



**Website:**

ejournal.umm.ac.id/index.php/jrak

**\*Correspondence:**

danirahmanhak@gmail.com

**DOI:** 10.22219/jrak.v12i2.21926

**Citation:**

Ruhyat, E., Hakim, D, R., & Irna, H. (2022). Does Stakeholder Pressure Determine Sustainability Reporting Disclosure? : Evidence From High-Level Governance Companies. *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, 12(2),432-453.

**Article Process**

**Submitted:**

July 25, 2022

**Reviewed:**

August 9, 2022

**Revised:**

August 18, 2022

**Accepted:**

August 19, 2022

**Published:**

August 31, 2022

**Office:**

Department of Accounting  
University of Muhammadiyah Malang  
GKB 2 Floor 3.  
Jalan Raya Tlogomas 246,  
Malang, East Java,  
Indonesia

P-ISSN: 2615-2223

E-ISSN: 2088-0685

Article Type: Research Paper

## DOES STAKEHOLDER PRESSURE DETERMINE SUSTAINABILITY REPORTING DISCLOSURE? : EVIDENCE FROM HIGH-LEVEL GOVERNANCE COMPANIES

Endang Ruhyat<sup>1</sup>, Dani Rahman Hakim<sup>2\*</sup>, Irna Handy<sup>3</sup>

**Affiliation:**

<sup>1,2,3</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pamulang, Tangerang Selatan, Indonesia

**ABSTRACT**

Penelitian ini menganalisis pengaruh stakeholder's pressure, good corporate governance (GCG), dan struktur modal terhadap sustainability reporting disclosure (SRD). Penelitian ini menggunakan data kuartalan dari 7 high level governance perusahaan yang tergabung dalam Indonesian Institute of Corporate Governance (IICG) periode 2014-2019 dengan total 168 observasi. Dengan menggunakan random effect model, penelitian ini menemukan bahwa stakeholder's pressure yang diukur secara komposit menggunakan consumer proximity industry (CPI), investor oriented industry (IOI), dan employee oriented industry (EOI) terbukti berpengaruh positif terhadap sustainability reporting disclosure. Hasil ini robust setelah diestimasi ulang dengan menggunakan robust regression dan covariance based structural equation modeling (CB-SEM). Di sisi lain, penelitian ini gagal menemukan adanya pengaruh GCG dan struktur modal terhadap SRD. Meskipun tingkat GCG perusahaan tinggi, namun tidak membuat perusahaan tersebut meningkatkan SRD. Kondisi ini mengindikasikan bahwa tata kelola yang dilakukan perusahaan belum berorientasi pada kinerja keberlanjutan. Hasil penelitian ini berimplikasi pada pentingnya mensinergikan praktek GCG yang dilakukan perusahaan dengan SRD. Oleh karena itu, pemerintah perlu memberikan sosialisasi yang lebih intensif mengenai pentingnya SRD, khususnya kepada para investor.

**KEYWORDS:** Governance; Stakeholder Pressure; Sustainability Reporting Disclosure.

## INTRODUCTION

Sustainability reporting (SR) masih menjadi salah satu isu yang mendapatkan perhatian banyak peneliti. Terdapat sejumlah terminologi yang digunakan para peneliti dalam menjelaskan SR. Kuzey & Uyar (2017), Al Hawaj & Buallay (2022), Mion & Adai (2019), dan Geerts et al. (2021) menggunakan istilah SR. Sejumlah penelitian lain, diantaranya Gnanaweera & Kunori (2018), Orazalin & Mahmood (2020), dan Alotaibi (2020) menggunakan istilah sustainability reporting disclosure (SRD). Sebagian penelitian juga menyebutkan istilah transparansi sustainability reporting (Nilawati et al., 2018), sustainability reporting assurance (SRA) (Sellami et al., 2019), environmental social and governance disclosure (ESG) (Arayssi et al., 2016), hingga sustainability reporting quality (SRQ) (Rudyanto & Siregar, 2018; Suharyani et al., 2019).

Terlepas dari perbedaan istilah yang digunakan, kebanyakan studi tersebut mengacu pada global reporting initiative (GRI). GRI ini muncul karena sebelumnya SR bersifat sukarela sehingga terdapat kecenderungan perusahaan relatif hanya melaporkan aspek positifnya saja. Pada titik ini, GRI melakukan standarisasi sustainability report untuk menantang perusahaan agar melaporkan aspek positif dan negatif dalam kinerja keberlanjutannya (Hahn & Lülfes, 2014). Jika mengacu pada GRI, sebuah definisi yang jelas terkait dengan sustainability report dapat teridentifikasi, yaitu suatu laporan yang diterbitkan perusahaan maupun organisasi mengenai dampak ekonomi, lingkungan, dan sosial yang ditimbulkan dari aktivitas operasionalnya.

## JRAK 12.2

Semenjak dikeluarkannya GRI pada tahun 2013, penelitian-penelitian tentang SR mengalami peningkatan. Namun, kebanyakan penelitian tersebut membahas tentang determinan SR

berdasarkan karakteristik perusahaan seperti firm size, profitabilitas, struktur modal, struktur kepemilikan, serta usia perusahaan (Dienes et al., 2016). Belum banyak ditemukan riset yang secara spesifik membahas tentang pengaruh stakeholder's pressure terhadap SR (Hahn & Kühnen, 2013). Padahal, menurut Ngu & Amran (2018) peran dan pelibatan stakeholders merupakan salah satu elemen penting dalam meningkatkan pengungkapan sustainability reporting (SRD).

Penelitian Rudyanto & Siregar (2018) menguji pengaruh stakeholder's pressure dan corporate governance terhadap SRQ. Hasilnya, Rudyanto & Siregar (2018) menemukan bahwa perusahaan yang mendapatkan tekanan lebih besar dari lingkungan dan konsumen cenderung memiliki SRQ yang lebih baik. Akan tetapi, Rudyanto & Siregar (2018) mengakui bahwa penelitiannya memiliki limitasi jumlah sampel karena perusahaan yang mengungkapkan laporan keberlanjutan masih sedikit. Oleh karena itu, riset yang menguji dan mengeksplorasi hubungan tekanan stakeholders terhadap SR masih perlu dilakukan. Utamanya dalam konteks perusahaan-perusahaan Indonesia yang masih kurang masif dalam melaporkan kinerja keberlanjutan. Berdasarkan data dari otoritas jasa keuangan (OJK) pada tahun 2020 misalnya, hanya ada 54 perusahaan yang telah melaporkan kinerja keberlanjutan tahun 2019 (Ramadhani, 2021).

Dari sekian banyak terminologi SR yang digunakan para peneliti, penelitian ini lebih memilih untuk menelaah SRD. Hal ini karena penelitian ini berfokus pada kuantitas item-item yang diungkapkan oleh perusahaan dalam SR. Dengan demikian, tujuan utama penelitian ini adalah menelaah pengaruh stakeholder's pressure terhadap SRD. Bukan hanya stakeholder's pressure, penelitian ini juga menguji pengaruh good corporate governance (GCG) terhadap SRD. Namun demikian, penelitian-penelitian terdahulu menemukan hasil yang beragam terkait dengan pengaruh stakeholder's pressure maupun GCG terhadap SRD.

Penelitian Rudyanto & Siregar (2018) juga sebenarnya telah menguji komponen corporate governance terhadap SRQ. Akan tetapi, penelitian Rudyanto & Siregar (2018) tersebut menggunakan efektivitas dewan komisaris dan kepemilikan keluarga sebagai proksi komponen corporate governance. Penggunaan kedua proksi ini cenderung kurang komprehensif dalam mengukur corporate governance. Oleh karena itu, penelitian ini berupaya mengisi kekurangan tersebut dengan menggunakan proksi corporate governance perception index (CGPI) dimana, jika mengacu pada Tipurić et al. (2020) penggunaan suatu indeks komposit dapat menjadi indikator yang lebih relevan dalam mengukur kualitas good corporate governance (GCG)

Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan-perusahaan dengan tingkat GCG yang tinggi. Tujuannya adalah untuk mendapatkan bukti yang meyakinkan mengenai hubungan antara GCG dengan SRD. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam IICG. Sejauh yang kami ketahui, belum ditemukan penelitian yang secara spesifik menggunakan sampel grup IICG untuk menguji pengaruh stakeholder's pressure serta GCG terhadap SRD.

Berkaitan dengan stakeholder's pressure, Feijoo et al. (2014) mengidentifikasi terdapat 4 jenis stakeholders yaitu konsumen, karyawan, lingkungan, dan investor. Dari masing-masing stakeholders tersebut seringkali terjadi tarik menarik kepentingan sehingga pengaruhnya terhadap SRD menjadi kurang jelas. Berdasarkan hal tersebut, penelitian ini berupaya menguji pengaruh stakeholder's pressure dengan 2 perspektif. Pertama, penelitian ini mengkompositkan variabel stakeholder's pressure dengan menggunakan principal component analysis (PCA). Kedua, penelitian ini menguji pengaruh stakeholder's pressure secara individual berdasarkan 3 jenis stakeholders yaitu konsumen, karyawan, dan investor.

