



DOI: <https://doi.org/10.38035/jgia.v4i1>
<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>

Peran Sustainability Reporting terhadap Reaksi Pasar Modal: Analisis Akuntansi Keuangan dan Kerangka Regulasi Pelaporan Keberlanjutan

Gevan Naufal Wala¹, Fergisa Rindang Primadi²

¹Magister Ilmu Hukum, Universitas Jambi, Jambi, Indonesia, gevannaufall@gmail.com

²Magister Ilmu Akuntansi, Universitas Jambi, Jambi, Indonesia, fergisarindang97@gmail.com

Corresponding Author: gevannaufall@gmail.com¹

Abstract: *The growing global emphasis on corporate sustainability has positioned sustainability reporting as a strategic communication tool between companies and capital market participants. However, empirical evidence on how capital markets react to sustainability disclosure remains inconsistent, ranging from positive long-term abnormal returns to negligible or even negative short-term price reactions. This inconsistency creates a research gap regarding the mechanism through which sustainability information becomes financially meaningful to investors, as well as the adequacy of the regulatory framework governing such disclosure in Indonesia compared to international standards. This study aims to examine the relationship between sustainability reporting and capital market reaction through a financial accounting lens, and to evaluate the sustainability reporting regulatory framework in Indonesia against global sustainability disclosure standards. A qualitative descriptive method was employed, combining normative regulatory analysis with a narrative synthesis of recent accounting and finance literature. The findings indicate that market reaction to sustainability disclosure is conditional on information materiality, independent assurance, and disclosure credibility rather than disclosure volume alone. The regulatory analysis reveals that Indonesia's sustainability reporting regulation remains formally compliant but substantively fragmented compared to converging global frameworks. The novelty of this study lies in integrating capital market reaction, financial accounting value relevance, and comparative regulatory analysis into a single interpretive framework.*

Keyword: *Sustainability Reporting, Capital Market Reaction, Financial Accounting, Value Relevance, Sustainability Disclosure Regulation.*

Abstrak: Meningkatnya perhatian global terhadap keberlanjutan perusahaan menempatkan pelaporan keberlanjutan sebagai sarana komunikasi strategis antara perusahaan dan pelaku pasar modal. Namun, bukti empiris mengenai reaksi pasar modal terhadap pengungkapan keberlanjutan masih menunjukkan hasil yang tidak konsisten, mulai dari abnormal return positif dalam jangka panjang hingga reaksi harga yang tidak signifikan bahkan negatif dalam jangka pendek. Inkonsistensi ini menimbulkan kesenjangan penelitian mengenai mekanisme yang menjadikan informasi keberlanjutan bermakna secara finansial bagi investor, serta kecukupan kerangka regulasi yang mengatur pengungkapan tersebut di Indonesia

dibandingkan dengan standar internasional. Penelitian ini bertujuan menganalisis hubungan antara pelaporan keberlanjutan dan reaksi pasar modal melalui sudut pandang akuntansi keuangan, serta mengevaluasi kerangka regulasi pelaporan keberlanjutan di Indonesia terhadap standar pengungkapan keberlanjutan global. Penelitian menggunakan metode deskriptif kualitatif yang memadukan analisis regulasi normatif dengan sintesis naratif atas literatur akuntansi dan keuangan terkini. Hasil kajian menunjukkan bahwa reaksi pasar modal terhadap pengungkapan keberlanjutan bersifat kondisional, bergantung pada materialitas informasi, keberadaan asurans independen, dan kredibilitas pengungkapan, bukan semata-mata volume pengungkapan. Analisis regulasi menunjukkan bahwa regulasi pelaporan keberlanjutan Indonesia secara formal telah terpenuhi namun secara substansi masih terfragmentasi dibandingkan kerangka global yang tengah berkonvergensi. Kebaruan penelitian ini terletak pada pengintegrasian reaksi pasar modal, relevansi nilai akuntansi keuangan, dan analisis regulasi komparatif dalam satu kerangka interpretatif.

Kata Kunci: Pelaporan Keberlanjutan, Reaksi Pasar Modal, Akuntansi Keuangan, Relevansi Nilai, Regulasi Pengungkapan Keberlanjutan.

