **dapat diterima**.

Pengaruh *Social Score (S_Score)* terhadap *Return on Equity (ROE)* yang ditunjukkan dengan nilai koefisien sebesar 0,08734 dengan arah hubungan positif searah dengan pernyataan dalam hipotesis. Hasil pengujian terhadap hubungan kausalitas ini menunjukkan bukti yang cukup untuk menerima hipotesis 1b. Hal ini disebabkan karena nilai probabilitas sebesar 0,0397 lebih kecil daripada nilai signifikansi α 0,05 sehingga *Social Score (S_Score)* berpengaruh positif signifikan terhadap *Return on Equity (ROE)*. Dengan demikian hipotesis 1b yang menyatakan bahwa *Social Score* berpengaruh positif terhadap *Return on Equity*, **dapat diterima**.

Pengaruh *Governance Score (G_Score)* terhadap *Return on Equity (ROE)* yang ditunjukkan dengan nilai koefisien sebesar 0,08734 dengan arah hubungan positif searah dengan pernyataan dalam hipotesis. Hasil pengujian terhadap hubungan kausalitas ini menunjukkan bukti yang cukup untuk menerima hipotesis 1c. Hal ini disebabkan karena nilai probabilitas sebesar 0,0397 lebih kecil daripada nilai signifikansi α 0,05 sehingga *Governance Score (G_Score)* berpengaruh positif signifikan terhadap *Return on Equity (ROE)*. Dengan demikian hipotesis 1c yang menyatakan bahwa *Governance Score* berpengaruh positif terhadap *Return on Equity*, **dapat diterima**.

Hasil uji F pada Fixed Effect Model (FEM) sebesar 2,42245 dengan nilai probabilitas 0,0000 lebih kecil daripada nilai signifikansi α 0,05 sehingga

menunjukkan bukti yang cukup untuk menerima hipotesis 1d. Dengan demikian hipotesis 1d yang menyatakan bahwa *Environmental Score*, *Social Score*, dan *Governance Score* secara simultan berpengaruh positif terhadap *Return on Equity*, **dapat diterima.**

Variabel *Leverage (LEV)* dengan nilai koefisien sebesar -0,25792 tidak terbukti berperan mengontrol pengungkapan *Sustainability Reporting* dalam kontribusinya terhadap *Return on Equity (ROE)*. Nilai probabilitasnya sebesar 0,0528 lebih besar daripada nilai signifikansi α 0,05 sehingga *Leverage (LEV)* kurang berperan signifikan dalam mengontrol pengungkapan *Sustainability Reporting* dalam kontribusinya terhadap *Return on Equity (ROE)*.

Di sisi lain, variabel *Firm Size (FS)* dengan nilai koefisien sebesar 0,23620 terbukti berperan mengontrol pengungkapan *Sustainability Reporting* dalam kontribusinya terhadap *Return on Equity (ROE)*. Nilai probabilitasnya sebesar 0,0109 lebih kecil daripada nilai signifikansi α 0,05 sehingga *Firm Size (FS)* berperan signifikan dalam mengontrol pengungkapan *Sustainability Reporting* dalam kontribusinya terhadap *Return on Equity (ROE)*.

4.3.7 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui seberapa jauh kemampuan Model Penelitian 1 dalam menjelaskan variasi *Return on Equity (ROE)*. Koefisien determinasi dalam Model Penelitian 1 ditunjukkan dengan nilai *Adjusted R-Square* dalam *Fixed Effect Model* sebesar 0,4576 atau 45,76 persen. Hal ini bermakna bahwa seluruh variabel independen dapat menjelaskan variasi

variabel *Return on Equity (ROE)* sebesar 45,76 persen, sedangkan sisanya sebesar 54,24 persen dijelaskan oleh variabel-variabel lain di luar Model Penelitian 1.

4.4 Pengujian Model Penelitian 2

4.4.1 Analisis Panel Data

Dalam analisis panel data dengan program Eviews 12, model penelitian diestimasi pengujian model untuk menentukan model terbaik dari *Common Effect Model (CEM)*, *Fixed Effect Model (FEM)*, atau *Random Effect Model (REM)*. Hasil pengujian model panel data secara empiris dianalisis dengan program Eviews 12, sebagaimana Lampiran 5 diringkas dalam tabel berikut :

Tabel 4.6. Hasil Analisis Panel Data Model 2

MODEL		E Score	S Score	G Score	LEV	FS
<i>CEM</i>	<i>Coeff.</i>	0,26951	0,12931	0,14089	-1,31046	0,10493
	<i>Prob.</i>	(0,0125)	(0,0578)	(0,0232)	(0,0000)	(0,0022)
<i>FEM</i>	<i>Coeff.</i>	0,14811	0,06864	0,11562	-0,4647	0,16692
	<i>Prob.</i>	(0,0311)	(0,0244)	(0,0697)	(0,0531)	(0,0335)
<i>REM</i>	<i>Coeff.</i>	0,23831	0,04033	0,09418	-1,05771	0,06019
	<i>Prob.</i>	(0,0762)	(0,0805)	(0,0322)	(0,0025)	(0,3257)

Sumber : Hasil analisis dalam Lampiran 5.

Adapun hasil pengujian estimasi model panel data adalah sebagai berikut :

Tabel 4.7. Hasil Uji Estimasi Model 2

<i>Chow Test</i>	<i>F-statistic</i>	6,32349	FEM lebih tepat
		(0,0000)	
<i>Hausman Test</i>	<i>Chi-squared</i>	3,90537	FEM lebih tepat
		(0,0365)	

Sumber : Hasil analisis dalam Lampiran 5.

Uji Chow pada *Fixed Effect Model (FEM)* digunakan untuk menguji hipotesis nol bahwa estimator *Fixed Effect Model (FEM)* tidak memiliki perbedaan dengan *Common Effect Model (CEM)*. Nilai *F-statistic* sebesar 6,32349 dengan probabilitas 0,0000 signifikan pada α 0,05 menunjukkan bahwa hipotesis nol ditolak, atau dengan kata lain *Fixed Effect Model (FEM)* lebih tepat daripada *Common Effect Model (CEM)*.