Adapun kontribusi utama penelitian ini adalah sebagai bukti empiris terkait dengan kontribusi tekanan stakeholders terhadap SRD pada perusahaan-perusahaan dengan tingkat governance yang tinggi. Penelitian ini juga diharapkan dapat memberikan gambaran mengenai pengaruh governance yang diukur secara komposit terhadap SRD. Dengan demikian, penelitian ini diharapkan dapat menjadi salah satu referensi untuk pemerintah dalam menentukan kebijakan tentang SR.

### Hypothesis Development

Berkaitan dengan SR, sebuah sistematik review yang dilakukan Hahn & Kühnen (2013) menyebutkan, teori legitimasi dan teori stakeholders merupakan yang paling banyak digunakan para peneliti dalam menelaah sustainability reporting. Teori legitimasi menyatakan bahwa perusahaan perlu menjaga hubungan dengan lingkungan sekitar dalam mempertahankan keberlanjutan bisnisnya (Gray et al., 1995). Legitimasi teori juga menyebutkan bahwa social disclosure yang merupakan bagian dari sustainability reporting merupakan suatu metode yang dilakukan untuk merespon perubahan persepsi perusahaan di mata publik (Patten, 1992). Dengan kata lain, berdasarkan teori legitimasi, SRD merupakan suatu upaya yang dilakukan perusahaan dalam memenuhi tekanan stakeholders.

Dikarenakan perlunya menjaga hubungan dengan lingkungan, maka perusahaan akan terdorong untuk memenuhi keinginan para stakeholders. Tidak hanya stakeholders internal, tetapi juga eksternal. Pada titik ini, para peneliti menggunakan stakeholders teori untuk menjelaskan hubungan antara kepentingan stakeholders dengan sustainability reporting. Teori stakeholders mengindikasikan bahwa perusahaan perlu mempertimbangkan perspektif dan ekspektasi yang berbeda dari sekelompok besar stakeholders yang memiliki kepentingan dalam aktivitas perusahaan (Buchholz & Rosenthal, 2005). Stakeholders sebagaimana dimaksud, bukan hanya berasal dari internal perusahaan ataupun para investor semata, tetapi juga pihak lain seperti konsumen, pemerintah, masyarakat, serta masyarakat. Berdasarkan teori stakeholders, perusahaan akan terdorong untuk mengikuti dorongan stakeholders, termasuk dalam hal SRD.

Sementara itu, Herold (2018) berargumen bahwa teori institusional dan stakeholders dapat menjelaskan SRD dengan baik. Menghubungkan teori stakeholder dengan teori institusional dapat menjelaskan peran stakeholder dalam institusi sehingga mencapai suatu peningkatan SRD (Herold, 2018). Dalam konteks ini, Herold (2018) menyebutkan bahwa teori stakeholder dapat melengkapi teori institusional dalam menginvestigasi peran para stakeholders.

Dengan demikian, berdasarkan teori legitimasi, institusional, dan stakeholders, variabel yang dinilai cukup dominan dalam mempengaruhi sustainability reporting adalah stakeholders pressure. Stakeholders pressure yang kuat perlu direspon melalui semakin lengkap dan berkualitasnya sustainability reporting. Tekanan stakeholders yang semakin tinggi dinilai dapat memicu perusahaan meningkatkan kualitas SRD. Terlebih, pelaporan atau pengungkapan sustainability reporting juga krusial untuk menunjukkan kepada stakeholders bahwa perusahaan memiliki efektifitas dalam mencapai tujuan berkelanjutan serta pertumbuhan perusahaan pada masa yang akan datang (Amran & Ooi, 2014).

Feijoo et al. (2014) membuktikan bahwa stakeholders pressure yang berasal dari konsumen, karyawan, dan lingkungan terbukti meningkatkan kualitas transparansi SRD. Menurut Amran & Ooi (2014) semakin tinggi tekanan atau demand dari stakeholders memicu perusahaan melakukan SRD. Argumen ini didukung oleh sejumlah penelitian diantaranya yang dilakukan oleh Wang (2017) yang menemukan bahwa keterlibatan stakeholders berkaitan dengan SRD. Menurut Wang (2017), ukuran dewan komisaris, komisaris independen, komite

audit, rasio pendapatan ekspor, kepemilikan asing, kondisi aset tetap, dan pertumbuhan perusahaan terbukti berpengaruh positif terhadap SRD.

Penelitian Aggarwal & Singh (2019) menemukan bahwa kualitas SR dipertentukan oleh perbedaan industri. Jika industri tersebut sensitif lingkungan, seperti misalnya industri pertambangan, minyak bumi, maupun gas, maka tekanan dari stakeholders lingkungan akan semakin tinggi. Tingginya tekanan tersebut akan memicu perusahaan meningkatkan kualitas SR-nya (Aggarwal & Singh, 2019). Sementara itu, penelitian Alvarez et al. (2017) serta Álvarez & Ortas (2017) berhasil membuktikan stakeholders pressure dapat mempengaruhi SRD. Begitupun halnya dengan penelitian Bolívar (2009) yang menyebutkan keberadaan stakeholders pressure dapat memicu perusahaan untuk menginisiasi pelaporan kinerja lingkungan berbasis internet.

Tauringana (2021) juga menyebutkan stakeholder pressure sebagai salah satu determinan SR. Stakeholders pressure adalah komponenn esensial yang menentukan SR (Kaur & Lodhia, 2014). Berdasarkan teori legitimasi, teori stakeholders, serta sejumlah penelitian terdahulu tersebut, penelitian ini menduga bahwa:

***H<sub>1</sub>: Stakeholders pressure berpengaruh positif terhadap SRD***

Feijoo et al. (2014) mengidentifikasi 4 jenis stakeholders yaitu konsumen, karyawan, lingkungan, dan investor. Stakeholders pressure dari keempat jenis tersebut dapat diukur masing-masing oleh consumer proximity index (CPI), employee oriented industry (EOI), environmental sensitive industry (ESI), dan investor oriented industry (IOI). Keempat jenis stakeholders memberikan tekanan yang berbeda terhadap perusahaan.

Geerts et al. (2021) membuktikan bahwa tekanan dari stakeholders yang berbeda memiliki pengaruh masing-masing terhadap keputusan dalam mengadopsi kinerja keberlanjutan. Penelitian Geerts et al. (2021) ini mengisyaratkan perlunya menguji pengaruh masing-masing tekanan stakeholders terhadap SRD. Berdasarkan hal tersebut, penelitian ini juga berupaya menelaah pengaruh masing-masing jenis stakeholders pressure ini terhadap SRD secara individual. Penelitian Lulu (2021) menemukan adanya pengaruh ESI dan CPI terhadap SRD. Tetapi, Lulu (2021) gagal membuktikan pengaruh IOI dan EOI terhadap SRD. Dengan demikian, untuk memastikan kontribusi penting setiap stakeholders terhadap SRD, penelitian ini juga menguji pengaruh stakeholder's pressure secara individual.

Selain stakeholder's pressure, variabel GCG juga dipertimbangkan sebagai salah satu variabel penentu SRD. Telah banyak juga peneliti yang menelaah pengaruh GCG terhadap SRD. Akan tetapi, GCG tersebut kebanyakan diukur berdasarkan karakteristik komisaris misalnya seperti komite audit, jumlah dewan komisaris, efektivitas dewan komisaris, kepemilikan keluarga, hingga keberadaan dewan komisaris perempuan. Sebelum tahun 2016, sejumlah penelitian juga telah menguji komponen GCG terhadap SR, namun dengan terminologi yang beragam. Diantaranya yaitu environment sustainability reporting (ESRP) (Masud et al., 2018), dan environment reporting (ER) (Buniamin et al., 2008; Rao et al., 2012).

Adapun beberapa penelitian yang berhasil membuktikan adanya pengaruh GCG terhadap SRD yaitu Shamil et al. (2014), Mahmood et al. (2018), Ariyani et al. (2018), Hu & Loh (2018), Latifah et al. (2019) Hidayah et al. (2019), So et al. (2021), Ong & Djajadikerta (2020), Ganesan et al. (2017), Rudyanto & Siregar (2018), dan Suharyani et al. (2019). Berdasarkan studi-studi terdahulu tersebut, penelitian ini juga menduga bahwa :

***H<sub>2</sub>: GCG berpengaruh positif terhadap SRD***

Meskipun demikian, pengaruh GCG terhadap SRD tidak selalu positif dan signifikan. Sejumlah penelitian lain gagal menemukan adanya pengaruh GCG terhadap SRD. Penelitian Hasanah et al. (2015) misalnya, menyebutkan bahwa corporate governance yang diproksikan melalui tingkat kehadiran dewan komisaris, dewan direksi, serta komite audit dalam rapat tidak mempengaruhi SRD. Alasannya, menurut Hasanah et al. (2015), adalah karena pembahasan rapat tidak menitik-beratkan pada pengungkapan aspek yang bersifat wajib. Sedangkan pengungkapan yang bersifat voluntary seperti SRD tidak mendapat perhatian.

