

Pengungkapan Sustainability Report Terhadap Harga Saham

Mitha Amalia Sofiatun ^{1*}, Maria Goretti Kentris Indarti ²

^{1,2}Program Akuntansi, Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Stikubank, Jl Kendeng V, Kota Semarang, Jawa Tengah, Indonesia.

Email: mithaamaliasofiatun@mhs.unisbank.ac.id ^{1*}, kentris@edu.unisbank.ac.id ²

Histori Artikel:

Dikirim 1 Agustus 2025; Diterima dalam bentuk revisi 10 November 2025; Diterima 10 Januari 2026; Diterbitkan 1 Februari 2026. Semua hak dilindungi oleh Lembaga Otonom Lembaga Informasi dan Riset Indonesia (KITA INFO dan Riset) – Lembaga KITA.

Suggested citation:

Sofiatun, M. A., & Indarti, M. G. K. (2026). Pengungkapan Sustainability Report Terhadap Harga Saham. *JEMSI (Jurnal Ekonomi, Manajemen, Dan Akuntansi)*, 12(1), 47-58. <https://doi.org/10.35870/jemsi.v12i1.5200>.

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh pengungkapan sustainability report yang terdiri dari kinerja ekonomi, lingkungan, dan sosial terhadap harga saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2024. Sampel sebanyak 77 perusahaan dipilih melalui metode purposive sampling, dengan total 252 observasi. Metode analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dimensi kinerja ekonomi berpengaruh positif terhadap harga saham, sedangkan kinerja lingkungan dan kinerja sosial tidak berpengaruh. Seperti yang diprediksi, variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif dan leverage berpengaruh negatif terhadap harga saham. Sementara itu, variabel profitabilitas berpengaruh negatif terhadap harga saham.

Kata Kunci: Sustainability Report; Kinerja Ekonomi; Kinerja Lingkungan; Kinerja Sosial; Harga Saham.

Abstract

This study examines the effect of sustainability report disclosure on the stock prices of companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2020 to 2024. Sustainability reports consist of economic, environmental, and social performance data. A total of 252 observations from 77 companies were collected using purposive sampling. Multiple linear regression analysis was performed, controlling for company size, profitability, and leverage. The results indicate that economic performance significantly positively affects stock prices, while environmental and social performance do not affect them.

Keyword: Sustainability Report; Economic Performance; Environmental Performance; Social Performance; Stock Price.

1. Pendahuluan

Dampak perubahan iklim telah meningkatkan kesadaran masyarakat dan memotivasi berbagai pihak untuk lebih memperhatikan pentingnya keberlanjutan dalam kegiatan bisnis dan pengelolaan perusahaan. Perusahaan yang secara aktif menyusun laporan keberlanjutan dianggap lebih bertanggung jawab oleh masyarakat dan investor, mengingat keberlanjutan ekonomi menjadi indikator penting dalam menilai daya saing jangka panjang. Laporan keberlanjutan menyajikan informasi mengenai perubahan sosial, ekonomi, dan lingkungan yang dihasilkan oleh aktivitas perusahaan, yang berfungsi sebagai alat komunikasi utama antara perusahaan dan pemangku kepentingan, terutama investor (Thika Tri Aprilia & Susi Sarumpaet, 2023). Menurut Global Reporting Initiative (2021), laporan ini memberikan transparansi mengenai dampak positif dan negatif yang ditimbulkan oleh kegiatan operasional perusahaan terhadap ekonomi, lingkungan, dan sosial, serta kontribusinya terhadap tujuan pembangunan berkelanjutan. Pasar saham bereaksi positif terhadap perusahaan yang meraih penghargaan *Sustainability Reporting Awards* di Vietnam, menunjukkan adanya kenaikan imbal hasil yang signifikan setelah pengumuman penghargaan tersebut. Hal ini mencerminkan pandangan investor yang menganggap penghargaan keberlanjutan sebagai indikator kualitas manajemen yang baik dan potensi keberlanjutan perusahaan di masa depan. Sebagai contoh, Buerty *et al.* (2024) menyatakan bahwa penghargaan keberlanjutan tidak hanya mencerminkan reputasi perusahaan, tetapi juga berfungsi sebagai bukti yang dapat meningkatkan nilai pasar perusahaan di hadapan publik dan investor institusional. Penelitian Jain *et al.* (2025) juga menemukan bahwa perusahaan yang tercatat dalam indeks ESG (Lingkungan, Sosial, Tata Kelola) atau yang memperoleh penghargaan keberlanjutan sering mengalami reaksi pasar yang signifikan, dengan perusahaan yang meningkatkan peringkatnya mendapatkan respons positif berupa kenaikan harga saham, sedangkan yang menurunkan peringkatnya mengalami penurunan nilai saham. Laporan keberlanjutan disusun berdasarkan prinsip *Triple Bottom Line* yang melibatkan tiga dimensi utama: orang, planet, dan laba. Selain fokus pada pencapaian keuntungan, perusahaan juga dituntut untuk memperhatikan kesejahteraan sosial dan menjaga kelestarian lingkungan. Dengan meningkatnya kesadaran publik, perusahaan didorong untuk lebih transparan dalam mengungkapkan informasi mengenai pengelolaan sumber daya dan dampak lingkungan, serta memperbaiki tanggung jawab sosial mereka. Hal ini sangat penting untuk memberikan gambaran yang jelas mengenai kinerja perusahaan, baik dalam aspek keuangan, lingkungan, maupun sosial, yang akan memengaruhi keputusan para investor dan pemangku kepentingan lainnya (Innasya *et al.*, 2024).