Adapun Uji Hausman pada *Random Effect Model (REM)* digunakan untuk menguji hipotesis nol bahwa estimator *Fixed Effect Model (FEM)* tidak memiliki perbedaan dengan *Random Effect Model (REM)*. Uji statistik yang dikembangkan Hausman berdistribusi χ^2 asimtotis. Jika hipotesis nol ditolak, maka bermakna *Random Effect Model (REM)* tidak tepat karena *random-effect* kemungkinan berkorelasi dengan satu atau lebih variabel independen. Nilai χ^2 sebesar 3,90537 dengan probabilitas 0,0365 signifikan pada α 0,05 menunjukkan bahwa hipotesis nol dapat ditolak, atau dengan kata lain *Fixed Effect Model (FEM)* lebih tepat daripada *Random Effect Model (REM)*.

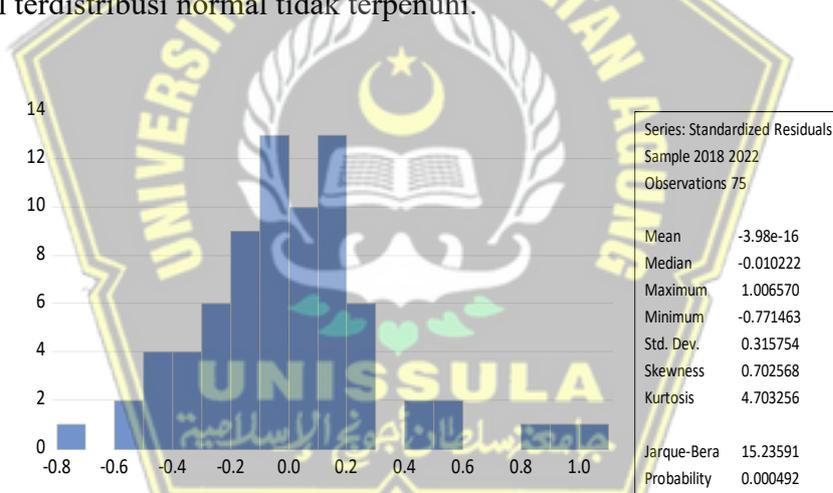
Berdasarkan Uji Chow dan Uji Hausman tersebut, dapat dinyatakan bahwa model panel data yang paling tepat untuk Model Penelitian 2 adalah *Fixed Effect Model (FEM)*. Dengan demikian, hasil analisis regresi panel data untuk Model Penelitian 2 adalah sebagaimana persamaan (2) berikut :

$$TQ_{it} = 6,7826 + 0,1481 E_Score_{it} + 0,0686 S_Score_{it} + 0,1156 G_Score_{it} - 0,4647 LEV_{it} + 0,1669 FS_{it} \dots\dots\dots (2)$$

4.4.2 Uji Normalitas

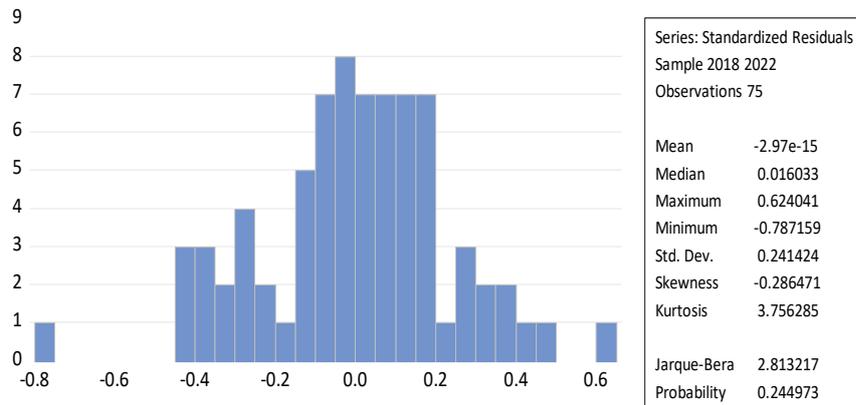
Uji normalitas bertujuan untuk menguji normalitas residual dalam model regresi. Salah satu pengujian normalitas residual yang digunakan dalam Eviews 12 adalah uji Jarque-Bera. Residual data awal dalam penelitian ini tidak berdistribusi normal, sebagaimana gambar 4.3.

Pengujian tersebut menghasilkan nilai Jarque-Bera (JB) sebesar 15,23591 dengan signifikansi nilai *probability* sebesar 0,000492. *Probability* nilai JB lebih kecil daripada nilai signifikansi 0,05 jadi dapat disimpulkan H_0 yang menyatakan bahwa residual berdistribusi normal dapat ditolak. Dengan kata lain, asumsi residual terdistribusi normal tidak terpenuhi.



Gambar 4.3. *Histogram-Normality Test Model 2 Awal*
Sumber : Hasil analisis dalam Lampiran 6.

Histogram cenderung menceng ke kiri atau *moderate positive skewness*. Bentuk transformasi dapat dilakukan sesuai dengan histogramnya, dalam hal ini menjadi bentuk logaritma atau log (Ghozali, 2019). Setelah transformasi data menjadi bentuk log, hasil uji normalitas residual adalah sebagai berikut :



Gambar 4.4. *Histogram-Normality Test* Model 2 Setelah Transformasi
 Sumber : Hasil analisis dalam Lampiran 6.

Histogram dalam Gambar 4.4 tersebut menghasilkan nilai Jarque-Bera (JB) sebesar 2,813217 dan signifikansi nilai *probability* sebesar 0,244973. Jika nilai JB dibandingkan dengan tabel Chi-square dengan signifikansi 0,05 berarti *probability* nilai JB lebih besar. Dengan demikian dapat disimpulkan H_0 yang menyatakan bahwa residual terdistribusi normal tidak dapat ditolak. Dengan kata lain, asumsi residual terdistribusi normal sudah terpenuhi dalam Model Penelitian 2.