Penelitian Almagtome et al. (2020) menemukan bahwa GCG tidak berpengaruh parsial terhadap SRD. Menurut Almagtome et al. (2020), kualitas SRD yang ditunjukkan melalui pengungkapan kinerja sosial, lingkungan, dan ekonomi tidak dipengaruhi oleh GCG atau stakeholders pressure sendiri, melainkan merupakan effect holistik dari keduanya. Dengan kata lain, antara GCG dengan stakeholders pressure perlu beriringan dalam peningkatan SRD.

Selain itu, penelitian Lucia & Panggabean (2018) juga gagal menemukan adanya pengaruh GCG yang diproksikan melalui komite audit dan dewan komisaris terhadap SRD. Hal ini karena pengaruh GCG terhadap SRD dinilai perlu didukung oleh struktur modal yang memadai. Atas dasar itu, sejumlah penelitian juga menguji pengaruh struktur modal terhadap SRD. Struktur modal yang relatif besar beban hutangnya, dinilai akan berpengaruh positif maupun negatif terhadap SRD. Mengacu pada signalling theory dari Lintner (1956), perusahaan perlu memberikan signal untuk mendapatkan respon dari investor.

Teori yang paling banyak digunakan untuk menjelaskan hubungan kinerja keuangan dengan harga saham ini mengalami banyak pengembangan dan implementasi dalam konteks yang berbeda. Termasuk dalam konteks hubungan antara struktur modal dengan SRD. Menurut Akerlof (1967), sinyal dari perusahaan sangat penting untuk mengantisipasi asimetri informasi. Dalam konteks ini, salah satu sinyal tersebut dapat dalam bentuk SRD.

Teori signalling yang dikembangkan Ross (1977) dan Leland & Pyle (1977) mengindikasikan bahwa perusahaan dengan struktur modal suatu perusahaan memiliki hubungan dengan masalah asimetri informasi. Semakin besar struktur modal suatu perusahaan (utamanya yang berasal dari pendanaan sekuritas hutang), maka masalah asimetri informasi akan semakin tinggi. Akibatnya, investor menjadi kurang yakin dengan informasi yang diberikan manajer perusahaan (Ellili & Farouk, 2011). Dengan demikian, untuk memberikan keyakinan yang lebih baik kepada para investor, perusahaan perlu meningkatkan kualitas SRD. Apabila mengacu pada teori signalling, maka semakin besar struktur modal semestinya dapat berpengaruh positif terhadap SRD. Perusahaan dengan peningkatan capital perlu meningkatkan perhatiannya dalam memberikan informasi tentang kinerja keberlanjutannya kepada para pemilik modal (Dienes et al., 2016).

Beberapa penelitian, diantaranya yang dilakukan oleh Ariyani et al. (2018), Karaman et al. (2018), So et al. (2021), dan Sonia & Khafid (2020) berhasil membuktikan adanya pengaruh positif struktur modal terhadap SRD. Di sisi lain, penelitian Aini & Subarjo (2018) tidak menemukan adanya pengaruh positif struktur modal terhadap SRD. Dengan kata lain, pengaruh positif struktur modal terhadap SRD cenderung masih kontroversial. Meskipun demikian, berdasarkan teori signalling dan sejumlah studi terdahulu, penelitian ini tetap menduga bahwa:

Kecenderungan struktur modal untuk berpengaruh negatif terhadap SRD juga sangat besar. Sebagian besar penelitian misalnya yang dilakukan oleh Kuzey & Uyar (2017), Bhatia & Tuli

(2017), dan Karlina et al. (2019). Tetapi menurut Kuzey & Uyar (2017), pengaruh negatif struktur modal terhadap SRD relatif sangat lemah.

## METHOD

Penelitian ini menggunakan data kuartalan dari tahun 2014 hingga 2019 pada 7 perusahaan yang tergabung dalam Indonesian Institute of Corporate Governance (IICG) dengan sebanyak 168 observasi. Pengambilan sampel dilakukan secara purposive, mempertimbangkan kelengkapan isi laporan keberlanjutan serta kualitas GCG yang dimilikinya. Dari sekian banyak perusahaan yang terdaftar di IICG, penelitian ini menetapkan 7 perusahaan untuk dijadikan sampel. Ketujuh perusahaan tersebut tergolong perusahaan yang menurut IICG, memiliki kualitas GCG yang relatif tinggi.

Dalam penelitian ini, sustainability reporting disclosure (SRD) merupakan variabel dependen yang akan diuji. SRD tersebut diukur dari kelengkapan item skor indikator GRI yang diungkapkan pada sustainability report. Dalam pedoman GRI, terdapat 77 item pengungkapan GRI yang terdiri dari 13 item indikator kinerja ekonomi, 30 item kinerja sosial, dan 34 item kinerja lingkungan. Perhitungannya adalah sebagaimana berikut :

$$SRD = \frac{TSD}{MSID} \quad (1)$$

dimana, SRD merupakan sustainability reporting disclosure, TSD adalah total score item yang diungkapkan oleh perusahaan. Sementara itu, MSID adalah maximum score item disclosure = 77.

Selanjutnya penelitian ini mengukur tekanan stakeholders (SP) dengan menggunakan principal component analysis (PCA) dari indikator CPI, IOI, dan EOI. Penggunaan PCA dalam mengukur SP dalam penelitian ini bertujuan untuk menghindari adanya bias yang disebabkan oleh perbedaan orientasi atau konflik kepentingan antar stakeholders. Dengan menggunakan PCA, akan dihasilkan satu variabel komposit SP yang memiliki karakteristik unik dari masing-masing indikator. Namun demikian, penelitian ini tidak menyertakan ESI sebagai indikator SP karena mayoritas perusahaan sampel bukan bergerak dalam bidang eksplorasi sumber daya alam.

Dalam konteks CPI, IOI, dan EOI, kebanyakan penelitian mengukur ketiga indikator ini dengan memanfaatkan dummy variable. IOI misalnya, seringkali dikatageorikan 1 apabila perusahaan yang ditelitinya bergerak dalam pemanfaatan energi, jasa keuangan, produk makanan dan minuman, pelayanan kesehatan, telekomunikasi, maupun industri lain yang dekat dengan konsumen. Apabila perusahaan yang diteliti bukan termasuk industri dekat konsumen, maka variabel IOI diberi kode 0.

Meskipun secara metodologis pengukuran dummy seperti itu dapat dipergunakan, namun penelitian ini tidak menggunakannya. Pengukuran stakeholders pressure dalam penelitian ini dilakukan dengan menghitung persentase items yang diungkapkan dari laporan keberlanjutan maupun dari annual report. Dalam konteks penelitian ini, CPI diukur dengan membagi skor item indikator yang diungkapkan dalam annual report dengan total item indikator CPI. Sehingga, pengukuran CPI dapat dituliskan sebagaimana berikut:

$$CPI = \frac{\sum \text{CPI items disclosure}}{3} \quad (2)$$

dimana, CPI items disclosure merupakan skor yang berkaitan dengan kedekatan suatu perusahaan dengan konsumen. Sedangkan pembagiannya, merupakan jumlah total item maksimal pengungkapan CPI tersebut.

Sama halnya dengan CPI, EOI dalam penelitian ini juga diukur dengan menghitung persentase item yang berkaitan dengan EOI. Dalam konteks ini, total item yang berkaitan dengan EOI adalah 17, sehingga pengukuran EOI dapat dituliskan sebagaimana berikut:

$$EOI = \frac{\Sigma \text{EOI items disclosure}}{17} \quad (3)$$

dimana, CPI items disclosure merupakan total skor yang didapatkan dari intems pengungkapan EOI.

Adapun berkaitan dengan pengukuran IOI, penelitian ini menggunakan ukuran konsentrasi saham perusahaan. Pengukuran IOI dengan pendekatan konsentrasi saham seperti ini telah banyak digunakan oleh sejumlah peneliti. Diantarannya oleh Rudyanto & Siregar (2018) dan Suharyani et al. (2019). Perhitungannya adalah sebagaimana berikut :

$$IOI = \frac{\text{Parent stocks}}{\text{Total stocks}} \quad (4)$$

dimana, parent stocks merupakan saham dari perusahaan induk yang juga disebut sebagai mayoritas pemegang saham. Semakin besar jumlah parent stocks berarti tekanan dari investor induk dinilai akan lebih besar.

Penelitian ini mengukur GCG dengan menggunakan indeks corporate governance perception index (CGPI) yang dirilis oleh Indonesian Institute of Corporate Governance (IICG). Sementara itu, struktur modal dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan debt to equity ratio (DER) dengan formula berikut ini :

$$DER = \frac{\text{Total liabilities}}{\text{Total equities}} \times 100\% \quad (5)$$

Penelitian ini mengestimasi 2 model regresi. Dalam model pertama, penelitian ini menggunakan komposit variabel tekanan stakeholders yang diestimasi dengan principal component analysis (PCA) dari 3 indikator yaitu CPI, EOI, dan IOI. Dengan variabel komposit tersebut, maka model pertama yang akan diuji dalam penelitian ini adalah sebagaimana berikut :

$$SRD_{it} = \alpha + \beta_1 PCASP_{it} + \beta_2 GCG_{it} + \beta_3 DER_{it} + \epsilon_{it} \quad (6)$$

dimana, SRD merupakan pengungkapan laporan keberlanjutan,  $\alpha$  = konstanta,  $\beta$  = koefisien, PCASP adalah stakeholder's pressure yang merupakan komposit variabel dari CPI, IOI, dan EOI. DER adalah debt to equity ratio yang merupakan proksi dari struktur modal, sedangkan  $\epsilon$  = error term.