PENDAHULUAN

Isu keberlanjutan telah menjadi bagian tidak terpisahkan dari strategi korporasi di seluruh dunia, mendorong perusahaan untuk tidak lagi hanya melaporkan kinerja finansial, tetapi juga kinerja lingkungan, sosial, dan tata kelola melalui sustainability reporting. Praktik ini berkembang seiring meningkatnya tekanan dari investor institusional, regulator, dan masyarakat sipil yang menuntut transparansi atas dampak sosial dan lingkungan dari aktivitas bisnis. Di tingkat global, konvergensi standar pelaporan keberlanjutan semakin menguat melalui kehadiran International Financial Reporting Standards (IFRS) S1 dan S2 yang diterbitkan oleh International Sustainability Standards Board (ISSB), yang secara eksplisit menghubungkan informasi keberlanjutan dengan informasi keuangan agar relevan bagi pengambilan keputusan investor (IFRS Foundation, 2023). Uni Eropa turut memperkuat arah ini melalui Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) yang mewajibkan pengungkapan keberlanjutan yang lebih rinci disertai asurans pihak ketiga bagi perusahaan dalam cakupannya (European Parliament and Council, 2022), sementara Global Reporting Initiative menyediakan kerangka pengungkapan multi-pemangku kepentingan yang paling banyak diadopsi secara sukarela di berbagai negara (Global Reporting Initiative, 2021).

Di Indonesia, kewajiban pelaporan keberlanjutan diatur melalui Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51/POJK.03/2017 tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik, yang mewajibkan emiten dan lembaga jasa keuangan menyusun laporan keberlanjutan sebagai bagian dari akuntabilitas kepada pemangku kepentingan (Otoritas Jasa Keuangan, 2017). Regulasi ini menjadi tonggak penting yang mendorong pertumbuhan jumlah emiten yang menerbitkan laporan keberlanjutan di Bursa Efek Indonesia. Namun demikian, kewajiban formal semata tidak serta-merta menjamin bahwa informasi yang diungkapkan bersifat material dan relevan secara finansial bagi keputusan investasi, sehingga pertanyaan mendasar mengenai bagaimana pasar modal sesungguhnya merespons pengungkapan tersebut tetap relevan untuk dikaji.

Sejumlah penelitian internasional menunjukkan hasil yang beragam mengenai reaksi pasar modal terhadap pengungkapan keberlanjutan. Chiu et al. (2020) menemukan bahwa perusahaan yang mengungkapkan laporan tanggung jawab sosial menghasilkan abnormal return jangka menengah hingga panjang yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang tidak mengungkapkannya, tetapi justru menunjukkan reaksi harga saham jangka pendek yang negatif ketika pengungkapan tersebut bersifat wajib. Pandey et al. (2024) memperkuat

kompleksitas ini dengan menemukan bahwa reaksi pasar terhadap pelaporan keberlanjutan wajib sangat bergantung pada intensitas emisi karbon dan reputasi environmental, social, and governance (ESG) perusahaan. Di sisi lain, Haley et al. (2025) menemukan bahwa metrik keberlanjutan berbasis standar Sustainability Accounting Standards Board tidak menghasilkan volatilitas harga maupun volume perdagangan abnormal yang berarti, mengindikasikan bahwa sebagian besar informasi tersebut belum bersifat material secara finansial. Wang et al. (2023) bahkan menemukan reaksi pasar yang negatif secara signifikan terhadap pengumuman kewajiban pengungkapan ESG di Amerika Serikat, sementara Lawal et al. (2025) tidak menemukan perbedaan reaksi pasar yang signifikan antara pengumuman investasi berorientasi keberlanjutan dan investasi konvensional di Inggris. Adamska dan Dąbrowski (2021) menambahkan bahwa reaksi investor terhadap peristiwa keberlanjutan, seperti rekonstitusi indeks keberlanjutan, sangat dipengaruhi oleh konteks kelembagaan suatu pasar modal. Keberagaman temuan tersebut menunjukkan bahwa hubungan antara pengungkapan keberlanjutan dan reaksi pasar modal belum memiliki kesimpulan yang konsisten, sehingga terdapat research gap mengenai kondisi atau mekanisme apa yang menyebabkan informasi keberlanjutan menjadi relevan atau tidak relevan bagi investor.

Kesenjangan yang serupa juga tampak pada penelitian di pasar modal Indonesia. Pujiningsih (2020) menemukan bahwa pengungkapan sustainability report secara keseluruhan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, tetapi dimensi ekonomi dari laporan tersebut justru berpengaruh negatif, sedangkan dimensi lingkungan dan sosial tidak berpengaruh signifikan. Widjanarko dan Oktorina (2024) pada perusahaan anggota indeks SRI-KEHATI menemukan bahwa pengungkapan keberlanjutan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, berbeda dengan kinerja keuangan yang justru berpengaruh positif dan signifikan. Sebaliknya, Rahmansyah dan Mutmainah (2024) menemukan bahwa kinerja pengungkapan ESG berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan Tobin's Q. Wiguna et al. (2026) memperlihatkan bahwa pengungkapan akuntansi hijau justru berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan pada sektor energi, kecuali ketika laporan tersebut diverifikasi melalui asuransi eksternal yang independen. Sementara itu, Senja (2022) menemukan bahwa hanya dimensi ekonomi dari pengungkapan keberlanjutan yang secara signifikan menurunkan biaya modal ekuitas, sedangkan dimensi lingkungan dan sosial belum menunjukkan pengaruh yang berarti. Perbedaan hasil ini menegaskan bahwa relevansi keuangan dari pelaporan keberlanjutan di Indonesia masih menjadi perdebatan empiris yang belum tuntas, khususnya jika dikaji dari perspektif analisis akuntansi keuangan seperti relevansi nilai dan biaya modal.