4.4.3 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat korelasi yang tinggi atau sempurna antarvariabel independen. Jika antarvariabel independen terjadi multikolinearitas sempurna, maka koefisien regresi variabel independen tidak dapat ditentukan dan nilai *standard error* menjadi tak terhingga. Sedangkan jika antarvariabel independen terjadi multikolinearitas tidak sempurna tetapi tinggi, maka koefisien regresi variabel independen dapat ditentukan namun memiliki nilai *standard error* yang tinggi, sehingga koefisien regresi tidak dapat diestimasi dengan tepat (Ghozali, 2019).

Salah satu deteksi multikolinearitas adalah dengan mencermati korelasi antarvariabel independen. Korelasi antarvariabel independen dengan nilai melebihi 0,80 menjadi indikasi bahwa terdapat multikolinearitas dalam model regresi. Aplikasi Eviews 12 menghasilkan output korelasi antarvariabel independen dalam model 2 sebagaimana Tabel 4.8.

Tabel 4.8 menunjukkan bahwa korelasi antarvariabel *Return on Equity* (ROE), *Tobin's Q* (TQ), *Environment Score* (E_Score), *Social Score* (S_Score), *Governance Score* (G_Score), *Leverage* (LEV), dan *Firm Size* (FS) tidak ada yang melebihi 0,80 sehingga dapat dinyatakan bahwa tidak terdapat multikolinearitas dalam Model Penelitian 2.

Tabel 4.8. Korelasi Antarvariabel Independen Model 2

	E Score	S Score	G Score	LEV	logFS
E_Score	1.000000	0.605382	0.123067	-0.257083	-0.230309
S_Score	0.605382	1.000000	0.058861	-0.093529	-0.102733
G_Score	0.123067	0.058861	1.000000	0.123141	0.185501
LEV	-0.257083	-0.093529	0.123141	1.000000	0.599436
logFS	-0.230309	-0.102733	0.185501	0.599436	1.000000

Sumber : Hasil analisis dalam Lampiran 6.

4.4.4 Uji Heteroskedastisitas

Asumsi homoskedastisitas bermakna bahwa nilai residual dalam model regresi memiliki varian yang sama, atau secara matematis dapat ditulis sebagai : $E(\mu_i^2) = \sigma^2$, di mana $i = 1,2,3,\dots,n$. Uji heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan uji Breusch-Pagan-Godfrey (BPG). Uji heteroskedastisitas tersebut dilakukan dengan aplikasi Eviews 12 dengan output berikut berdasarkan Lampiran 6.

Tabel 4.9. Uji Breusch-Pagan-Godfrey (BPG) Model 2

VARIABEL	KOEFISIEN	PROBABILITY
logTQ	4.7541	0.0762
E_Score	0.3176	0.0916
S_Score	0.4192	0.0984
G_Score	0.6421	0.0963
Lev	0.0742	0.8342
logFS	3.8613	0.0673
Obs*R ²	11.8532	0.5641

Sumber : Hasil analisis dalam Lampiran 6.

Hasil Uji Breusch-Pagan-Godfrey (BPG) dalam Tabel 4.9. menunjukkan bahwa variabel *Tobin's Q* (TQ), *Environment Score* (E_Score), *Social Score* (S_Score), *Governance Score* (G_Score), *Leverage* (LEV), dan *Firm Size* (FS) tidak signifikan pada 0,05 yang mengindikasikan tidak terdapat heteroskedastisitas. Selain itu, nilai *Obs*R-squared* mempunyai probabilitas *Chi-Square* yang tidak signifikan pada 0,05 sehingga hipotesis alternatif dapat ditolak. Dengan kata lain, uji Breusch-Pagan-Godfrey (BPG) menunjukkan bahwa tidak terdapat heteroskedastisitas dalam Model Penelitian 2.

4.4.5 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat korelasi antar residual pada periode tertentu dengan residual pada periode sebelumnya. Autokorelasi dapat dideteksi dengan uji Durbin-Watson (DW). Perhitungan uji Durbin-Watson (DW) dengan program Eviews 12 dalam analisis *Fixed Effect Model (FEM)* di Lampiran 6 menghasilkan nilai Durbin-Watson (DW) sebesar 1,791276. Nilai Durbin-Watson tersebut dibandingkan dengan nilai Tabel Durbin-Watson (DW) dengan *significance level 5%*, jumlah observasi 75, dan K

sebesar 6 (jumlah variabel independen dan konstanta). Tabel *critical value for the Durbin-Watson test* menunjukkan nilai $dL = 1,48659$ dan $dU = 1,76975$. Nilai Durbin-Watson (DW) sebesar 1,791276 terletak di daerah $dU < DW < 4 - dU$ yang mengindikasikan tidak dapat menolak hipotesis alternatif. Dengan kata lain, uji Durbin-Watson (DW) menunjukkan bahwa tidak terdapat autokorelasi dalam Model Penelitian 2.

4.4.6 Uji Hipotesis

Berdasarkan persamaan (2) dan hasil uji panel data dalam Tabel 4.6, diketahui bahwa pengaruh *Environmental Score (E_Score)* terhadap *Tobin's Q (TQ)* yang ditunjukkan dengan nilai koefisien sebesar 0,1481 dengan arah hubungan positif searah dengan pernyataan dalam hipotesis. Hasil pengujian terhadap hubungan kausalitas ini menunjukkan bukti yang cukup untuk menerima hipotesis 2a. Hal ini disebabkan karena nilai probabilitas sebesar 0,03114 lebih kecil daripada nilai signifikansi $\alpha 0,05$ sehingga *Environmental Score (S_Score)* berpengaruh positif signifikan terhadap *Tobin's Q (TQ)*. Dengan demikian hipotesis 2a yang menyatakan bahwa *Environmental Score* berpengaruh positif terhadap *Tobin's Q (TQ)*, **dapat diterima**.

Pengaruh *Social Score (S_Score)* terhadap *Tobin's Q (TQ)* yang ditunjukkan dengan nilai koefisien sebesar 0,0686 dengan arah hubungan positif searah dengan pernyataan dalam hipotesis. Hasil pengujian terhadap hubungan kausalitas ini menunjukkan bukti yang cukup untuk menerima hipotesis 2b. Hal ini disebabkan karena nilai probabilitas sebesar 0,0244 lebih kecil daripada nilai signifikansi $\alpha 0,05$

sehingga *Social Score* (*S_Score*) berpengaruh positif signifikan terhadap *Tobin's Q* (*TQ*). Dengan demikian hipotesis 2b yang menyatakan bahwa *Social Score* berpengaruh positif terhadap *Tobin's Q* (*TQ*), **dapat diterima**.