Selanjutnya, dalam model regresi yang kedua, penelitian ini menguji pengaruh tekanan stakeholders menggunakan 3 proksi yaitu CPI, IOI, dan EOI untuk menelaah proksi mana yang paling berpengaruh terhadap SRD. Oleh karena itu, model kedua dalam penelitian ini adalah sebagaimana berikut:

$$SRD_{it} = \alpha + \beta_1 CPI_{it} + \beta_2 IOI_{it} + \beta_3 EOI_{it} + \beta_4 GCG_{it} + \beta_5 DER_{it} + \epsilon_{it} \quad (7)$$

dimana, SRD merupakan pengungkapan laporan keberlanjutan,  $\alpha$  = konstanta,  $\beta$  = koefisien, CPI adalah tekanan stakeholders dekat konsumen, IOI merupakan tekanan stakeholders berorientasi investor, dan EOI adalah tekanan stakeholders industri berorientasi karyawan. DER adalah debt to equity ratio yang merupakan proksi dari struktur modal, sedangkan  $\epsilon$  = error term.

Dikarenakan penelitian ini menggunakan data panel, maka akan terdapat 3 model regresi yang dihasilkan. Menurut Baltagi (2005), ketiga model yang akan dihasilkan dari analisis regresi

data panel adalah pooled ordinary least square atau yang dikenal juga sebagai common effect model (CEM), fixed effect model (FEM), dan random effect model (REM). Dalam menentukan model regresi terbaik dari ketiganya, penelitian ini akan mengestimasi uji Chow, Hausman, dan Breusch Pagan.

Pada data dalam penelitian ini, terdapat kemungkinan adanya outlier. Data outlier merupakan data yang terlalu jauh simpangannya dengan nilai rata-rata. Data outlier dapat berupa data yang terlalu rendah dan terlalu tinggi, sehingga berpotensi mengubah derajat koefisien regresi. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan robust regression sebagai bagian dari pengecekan kekebalan model. Selain robust regression, pada bagian pengecekan kekebalan model, penelitian ini juga melakukan analisis covarian based structural equation modeling (CB-SEM). Tujuan utamanya adalah untuk memastikan model pengukuran stakeholders pressure berdasarkan confirmatory factor analysis (CFA) yang tersedia pada CB-SEM tersebut.

**RESULTS AND DISCUSSIONS**

Penelitian ini melakukan analisis statistik deskriptif untuk memberikan gambaran umum mengenai kondisi data penelitian. Hasilnya adalah sebagaimana berikut :

	<b>SRD</b>	<b>CPI</b>	<b>EOI</b>	<b>IOI</b>	<b>GCG</b>	<b>DER</b>
Mean	0.337	0.476	0.556	0.609	0.868	4.773
Median	0.299	0.333	0.500	0.600	0.878	5.566
Maximum	0.688	0.667	0.941	0.851	0.950	11.304
Minimum	0.078	0.333	0.118	0.297	0.701	0.417
Std. Dev.	0.154	0.166	0.253	0.130	0.061	2.943
Skewness	0.484	0.289	0.074	0.027	-1.323	0.112
Kurtosis	2.525	1.083	1.747	3.493	4.135	2.539
Jarque-Bera	8.139	28.049	11.145	1.724	58.023	1.839
Probability	0.017	0	0.004	0.422	0	0.399
Observations	168	168	168	168	168	168

**441**

Tabel 1 menunjukkan bahwa rata-rata pengungkapan kinerja keberlanjutan hanya sebesar 0.337. Dengan kata lain, perusahaan-perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini hanya mengungkapkan 33,7% item indikator dari 77 item total indikator yang perlu diungkapkan dalam laporan keberlanjutan. Sementara itu, dari ketiga proksi pengukuran tekanan stakeholders, tekanan dari industri dekat investor mendapatkan nilai paling tinggi. Dengan kata lain, investor cenderung lebih tinggi tekanannya terhadap perusahaan. Adapun jika ditinjau dari aspek GCG, rata-rata perusahaan sudah memiliki nilai yang cukup tinggi. Hal ini karena perusahaan-perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini memanglah hanya perusahaan yang terdaftar di IICG. Dalam konteks ini, perusahaan yang terdaftar di IICG memiliki indikator tata kelola yang lebih komprehensif.

Selanjutnya, hasil analisis regresi data panel untuk menguji model pertama dalam penelitian ini dapat terlihat dari tabel sebagaimana berikut :

	<b>I</b>	<b>II</b>	<b>III</b>
Constant	-0.162 (0.149)	0.526 (0.562)	0.226 (0.417)
PCASP	0.068* (0.008)	0.050* (0.010)	0.054* (0.009)
GCG	0.629* (0.180)	-0.200 (0.652)	0.148 (0.482)
DER	-0.009** (0.003)	-0.003 (0.004)	-0.003 (0.004)
R <sup>2</sup>	0.356	0.597	0.214
Adj R <sup>2</sup>	0.344	0.574	0.200
SE Reg	0.124	0.100	0.099
Log likelihood	113.432	152.919	-
F Stat (Prob)	30.272 (0.000)	26.091 (0.000)	14.960 (0.000)
Jarque-Bera (Prob)	0.471 (0.789)	7.864 (0.019)	1.079 (0.582)

Durbin Watson	0.347	0.552	0.538
Obs	168	168	168
Chow Test	-	15.803 (0.000)	-
Hausman	-	-	1.309 (0.726)
Breusch Pagan LM	205.454 (0.000)	-	-

**Table 2.**  
Hasil Analisis  
Regresi Model 1

Notes: \*significant at 0.01, \*\*significant at 0.05, \*\*\*significant at 0.10. Kolom I, II, dan III merupakan hasil estimasi dari common effect model, fixed effect model, dan random effect model. Chow test bertujuan untuk menentukan model terbaik antara CEM dengan FEM. Hausman test untuk menentukan model terbaik antara FEM dengan REM. Sedangkan Breusch Pagan untuk menentukan model terbaik antara CEM dengan REM

Tabel 2 menunjukkan bahwa tekanan stakeholders yang merupakan variabel komposit dari EOI, IOI, dan CPI terbukti berpengaruh positif terhadap pengungkapan laporan keberlanjutan perusahaan jika ditinjau dari seluruh model regresi yang tersedia. Sementara itu, jika mengacu pada hasil Chow, Hausman, dan Breusch Pagan test, model regresi yang terpilih adalah REM. Berdasarkan REM tersebut, variabel stakeholders pressure terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap pengungkapan sustainability report. Sementara itu, GCG dan struktur kepemilikan perusahaan tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap pengungkapan kinerja keberlanjutan.

Apabila ditinjau dari nilai Jarque Bera, model CEM dan REM memiliki distribusi data yang normal. Sedangkan FEM, distribusi datanya tidak normal karena nilai probabilitas Jarque Bera-nya lebih rendah dari 0.05. Kemudian, ditinjau dari nilai R<sup>2</sup> pada masing-masing model, terlihat bahwa R<sup>2</sup> pada REM mendapatkan nilai yang paling rendah, yaitu sebesar 0.214 atau sebesar 21,4%. Kondisi ini menunjukkan bahwa *goodness of fit* model penelitian cenderung rendah. Rendahnya *goodness of fit* tersebut dapat disebabkan oleh 2 faktor. Pertama, terdapat outlier data yang mengakibatkan estimasi kurang akurat. Kedua, terdapat kemungkinan adanya salah satu atau lebih indikator yang kurang akurat dalam mengukur stakeholders pressure. Untuk itu, penelitian ini akan melakukan pengecekan kekebalan model dengan menggunakan robust regression dan analisis CB-SEM untuk mengestimasi model pengukuran variabel stakeholders pressure.