Selain aspek reaksi pasar dan analisis akuntansi keuangan, kecukupan kerangka regulasi pelaporan keberlanjutan itu sendiri juga masih dipertanyakan. Mutia (2025) mengevaluasi implementasi POJK 51/2017 pada emiten sektor keuangan dan menemukan bahwa meskipun tingkat kepatuhan formal terhadap kewajiban pelaporan tergolong tinggi, kualitas substansi pengungkapan ESG masih sangat bervariasi dan belum sepenuhnya selaras dengan standar global. Frankel et al. (2025) dalam kajian mengenai ekonomi regulasi pengungkapan ESG menekankan bahwa perdebatan mengenai perlu tidaknya pengungkapan keberlanjutan diwajibkan oleh regulator sangat bergantung pada sejauh mana informasi tersebut benar-benar dibutuhkan oleh investor dan dapat disediakan secara andal oleh perusahaan. Kondisi ini menimbulkan kesenjangan lain, yaitu belum banyak kajian yang secara eksplisit menghubungkan analisis kecukupan kerangka regulasi keberlanjutan di Indonesia dengan bukti empiris mengenai reaksi pasar modal dan relevansi nilai akuntansi keuangan atas pengungkapan tersebut.

Berdasarkan berbagai kesenjangan tersebut, keunikan (state of the art) penelitian ini terletak pada pengintegrasian tiga dimensi kajian yang selama ini cenderung dibahas secara terpisah, yaitu reaksi pasar modal, analisis akuntansi keuangan berupa relevansi nilai dan biaya modal, serta analisis komparatif kerangka regulasi pelaporan keberlanjutan antara Indonesia dan standar global seperti Global Reporting Initiative (GRI) Standards, IFRS S1

dan S2, serta CSRD. Pendekatan interdisipliner ini memungkinkan penelitian menjelaskan bukan hanya apakah pasar modal bereaksi terhadap sustainability reporting, tetapi juga mengapa reaksi tersebut bersifat kondisional serta bagaimana kerangka regulasi di Indonesia dapat diperkuat agar pengungkapan keberlanjutan memiliki relevansi finansial yang lebih kuat bagi pasar modal.

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini dirumuskan untuk menjawab pertanyaan sebagai berikut. 1. Bagaimana reaksi pasar modal terhadap pengungkapan sustainability reporting berdasarkan bukti empiris terkini, serta faktor apa yang memengaruhi kondisionalitas reaksi tersebut? 2. Bagaimana sustainability reporting dapat dianalisis dari perspektif akuntansi keuangan, khususnya dalam kaitannya dengan relevansi nilai dan biaya modal perusahaan? 3. Bagaimana kerangka regulasi pelaporan keberlanjutan di Indonesia, yaitu POJK 51/2017, dibandingkan dengan kerangka regulasi global, serta apa implikasinya terhadap kualitas pengungkapan dan reaksi pasar modal? Ketiga pertanyaan tersebut akan dijawab secara berurutan pada bagian hasil dan pembahasan, serta disimpulkan pada bagian akhir artikel ini.

METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan deskriptif kualitatif yang memadukan metode analisis normatif terhadap peraturan perundang-undangan dengan metode tinjauan literatur naratif (narrative literature review) atas kajian akuntansi dan keuangan terkini. Pendekatan normatif digunakan untuk mengkaji dan membandingkan kerangka regulasi pelaporan keberlanjutan, yaitu Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51/POJK.03/2017, standar Global Reporting Initiative, IFRS S1 dan S2, serta Corporate Sustainability Reporting Directive Uni Eropa, dengan menelaah substansi pengaturan, sifat kewajiban, cakupan materialitas, dan mekanisme asurans pada masing-masing kerangka.

Objek kajian dalam penelitian ini adalah bukti empiris mengenai hubungan antara sustainability reporting, reaksi pasar modal, dan analisis akuntansi keuangan yang dipublikasikan pada jurnal ilmiah bereputasi baik nasional maupun internasional, dengan penekanan pada publikasi lima tahun terakhir untuk menjaga kemutakhiran data, tanpa mengesampingkan kajian teoretis mendasar yang relevan. Sumber data yang digunakan seluruhnya berupa data sekunder, meliputi artikel jurnal terindeks Scopus dan Sinta, dokumen peraturan perundang-undangan, serta dokumen standar pelaporan keberlanjutan resmi yang diterbitkan oleh lembaga penyusun standar internasional.