Pengaruh *Governance Score* (*G_Score*) terhadap *Tobin's Q* (*TQ*) yang ditunjukkan dengan nilai koefisien sebesar 0,1156 dengan arah hubungan positif searah dengan pernyataan dalam hipotesis. Hasil pengujian terhadap hubungan kausalitas ini menunjukkan bukti yang cukup untuk menerima hipotesis 1c. Hal ini disebabkan karena nilai probabilitas sebesar 0,0697 lebih besar daripada nilai signifikansi α 0,05 sehingga *Governance Score* (*G_Score*) tidak berpengaruh terhadap *Tobin's Q* (*TQ*). Dengan demikian hipotesis 2c yang menyatakan bahwa *Governance Score* berpengaruh positif terhadap *Tobin's Q* (*TQ*), **tidak dapat diterima**.

Hasil uji F pada *Fixed Effect Model* (*FEM*) sebesar 10,561 dengan nilai probabilitas 0,0000 lebih kecil daripada nilai signifikansi α 0,05 sehingga menunjukkan bukti yang cukup untuk menerima hipotesis 2d. Dengan demikian hipotesis 2d yang menyatakan bahwa *Environmental Score*, *Social Score*, dan *Governance Score* secara simultan berpengaruh positif terhadap *Tobin's Q* (*TQ*), **dapat diterima**.

Variabel *Leverage* (*LEV*) dengan nilai koefisien sebesar -0,4647 tidak terbukti berperan mengontrol pengungkapan *Sustainability Reporting* dalam kontribusinya terhadap *Tobin's Q* (*TQ*). Nilai probabilitasnya sebesar 0,05312 lebih besar daripada nilai signifikansi α 0,05 sehingga *Leverage* (*LEV*) kurang berperan

signifikan dalam mengontrol pengungkapan *Sustainability Reporting* dalam kontribusinya terhadap *Tobin's Q (TQ)*.

Di sisi lain, variabel *Firm Size (FS)* dengan nilai koefisien sebesar 0,1669 terbukti berperan mengontrol pengungkapan *Sustainability Reporting* dalam kontribusinya terhadap *Tobin's Q (TQ)*. Nilai probabilitasnya sebesar 0,03035 lebih kecil daripada nilai signifikansi α 0,05 sehingga *Firm Size (FS)* berperan signifikan dalam mengontrol pengungkapan *Sustainability Reporting* dalam kontribusinya terhadap *Tobin's Q (TQ)*.

4.4.7 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui seberapa jauh kemampuan Model Penelitian 2 dalam menerangkan variasi variabel *Tobin's Q (TQ)*. Koefisien determinasi dalam Model Penelitian 2 ditunjukkan dengan nilai *Adjusted R-Square* dalam *Fixed Effect Model (FEM)* sebesar 0,7848 atau 78,48 persen. Hal ini bermakna bahwa seluruh variabel independen dapat menjelaskan variasi variabel *Tobin's Q* sebesar 78,48 persen, sedangkan sisanya sebesar 21,52 persen dijelaskan oleh variabel-variabel lain di luar Model Penelitian 2.

4.5 Pembahasan Model 1

4.5.1 Pengujian Hipotesis 1a: Kinerja Lingkungan Berpengaruh terhadap Kinerja Perusahaan Berbasis Akuntansi

Hipotesis 1a menyatakan bahwa kinerja lingkungan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan berbasis akuntansi. Hipotesis ini mengacu pada Teori

Stakeholder yang menyatakan bahwa perusahaan berupaya menjaga hubungan baik dengan *stakeholder* dengan cara mengakomodasi keperluan mereka yang mengelola ketersediaan sumber daya untuk aktivitas operasional perusahaan (Freeman, 2010). Pengungkapan kinerja lingkungan diharapkan akan memenuhi kebutuhan transparansi informasi bagi para *stakeholder*, serta mempengaruhi keputusan *stakeholder* untuk berkontribusi terhadap perusahaan (Mele, 2008). Selain itu, hipotesis 1a juga mengacu ke Teori *Sustainability* yang menyatakan bahwa lingkungan yang dikelola akan menjamin *sustainability* perusahaan di masa mendatang (United Nations, 1998).

Hasil pengujian hipotesis 1a menyatakan bahwa pengaruh kinerja lingkungan terhadap kinerja perusahaan berbasis akuntansi ditunjukkan dengan nilai koefisien sebesar 0,10572 dalam arah hubungan yang positif. Hasil pengujian terhadap hubungan kausalitas ini cukup bukti untuk dapat menerima hipotesis 1a karena hasil analisis dan nilai probabilitas sebesar 0,0239 yang berarti pengaruh signifikan pada $\alpha = 5\%$. Dengan demikian, model 1 secara empiris menemukan cukup bukti bahwa kinerja lingkungan berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan berbasis akuntansi. Semakin tinggi *score* pengungkapan kinerja lingkungan maka terdapat kecenderungan bahwa kinerja perusahaan berbasis akuntansi akan semakin meningkat.

Bukti empiris uji hipotesis 1a ini konsisten dengan hasil penelitian Buallay et al. (2022) yang menyatakan bahwa *Sustainability Reporting* dipandang sebagai investasi yang menguntungkan secara finansial. Investasi pada aktivitas-aktivitas

lingkungan akan mengurangi risiko sistematis karena sudah memenuhi tuntutan *stakeholder* di samping memaksimalkan laba (Ademi & Klungseth, 2022).