Selanjutnya, agar mendapatkan hasil yang lebih komprehensif, penelitian ini juga menguji pengaruh tekanan stakeholders berdasarkan 3 proksi yang berbeda : EOI, IOI, dan CPI. Analisis ini penting untuk memastikan proksi mana yang paling berkontribusi terhadap SRD. Analisis atas pengaruh ketiga proksi tersebut terhadap SRD dapat terlihat dari tabel sebagaimana berikut :

	I	II	III
Constant	-0.169 (0.153)	0.368 (0.586)	0.089 (0.416)
EOI	0.189 *(0.042)	0.105** (0.042)	0.114** (0.041)
IOI	0.066 (0.095)	-0.041 (0.177)	-0.018 (0.161)

CPI	0.352* (0.067)	0.243* (0.065)	0.261* (0.061)
GCG	0.274 (0.213)	-0.187 (0.659)	0.106 (0.482)
DER	-0.009** (0.003)	-0.003 (0.004)	-0.004 (0.004)
R <sup>2</sup>	0.390	0.598	0.219
Adj R <sup>2</sup>	0.371	0.570	0.195
SE Reg	0.122	0.100	0.100
Log likelihood	117.943	153.147	
F Stat (Prob)	20.719 (0.000)	21.173 (0.000)	9.125 (0.000)
Jarque-Bera (Prob)	0.169 (0.918)	8.091 (0.017)	1.569 (0.456)
Durbin Watson	0.375	0.547	0.532
Obs	168	168	168
Chow Test	-	13.535 (0.000)	-
Hausman	-	-	3.412 (0.636)
Breusch Pagan LM	134.901 (0.000)	-	-

Notes: \*significant at 0.01, \*\*significant at 0.05, \*\*\*significant at 0.10. Kolom I, II, dan III merupakan hasil estimasi dari common effect model, fixed effect model, dan random effect model. Chow test bertujuan untuk menentukan model terbaik antara CEM dengan FEM. Hausman test untuk menentukan model terbaik antara FEM dengan REM. Sedangkan Breusch Pagan untuk menentukan model terbaik antara CEM dengan REM

Berdasarkan uji Chow, Hausman, dan Breusch Pagan LM pada tabel 3, dapat ditentukan bahwa model regresi terbaik untuk model 2 adalah REM. Dari model regresi tersebut, EOI dan CPI sebagai proksi dari stakeholder pressure berpengaruh positif terhadap SRD. Sementara itu, IOI, GCG, dan DER tidak terbukti mempengaruhi SRD. Sama halnya dengan model regresi pertama, pada model kedua ini nilai R<sup>2</sup> yang dihasilkan oleh REM juga berada pada kategori rendah. Nilai sebesar R<sup>2</sup> yang sebesar 0.219 menunjukkan bahwa variabel-variabel eksplanatory mempengaruhi SRD sebesar 21,9%.

Dikarenakan dalam model 2 ini proksi CPI, IOI, dan EOI sama-sama merupakan ukuran dari stakeholders pressure, maka model cenderung rentan mengalami gangguan multikolinieritas. Untuk mendeteksi gangguan multikolinieritas tersebut, penelitian ini mengestimasi koefisien korelasi antar variabel eksplanatory sebagaimana berikut:

	EOI	IOI	CPI	DER	GCG
EOI	1				

IOI	0.066	1			
CPI	0.403	-0.292	1		
DER	-0.014	0.331	-0.179	1	
GCG	0.167	0.591	-0.056	0.470	1

Notes: Tidak ada satupun variabel eksplanatory yang memiliki nilai koefisien korelasi lebih dari 0.70. Dengan demikian, model yang dibangun dari penelitian ini dapat dideklarasikan terbebas dari persoalan multikolinearitas

Selain untuk mendeteksi multikolinearitas, matriks korelasi pada tabel 4 juga dapat digunakan sebagai informasi pelengkap mengenai kesesuaian model penelitian. Adanya korelasi yang tinggi antar variabel eksplanatory akan mengakibatkan *goodness of fit* yang rendah. Begitupun halnya jika terjadi korelasi yang sangat rendah (atau bahkan negatif), menunjukkan bahwa variabel eksplanatory yang digunakan memiliki karakteristik yang jauh berbeda. Kondisi ini mengakibatkan adanya kemungkinan data outlier yang cukup tinggi antar variabel eksplanatory.

## Discussion

### Pengaruh Stakeholder’s Pressure terhadap SRD

Penelitian ini menemukan bahwa tekanan stakeholder terbukti berpengaruh positif terhadap SRD. Dengan kata lain, perusahaan-perusahaan yang mendapatkan tekanan yang lebih besar dari stakeholders cenderung akan lebih lengkap mengungkapkan sustainability reporting. Hasil ini mengkonfirmasi relevansi teori legitimasi dan teori stakeholders yang mengindikasikan bahwa SRD merupakan bagian dari upaya perusahaan dalam merespon tekanan stakeholders. Hasil ini cenderung senada dengan riset terdahulu dari Nazari et al. (2015) bahwa tekanan eksternal yang berperan sebagai motivator dan tekanan internal yang berperan sebagai fasilitator terbukti berkaitan dengan peningkatan SR. Penelitian ini juga senada dengan riset yang dilakukan Kaur & Lodhia (2014), Alvarez et al. (2017), Rudyanto & Siregar (2018), Álvarez & Ortas (2017), Suharyani et al. (2019), dan Tauringana (2021).

Berdasarkan perspektif teori legitimasi, perusahaan perlu mengungkapkan aktivitas non finansial seperti misalnya aktivitas sosial dan lingkungan untuk memberikan perspektif yang baik di mata publik (Patten, 1992). Menjaga nama baik atau reputasi perusahaan di mata publik tersebut perlu dilakukan secara berkelanjutan dengan menjaga hubungan dengan berbagai stakeholders, salah satunya stakeholders konsumen, karyawan, serta lingkungan. Dimana, para stakeholders akan memberikan semacam input yang dapat juga berupa suatu tekanan kepada perusahaan dalam meningkatkan kualitas, kuantitas, maupun transparansi SRD.

Perusahaan meningkatkan kualitas SRD untuk memenuhi kepentingan stakeholders tertentu, sehingga menurut Herremans et al. (2016), SRD ditentukan oleh karakteristik dari stakeholders pressure itu sendiri. Penelitian ini cenderung mendukung argumentasi Herremans et al. (2016) tersebut, karena secara parsial, tidak seluruh proksi stakeholder’s pressure yang digunakan dalam penelitian ini dapat mempengaruhi SRD. Apabila ditelaah secara parsial, tekanan dari stakeholders konsumen (CPI) dan karyawan (EOI) terbukti berpengaruh positif terhadap SRD. Pengaruh CPI dan EOI ini mengindikasikan bahwa

perusahaan tidak hanya memenuhi kepentingan investor, tetapi juga stakeholders lain yaitu konsumen dan karyawan.

445

Temuan dalam penelitian ini mendukung argumentasi Romero et al. (2019) bahwa perusahaan yang juga banyak berdialog dengan stakeholders (khususnya stakeholders eksternal) akan memiliki SRD yang lebih baik. Oleh karena itu, penelitian ini mengindikasikan bahwa perusahaan pada industri yang lebih dekat dengan konsumen cenderung memiliki SRD lebih baik dan lengkap. Temuan dalam penelitian ini senada dengan Feijoo et al. (2014) yang juga berhasil membuktikan bahwa stakeholder's pressure yang berasal dari konsumen dan karyawan terbukti meningkatkan kualitas transparansi SRD.

Sementara itu, penelitian ini tidak dapat membuktikan adanya pengaruh stakeholder's pressure yang berasal dari investor terhadap SRD. Hal ini karena IOI tidak berpengaruh positif terhadap SRD. Atas dasar itu, penelitian ini mengindikasikan bahwa orientasi utama investor adalah laba serta nilai perusahaan. Investor juga belum *aware* terhadap SRD, serta belum sepenuhnya memahami urgensi SRD dalam peningkatan kinerja keberlanjutan perusahaan. Hasil ini, bersebrangan dengan Nilawati et al. (2018) yang menyebutkan adanya pengaruh positif IOI terhadap transparansi SR.

### **Pengaruh GCG terhadap SRD**

Penelitian ini tidak dapat membuktikan adanya pengaruh GCG terhadap SRD. Meskipun perusahaan yang dijadikan sampel merupakan perusahaan dengan tingkat GCG yang cukup tinggi, tetapi ternyata GCG tersebut kurang berdampak terhadap SRD. Sementara itu, jika stakeholder's pressure diuji secara parsial (model 2), maka GCG menjadi berpengaruh positif terhadap SRD. Hal ini menunjukkan bahwa faktor utama yang menyebabkan GCG tidak mempengaruhi SRD adalah stakeholder's pressure yang berasal dari investor perusahaan itu sendiri. Praktik GCG yang dilakukan perusahaan belum mendukung peningkatan SRD. Asumsi ini didukung oleh besarnya nilai konstanta dari model regresi 1, menunjukkan bahwa saat ini SRD masih dilakukan secara sukarela, bukan merupakan akibat dari praktik GCG perusahaan.

Tidak adanya pengaruh GCG terhadap SRD mengindikasikan praktek tata kelola yang dilakukan perusahaan belum berorientasi pada SRD. Padahal, jika mengacu pada argumen Tong (2017), laporan keberlanjutan merupakan alat powerfull untuk mencapai pertumbuhan dan keunggulan kompetitif perusahaan dalam jangka panjang. Berdasarkan hal tersebut, mestinya praktik tata kelola perusahaan berupaya menggunakan sustainability reporting sebagai ukuran penting dalam pencapaian kinerja perusahaan secara komprehensif. Pada titik ini, diperlukan political will yang kuat dari pemerintah untuk mengarahkan praktik tata kelola perusahaan agar lebih berorientasi pada sustainability reporting.