Teknik analisis data dilakukan melalui tiga tahap. Pertama, identifikasi dan pengumpulan sumber pustaka yang relevan dengan tema reaksi pasar modal, analisis akuntansi keuangan, dan regulasi pelaporan keberlanjutan. Kedua, kategorisasi temuan berdasarkan tema tersebut untuk memetakan pola kesamaan dan perbedaan hasil penelitian. Ketiga, sintesis dan analisis komparatif untuk menghasilkan interpretasi yang mengintegrasikan ketiga tema dan menjawab rumusan masalah penelitian. Analisis komparatif kerangka regulasi disajikan dalam bentuk tabel untuk memperjelas perbedaan substansi antarkerangka pelaporan keberlanjutan yang dikaji.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Hasil kajian dari berbagai literatur menunjukkan tiga temuan utama. Pertama, reaksi pasar modal terhadap pengungkapan sustainability reporting bersifat heterogen dan sangat bergantung pada materialitas informasi serta kredibilitas pengungkapan. Kedua, dari perspektif akuntansi keuangan, relevansi nilai sustainability reporting lebih banyak ditemukan pada dimensi ekonomi dan pada laporan yang disertai asurans independen dibandingkan pada dimensi lingkungan dan sosial semata. Ketiga, kerangka regulasi pelaporan keberlanjutan di Indonesia, yaitu POJK 51/2017, secara formal telah mewajibkan

pengungkapan, tetapi secara substansi belum sepenuhnya konvergen dengan kerangka global yang saat ini tengah mengarah pada satu set standar terintegrasi. Perbandingan keempat kerangka regulasi dan standar pelaporan keberlanjutan yang dikaji dalam penelitian ini disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1. Perbandingan Kerangka Regulasi dan Standar Pelaporan Keberlanjutan

Kerangka	Lembaga Penerbit	Sifat Pengungkapan	Cakupan Utama	Keterhubungan dengan Laporan Keuangan	Mekanisme Asurans
POJK 51/2017	Otoritas Jasa Keuangan (Indonesia)	Wajib bagi LJK, emiten, dan perusahaan publik	Aspek ekonomi, lingkungan, dan sosial (format naratif)	Terpisah, dapat digabung dengan laporan tahunan	Belum wajib (opsional)
GRI Standards	Global Sustainability Standards Board	Sukarela (praktik terbaik global)	Dampak organisasi terhadap ekonomi, lingkungan, dan manusia (multi-pemangku kepentingan)	Tidak terhubung langsung dengan laporan keuangan	Opsional, direkomendasikan
IFRS S1 & S2	International Sustainability Standards Board	Sukarela per yurisdiksi, mengarah wajib di banyak negara pengadopsi	Informasi keberlanjutan yang berdampak pada arus kas dan nilai perusahaan (fokus investor, termasuk iklim)	Terintegrasi dan terhubung erat dengan laporan keuangan	Direkomendasikan, mengarah wajib
CSRD (Uni Eropa)	Parlemen dan Dewan Uni Eropa	Wajib bagi perusahaan dalam cakupan Uni Eropa	Lingkungan, sosial, tata kelola dengan prinsip double materiality	Menjadi bagian dari laporan manajemen/tahunan	Wajib, asurans terbatas memadai

Sumber: diolah dari Otoritas Jasa Keuangan (2017); Global Reporting Initiative (2021); IFRS Foundation (2023); European Parliament and Council (2022)

Berdasarkan Tabel 1, tampak bahwa perbedaan mendasar antarkerangka terletak pada tingkat keterhubungan pengungkapan keberlanjutan dengan laporan keuangan serta ada tidaknya kewajiban asurans independen. IFRS S1 dan S2 serta CSRD secara eksplisit mengarahkan pengungkapan keberlanjutan agar terintegrasi dengan informasi keuangan dan diverifikasi secara independen, sementara POJK 51/2017 dan GRI Standards masih menempatkan laporan keberlanjutan sebagai dokumen yang relatif terpisah dari laporan keuangan dan bersifat opsional dalam hal asurans.