Menurut standar Global Reporting Initiative (GRI), laporan keberlanjutan mengungkapkan beberapa dimensi penting. Pertama, dimensi ekonomi yang berkaitan dengan pengaruh perusahaan terhadap kondisi ekonomi pemangku kepentingan. Dengan mengungkapkan informasi terkait kinerja ekonomi, perusahaan dapat menunjukkan perannya dalam meningkatkan perekonomian di sekitarnya dan secara lebih luas. Kedua, dimensi lingkungan yang mengukur dampak operasional perusahaan terhadap ekosistem, termasuk faktor-faktor seperti keanekaragaman hayati, sumber daya alam, dan kualitas udara, air, serta tanah. Ketiga, dimensi sosial yang mencerminkan dampak perusahaan terhadap sistem sosial di wilayah operasionalnya, mencakup hubungan antara karyawan, komunitas lokal, dan masyarakat pada umumnya. Laporan keberlanjutan terbukti memiliki dampak positif terhadap harga saham karena dapat meningkatkan kepercayaan investor, memperbaiki transparansi perusahaan, dan meningkatkan persepsi pasar mengenai komitmen jangka panjang perusahaan terhadap keberlanjutan (Anna & Dwi R.T, 2019). Amanda & Budiarti (2022) juga mengemukakan bahwa pengungkapan laporan keberlanjutan yang baik dapat meningkatkan nilai perusahaan, yang pada gilirannya berkontribusi pada kenaikan harga saham. Penelitian yang dilakukan oleh Thika Tri Aprilia & Susi Sarumpaet (2023) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) menunjukkan bahwa pengungkapan laporan keberlanjutan berpengaruh positif terhadap harga saham, yang memperbesar peluang perusahaan untuk mendapatkan modal. Penelitian Febri Valenfani & Megawati (2023) juga mencatat bahwa pengungkapan laporan keberlanjutan, bersama dengan *Return on Equity* (ROE), memiliki pengaruh terhadap nilai saham perusahaan, yang menegaskan pentingnya menggabungkan kinerja keuangan dan non-keuangan dalam evaluasi perusahaan.

RESEARCH ARTICLE

Namun, terdapat hasil yang berbeda pada penelitian Febri Valenfani & Megawati (2023), yang menunjukkan bahwa pengungkapan kinerja ekonomi tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada sektor pertambangan. Selain itu, penelitian Dinatha & Darmawan (2023) mengenai kinerja ekonomi dan sosial juga menunjukkan bahwa keduanya tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Meskipun banyak penelitian yang menunjukkan hubungan positif antara pengungkapan laporan keberlanjutan dan harga saham, perbedaan hasil dapat disebabkan oleh faktor-faktor seperti perbedaan industri, ukuran perusahaan, atau metode pengukuran keberlanjutan yang digunakan. Berdasarkan perbedaan temuan ini, penelitian lebih lanjut diperlukan untuk memahami lebih dalam bagaimana pengungkapan laporan keberlanjutan mempengaruhi harga saham, khususnya pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini bertujuan untuk memberikan analisis empiris mengenai pengaruh pengungkapan laporan keberlanjutan terhadap harga saham perusahaan di Indonesia. Selain itu, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi pada pengembangan literatur tentang pelaporan keberlanjutan, serta memberikan wawasan praktis bagi perusahaan dan investor dalam pengambilan keputusan strategis berbasis prinsip keberlanjutan.

2. Tinjauan Pustaka

2.1 Pengaruh Kinerja Ekonomi Terhadap Harga Saham

Kinerja ekonomi mengacu pada sejauh mana sebuah perusahaan mampu menghasilkan hasil finansial yang optimal dengan mengelola sumber dayanya secara efisien dan efektif. Kinerja ini menggambarkan sejauh mana perusahaan berhasil mencapai tujuan bisnisnya, khususnya dalam hal peningkatan pendapatan, pengendalian biaya, dan pengembangan nilai perusahaan. Secara umum, kinerja ekonomi diukur dengan indikator-indikator seperti laba bersih, return on assets (ROA), return on equity (ROE), serta pertumbuhan pendapatan. Dalam konteks laporan keberlanjutan, kinerja ekonomi tidak hanya dipengaruhi oleh hasil finansial, tetapi juga oleh persepsi pasar terhadap transparansi dan tanggung jawab sosial perusahaan. Keberlanjutan dalam pengelolaan faktor ekonomi dan sosial dapat meningkatkan kepercayaan investor dan memberikan dampak positif terhadap harga saham perusahaan (Thika Tri Aprilia & Susi Sarumpaet, 2023). Dengan kata lain, kinerja ekonomi mencakup lebih dari sekadar pencapaian finansial, tetapi juga mencerminkan cara perusahaan mengelola faktor ekonomi dan sosial secara berkelanjutan untuk mempertahankan dan meningkatkan daya saing di pasar. Menurut teori legitimasi, perusahaan perlu menyesuaikan kegiatan dan pelaporannya dengan nilai-nilai sosial yang berlaku untuk tetap diterima oleh masyarakat dan lingkungan eksternal. Oleh karena itu, dengan mengkomunikasikan informasi terkait Corporate Social Responsibility (CSR) secara transparan, perusahaan dapat membangun citra positif dan memperoleh kepercayaan dari pemangku kepentingan, yang selanjutnya meningkatkan kepercayaan investor, mendukung kinerja ekonomi, dan memperkuat hubungan sosial perusahaan. Hal ini, pada gilirannya, berkontribusi terhadap keberhasilan finansial dan keberlanjutan perusahaan dalam menghadapi perubahan sosial yang dinamis. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang dapat diajukan adalah sebagai berikut: H1: Kinerja ekonomi berpengaruh positif terhadap harga saham.