Keberadaan regulasi yang jelas dan tegas telah terbukti dapat mendorong perusahaan untuk meningkatkan kualitas SRD. Penelitian Greco et al. (2012), Mion & Adai (2019), dan Tauringana (2021) misalnya, berhasil membuktikan bahwa keberadaan regulasi atau legislasi tentang kewajiban SRD dapat meningkatkan kualitas SRD itu sendiri. Begitupun halnya dalam konteks Indonesia, perlu diberlakukan suatu kebijakan yang dapat mendorong praktik tata kelola perusahaan untuk lebih aware terhadap SRD. Hal ini penting mengingat SRD itu sendiri dapat menjadi instrumen yang powerfull dalam memastikan pertumbuhan, competitiveness, serta kinerja keberlanjutan perusahaan di masa yang akan datang.

JRAK

12.2

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan studi Mahmood et al. (2018), Ariyani et al. (2018), Hu & Loh (2018), Hidayah et al. (2019), So et al. (2021), Ong & Djajadikerta (2020), Rudyanto & Siregar (2018), dan Suharyani et al. (2019) yang menemukan adanya pengaruh

positif GCG terhadap SRD. Perbedaan ini dinilai karena dalam penelitian ini, GCG tidak diukur berdasarkan karakteristik seperti jumlah dewan komisaris, komite audit, efektivitas dewan komisaris, kepemilikan keluarga, dan lainnya. Akan tetapi, penelitian ini relatif senada dengan studi Alotaibi (2020) yang juga menyebutkan bahwa elemen tata kelola perusahaan bukanlah faktor yang menentukan SRD.

**Pengaruh Struktur Modal terhadap SRD**

Penelitian ini tidak menemukan adanya pengaruh struktur modal terhadap SRD. Besarnya modal yang didapatkan dari liabilitas tidak membuat perusahaan terpicu untuk meningkatkan SRD. Hasil ini juga mengindikasikan bahwa investor pemberi modal tidak memberikan tekanan lebih kepada perusahaan untuk meningkatkan SRD. Hasil ini relatif senada dengan temuan bahwa faktanya, IOI tidak terbukti mempengaruhi SRD. Dikarenakan penelitian ini menggunakan DER sebagai proksi struktur modal, maka besarnya struktur modal tersebut berasal dari besarnya liabilitas.

Tidak adanya pengaruh struktur modal terhadap SRD dalam penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan dengan tingkat GCG yang tinggi tidak merasa perlu memaksimalkan SRD meskipun struktur modalnya berasal dari liabilitas. Besarnya hutang yang membangun struktur modal mengakibatkan perusahaan lebih berhati-hati dalam mengeluarkan biaya. Perusahaan dengan hutang yang lebih besar cenderung akan memangkas biaya, salah satunya biaya dalam pemenuhan SRD. Asumsi ini terbangun karena meskipun tidak signifikan, pengaruh struktur modal terhadap SRD dalam penelitian ini bersifat negatif.

Hasil penelitian ini cenderung kurang relevan dengan teori signalling yang mengindikasikan bahwa perusahaan yang memiliki liabilitas cukup tinggi perlu memberikan sinyal positif kepada para stakeholders, salah satunya melalui SRD. Hasil penelitian ini juga cenderung berbeda dengan studi yang dilakukan oleh Chang (2013), Ariyani et al. (2018), Karaman et al. (2018), So et al. (2021), dan Sonia & Khafid (2020). Tetapi, penelitian ini relatif senada dengan Kuzey & Uyar (2017) yang menyebutkan bahwa pengaruh negatif struktur modal terhadap SRD cenderung sangat lemah.

**Robustness Checks**

Kami melakukan pengecekan kekebalan model dengan mengestimasi model penelitian dengan robust regression dan metode CB-SEM. Penggunaan robust regression dianggap akurat dalam mengantisipasi kemungkinan adanya data outliers. Dengan menggunakan regresi robust, nilai R<sup>2</sup> cenderung akan lebih presisi. Selain itu, regresi robust juga dapat mengestimasi nilai R<sup>2</sup> tertimbang. Sementara itu, penggunaan CB-SEM dalam pengujian robustness ini bertujuan untuk menelaah proksi atau indikator mana yang sesuai untuk mengukur tekanan stakeholders. Dalam hal ini, terdapat 2 analisis yang diestimasi dalam CB-SEM yaitu confirmatory factor analysis (CFA) untuk mengestimasi model pengukuran tekanan stakeholders, serta CB-SEM dengan pendekatan maximum likelihood untuk menelaah pengaruh variabel eksplanatory terhadap variabel dependen.

Dengan demikian, jika hasil analisis data panel REM yang digunakan untuk menguji hipotesis penelitian ini sesuai dengan estimasi robust regression dan CB-SEM, maka dapat diindikasikan bahwa hasil tersebut bersifat robust. Adapun hasil dari estimasi robust regression dalam pengecekan kekebalan model penelitian ini adalah sebagaimana berikut :

	I	II
Constant	-0.032 (0.131)	-0.189 (0.106)

PCASP	0.072* (0.007)	-
447 EOI	-	0.497* (0.029)
IOI	-	-0.143** (0.065)
CPI	-	0.036 (0.046)
GCG	0.395** (0.158)	0.444** (0.147)
DER	0.004 (0.003)	-0.009** (0.002)
R <sup>2</sup>	0.284	0.378
Adj R <sup>2</sup>	0.270	0.358
Weight R <sup>2</sup>	0.545	0.767
Obs	168	168

Notes: \*significant at 0.01, \*\*significant at 0.05, \*\*\*significant at 0.10. Kolom I merupakan hasil estimasi dari model 1, sedangkan kolom II merupakan hasil estimasi dari model 2. Standar error are in parthenses

Selanjutnya, hasil analisis CFA dan CB-SEM dalam pengujian robustness pada penelitian ini adalah sebagaimana berikut:

Indikator	Loading Factor	Decision
CPI	0.853	Valid
EOI	0.820	Valid
IOI	-0.177	Dropped

**Table 6.**  
Hasil Analisis  
CFA Variabel  
Stakeholders  
Pressure

Notes: Mengacu pada Hair et al. (2017), kriteria loading faktor yang baik adalah lebih dari 0.7. Dengan demikian, indikator yang kurang dari 0.7 perlu disisihkan dari model pengukuran

Tabel 6 menunjukkan bahwa IOI tidak dapat mengukur stakeholders pressure. Oleh karenanya, berdasarkan uji CFA, IOI tidak dapat merefleksikan stakeholders pressure. Atas dasar itu, IOI tidak disertakan dalam analisis CB-SEM. Hasil dari analisis CB-SEM untuk mengecek robustness dalam penelitian ini adalah sebagaimana berikut:

	I	II
Constant	-0.162 (0.148)	-0.191 (0.1475)

CSP	0.068* (0.008)	-
EOI	-	0.192* (0.041)
CPI	-	0.336* (0.062)
GCG	0.629* (0.178)	0.353** (0.177)
DER	-0.009** (0.003)	-0.009** (0.003)
Log Likelihood	-317.93	31.476
Obs	168	168

Notes: \*significant at 0.01, \*\*significant at 0.05, \*\*\*significant at 0.10. Kolom I merupakan hasil estimasi dari model 1, sedangkan kolom II merupakan hasil estimasi dari model 2. CSP merupakan komposit variabel SP yang direfleksikan melalui CPI, EOI, dan IOI. Sementara itu, IOI tidak diuji pengaruhnya terhadap SRD secara individu karena tidak dapat merefleksikan CSP berdasarkan hasil analisis CFA. Standar error are in parthenses

Mengacu pada kolom I pada tabel 5 dan 7, stakeholders pressure berpengaruh positif dan signifikan terhadap SRD. Kedua hasil ini sesuai dengan hasil analisis regresi model REM pada tabel 2 yang digunakan untuk menguji hipotesis penelitian ini. Berdasarkan hal tersebut, penelitian ini menjustifikasi bahwa pengaruh stakeholders terhadap SRD bersifat robust. Sementara itu, robustness untuk pengaruh GCG dan DER relatif tidak dapat ditentukan karena mengalami perbedaan antara hasil yang ditunjukkan oleh analisis regresi data panel model REM, dengan hasil analisis robust regression, dan CB-SEM.

Dalam tabel 2 yang digunakan untuk menguji hipotesis penelitian, GCG dan struktur modal tidak terbukti mempengaruhi SRD. Akan tetapi, hasil dari robust regression dan CB-SEM menunjukkan bahwa GCG justru berpengaruh positif dan signifikan terhadap SRD. Begitupun halnya dengan pengaruh struktur modal terhadap SRD, menunjukkan perbedaan antara metode regresi model REM dengan robust regression dan CB-SEM. Salah satu penyebab perbedaan ini adalah karena robust regression dan CB-SEM mengenyampingkan struktur data panel.

Selanjutnya, mengacu pada kolom II pada tabel 5 dan 7, EOI terbukti berpengaruh positif terhadap SRD. Hasil ini sesuai dengan regresi model REM pada tabel 3. Oleh karena itu, secara individu, pengaruh EOI sebagai proksi salah satu proksi stakeholder's pressure terhadap SRD bersifat robust. Sedangkan pengaruh IOI dan CPI cenderung berbeda antara ketiga hasil estimasi sehingga dapat dijustifikasi tidak robust. Bahkan, jika mengacu pada tabel 6, metode CFA menunjukkan bahwa IOI tidak dapat merefleksikan stakeholders pressure. Oleh karena itu, studi lanjutan terkait dengan pengaruh proksi-proksi stakeholders pressure terhadap SRD masih layak dilakukan.