4.5.2 Pengujian Hipotesis 1b: Kinerja Sosial Berpengaruh terhadap Kinerja Perusahaan Berbasis Akuntansi

Hipotesis 1b menyatakan bahwa kinerja sosial berpengaruh terhadap kinerja perusahaan berbasis akuntansi. Hipotesis ini mengacu pada Teori *Stakeholder* yang menyatakan bahwa perusahaan berupaya menjaga hubungan baik dengan *stakeholder* dengan cara mengakomodasi keperluan mereka yang mengelola ketersediaan sumber daya untuk aktivitas operasional perusahaan (Freeman, 2010). Pengungkapan kinerja sosial diharapkan akan memenuhi kebutuhan transparansi informasi bagi para *stakeholder*, serta mempengaruhi keputusan *stakeholder* untuk berkontribusi terhadap perusahaan (Mele, 2008). Selain itu, hipotesis 1b juga mengacu ke Teori *Sustainability* yang menyatakan bahwa aktivitas sosial yang dikelola dengan baik akan menjamin *sustainability* perusahaan di masa mendatang (United Nations, 1998).

Hasil pengujian hipotesis 1b menyatakan bahwa pengaruh kinerja sosial terhadap kinerja perusahaan berbasis akuntansi ditunjukkan dengan nilai koefisien sebesar 0,08734 dalam arah hubungan yang positif. Hasil pengujian terhadap hubungan kausalitas ini cukup bukti untuk dapat menerima hipotesis 1b karena hasil analisis dan nilai probabilitas sebesar 0,0397 yang berarti pengaruh signifikan pada $\alpha = 5\%$. Dengan demikian, model 1 secara empiris menemukan cukup bukti bahwa kinerja sosial berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan berbasis

akuntansi. Semakin tinggi *score* pengungkapan kinerja sosial maka terdapat kecenderungan bahwa kinerja perusahaan berbasis akuntansi akan semakin meningkat.

Bukti empiris uji hipotesis 1b ini mendukung hasil penelitian Pham et al (2021), Buallay et al. (2022), dan Vitale et al. (2022) yang menyimpulkan *Sustainability Reporting* berpengaruh positif signifikan terhadap *Return on Equity*. Selain itu, bukti empiris tersebut juga menguatkan hasil penelitian di Indonesia bahwa pengungkapan kinerja sosial berperan meningkatkan *Return on Equity* (Zarefar et al., 2022).

4.5.3 Pengujian Hipotesis 1c: Kinerja Tata Kelola Berpengaruh terhadap Kinerja Perusahaan Berbasis Akuntansi

Hipotesis 1c menyatakan bahwa kinerja tata kelola berpengaruh terhadap kinerja perusahaan berbasis akuntansi. Hipotesis ini mengacu pada Teori *Stakeholder* yang menyatakan bahwa perusahaan berupaya menjaga hubungan baik dengan *stakeholder* dengan cara mengakomodasi keperluan mereka yang mengelola ketersediaan sumber daya untuk aktivitas operasional perusahaan (Freeman, 2010). Pengungkapan kinerja tata kelola diharapkan akan memenuhi kebutuhan transparansi informasi bagi para *stakeholder*, serta mempengaruhi keputusan *stakeholder* untuk berkontribusi terhadap perusahaan (Mele, 2008). Selain itu, hipotesis 1c juga mengacu ke Teori *Sustainability* yang menyatakan bahwa tata kelola yang baik akan menjamin *sustainability* perusahaan di masa mendatang (United Nations, 1998).

Hasil pengujian hipotesis 1c menyatakan bahwa pengaruh kinerja tata kelola terhadap kinerja perusahaan berbasis akuntansi ditunjukkan dengan nilai koefisien sebesar 0,10421 dalam arah hubungan yang positif. Hasil pengujian terhadap hubungan kausalitas ini kurang terbukti untuk dapat menerima hipotesis 1c karena hasil analisis dan nilai probabilitas sebesar 0,0825 yang berarti pengaruh tidak signifikan pada $\alpha = 5\%$ tetapi signifikan pada $\alpha = 10\%$. Dengan demikian, model 1 secara empiris tidak menemukan cukup bukti bahwa kinerja tata kelola berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan berbasis akuntansi. Perubahan *score* pengungkapan kinerja tata kelola, tidak berperan meningkatkan kinerja perusahaan berbasis akuntansi.

Bukti empiris uji hipotesis 1c ini tidak sejalan dengan temuan penelitian Buallay et al. (2022) dan Vitale et al. (2022) yang membuktikan *Sustainability Reporting* dipandang sebagai investasi yang menguntungkan secara finansial. Hal ini memungkinkan karena kinerja tata kelola tidak secara langsung terkait dengan indikator *Return on Equity* (ROE) merupakan rasio antara pendapatan bersih perusahaan dengan ekuitas atau aset yang dimilikinya.

4.5.4 Variabel Kontrol dalam Model 1

Dalam Model 1, *leverage* tidak terbukti berperan sebagai variabel kontrol, sedangkan *firm size* berperan signifikan dalam mengontrol ukuran perusahaan yang mengungkapkan *Sustainability Reporting*nya. Terdapat kecenderungan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, pengungkapan kinerja lingkungan dan kinerja sosial yang lebih transparan berpotensi akan semakin meningkatkan kinerja

perusahaan berbasis akuntansi. Hal ini menguatkan temuan empiris penelitian Pham et al (2021), Buallay et al. (2022), dan Zarefar et al. (2022).

4.5 Pembahasan Model 2

4.5.1 Pengujian Hipotesis 2a: Kinerja Lingkungan Berpengaruh terhadap Kinerja Perusahaan Berbasis Pasar

Hipotesis 2a menyatakan bahwa kinerja lingkungan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan berbasis pasar. Hipotesis ini mengacu pada Teori *Stakeholder* yang menyatakan bahwa perusahaan berupaya menjaga hubungan baik dengan *stakeholder* dengan cara mengakomodasi keperluan mereka yang mengelola ketersediaan sumber daya untuk aktivitas operasional perusahaan (Freeman, 2010). Pengungkapan kinerja lingkungan diharapkan akan memenuhi kebutuhan transparansi informasi bagi para *stakeholder*, serta mempengaruhi keputusan *stakeholder* untuk berkontribusi terhadap perusahaan (Mele, 2008). Selain itu, hipotesis 2a juga mengacu ke Teori *Sustainability* yang menyatakan bahwa lingkungan yang dikelola akan menjamin *sustainability* perusahaan di masa mendatang (United Nations, 1998).