2.2 Pengaruh Kinerja Lingkungan Terhadap Harga Saham

Kinerja lingkungan mencerminkan seberapa baik perusahaan mengelola dampak dari operasionalnya terhadap lingkungan, termasuk penggunaan energi, pengelolaan limbah, pengurangan emisi, dan kepatuhan terhadap peraturan lingkungan. Dalam laporan keberlanjutan, pengungkapan kinerja lingkungan menjadi indikator penting yang menunjukkan tanggung jawab perusahaan terhadap keberlanjutan. Penelitian ini menemukan bahwa kinerja lingkungan memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap harga saham, yang berarti bahwa perusahaan yang lebih baik dalam mengungkapkan dan menerapkan praktik ramah lingkungan akan meningkatkan kepercayaan investor dan nilai sahamnya (Febri Valenfani & Megawati, 2023).

RESEARCH ARTICLE

Hipotesis yang dapat dikembangkan dari temuan ini adalah sebagai berikut: "Semakin tinggi tingkat pengungkapan kinerja lingkungan dalam laporan keberlanjutan, semakin besar pengaruh positif terhadap nilai pasar perusahaan." Hubungan ini sejalan dengan teori legitimasi, yang menyatakan bahwa perusahaan harus terus menyelaraskan tindakannya dengan nilai dan ekspektasi sosial untuk mempertahankan dukungan dari masyarakat luas. Pengungkapan kinerja lingkungan bukan hanya respons terhadap regulasi, tetapi juga merupakan langkah strategis untuk membangun persepsi positif dan mempertahankan legitimasi sosial. Melalui laporan keberlanjutan yang memuat pengungkapan kinerja lingkungan, perusahaan menunjukkan kesesuaian dengan norma sosial dan ekologis, serta meredam potensi resistensi dari publik terhadap dampak negatif industri yang dijalankannya, terutama pada sektor-sektor dengan jejak lingkungan yang signifikan seperti pertambangan atau manufaktur. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang dapat diajukan adalah sebagai berikut: H2: Kinerja lingkungan berpengaruh positif terhadap harga saham.

2.3 Pengaruh Kinerja Sosial Terhadap Harga Saham

Kinerja sosial menggambarkan sejauh mana perusahaan memenuhi tanggung jawab sosialnya terhadap pemangku kepentingan, seperti karyawan, komunitas lokal, konsumen, dan masyarakat secara luas. Aspek ini mencakup perlindungan hak-hak tenaga kerja, pemberian upah yang layak, penciptaan lingkungan kerja yang aman dan inklusif, serta kontribusi terhadap pembangunan sosial melalui program tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) (Utariyani & Wirajaya, 2023). Dalam konteks laporan keberlanjutan, pengungkapan kinerja sosial menunjukkan komitmen perusahaan terhadap praktik bisnis yang etis dan berkelanjutan, yang pada gilirannya dapat meningkatkan reputasi perusahaan, loyalitas karyawan, dan kepercayaan publik. Kinerja sosial yang baik menjadi indikator penting bagi investor dan pemangku kepentingan lainnya dalam menilai keberlanjutan jangka panjang perusahaan. Berdasarkan teori legitimasi, perusahaan perlu mempertahankan kesesuaian antara aktivitas bisnisnya dan norma-norma sosial agar tetap diterima secara luas dan memperoleh dukungan berkelanjutan dari masyarakat. Pengungkapan kinerja sosial dalam laporan keberlanjutan menjadi salah satu mekanisme utama dalam membangun dan memelihara legitimasi tersebut. Dengan menyampaikan komitmen terhadap isu-isu sosial, perusahaan berusaha menunjukkan bahwa mereka tidak hanya mengejar keuntungan finansial, tetapi juga berperan aktif dalam memajukan nilai-nilai sosial yang dihargai publik. Oleh karena itu, pengungkapan kinerja sosial bukan hanya mencerminkan tanggung jawab etis, tetapi juga menjadi strategi legitimasi yang berkontribusi terhadap keberlanjutan jangka panjang perusahaan melalui peningkatan reputasi dan nilai pasar. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang dapat diajukan adalah sebagai berikut: H3: Kinerja sosial berpengaruh positif terhadap harga saham.

3. Metode Penelitian

Populasi dalam penelitian ini terdiri dari perusahaan-perusahaan yang menerbitkan laporan keberlanjutan selama periode 2020–2024. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling, yaitu penentuan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang relevan dengan tujuan penelitian. Kriteria pemilihan sampel adalah sebagai berikut:

- 1) Perusahaan yang menerbitkan laporan keberlanjutan secara berturut-turut selama tahun 2020 hingga 2024.
- 2) Perusahaan yang menggunakan standar Global Reporting Initiative (GRI) 2016 pada periode 2020–2022.
- 3) Perusahaan yang menggunakan standar GRI 2021 pada periode 2023–2024.