## CONCLUSION

Penelitian ini menemukan bahwa stakeholders pressure berpengaruh positif dan signifikan terhadap SRD. Setelah ditelaah lebih lanjut, pengaruh stakeholders yang memberi tekanan secara signifikan kepada perusahaan untuk meningkatkan SRD adalah konsumen dan karyawan. Terbukti, hanya CPI dan EOI yang berpengaruh positif terhadap SRD. IOI atau tekanan yang berasal dari investor belum berkontribusi bagi peningkatan SRD. Hasil ini

mengindikasikan bahwa orientasi utama investor adalah tingginya profit. Selain itu, hasil ini juga mengindikasikan bahwa investor belum menyadari pentingnya SRD dalam meningkatkan kinerja keberlanjutan perusahaan.

Penelitian ini tidak menemukan adanya pengaruh GCG dan struktur modal terhadap SRD. Tidak adanya pengaruh GCG terhadap SRD menunjukkan bahwa meskipun praktek governance perusahaan relatif tinggi, tetapi belum dapat mendorong peningkatan SRD. Kondisi ini juga mengindikasikan bahwa tata kelola yang dilakukan perusahaan belum berorientasi pada SRD. Dengan kata lain, perusahaan belum menggunakan SRD sebagai alat dalam mengevaluasi kinerja secara komprehensif. Sementara itu, tidak adanya pengaruh struktur modal terhadap SRD mengindikasikan bahwa tinggi rendahnya struktur modal yang dibiayai oleh liabilitas tidak berdampak pada SRD perusahaan.

Penelitian ini berimplikasi pada pentingnya mensinkronisasi praktek GCG yang dilakukan perusahaan dengan SRD. Oleh karena itu, pemerintah perlu memberikan sosialisasi yang lebih intensif mengenai pentingnya SRD, khususnya kepada para investor. Pemahaman dan kesadaran para investor atas pentingnya SRD perlu ditingkatkan karena SRD itu sendiri dinilai dapat memastikan kinerja dan prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Penelitian ini memiliki keterbatasan, yaitu tidak mengontrol sejumlah karakteristik perusahaan seperti besaran aset, struktur kepemilikan, serta kinerja keuangan perusahaan ke dalam model regresi. Padahal, jika mengacu pada sejumlah penelitian terdahulu, karakteristik-karakteristik perusahaan tersebut dinilai dapat menentukan pengaruh stakeholders pressure, GCG, serta struktur modal terhadap SRD. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya diharapkan dapat melengkapi kekurangan tersebut.

## REFERENCES

- Aggarwal, P., & Singh, A. K. (2019). CSR and sustainability reporting practices in India: an in-depth content analysis of top-listed companies. *Social Responsibility Journal*, 15(8), 1033–1053. <https://doi.org/10.1108/SRJ-03-2018-0078>
- Aini, N., & Subarjo, A. (2018). Pengaruh karakteristik perusahaan dan struktur modal terhadap pengungkapan sustainability report. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 7(7), 1–17.
- Al Hawaj, A. Y., & Buallay, A. M. (2022). A worldwide sectorial analysis of sustainability reporting and its impact on firm performance. *Journal of Sustainable Finance and Investment*, 12(1), 62–86. <https://doi.org/10.1080/20430795.2021.1903792>
- Almagtome, A., Khaghaany, M., & Once, S. (2020). Corporate Governance Quality, Stakeholders' Pressure, and Sustainable Development: An Integrated Approach Corporate. *International Journal of Mathematical, Engineering and Management Sciences*, 5(6), 1077–1090. <https://doi.org/10.33889/IJMEMS.2020.5.6.082>
- Alotaibi, M. M. (2020). Determinants of Sustainability Disclosure of Saudi Listed Companies. *Journal of Economics and Sustainable Development*, 11(2), 83–97. <https://doi.org/10.7176/jesd/11-2-09>
- Álvarez, I. G., & Ortas, E. O. (2017). Corporate environmental sustainability reporting in the context of national cultures: A quantile regression approach. *International Business Review*, 26(2), 337–353. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2016.09.003>
- Álvarez, I. G., Ortas, E., Villardón, J. L. V., & Etxeberria, I. Á. (2017). Institutional Constraints, Stakeholder Pressure and Corporate Environmental Reporting Policies.

- Business Strategy and the Environment*, 26(6), 807–825. <https://doi.org/10.1002/bse.1952>
- Amran, A., & Ooi, S. K. (2014). Sustainability reporting: Meeting stakeholder demands. *Strategic Direction*, 30(7), 38–41. <https://doi.org/10.1108/SD-03-2014-0035>
- Arayssi, M., Dah, M., & Jizi, M. (2016). Women on boards, sustainability reporting and firm performance. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 7(3), 376–401. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-07-2015-0055>
- Ariyani, A. P., Ak, M., & Hartomo, O. D. (2018). Analysis of Key Factors Affecting the Reporting Disclosure Indexes of Sustainability Reporting in Indonesia. *International Journal of Business, Economics and Law*, 16(1), 15–25.
- Akerlof, G. (1967). The market for “Lemons”: Quality uncertainty and the market mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488–500. <http://www.jstor.org/stable/1879431> .
- Baltagi, B. H. (2005). *Econometric Analysis of Panel Data* (Vol. 3). Chichester: John Wiley & Sons Ltd.
- Bhatia, A., & Tuli, S. (2017). Corporate attributes affecting sustainability reporting: an Indian perspective. *International Journal of Law and Management*, 59(3), 322–340. <https://doi.org/10.1108/IJLMA-11-2015-0057>
- Bolívar, M. P. R. (2009). Reporting on the Internet. *Business & Society*, 48(2), 179–205.
- Buchholz, R. A., & Rosenthal, S. B. (2005). Toward a contemporary conceptual framework for stakeholder theory. *Journal of Business Ethics*, 58(1), 137–148. <https://doi.org/10.1007/s10551-005-1393-8>
- Buniamin, S., Alrazi, B., Johari, N. H., & Abd Rahman, N. R. (2008). An investigation of the association between corporate governance and environmental reporting in Malaysia. *Asian Journal of Business and Accounting*, 1(2), 65–88.
- Chang, K. (2013). The effects of ownership and capital structure on environmental information disclosure: Empirical evidence from Chinese listed electric firms. *WSEAS Transactions on Systems*, 12(12), 637–649.
- Dienes, D., Sassen, R., & Fischer, J. (2016). What are the drivers of sustainability reporting? A systematic review. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 7(2), 154–189. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-08-2014-0050>
- Ellili, N., & Farouk, S. (2011). Examining the capital structure determinants: empirical analysis of companies traded on Abu Dhabi Stock Exchange. *International Research Journal of Finance and Economics*, 67, 82–96.
- Feijoo, B. F., Romero, S., & Ruiz, S. (2014). Effect of Stakeholders’ Pressure on Transparency of Sustainability Reports within the GRI Framework. *Journal of Business Ethics*, 122(1), 53–63. <https://doi.org/10.1007/s10551-013-1748-5>
- Ganesan, Y., Hwa, Y. W., Jaaffar, A. H., & Hashim, F. (2017). Corporate Governance and Sustainability Reporting Practices: The Moderating Role of Internal Audit Function. *Global Business & Management Research*, 9(4), 159–179.
- Geerts, M., Dooms, M., & Stas, L. (2021). Determinants of sustainability reporting in the present institutional context: The case of port managing bodies. *Sustainability (Switzerland)*, 13(6), 1–23. <https://doi.org/10.3390/su13063148>