Hasil pengujian hipotesis 2a menyatakan bahwa pengaruh kinerja lingkungan terhadap kinerja perusahaan berbasis pasar ditunjukkan dengan nilai koefisien sebesar 0,14811 dalam arah hubungan yang positif. Hasil pengujian terhadap hubungan kausalitas ini cukup bukti untuk dapat menerima hipotesis 2a karena hasil analisis dan nilai probabilitas sebesar 0,0311 yang berarti pengaruh signifikan pada $\alpha = 5\%$. Dengan demikian, model 2 secara empiris menemukan

cukup bukti bahwa kinerja lingkungan berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan berbasis pasar. Semakin tinggi *score* pengungkapan kinerja lingkungan maka terdapat kecenderungan bahwa kinerja perusahaan berbasis pasar akan semakin meningkat.

Bukti empiris uji hipotesis 2a ini konsisten dengan hasil penelitian Buallay et al. (2022) yang menyatakan bahwa *Sustainability Reporting* dipandang sebagai investasi yang menguntungkan secara finansial. Investasi pada aktivitas-aktivitas lingkungan akan mengurangi risiko sistematis karena sudah memenuhi tuntutan *stakeholder* di samping memaksimalkan laba (Ademi & Klungseth, 2022).

4.5.2 Pengujian Hipotesis 2b: Kinerja Sosial Berpengaruh terhadap Kinerja Perusahaan Berbasis Pasar

Hipotesis 2b menyatakan bahwa kinerja sosial berpengaruh terhadap kinerja perusahaan berbasis pasar. Hipotesis ini mengacu pada Teori *Stakeholder* yang menyatakan bahwa perusahaan berupaya menjaga hubungan baik dengan *stakeholder* dengan cara mengakomodasi keperluan mereka yang mengelola ketersediaan sumber daya untuk aktivitas operasional perusahaan (Freeman, 2010). Pengungkapan kinerja sosial diharapkan akan memenuhi kebutuhan transparansi informasi bagi para *stakeholder*, serta mempengaruhi keputusan *stakeholder* untuk berkontribusi terhadap perusahaan (Mele, 2008). Selain itu, hipotesis 2b juga mengacu ke Teori *Sustainability* yang menyatakan bahwa aktivitas sosial yang terprogram baik akan menjamin *sustainability* perusahaan di masa mendatang (United Nations, 1998).

Hasil pengujian hipotesis 2b menyatakan bahwa pengaruh kinerja sosial terhadap kinerja perusahaan berbasis pasar ditunjukkan dengan nilai koefisien sebesar 0,06864 dalam arah hubungan yang positif. Hasil pengujian terhadap hubungan kausalitas ini cukup bukti untuk dapat menerima hipotesis 1b karena hasil analisis dan nilai probabilitas sebesar 0,0244 yang berarti pengaruh signifikan pada $\alpha = 5\%$. Dengan demikian, model 2 secara empiris menemukan cukup bukti bahwa kinerja sosial berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan berbasis pasar. Semakin tinggi *score* pengungkapan kinerja sosial maka terdapat kecenderungan bahwa kinerja perusahaan berbasis pasar akan semakin meningkat.

Bukti empiris uji hipotesis 2b ini mendukung hasil penelitian Pham et al (2021), Buallay et al. (2022), dan Vitale et al. (2022) yang menyimpulkan *Sustainability Reporting* berpengaruh positif signifikan terhadap *Return on Equity*. Selain itu, bukti empiris tersebut juga menguatkan hasil penelitian di Indonesia bahwa pengungkapan kinerja sosial berperan meningkatkan *Return on Equity* (Zarefar et al., 2022).

4.5.3 Pengujian Hipotesis 2c: Kinerja Tata Kelola Berpengaruh terhadap Kinerja Perusahaan Berbasis Pasar

Hipotesis 2c menyatakan bahwa kinerja tata kelola berpengaruh terhadap kinerja perusahaan berbasis pasar. Hipotesis ini mengacu pada Teori *Stakeholder* yang menyatakan bahwa perusahaan berupaya menjaga hubungan baik dengan *stakeholder* dengan cara mengakomodasi keperluan mereka yang mengelola ketersediaan sumber daya untuk aktivitas operasional perusahaan

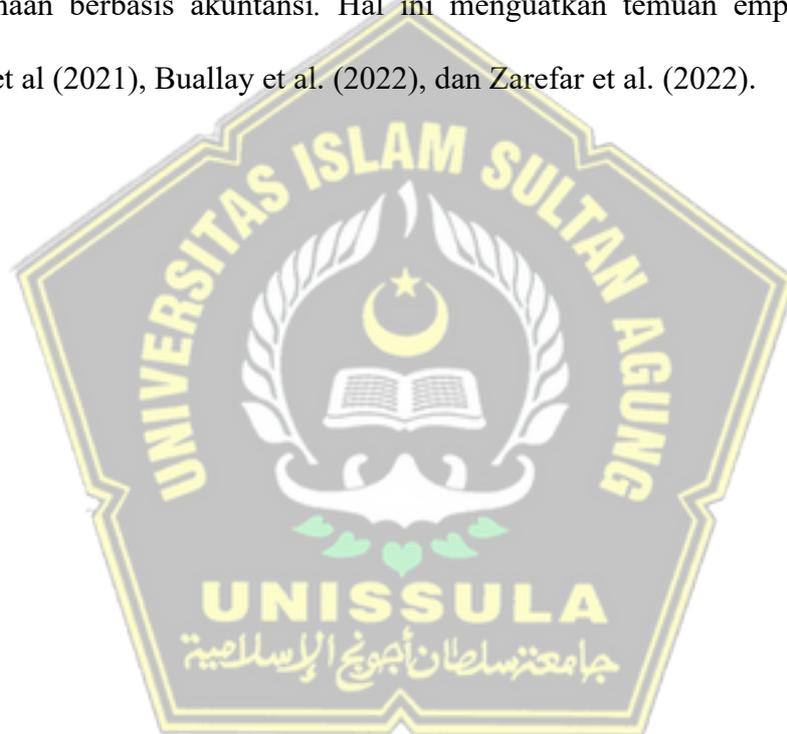
(Freeman, 2010). Pengungkapan kinerja tata kelola diharapkan akan memenuhi kebutuhan transparansi informasi bagi para *stakeholder*, serta mempengaruhi keputusan *stakeholder* untuk berkontribusi terhadap perusahaan (Mele, 2008). Selain itu, hipotesis 2c juga mengacu ke Teori *Sustainability* yang menyatakan bahwa tata kelola yang baik akan menjamin *sustainability* perusahaan di masa mendatang (United Nations, 1998).