Dari total 140 perusahaan yang menerbitkan laporan keberlanjutan, sebanyak 77 perusahaan terpilih sebagai sampel dalam penelitian ini. Penelitian ini menggunakan data kuantitatif, yang terdiri dari angka-angka yang diukur sebagai alat untuk menguji hipotesis yang terkait dengan masalah yang diteliti, dengan tujuan untuk menghasilkan kesimpulan yang valid. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang

RESEARCH ARTICLE

diperoleh dari situs Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Teknik pengambilan data dilakukan dengan menggunakan teknik dokumentasi, yang merujuk pada data yang dipublikasikan dalam laporan keuangan tahunan (annual report) perusahaan yang menerbitkan laporan keberlanjutan. Variabel independen dalam penelitian ini adalah kinerja ekonomi, kinerja lingkungan, dan kinerja sosial. Sementara itu, variabel dependen yang dianalisis adalah harga saham perusahaan. Penelitian ini juga melibatkan tiga variabel kontrol, yaitu *Return on Assets* (ROA), ukuran perusahaan, dan leverage.

Tabel 1. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

No	Variabel	Definisi Operasional Variabel	Pengukuran Variabel
1.	Harga Saham (Pit)	Harga saham diukur berdasarkan harga pasar saham penutupan (<i>closing price</i>) pada akhir periode akuntansi, biasanya tahunan atau kuartalan. Sering kali digunakan untuk mengukur nilai pasar perusahaan. Valenfani & Megawati (2023)	Pit = Close Price Evania <i>et al.</i> (2022)
2.	Kinerja Ekonomi	Pengungkapan laporan keberlanjutan diukur menggunakan standar GRI. Kinerja ekonomi (EcDI) digunakan untuk mengukur aspek ekonomi dan menggunakan indikator dengan memberikan skor 1 untuk pengungkapan dan 0 untuk jika tidak melakukan pengungkapan.	$Indeks = \frac{n}{k}$ Thika Tri Aprilia & Susi Sarumpaet (2023) Keterangan : EcDI = Indikator pengungkapan kinerja ekonomi N = Jumlah item ekonomi yang diungkap K = jumlah item pengungkapan ekonomi (17)
3	Kinerja Lingkungan	Kinerja lingkungan (EnDI) digunakan untuk mengukur aspek lingkungan dan menggunakan indikator dengan memberikan skor 1 untuk pengungkapan dan 0 untuk jika tidak melakukan pengungkapan.	$Indeks = \frac{n}{k}$ Thika Tri Aprilia & Susi Sarumpaet (2023) Keterangan : EnDI = Indikator pengungkapan kinerja lingkungan N = Jumlah item lingkungan yang diungkap K = jumlah item pengungkapan lingkungan (32)
4.	Kinerja Sosial	Kinerja sosial (ScDI) digunakan untuk mengukur aspek sosial dan menggunakan indikator dengan memberikan skor 1 untuk pengungkapan dan 0 untuk jika tidak melakukan pengungkapan.	$Indeks = \frac{n}{k}$ Thika Tri Aprilia & Susi Sarumpaet, (2023) Keterangan : ScDI = Indikator pengungkapan kinerja sosial N = Jumlah item sosial yang diungkap K = jumlah item pengungkapan sosial (40)

RESEARCH ARTICLE

5. Profitabilitas (ROA)	Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktivitas operasionalnya Evania <i>et al.</i> (2022)	$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Aset}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$ Evania <i>et al.</i> (2022)
6. Ukuran Perusahaan (log Aktiva)	Ukuran perusahaan diukur dengan logaritma natural dari total aset perusahaan Pradipta & Suzan (2021)	$SIZE = \ln (\text{Total Aset})$ Refiana Wulandari <i>et al.</i> (2024)
7. Leverage (lev)	Leverage adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi tanggungjawab jangka panjang Goreti <i>et al.</i> (2023)	$LEV = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$ (Goreti <i>et al.</i> (2023)

Analisis data dalam penelitian ini dilakukan dengan beberapa tahap, dimulai dengan analisis statistik deskriptif untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik data yang digunakan. Selanjutnya, dilakukan uji normalitas untuk memastikan distribusi data yang digunakan memenuhi asumsi normalitas. Setelah itu, dilakukan pengujian asumsi klasik yang meliputi uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi, guna memastikan bahwa model regresi yang digunakan tidak mengalami pelanggaran terhadap asumsi dasar analisis regresi. Untuk menguji hipotesis, penelitian ini menggunakan uji *t* dan uji *F*. Uji *t* digunakan untuk menguji signifikansi masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen, sedangkan uji *F* digunakan untuk menguji signifikansi simultan seluruh variabel independen. Selain itu, dilakukan uji kesesuaian model (R^2) untuk mengukur seberapa besar kontribusi variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Penelitian ini juga menguji variabel kontrol yang digunakan untuk mengevaluasi pengaruh tambahan dari faktor-faktor lain terhadap hubungan antara variabel independen dan dependen.

4. Hasil dan Pembahasan

4.1 Hasil

4.1.1 Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran umum mengenai data dari variabel yang diteliti. Pengujian ini mencakup penjabaran nilai rata-rata (mean), nilai minimum, nilai maksimum, dan standar deviasi masing-masing variabel, yang memberikan wawasan tentang distribusi dan variabilitas data. Karena pada uji normalitas ditemukan bahwa data tidak terdistribusi secara normal atau tidak dapat terdeteksi, maka perlu dilakukan proses identifikasi outlier atau penghilangan data yang dianggap tidak sesuai. Tabel 2 menunjukkan statistik deskriptif setelah dilakukan penghapusan data outlier.