Pembahasan

1. Reaksi Pasar Modal terhadap Pengungkapan Sustainability Reporting

Ditinjau dari perspektif reaksi pasar modal, pendekatan studi peristiwa (*event study*) berbasis abnormal return dan volume perdagangan telah lama menjadi metode baku untuk mengukur reaksi pasar modal Indonesia terhadap berbagai jenis pengumuman, sebagaimana ditunjukkan oleh Fitriaty dan Saputra (2023) pada konteks pengumuman politik, sehingga

pendekatan serupa relevan digunakan untuk menilai reaksi pasar terhadap pengumuman atau publikasi laporan keberlanjutan. Kajian ini menemukan bahwa pasar modal tidak bereaksi secara seragam terhadap pengungkapan sustainability reporting. Chiu et al. (2020) menunjukkan bahwa efek pengungkapan bersifat bertingkat menurut horizon waktu, yaitu negatif dalam jangka pendek karena investor mengantisipasi peningkatan biaya kepatuhan, tetapi positif dalam jangka menengah hingga panjang seiring menurunnya asimetri informasi antara manajemen dan investor. Pola ini konsisten dengan temuan Pandey et al. (2024) bahwa reaksi pasar terhadap kewajiban pelaporan keberlanjutan sangat bergantung pada karakteristik perusahaan, khususnya intensitas emisi karbon dan reputasi ESG yang telah dimiliki sebelumnya, sehingga perusahaan dengan reputasi keberlanjutan yang baik cenderung mengalami reaksi negatif yang lebih kecil dibandingkan perusahaan dengan reputasi rendah.

Pola kondisionalitas ini semakin diperkuat oleh temuan Haley et al. (2025) yang menunjukkan bahwa metrik keberlanjutan berbasis standar akuntansi keberlanjutan belum tentu memiliki materialitas finansial yang setara dengan informasi laba, sehingga volatilitas harga dan volume perdagangan di sekitar tanggal publikasi laporan keberlanjutan jauh lebih kecil dibandingkan pengumuman laba. Artinya, sebagian besar laporan keberlanjutan masih diarahkan pada pemangku kepentingan yang lebih luas dibandingkan investor yang berorientasi finansial semata. Wang et al. (2023) bahkan menemukan reaksi pasar yang negatif secara signifikan atas pengumuman kewajiban pengungkapan ESG di pasar modal Amerika Serikat, yang mengindikasikan bahwa kewajiban pelaporan tanpa disertai kejelasan manfaat finansial dapat direspons investor sebagai peningkatan beban kepatuhan semata, bukan sebagai sinyal positif. Sebaliknya, Lawal et al. (2025) tidak menemukan perbedaan reaksi pasar yang signifikan antara investasi berorientasi keberlanjutan dan investasi konvensional di pasar modal Inggris, yang menunjukkan bahwa dalam kondisi pasar tertentu, keberlanjutan telah terinternalisasi sebagai bagian normal dari pertimbangan investasi, bukan lagi sebagai peristiwa khusus yang memicu reaksi berbeda.

Konteks kelembagaan turut memainkan peran penting sebagaimana ditunjukkan oleh Adamska dan Dąbrowski (2021) bahwa reaksi investor terhadap peristiwa keberlanjutan, seperti rekonstitusi indeks keberlanjutan, berbeda secara signifikan antarnegara bergantung pada tingkat kematangan pasar modal dan kerangka regulasi yang berlaku. Pada konteks Indonesia, Pujiningsih (2020) menemukan bahwa pengungkapan sustainability report secara umum memengaruhi nilai perusahaan, tetapi dimensi ekonomi justru berpengaruh negatif, sementara Widjanarko dan Oktorina (2024) pada emiten indeks SRI-KEHATI menemukan bahwa pengungkapan keberlanjutan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Perbedaan-perbedaan ini menegaskan bahwa reaksi pasar modal terhadap sustainability reporting bukan merupakan fungsi langsung dari luas pengungkapan, melainkan lebih ditentukan oleh materialitas informasi, kredibilitas sumber pengungkapan, dan karakteristik kelembagaan pasar modal tempat perusahaan tersebut beroperasi.

2. Sustainability Reporting dalam Perspektif Akuntansi Keuangan: Relevansi Nilai dan Biaya Modal

Dari perspektif akuntansi keuangan, konsep relevansi nilai (*value relevance*) menjadi kerangka analisis utama untuk memahami mengapa reaksi pasar terhadap sustainability reporting bersifat kondisional. Relevansi nilai mensyaratkan bahwa informasi yang diungkapkan harus memiliki kaitan yang dapat diukur dengan indikator kinerja keuangan atau nilai perusahaan agar direspons oleh pasar. Rahmansyah dan Mutmainah (2024) menemukan bahwa kinerja pengungkapan ESG berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan yang diukur melalui Tobin's Q, yang mengindikasikan bahwa ketika pengungkapan ESG dikelola sebagai bagian dari strategi kinerja perusahaan, informasi tersebut dapat memiliki relevansi nilai. Namun, Wiguna et al. (2026) menunjukkan bahwa pengungkapan

akuntansi hijau semata justru berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan pada sektor energi, dan efek tersebut baru berbalik menjadi positif ketika laporan keberlanjutan diverifikasi melalui asuransi eksternal yang independen. Temuan ini memperkuat argumen bahwa kredibilitas informasi, bukan sekadar keberadaan pengungkapan, yang menjadi penentu relevansi nilai suatu laporan keberlanjutan.