- Gnanaweera, K. A. K., & Kunori, N. (2018). Corporate sustainability reporting: Linkage of corporate disclosure information and performance indicators. *Cogent Business and Management*, 5(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2018.1423872>
- Gray, R., Kouhy, R., & Lavers, S. (1995). Corporate social and environmental reporting: A review of the literature and a longitudinal study of UK disclosure. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 8(2), 47–77. <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/09513579510146996>
- Greco, G., Sciulli, N., & D'onza, G. (2012). From Tuscany to Victoria: Some Determinants of Sustainability Reporting by Local Councils. *Local Government Studies*, 38(5), 681–705. <https://doi.org/10.1080/03003930.2012.679932>
- Hahn, R., & Kühnen, M. (2013). Determinants of sustainability reporting: A review of results, trends, theory, and opportunities in an expanding field of research. *Journal of Cleaner Production*, 59, 5–21. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2013.07.005>
- Hahn, R., & Lülfs, R. (2014). Legitimizing Negative Aspects in GRI-Oriented Sustainability Reporting: A Qualitative Analysis of Corporate Disclosure Strategies. *Journal of Business Ethics*, 123(3), 401–420. <https://doi.org/10.1007/s10551-013-1801-4>
- Hair, J., Hult, G. T., Ringle, C., & Sarstedt, M. (2017). *A Primer on Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM)*. Los Angeles: Sage.
- Hasanah, N., Syam, D., & Jati, A. W. (2015). Pengaruh Corporate Governance terhadap Pengungkapan Sustainability Report pada Perusahaan di Indonesia. *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, 5(1), 711–720.
- Herold, D. M. (2018). Demystifying the link between institutional theory and stakeholder theory in sustainability reporting. *Economics, Management and Sustainability*, 3(2), 6–19. <https://doi.org/10.14254/jems.2018.3-2.1>
- Herremans, I. M., Nazari, J. A., & Mahmoudian, F. (2016). Stakeholder Relationships, Engagement, and Sustainability Reporting. *Journal of Business Ethics*, 138(3), 417–435. <https://doi.org/10.1007/s10551-015-2634-0>
- Hidayah, N., Badawi, A., & Nugroho, L. (2019). Factors affecting the disclosure of sustainability reporting. *International Journal of Commerce and Finance*, 5(2), 219–229.
- Hu, M., & Loh, L. (2018). Board governance and sustainability disclosure: A cross-sectional study of Singapore-listed companies. *Sustainability (Switzerland)*, 10(7), 1–14. <https://doi.org/10.3390/su10072578>
- Karaman, A. S., Kilic, M., & Uyar, A. (2018). Sustainability reporting in the aviation industry: worldwide evidence. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 9(4), 362–391. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-12-2017-0150>
- Karlina, W., Mulyati, S., & Eka Putri, T. (2019). The Effect of Company's Size, Industrial Type, Profitability, and Leverage to Sustainability Report Disclosure (Case Study on Companies Registered in Sustainability Reporting Award (Sra) Period 2014-2016). *JASS (Journal of Accounting for Sustainable Society)*, 1(1), 32–52.
- Kaur, A., & Lodhia, S. K. (2014). The state of disclosures on stakeholder engagement in sustainability reporting in Australian local councils. *Pacific Accounting Review*, 26(1–2), 54–74. <https://doi.org/10.1108/PAR-07-2013-0064>
- Kuzey, C., & Uyar, A. (2017). Determinants of sustainability reporting and its impact on firm

- value: Evidence from the emerging market of Turkey. *Journal of Cleaner Production*, 143, 27–39. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2016.12.153>
- Latifah, S. W., Rosyid, M. F., Purwanti, L., & Oktavendi, T. W. (2019). Good Corporate Governance, Kinerja Keuangan dan Sustainability Report (BUMN yang listed di BEI). *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, 9(2), 200–213. <https://doi.org/10.22219/jrak.v9i2.56>
- Leland, H. E., & Pyle, D. H. (1977). Informational Asymmetries, Financial Structure, and Financial Intermediation. *The Journal of Finance*, 32(2), 371–387.
- Lintner, J. (1956). Distribution of Incomes of Corporations Among Dividends, Retained Earnings, and Taxes\*. *The American Economic Review*, 46(2), 97–113.
- Lucia, L., & Panggabean, R. R. (2018). The Effect of Firm’S Characteristic and Corporate Governance To Sustainability Report Disclosure. *Social Economics and Ecology International Journal (SEEIJ)*, 2(1), 18–28. <https://doi.org/10.31397/seeij.v2i1.15>
- Lulu, C. L. (2021). Stakeholder Pressure and the Quality of Sustainability Report: Evidence From Indonesia. *Journal of Accounting, Entrepreneurship and Financial Technology (Jaef)*, 2(1), 53–72. <https://doi.org/10.37715/jaef.v2i1.1864>
- Mahmood, Z., Kouser, R., Ali, W., Ahmad, Z., & Salman, T. (2018). Does corporate governance affect sustainability disclosure? A mixed methods study. *Sustainability (Switzerland)*, 10(1), 1–20. <https://doi.org/10.3390/su10010207>
- Masud, M. A. K., Nurunnabi, M., & Bae, S. M. (2018). The effects of corporate goernance on environmental sustainability reporting: empirical evidence from South Asian countries. *Asian Journal of Sustainability and Social Responsibility*, 3(3), 1–26. <https://doi.org/10.1186/s41180-018-0019-x>
- Mion, G., & Adai, C. R. L. (2019). Mandatory nonfinancial disclosure and its consequences on the sustainability reporting quality of Italian and German companies. *Sustainability (Switzerland)*, 11(17), 1–28. <https://doi.org/10.3390/su11174612>
- Nazari, J. A., Herremans, I. M., & Warsame, H. A. (2015). Sustainability reporting: External motivators and internal facilitators. *Corporate Governance (Bingley)*, 15(3), 375–390. <https://doi.org/10.1108/CG-01-2014-0003>
- Ngu, S. B., & Amran, A. (2018). Materiality disclosure in sustainability reporting : fostering stakeholder engagement. *Strategic Direction*, 34(5), 1–4. <https://doi.org/10.1108/SD-01-2018-0002>
- Nilawati, Y. J., Purwanti, E., & Nuryaman, F. A. (2018). The effect of stakeholders’ pressure and corporate financial performance on transparency of sustainability report. *Jurnal Akuntansi Trisakti*, 5(2), 225–238. <https://doi.org/10.25105/jat.v5i2.4867>
- Ong, T., & Djajadikerta, H. G. (2020). Corporate governance and sustainability reporting in the Australian resources industry: an empirical analysis. *Social Responsibility Journal*, 16(1), 1–14. <https://doi.org/10.1108/SRJ-06-2018-0135>
- Orazalin, N., & Mahmood, M. (2020). Determinants of GRI-based sustainability reporting: evidence from an emerging economy. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 10(1), 140–164. <https://doi.org/10.1108/JAEE-12-2018-0137>
- Patten, D. M. (1992). Intra-industry environmental disclosures in response to the Alaskan oil spill: A note on legitimacy theory. *Accounting Organizations and Society*, 17(5), 471–475.

- Ramadhani, P. I. (2021). Emiten Wajib Sampaikan Laporan Berkelanjutan. *Liputan 6*.  
<https://www.liputan6.com/saham/read/4617199/emiten-wajib-sampaikan-laporan-berkelanjutan>
- Rao, K. K., Tilt, C. A., & Lester, L. H. (2012). Corporate governance and environmental reporting: An Australian study. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 12(2), 143–163. <https://doi.org/10.1108/14720701211214052>
- Romero, S., Ruiz, S., & Fernandez-Feijoo, B. (2019). Sustainability reporting and stakeholder engagement in Spain: Different instruments, different quality. *Business Strategy and the Environment*, 28(1), 221–232. <https://doi.org/10.1002/bse.2251>
- Ross, S. A. (1977). The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach. *The Bell Journal of Economics*, 8(1), 23–40.
- Rudyanto, A., & Siregar, S. V. (2018). The effect of stakeholder pressure and corporate governance on the sustainability report quality. *International Journal of Ethics and Systems*, 34(2), 233–249. <https://doi.org/10.1108/IJOES-05-2017-0071>
- Sellami, Y. M., Hlima, N. D. Ben, & Jarboui, A. (2019). An empirical investigation of determinants of sustainability report assurance in France. In *Journal of Financial Reporting and Accounting* (Vol. 17, Issue 2). <https://doi.org/10.1108/JFRA-02-2018-0019>
- Shamil, M. M., Shaikh, J. M., Ho, P. L., & Krishnan, A. (2014). The influence of board characteristics on sustainability reporting: Empirical evidence from Sri Lankan firms. *Asian Review of Accounting*, 22(2), 78–97. <https://doi.org/10.1108/ARA-09-2013-0060>
- So, I. G., Haron, H., Gui, A., Princes, E., & Sari, S. A. (2021). Sustainability reporting disclosure in Islamic corporates: Do human governance, corporate governance, and its usage matter? *Sustainability (Switzerland)*, 13(23). <https://doi.org/10.3390/su132313023>
- Sonia, D., & Khafid, M. (2020). The Effect of Liquidity, Leverage, and Audit Committee on Sustainability Report Disclosure with Profitability as a Mediating Variable. *Accounting Analysis Journal*, 9(2), 95–102. <https://doi.org/10.15294/aaj.v9i2.31060>
- Suharyani, R., Ulum, I., & Jati, A. W. (2019). Pengaruh tekanan stakeholder dan corporate governance terhadap kualitas sustainability report. *Jurnal Akademi Akuntansi*, 2(1), 71–92.
- Tauringana, V. (2021). Sustainability reporting challenges in developing countries: towards management perceptions research evidence-based practices. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 11(2), 194–215. <https://doi.org/10.1108/JAEE-01-2020-0007>
- Tipurić, D., Dvorski, K., & Delić, M. (2020). Measuring the Quality of Corporate Governance – A Review of Corporate Governance Indices. *Journal of Corporate Governance, Insurance, and Risk Management*, 1(1), 224–241.
- Tong, X. F. (2017). A Comparative Review on Company Specific Determinants for Sustainability Reporting in United Kingdom (UK) and Malaysia. *SHS Web of Conferences*, 36, 00012. <https://doi.org/10.1051/shsconf/20173600012>
- Wang, M. C. (2017). The relationship between firm characteristics and the disclosure of sustainability reporting. *Sustainability (Switzerland)*, 9(4). <https://doi.org/10.3390/su9040624>