Tabel 2. Deskriptif Setelah Outlier

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
EcDI	252	.000	1.000	.45378	.243229
EnDI	252	.000	1.000	.48065	.275339
ScDI	252	.025	.975	.45982	.215729
ROA	252	-6.520	12.665	3.33886	3.852236
Size	252	27.973	33.783	31.02169	1.443603
Lev	252	.001	1.353	.55150	.255959
Pit	252	21.000	2980.000	1012.46429	757.101710
Valid N (listwise)	252				

RESEARCH ARTICLE

Jumlah total sampel setelah proses penghilangan data outlier dalam penelitian ini adalah 252 observasi, yang diperoleh dari perusahaan-perusahaan yang menerbitkan laporan keberlanjutan selama periode 2020–2024. Rata-rata nilai untuk variabel EcDI menunjukkan deviasi standar sebesar 0,243229, dengan nilai minimum 0,000 dan maksimum 1,000, yang mengindikasikan sebaran nilai yang cukup moderat. Variabel EnDI memiliki deviasi standar sebesar 0,275339, dengan nilai minimum 0,000 dan maksimum 1,000, yang menunjukkan pola sebaran data yang hampir serupa dengan EcDI. Sementara itu, variabel ScDI memiliki deviasi standar 0,215729, dengan nilai minimum 0,025 dan maksimum 0,975, yang menandakan variasi yang relatif kecil di antara data. Untuk variabel kontrol, ROA memiliki deviasi standar sebesar 3,852236, dengan nilai minimum –6,520 dan maksimum 12,665, yang menunjukkan adanya variasi yang cukup besar dalam tingkat profitabilitas perusahaan yang diteliti. Variabel SIZE menunjukkan deviasi standar sebesar 1,443603, dengan nilai minimum 27,973 dan maksimum 33,783, yang mengindikasikan variasi ukuran perusahaan yang sedang. LEV memiliki deviasi standar sebesar 0,255959, dengan nilai minimum 0,001 dan maksimum 1,353, yang menunjukkan bahwa sebaran utang terhadap aset relatif rendah. Variabel Harga Saham sebagai variabel dependen memiliki deviasi standar yang sangat besar, yaitu 757,101710, dengan nilai minimum 21,000 dan maksimum 2.980.000, yang mencerminkan fluktuasi harga saham yang sangat tinggi antar perusahaan yang diteliti.

4.1.2 Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan menggunakan metode One Sample Kolmogorov-Smirnov, dengan tingkat signifikansi 5% (0,05). Keputusan dalam uji normalitas didasarkan pada nilai asymp.sig (2-tailed) yang harus lebih besar dari 0,05 untuk menunjukkan bahwa data terdistribusi normal. Setelah pengolahan data, diperoleh hasil signifikansi yang lebih kecil dari 0,05, yaitu 0,00, yang menunjukkan bahwa data residual tidak terdistribusi secara normal. Oleh karena itu, peneliti melakukan deteksi terhadap data outlier. Outlier diidentifikasi melalui grafik box plot, di mana angka-angka yang berada di luar batas kotak dianggap sebagai outlier dan perlu dihilangkan. Ditemukan 133 observasi yang harus dihapus dari analisis. Setelah dilakukan pengujian Kolmogorov-Smirnov kedua kalinya, hasil menunjukkan bahwa data residual telah terdistribusi normal, sebagaimana dapat dilihat pada Tabel 2.

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas

		Unstandardized Residual
N		252
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.41113679
Most Extreme Differences	Absolute	.048
	Positive	.039
	Negative	-.048
Test Statistic		.048
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200c,d

Tabel 4. Uji Multikolinearitas

Uji	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	1.627	.071		22.772	.000		
EcDI	.491	.144	.422	3.413	.001	.101	9.875
EnDI	-.213	.109	-.290	-1.957	.052	.170	4.215
ScDI	-.065	.195	-.056	-.332	.740	.155	8.203
ROA	-.439	.026	-.785	-16.684	.000	.698	1.433
Size	.373	.095	.466	3.930	.000	.110	9.108
Lev	-.151	.027	-.300	-5.641	.000	.547	1.827

RESEARCH ARTICLE

Ketentuan lolos uji multikolinearitas adalah bahwa nilai tolerance harus lebih besar dari 0,10 dan nilai Variance Inflation Factor (VIF) harus kurang dari 10. Berdasarkan Tabel 4, diketahui bahwa nilai tolerance untuk variabel EcDI, EnDI, ScDI, serta variabel kontrol ROA, Size, dan Lev semuanya berada di atas 0,10, dan nilai VIF untuk variabel-variabel tersebut semuanya berada di bawah 10. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas dalam model regresi yang digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 5. Uji Heteroskedastisitas

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.227	.215		-1.057	.291
	EcDI	-.051	.112	-.103	-.459	.646
	EnDI	-.170	.090	-.526	-1.883	.061
	ScDI	.061	.161	.119	.377	.707
	ROA	.039	.022	.167	1.749	.082
	Size	.149	.077	.439	1.941	.053
	Lev	-.044	.023	-.185	-1.923	.056

Hasil pengujian heteroskedastisitas disajikan pada Tabel 5. Berdasarkan Tabel 5 dapat dilihat bahwa nilai signifikansi variabel EcDI, EnDI, ScDI dan variabel kontrol ROA, Size, Lev > 0.05 sehingga model tersebut tidak terjadi gejala heteroskedastisitas atau lolos uji heteroskedastisitas.