Analisis akuntansi keuangan juga dapat dilihat dari sisi biaya modal. Senja (2022) menemukan bahwa hanya pengungkapan dimensi ekonomi dari sustainability report yang secara signifikan menurunkan biaya modal ekuitas perusahaan di Indonesia, sementara dimensi lingkungan dan sosial belum menunjukkan pengaruh yang signifikan, dan asimetri informasi yang tinggi tetap berasosiasi dengan biaya modal yang lebih tinggi. Hal ini sejalan dengan Adrina dan Pohan (2024) yang menemukan bahwa pengungkapan sustainability report dan penerapan akuntansi hijau secara bersama-sama meningkatkan kualitas laporan keuangan, sehingga secara tidak langsung dapat memperkuat kepercayaan pemangku kepentingan terhadap keandalan informasi keuangan perusahaan. Dari sudut pandang teoretis, keragaman temuan ini dapat dijelaskan melalui tinjauan Al Amosh dan Khatib (2022) yang menyimpulkan bahwa tidak ada satu teori tunggal, baik teori sinyal, teori legitimasi, maupun teori pemangku kepentingan, yang secara konsisten mampu menjelaskan seluruh motif dan konsekuensi pengungkapan perusahaan. Teori sinyal lebih relevan untuk menjelaskan mengapa asuransi independen memperkuat relevansi nilai pengungkapan, karena asuransi berfungsi sebagai sinyal kredibilitas yang mengurangi asimetri informasi, sedangkan teori legitimasi lebih relevan untuk menjelaskan motif pengungkapan pada perusahaan dengan eksposur risiko sosial dan lingkungan yang tinggi.

Perdebatan mengenai perlu tidaknya pengungkapan keberlanjutan diwajibkan secara ketat oleh regulator turut relevan dalam konteks ini. Frankel et al. (2025) menekankan bahwa manfaat kewajiban pengungkapan ESG bagi pasar modal sangat bergantung pada apakah investor benar-benar membutuhkan informasi tersebut untuk pengambilan keputusan dan apakah perusahaan mampu menyediakannya secara andal dan dapat diperbandingkan. Dengan demikian, analisis akuntansi keuangan atas sustainability reporting tidak dapat dilepaskan dari pertanyaan mengenai desain regulasi yang mendasarinya, termasuk apakah regulasi tersebut mendorong keterhubungan antara informasi keberlanjutan dan informasi keuangan formal perusahaan.

3. Kerangka Regulasi Pelaporan Keberlanjutan: POJK 51/2017 dan Konvergensi Global

Sebagaimana ditunjukkan pada Tabel 1, kerangka regulasi pelaporan keberlanjutan di Indonesia, yaitu POJK 51/2017, telah mewajibkan lembaga jasa keuangan, emiten, dan perusahaan publik untuk menyusun laporan keberlanjutan (Otoritas Jasa Keuangan, 2017). Namun demikian, Mutia (2025) menemukan bahwa kepatuhan formal terhadap kewajiban tersebut belum diikuti oleh kualitas substansi pengungkapan yang memadai, di mana banyak emiten sektor keuangan hanya memenuhi elemen minimum tanpa indikator kuantitatif yang jelas maupun asuransi independen. Kondisi ini berbeda dengan arah regulasi global yang semakin mengarah pada konvergensi standar, sebagaimana tercermin dari IFRS S1 dan S2 yang dirancang khusus untuk menghubungkan informasi keberlanjutan dengan informasi keuangan agar relevan bagi investor (IFRS Foundation, 2023), serta CSRD Uni Eropa yang mewajibkan penerapan prinsip *double materiality* dan asuransi terbatas yang secara bertahap diarahkan menjadi asuransi memadai (European Parliament and Council, 2022).

Perbandingan ini mengindikasikan bahwa kerangka regulasi Indonesia masih berada pada tahap pengungkapan berbasis kepatuhan administratif (*compliance-based disclosure*), sedangkan kerangka global bergerak menuju pengungkapan berbasis relevansi keputusan investor (*decision-useful disclosure*) yang terintegrasi dengan laporan keuangan dan diverifikasi secara independen. Implikasinya, agar sustainability reporting di Indonesia

memiliki relevansi nilai yang lebih kuat sebagaimana dibahas pada bagian sebelumnya, penguatan POJK 51/2017 perlu diarahkan pada dua hal utama, yaitu peningkatan keterhubungan antara pengungkapan keberlanjutan dan laporan keuangan formal, serta pengaturan mekanisme asurans independen yang lebih jelas dan bertahap menuju sifat wajib, sejalan dengan praktik yang telah diadopsi oleh kerangka IFRS S1, S2, dan CSRD.