Hasil pengujian hipotesis 2c menyatakan bahwa pengaruh kinerja tata kelola terhadap kinerja perusahaan berbasis pasar ditunjukkan dengan nilai koefisien sebesar 0,11562 dalam arah hubungan yang positif. Hasil pengujian terhadap hubungan kausalitas ini kurang bukti untuk dapat menerima hipotesis 2b karena hasil analisis dan nilai probabilitas sebesar 0,0970 yang berarti pengaruh tidak signifikan pada $\alpha = 5\%$ tetapi signifikan pada $\alpha = 10\%$. Dengan demikian, model 2 secara empiris tidak menemukan cukup bukti bahwa kinerja tata kelola berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan berbasis pasar. Perubahan *score* pengungkapan kinerja tata kelola, tidak berperan meningkatkan kinerja perusahaan berbasis pasar.

Bukti empiris uji hipotesis 2c ini tidak sejalan dengan temuan penelitian Buallay et al. (2022) dan Vitale et al. (2022) yang membuktikan *Sustainability Reporting* dipandang sebagai investasi yang menguntungkan secara finansial. Hal ini memungkinkan karena kinerja tata kelola tidak secara langsung terkait dengan kinerja akuntansi.

4.5.4 Variabel Kontrol dalam Model 2

Dalam Model 2, *leverage* tidak terbukti berperan sebagai variabel kontrol, sedangkan *firm size* berperan signifikan dalam mengontrol ukuran perusahaan yang mengungkapkan *Sustainability Reporting*-nya. Terdapat kecenderungan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, pengungkapan kinerja lingkungan dan kinerja sosial yang lebih transparan berpotensi akan semakin meningkatkan kinerja perusahaan berbasis akuntansi. Hal ini menguatkan temuan empiris penelitian Pham et al (2021), Buallay et al. (2022), dan Zarefar et al. (2022).



BAB 5

PENUTUP

5.1 Simpulan

Berdasarkan analisis data panel dalam penelitian ini, maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. *Sustainability Reporting* baik secara parsial maupun simultan berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan berbasis akuntansi. Dengan demikian semakin tinggi pengungkapan kinerja lingkungan, sosial, dan tata kelola akan berkontribusi meningkatkan kinerja perusahaan berbasis akuntansi.
2. *Sustainability Reporting* khususnya pengungkapan kinerja lingkungan dan sosial berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan berbasis pasar, sedangkan pengungkapan kinerja tata kelola terbukti tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan berbasis pasar. Dengan demikian semakin tinggi pengungkapan kinerja lingkungan dan sosial akan berkontribusi meningkatkan kinerja perusahaan berbasis pasar.
3. *Leverage* terbukti tidak berperan mengontrol pengaruh *Sustainability Reporting* terhadap kinerja perusahaan baik berbasis akuntansi maupun berbasis pasar. Jadi tingkatan *leverage* perusahaan tidak menentukan pengaruh *Sustainability Reporting* terhadap kinerja perusahaan baik berbasis akuntansi maupun berbasis pasar.
4. *Firm Size* terbukti berperan signifikan dalam mengontrol pengaruh *Sustainability Reporting* terhadap kinerja perusahaan baik berbasis akuntansi

maupun berbasis pasar. Jadi besar kecilnya perusahaan sangat menentukan pengaruh *Sustainability Reporting* terhadap kinerja perusahaan baik berbasis akuntansi maupun berbasis pasar.

5.2 Implikasi Teoritis

Berdasarkan analisis data panel dalam penelitian ini, maka implikasi teoritisnya adalah bahwa model 1 dan model 2 penelitian ini menguatkan Teori *Stakeholder* dan Teori *Sustainability*. Teori *Stakeholder* menggambarkan bahwa perusahaan tidak hanya bertanggung jawab memaksimalkan keuntungan, melainkan juga bertanggung jawab memberikan manfaat bagi *stakeholders*. Dalam upaya menjaga integritas serta kepercayaan *stakeholder*, maka perusahaan seyogyanya mengungkapkan *sustainability report*. *Sustainability reporting* diharapkan dapat memuaskan kebutuhan transparansi informasi bagi para *stakeholder*, dengan demikian akan menciptakan nilai tambah bagi *sustainability* bisnisnya. Lingkungan yang dikelola dan kinerja sosial yang baik akan menjamin hubungan yang harmonis antara perusahaan dan *stakeholder*, memperkuat etika bisnis, dan menjamin *sustainability* perusahaan.

5.3 Implikasi Kebijakan

Berdasarkan analisis data panel dalam penelitian ini, maka implikasi kebijakannya adalah sebagai berikut :

1. Manajemen perusahaan sebaiknya mempertimbangkan publikasi *Sustainability Reporting* secara konsisten setiap tahun karena secara empiris terbukti bahwa

pengungkapan kinerja lingkungan, sosial, dan tata kelola akan berkontribusi meningkatkan kinerja perusahaan berbasis akuntansi dan pasar.

2. *Stakeholder* dapat menjadikan pengungkapan kinerja lingkungan, sosial, dan tata kelola sebagai salah satu indikator yang berkontribusi dalam kinerja perusahaan. Untuk itu diharapkan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) akan mengesahkan regulasi pengungkapan *Sustainability Reporting* sebagai kewajiban tahunan bagi seluruh sektor industri perusahaan tercatat di Bursa Efek Indonesia.

5.4 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki sejumlah keterbatasan sebagai berikut :

1. Populasi hanya terbatas pada periode tahun 2018-2022, termasuk periode pandemi Covid-19 saat perekonomian mengalami resesi, sehingga kurang mencerminkan kondisi perekonomian dalam kondisi stabil.
2. Sampel terbatas pada perusahaan peraih *Asia Sustainability Reporting Rating* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sehingga hanya mencakup jumlah yang relative sedikit dibandingkan dengan total keseluruhan perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Belum dikaji secara mendalam adanya peran variabel *intervening* dan *moderating* yang dimungkinkan turut berkontribusi dalam peningkatan kinerja perusahaan berbasis akuntansi dan berbasis pasar.