Tabel 6. Uji Autokorelasi, Uji R dan Uji F

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson	Sig.
1	.788 ^a	.622	.612	.26965	1.850	
Regression	-	-	-	-	-	.000 ^b

Hasil uji autokorelasi yang disajikan dalam Tabel 6 menunjukkan nilai Durbin-Watson sebesar 1,85. Nilai ini dibandingkan dengan nilai durbin-watson pada tabel dengan sampel sebanyak 252 dan tingkat signifikansi 0,05, diperoleh nilai dL sebesar 1,59 dan dU sebesar 1,81. Nilai 4 - dU adalah 2,19. Dengan demikian, posisi yang diperoleh adalah $dU < d < 4 - dU$, yang berarti tidak terjadi autokorelasi dalam model ini. Selanjutnya, pada uji R², nilai Adjusted R² sebesar 0,612 menunjukkan bahwa sekitar 61,2% variasi pada variabel dependen (Y) dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen, yaitu EcDI, EnDI, ScDI, serta variabel kontrol ROA, Size, dan Lev. Artinya, kombinasi dari variabel-variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen Y, sementara sisanya sebesar 38,8% dijelaskan oleh variabel lain di luar model ini. Selain itu, hasil uji F menunjukkan nilai F statistik sebesar 156,630, yang lebih besar dari nilai F tabel (2,15), dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel-variabel independen EcDI, EnDI, ScDI, serta variabel kontrol ROA, Size, dan Lev secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen Y.

Tabel 7. Uji T

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.627	.071		22.772	.000
	EcDI	.491	.144	.422	3.413	.001
	EnDI	-.213	.109	-.290	-1.957	.052
	ScDI	-.065	.195	-.056	-.332	.740

RESEARCH ARTICLE

ROA	-.439	.026	-.785	-16.684	.000
Size	.373	.095	.466	3.930	.000
Lev	-.151	.027	-.300	-5.641	.000

Hasil pengujian hipotesis dalam penelitian ini disajikan pada Tabel 7. Berdasarkan informasi yang terdapat pada tabel tersebut, penjelasan mengenai hasil uji hipotesis adalah sebagai berikut:

- 1) Hipotesis 1: Nilai t hitung untuk variabel X1 adalah 3,413, yang lebih besar dari t tabel 1,969, dan nilai signifikansinya adalah 0,001, yang lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa X1 berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap Y. Oleh karena itu, Hipotesis 1 diterima.
- 2) Hipotesis 2: Nilai t hitung untuk variabel X2 adalah -1,957, yang lebih kecil dari t tabel 1,969, dan nilai signifikansinya adalah 0,052, yang lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa X2 tidak berpengaruh signifikan terhadap Y. Oleh karena itu, Hipotesis 2 ditolak.
- 3) Hipotesis 3: Nilai t hitung untuk variabel X3 adalah -0,332, yang lebih kecil dari t tabel 1,969, dan nilai signifikansinya adalah 0,740, yang lebih besar dari 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa X3 tidak berpengaruh signifikan terhadap Y. Oleh karena itu, Hipotesis 3 ditolak.
- 4) Variabel Kontrol K1: Nilai t hitung untuk K1 adalah -16,684, yang lebih besar dari t tabel 1,969, dengan nilai signifikansi 0,000, yang lebih kecil dari 0,05. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa K1 berpengaruh negatif signifikan terhadap Y. Dengan demikian, Variabel Kontrol K1 diterima.
- 5) Variabel Kontrol K2: Nilai t hitung untuk K2 adalah 3,930, yang lebih besar dari t tabel 1,969, dan nilai signifikansinya adalah 0,000, yang lebih kecil dari 0,05. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa K2 berpengaruh positif signifikan terhadap Y. Dengan demikian, Variabel Kontrol K2 diterima.
- 6) Variabel Kontrol K3: Nilai t hitung untuk K3 adalah -5,641, yang lebih besar dari t tabel 1,969, dengan nilai signifikansi 0,000, yang lebih kecil dari 0,05. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa K3 berpengaruh negatif signifikan terhadap Y. Dengan demikian, Variabel Kontrol K3 diterima.