Temuan (*novelty*) dari penelitian ini adalah bahwa reaksi pasar modal terhadap sustainability reporting tidak muncul secara otomatis dari keberadaan pengungkapan semata, melainkan dimediasi oleh tiga faktor yang saling berkaitan, yaitu materialitas informasi, kredibilitas pengungkapan melalui asurans independen, dan kekuatan kerangka regulasi yang mewajibkan keterhubungan antara informasi keberlanjutan dan informasi keuangan formal. Ketiga faktor tersebut membentuk satu kerangka interpretatif yang menjelaskan mengapa sebagian penelitian menemukan relevansi nilai yang kuat atas sustainability reporting sementara penelitian lain tidak menemukannya, sekaligus menunjukkan bahwa penguatan kerangka regulasi pelaporan keberlanjutan di Indonesia menuju konvergensi dengan standar global merupakan prasyarat penting agar pengungkapan keberlanjutan benar-benar memiliki makna finansial bagi pasar modal, dan bukan sekadar pemenuhan kewajiban administratif.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil kajian yang telah diuraikan, dapat disimpulkan sebagai berikut. 1. Reaksi pasar modal terhadap pengungkapan sustainability reporting bersifat kondisional dan tidak seragam, di mana pasar cenderung merespons positif informasi keberlanjutan yang material dan kredibel dalam jangka menengah hingga panjang, tetapi dapat merespons secara negatif atau tidak signifikan terhadap pengungkapan yang bersifat wajib namun belum jelas manfaat finansialnya dalam jangka pendek. 2. Dari perspektif akuntansi keuangan, sustainability reporting memiliki relevansi nilai dan mampu menurunkan biaya modal terutama pada dimensi ekonomi serta ketika disertai asurans independen, sementara dimensi lingkungan dan sosial semata belum secara konsisten menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan maupun biaya modal. 3. Kerangka regulasi pelaporan keberlanjutan di Indonesia melalui POJK 51/2017 secara formal telah memenuhi fungsi dasarnya dalam mewajibkan pengungkapan, tetapi secara substansi belum sepenuhnya konvergen dengan kerangka global seperti GRI Standards, IFRS S1 dan S2, serta CSRD, khususnya dalam hal keterhubungan dengan laporan keuangan dan kewajiban asurans independen.

Keterbatasan

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, penelitian ini bersifat deskriptif kualitatif berbasis sintesis literatur dan analisis regulasi, sehingga tidak menghasilkan pengujian statistik baru atas data primer emiten di Indonesia. Kedua, sumber pustaka yang digunakan sebagian besar berasal dari konteks pasar modal yang berbeda-beda, baik dari segi tingkat kematangan pasar maupun kerangka regulasi, sehingga generalisasi temuan pada konteks pasar modal Indonesia perlu dilakukan secara hati-hati. Ketiga, analisis kerangka regulasi dalam penelitian ini berfokus pada empat kerangka utama, yaitu POJK 51/2017, GRI Standards, IFRS S1 dan S2, serta CSRD, sehingga belum mencakup seluruh kerangka atau inisiatif pelaporan keberlanjutan lain yang berkembang di berbagai yurisdiksi.

Saran

Penelitian selanjutnya disarankan untuk melakukan pengujian empiris berbasis studi peristiwa (*event study*) pada emiten di Bursa Efek Indonesia guna mengukur secara langsung abnormal return dan aktivitas volume perdagangan di sekitar tanggal publikasi laporan keberlanjutan, khususnya pascarevisi POJK 51/2017 menuju konvergensi dengan IFRS S1 dan S2. Selain itu, penelitian mendatang perlu mempertimbangkan peran asurans independen

dan kualitas audit sebagai variabel moderasi dalam menguji relevansi nilai sustainability reporting, serta mengeksplorasi kesiapan emiten Indonesia dalam mengadopsi standar IFRS S1 dan S2 secara bertahap. Bagi regulator, penguatan POJK 51/2017 melalui kewajiban asuransi independen dan integrasi format pelaporan keberlanjutan dengan laporan keuangan tahunan dapat menjadi langkah strategis untuk meningkatkan relevansi nilai pengungkapan keberlanjutan di mata pasar modal.

Kontribusi Author

Penulis pertama berkontribusi dalam perumusan kerangka konseptual penelitian, analisis normatif dan komparatif atas kerangka regulasi pelaporan keberlanjutan, serta penyusunan dan penyelarasan naskah secara keseluruhan. Penulis kedua berkontribusi dalam sintesis literatur akuntansi keuangan dan keuangan pasar modal, analisis relevansi nilai dan biaya modal, serta penelaahan substansi akuntansi atas temuan penelitian. Kedua penulis telah membaca, mendiskusikan, dan menyetujui versi akhir artikel yang akan dipublikasikan.

Acknowledgment

Penulis menyampaikan terima kasih kepada Program Studi Magister Ilmu Hukum dan Magister Ilmu Akuntansi Universitas Jambi atas dukungan akademik selama proses penyusunan artikel ini.