5.5 Agenda Penelitian Mendatang

Penelitian selanjutnya dapat mengembangkan penelitian ini dengan menambah periode penelitian sehingga dapat dianalisis kondisi perusahaan saat perekonomian stabil. Selain itu penelitian mendatang dapat memperluas populasi ke seluruh perusahaan tercatat di Bursa Efek Indonesia, serta mempertimbangkan sejumlah kinerja finansial sebagai variabel *intervening* dan *moderating* dalam pengaruh antarvariabel.



DAFTAR PUSTAKA

- Abukari, K., Musah, A., & Assaidi, A. (2023). The Role of Corporate Sustainability and Its Consistency on Firm Financial Performance: Canadian Evidence. *Accounting Perspectives*, 22(1), 55–86. <https://doi.org/10.1111/1911-3838.12309>
- Abrams, R., Han, S. & Hossain, M.T. (2021). Environmental Performance, Environmental Management and Company Valuation. *Journal of Global Responsibility*, 12(4), 400-415.
- Ademi, B., & Klungseth, N. J. (2022). Does it Pay to Deliver Superior ESG Performance? Evidence from US S&P 500 Companies. *Journal of Global Responsibility*, 13(4), 421–449. <https://doi.org/10.1108/JGR-01-2022-0006>
- Alhawaj, A., Buallay, A., & Abdallah, W. (2023). Sustainability Reporting and Energy Sectorial Performance: Developed and Emerging Economies. *International Journal of Energy Sector Management*, 17(4), 739–760. <https://doi.org/10.1108/IJESM-10-2020-0020>
- Bahadori, N., Kaymak, T., & Seraj, M. (2021). Environmental, Social, and Governance Factors in Emerging Markets: The Impact on Firm Performance. *Business Strategy and Development*, 4(4), 411–422. <https://doi.org/10.1002/bsd2.167>
- Buallay, A., Fadel, S.M., Alajmi, J. & Saudagaran, S. (2020a). Sustainability Reporting and Bank Performance After Financial Crisis: Evidence from Developed and Developing Countries. *Competitiveness Review*, 31(4), 747-770. <https://doi.org/10.1108/CR-04-2019-0040>
- Buallay, A., Kukreja, G., Aldhaen, E., Al Mubarak, M. & Hamdan, A.M. (2020b). 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>
- Buallay, A. (2022). Sustainability Reporting in Food Industry: an Innovative Tool for Enhancing Financial Performance. *British Food Journal*, 124(6), 1939–

1958. <https://doi.org/10.1108/BFJ-01-2021-0053>
- Carvajal, M., & Nadeem, M. (2022). Financially Material Sustainability Reporting and Firm Performance in New Zealand. *Meditari Accountancy Research*. <https://doi.org/10.1108/MEDAR-06-2021-1346>
- Jyoti, G., & Khanna, A. (2021). Does Sustainability Performance Impact Financial Performance? Evidence from Indian Service Sector Firms. *Sustainable Development*, 29(6), 1086–1095. <https://doi.org/10.1002/sd.2204>
- Kim, S., Terlaak, A., & Potoski, M. (2021). Corporate Sustainability and Financial Performance: Collective Reputation as Moderator of the Relationship Between Environmental Performance and Firm Market Value. *Business Strategy and the Environment*, 30(4), 1689–1701. <https://doi.org/10.1002/bse.2702>
- Lu, J., & Khan, S. (2023). Are Sustainable Firms more Profitable during COVID-19? Recent Global Evidence of Firms in Developed and Emerging Economies. *Asian Review of Accounting*, 31(1), 57–85. <https://doi.org/10.1108/ARA-04-2022-0102>
- Nguyen, V. H., Agbola, F. W., & Choi, B. (2022). Does Corporate Social Responsibility Enhance Financial Performance? Evidence from Australia. *Australian Accounting Review*, 32(1), 5–18. <https://doi.org/10.1111/auar.12347>
- Pham, D. C., Do, T. N. A., Doan, T. N., Nguyen, T. X. H., & Pham, T. K. Y. (2021). The Impact of Sustainability Practices on Financial Performance: Empirical Evidence from Sweden. *Cogent Business and Management*, 8(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2021.1912526>
- Rahi, A. F., Akter, R., & Johansson, J. (2022). Do Sustainability Practices Influence Financial Performance? Evidence from the Nordic Financial Industry. *Accounting Research Journal*, 35(2), 292–314. <https://doi.org/10.1108/ARJ-12-2020-0373>
- Taiwo, O. J., Owowlabi, B. A., Adedokun, Y., & Ogundajo, G. (2022). Sustainability Reporting and Market Value Growth of Quoted Companies in Nigeria. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 20(3–4), 542–557.

<https://doi.org/10.1108/JFRA-05-2020-0143>

- Vitale, G., Cupertino, S., & Riccaboni, A. (2022). The Effects of Mandatory Non-Financial Reporting on Financial Performance. A Multidimensional Investigation on Global Agri-Food Companies. *British Food Journal*, 125(13), 99–124. <https://doi.org/10.1108/BFJ-06-2022-0545>
- Wong, W.C., Batten, J.A., Mohamed-Arshad, S.B., Nordin, S. and Adzis, A.A. (2021). Does ESG Certification Add Firm Value?. *Finance Research Letters*, 39, 101593.
- Zarefar, A., Agustia, D., & Soewarno, N. (2022). Bridging the Gap between Sustainability Disclosure and Firm Performance in Indonesian Firms: The Moderating Effect of the Family Firm. *Sustainability (Switzerland)*, 14(19). <https://doi.org/10.3390/su141912022>
- Zhou, G., Liu, L., & Luo, S. (2022). Sustainable Development, ESG Performance and Company Market Value: Mediating Effect of Financial Performance. *Business Strategy and the Environment*, 31(7), 3371–3387. <https://doi.org/10.1002/bse.3089>