4.2 Pembahasan

Pengujian hipotesis pertama mengenai pengaruh kinerja ekonomi terhadap harga saham menunjukkan hasil yang positif dan signifikan. Hasil ini sejalan dengan Teori Legitimasi, yang menyatakan bahwa suatu entitas perlu memastikan bahwa kegiatan dan kinerjanya dapat diterima oleh masyarakat luas agar dapat beroperasi secara berkelanjutan. Dalam konteks ini, perusahaan yang menunjukkan kinerja ekonomi yang rendah mengindikasikan bahwa sebagian besar perusahaan dalam sampel belum menunjukkan performa ekonomi yang optimal, meskipun ada keseragaman kinerja antar entitas. Menurut teori legitimasi, legitimasi pasar yang diperoleh oleh perusahaan masih relatif lemah, karena kontribusi ekonomi yang belum dianggap cukup signifikan oleh investor untuk menilai lebih tinggi saham perusahaan. Temuan ini konsisten dengan penelitian Thika Tri Aprilia & Susi Sarumpaet (2023), Anna & Dwi R.T (2019), Sughardiyah *et al.* (2018), dan Utariyani & Wirajaya (2023), yang mengungkapkan bahwa kinerja ekonomi memiliki pengaruh positif signifikan terhadap harga saham. Selanjutnya, pengujian hipotesis kedua mengenai pengaruh kinerja lingkungan terhadap harga saham menunjukkan hasil negatif dan tidak signifikan. Temuan ini tidak sesuai dengan teori legitimasi, yang mengemukakan bahwa perusahaan perlu menyesuaikan kegiatan operasionalnya dengan norma, nilai, dan harapan masyarakat agar tetap memperoleh dukungan dan kepercayaan dari pemangku kepentingan. Dalam hal ini, perusahaan yang memiliki kinerja lingkungan yang baik seharusnya mendapatkan legitimasi sosial dan ekonomi karena dianggap peduli terhadap keberlanjutan dan dampak ekologis. Namun, sebagian besar perusahaan dalam sampel menunjukkan kinerja lingkungan yang belum optimal, yang mengindikasikan bahwa tekanan eksternal terhadap kinerja lingkungan belum cukup kuat untuk mendorong perusahaan mencapai legitimasi yang substansial. Oleh karena itu, perlu adanya peningkatan kesadaran, regulasi, dan transparansi agar kinerja lingkungan dapat berkembang dan dihargai lebih luas oleh pasar dan masyarakat. Terakhir, pengujian hipotesis ketiga mengenai pengaruh kinerja sosial terhadap harga saham menghasilkan hasil negatif dan tidak signifikan. Menurut teori legitimasi, perusahaan perlu beroperasi dalam batasan norma yang diterima masyarakat untuk memperoleh dan mempertahankan legitimasi sosial. Ini menunjukkan bahwa perusahaan perlu menunjukkan komitmen sosial yang nyata, peduli

RESEARCH ARTICLE

terhadap masyarakat dan lingkungan sekitarnya. Namun, hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa sebagian besar perusahaan dalam sampel belum menunjukkan komitmen yang tinggi terhadap tanggung jawab sosial. Hal ini bisa disebabkan oleh minimnya pelaksanaan program sosial atau kurangnya pengungkapan terbuka dalam laporan keberlanjutan. Kondisi ini berpotensi memengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan, mengingat tuntutan dari masyarakat dan pemangku kepentingan yang semakin mengedepankan keterlibatan perusahaan dalam isu-isu sosial. Penelitian oleh Diantha & Darmawan (2023) juga menemukan bahwa kinerja sosial tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

5. Kesimpulan

Berdasarkan analisis terhadap 252 observasi perusahaan yang menerbitkan laporan keberlanjutan selama periode 2020–2024, penelitian ini menemukan bahwa variabel Kinerja Ekonomi berpengaruh signifikan dan positif terhadap harga saham. Artinya, semakin tinggi pengungkapan kinerja ekonomi dalam laporan keberlanjutan, semakin besar kemungkinan perusahaan mendapatkan respons positif dari pasar. Sementara itu, variabel Kinerja Lingkungan dan Kinerja Sosial tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Hal ini dapat disebabkan oleh fakta bahwa aspek-aspek non-keuangan, seperti tanggung jawab sosial dan kepedulian terhadap lingkungan, belum menjadi fokus utama investor, atau karena pengungkapan mengenai kedua aspek tersebut belum dilakukan secara konsisten dan mendalam oleh perusahaan. Selain itu, variabel Size terbukti memiliki peran penting sebagai variabel kontrol yang dapat memperkuat hubungan antara variabel-variabel kinerja ekonomi, sosial, dan lingkungan dengan harga saham. Namun, variabel ROA dan Leverage tidak menunjukkan pengaruh signifikan sebagai variabel kontrol terhadap hubungan antara variabel kinerja dan harga saham.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan. Pertama, penelitian ini hanya berfokus pada perusahaan yang menerbitkan laporan keberlanjutan selama periode 2020–2024 dan menggunakan standar GRI 2016, sehingga hasilnya belum tentu dapat digeneralisasikan pada perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keberlanjutan atau yang menggunakan standar lain. Kedua, teknik pengambilan sampel yang terbatas dapat memengaruhi generalisasi hasil terhadap harga saham secara lebih luas. Sehubungan dengan keterbatasan tersebut, beberapa saran dapat diberikan. Untuk perusahaan, disarankan untuk meningkatkan kualitas pengungkapan laporan keberlanjutan, tidak hanya sekadar memenuhi kewajiban, tetapi juga memperhatikan aspek transparansi, keterukuran, dan relevansi informasi untuk membangun kepercayaan investor. Bagi pembuat kebijakan, khususnya Otoritas Jasa Keuangan (OJK) atau pemerintah, penelitian ini dapat menjadi dasar untuk mendorong regulasi yang lebih kuat dan terstruktur dalam pelaporan keberlanjutan serta peningkatan literasi investor mengenai pentingnya aspek ESG (*Environmental, Social, and Governance*). Bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk: (1) Menambahkan variabel moderasi atau mediasi, seperti reputasi perusahaan, corporate governance, atau persepsi publik terhadap isu keberlanjutan. (2) Melakukan analisis sektoral (misalnya: sektor pertambangan vs sektor jasa), karena sensitivitas terhadap isu keberlanjutan bisa berbeda antar industri. (3) Menggunakan metode pengukuran yang mempertimbangkan kualitas narasi dalam pengungkapan laporan keberlanjutan, bukan hanya kuantitas pengungkapan.