REFERENSI

- Adamska, A., & Dąbrowski, T. J. (2021). Investor reactions to sustainability index reconstitutions: Analysis in different institutional contexts. *Journal of Cleaner Production*, 297, 126715. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2021.126715>
- Adrina, C. P., & Pohan, H. T. (2024). Pengaruh pengungkapan sustainability report, green accounting, dan ukuran perusahaan terhadap kualitas laporan keuangan. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 4(1), 385–394. <https://doi.org/10.25105/jet.v4i1.19151>
- Al Amosh, H., & Khatib, S. F. A. (2022). Theories of corporate disclosure: A literature review. *Corporate Governance and Sustainability Review*, 6(1), 46–59. <https://doi.org/10.22495/cgsrv6i1p5>
- Chiu, A.-A., Chen, L.-N., & Hu, J.-C. (2020). A study of the relationship between corporate social responsibility report and the stock market. *Sustainability*, 12(21), 9200. <https://doi.org/10.3390/su12219200>
- European Parliament and Council. (2022). *Directive (EU) 2022/2464 of the European Parliament and of the Council of 14 December 2022 as regards corporate sustainability reporting*. Official Journal of the European Union.
- Fitriaty, & Saputra, M. H. (2023). Reaksi pasar modal Indonesia terhadap pengumuman partai politik yang lolos menjadi peserta pemilu tahun 2024. *Jurnal Manajemen Terapan dan Keuangan (Mankeu)*, 12(1), 237–248.
- Frankel, R., Kothari, S. P., & Raghunandan, A. (2025). The economics of ESG disclosure regulation. *Review of Accounting Studies*, 30(4), 3218–3253. <https://doi.org/10.1007/s11142-025-09900-9>
- Global Reporting Initiative. (2021). *GRI 1: Foundation 2021*. Global Sustainability Standards Board.
- Haley, S., Shaffer, M., & Sloan, R. (2025). Do sustainability reports contain financially material information? *Review of Accounting Studies*, 31(1), 1–36. <https://doi.org/10.1007/s11142-025-09912-5>
- IFRS Foundation. (2023). *IFRS S1 general requirements for disclosure of sustainability-related financial information and IFRS S2 climate-related disclosures*. International Sustainability Standards Board.

- Lawal, K. O., Jones, E., & Lu, L. J. (2025). Does the stock market encourage sustainability? Evidence from UK investment announcements. *International Journal of Financial Studies*, 13(4), 215. <https://doi.org/10.3390/ijfs13040215>
- Mutia, D. K. (2025). Analisis kecukupan POJK 51/2017 sebagai kerangka regulasi pelaporan ESG pada emiten sektor keuangan Indonesia. *Jurnal Aktual Akuntansi Keuangan Bisnis Terapan (AKUNBISNIS)*, 8(1), 104–124.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2017). *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51/POJK.03/2017 tentang penerapan keuangan berkelanjutan bagi lembaga jasa keuangan, emiten, dan perusahaan publik*. Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2017 Nomor 169.
- Pandey, D. K., Al-ahdal, W. M., & Hashim, H. A. (2024). Stock market reaction to mandatory sustainability reporting: Does carbon-intensity and environmental, social, and governance reputation matter? *Business Strategy and the Environment*, 33(8), 9116–9140. <https://doi.org/10.1002/bse.3952>
- Pujiningsih, V. D. (2020). Pengaruh sustainability report terhadap nilai perusahaan dengan good corporate governance sebagai variabel pemoderasi. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 8(3), 579–594. <https://doi.org/10.17509/jrak.v8i3.22841>
- Rahmansyah, M. F., & Mutmainah, S. (2024). Pengaruh kinerja pengungkapan ESG terhadap kinerja keuangan dengan kepatuhan syariah sebagai variabel moderasi. *Diponegoro Journal of Accounting*, 13(3), 1–15.
- Senja, M. (2022). The impact of sustainability disclosure and information asymmetry on the cost of equity: The moderating role of leverage. *Indonesian Management and Accounting Research*, 21(2), 311–344. <https://doi.org/10.25105/7w4ksw13>
- Wang, J., Hu, X., & Zhong, A. (2023). Stock market reaction to mandatory ESG disclosure. *Finance Research Letters*, 53, 103402. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.103402>
- Widjanarko, M., & Oktorina, M. (2024). Sustainability disclosure, financial performance, firm size: Can they improve value? *Jurnal Akuntansi dan Auditing*, 21(1), 103–119.
- Wiguna, N. P., Sriwidharmanely, & Usman, B. (2026). Green accounting and firm value: The moderating role of external assurance in Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, 30(1), 63–76. <https://doi.org/10.20885/jaai.vol30.iss1.art6>