6. Referensi

- Amanda, R., & Budiarta, K. (2022). Pengaruh pengungkapan *sustainability report* dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *EJA Udayana*, 30(1), 45–58.
- Anna, Y. D., & Dwi R.T, D. R. (2019). *Sustainability Reporting: Analisis Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan*. *Jurnal ASET (Akuntansi Riset)*, 11(2), 238–255. <https://doi.org/10.17509/jaset.v11i2.18804>.
- Buertey, S., Ramsawak, R., & Nguyen, B. H. (2024). Sustainability Reporting Awards and Market Reaction: The Sustainability Awareness of Investors on the Vietnam Stock Market. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*.
- Devina, B., Widiatmoko, J., & Indarti, M. G. K. (2023). Pengaruh pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dan *Corporate Governance* terhadap nilai perusahaan (Studi empiris pada perusahaan pemeringkat CGPI periode tahun 2018-2021). *Oikos: Jurnal Kajian Pendidikan Ekonomi dan Ilmu Ekonomi*, 8(2), 4225-4238.
- Evania, L., & Kentris Indarti, M. G. (2022). Pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 5(4), 1619–1627. <https://doi.org/10.32670/fairvalue.v5i4.2685>.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2012). *Dasar-dasar Ekonometrika Buku I*. Jakarta: Salemba Empat.
- Haryono, U., & Iskandar, D. (2020). Firm size and sustainability report disclosure: Empirical study in Indonesia. *JAR*, 18(2), 155–166.
- Indarti, M. G. K., & Widiatmoko, J. (2023). Political Connections and Tax Avoidance: Does Audit Quality Moderate The Relationship? *Jurnal Aset (Riset Akuntansi)*, 15(2), 295–306.
- Indarti, M. G. K., Widiatmoko, J., & Badjuri, A. (2024). *Political Connection: Konsep, Model Pengukuran, dan Peluang Riset*. Eureka Media Aksara.
- Innaya, Z., Widiatmoko, J., & Indarti, M. G. K. (2024). Pengaruh Good *Corporate Governance* dan pengungkapan *Sustainability Report* terhadap kinerja keuangan perusahaan. *Oikos: Jurnal Kajian Pendidikan Ekonomi dan Ilmu Ekonomi*, 8(2), 4464-4478.
- Jain, D., Kumar, A., & Jindal, K. (2025). Investor reactions to sustainability index dynamics: Asymmetries from the Asian market perspectives. *Journal of Economic Studies*.
- Khafid, M., & Arfan, A. (2020). Profitabilitas sebagai pemoderasi pengaruh *sustainability report* terhadap nilai perusahaan. *JIA*, 13(2), 188–199.
- Komang Nayantra Arya Dinatha, & Darmawan, N. A. S. (2023). Pengaruh pengungkapan *Sustainability Report* terhadap kinerja keuangan perusahaan LQ45 (Studi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2021). *Jurnal Akuntansi Profesi*, 14(03), 523–533. <https://doi.org/10.23887/jap.v14i03.61486>.

RESEARCH ARTICLE

- Martha, S., Khotimah, K., & Subakir. (2018). Pengaruh pengungkapan *Sustainability Report* terhadap kinerja keuangan perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015. *Majalah Ekonomi*, 23(1), 83–94.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2017, Juli 27). Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51/POJK.03/2017 tentang penerapan keuangan berkelanjutan bagi lembaga jasa keuangan, emiten, dan perusahaan publik. *Diundangkan dalam Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2017 Nomor 169*.
- Pradipta, A., & Suzan, L. M. (2021). Pengaruh ukuran perusahaan terhadap pengungkapan *Sustainability Report* pada perusahaan manufaktur. *JAK*, 13(1), 24–31.
- Sadipun, M. D., & Mildawati, T. (2022). Pengaruh pengungkapan *Sustainability Reporting* terhadap nilai perusahaan (Studi empiris pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020). In *JIRA: Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 11(9), 1–16.
- Suryaningsih, S., & Sulistyawati, I. (2019). Leverage sebagai determinan pengungkapan SR di Indonesia. *JKP*, 23(3), 395–405.
- Thika Tri Aprilia, & Susi Sarumpaet. (2023). Pengaruh pengungkapan *Sustainability Report* terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2022. *Jurnal Rimba: Riset Ilmu Manajemen Bisnis dan Akuntansi*, 1(4), 356–376. <https://doi.org/10.61132/rimba.v1i4.377>.
- Utariyani, N. P. A., & Wirajaya, I. G. A. (2023). Intensitas pengungkapan *Sustainability Report* pada kinerja keuangan. *E-Jurnal Akuntansi*, 33(1), 17. <https://doi.org/10.24843/eja.2023.v33.i01.p02>.
- Valenfani, C. F., & Megawati, L. (2023). Pengaruh pengungkapan *Sustainability Report* dan *Return on Equity* terhadap harga saham. *Economics and Digital Business Review*, 4(2), 326–338.
- Widiatmoko, J., Indarti, M. G. K., & Ifada, L. M. (2023). How temporary book-tax differences influence earning quality? An integrated analysis with investment opportunity set and human capital. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 8(1), 225–244. <https://doi.org/10.23887/jia.v8i1.60842>.
- Wulandari, B. R., Indarti, M. G. K., & Widiatmoko, J. (2024). Pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap agresivitas pajak dengan kualitas audit sebagai variabel moderasi. *Journal of Economic, Business and Accounting (COSTING)*, 7(3), 4607–4613. <https://doi.org/10.31539/costing.v7i3.9120>.
- Yuliansyah, Y., & Razimi, M. S. A. (2018). Financial leverage, sustainability reporting, and firm value. *Management Science Letters*, 8(6), 725–736.