

Return on Equity dan Cumulative Abnormal Return Pada Perusahaan Perbankan

Rosmanita Kusuma Ningrum^{1*}, Usman¹

¹Universitas Dian Nuswantoro Semarang

Jl. Imam Bonjol No. 207, Pendrikan Kidul, Semarang, Jawa Tengah, 50131, Indonesia

*Email: rosmanitakusuma@gmail.com

ABSTRAK.

Tujuan - Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *Return on Equity* terhadap *Cumulative Abnormal Return* dengan *Sustainability Disclosure* sebagai variabel moderasi pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023.

Metode - Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif menggunakan analisis data panel yang diolah melalui EViews 12. Tujuh perusahaan dipilih sebagai sampel penelitian berdasarkan kriteria yaitu Bank Central Asia, Bank Negara Indonesia, Bank Rakyat Indonesia, Bank Danamon Indonesia, Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur, Bank CIMB Niaga, dan Bank Mega.

Hasil - Temuan ini mengungkapkan bahwa *Return on Equity* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *Cumulative Abnormal Return* dan *Sustainability Disclosure* memperkuat pengaruh *Return on Equity* terhadap *Cumulative Abnormal Return*.

Originalitas (Novelty) - Model penelitian ini menggunakan *Sustainability Disclosure* sebagai variabel moderasi terhadap *Return on Equity* pada *Cumulative Abnormal Return* di perusahaan perbankan. Mengingat peran strategis dan regulasi khusus perbankan dalam pembangunan berkelanjutan melalui fungsi intermediasinya.

Implikasi - Penelitian ini memberikan pemahaman lebih komprehensif perihal bagaimana investor merespon *Return on Equity* dan *Cumulative Abnormal Return* perusahaan perbankan dan bagaimana *Sustainability Disclosure* dapat memperkuat atau memperlemah *Return on Equity* terhadap *Cumulative Abnormal Return*.

Kata Kunci : Kinerja Keuangan, *Return on Equity*, Reaksi Investor, *Cumulative Abnormal Return*, *Sustainability Disclosure*

ABSTRACT

Purpose - This research examines the influence of *Return on Equity* on *Cumulative Abnormal Return* with *Sustainability Disclosure* as a moderating variable in banking companies listed on the Indonesia Stock Exchange 2019-2023.

Methodology - This research uses quantitative methods, using panel data analysis processed through EViews 12. Seven companies were selected as research samples based on criteria, namely Bank Central Asia, Bank Negara Indonesia, Bank Rakyat Indonesia, Bank Danamon Indonesia, Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur, Bank CIMB Niaga, and Bank Mega.

Findings - The findings reveal that *Return on Equity* has a negative, insignificant effect on *Cumulative Abnormal Return*, and *Sustainability Disclosure* strengthens the influence of *Return on Equity* on *Cumulative Abnormal Return*.

Originality/Novelty - This research model uses *Sustainability Disclosure* as a moderating variable on *Return on Equity* on *Cumulative Abnormal Return* in banking companies. Given the strategic role and special regulation of banking in sustainable development through its intermediary function.

Implications - This research provides a more comprehensive understanding of how investors respond to banking companies' *Return on Equity* and *Cumulative Abnormal Return* and how *Sustainability Disclosure* can strengthen or weaken *Return on Equity* on *Cumulative Abnormal Return*.

Keywords: Financial Performance, *Return on Equity*, Investor Reaction, *Cumulative Abnormal Return*, *Sustainability Disclosure*

DOI : <https://doi.org/10.30596/jimb.v25i2.21896>

JEL CLASSIFICATION: G24; G31; G32; P27



Published by Jurnal Ilmiah Manajemen dan Bisnis, Indonesia | Copyright © 2024 by the Author(s) | This is an open access article distributed under the Creative Commons Attribution License <http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>, which permits unrestricted use, distribution, and reproduction in any medium, provided the original work is properly cited.

Cara Sitasi :

Rosmanita Kusuma Ningrum, R.K., & Usman. (2024). (2024). Return on Equity dan Cumulative Abnormal Return Pada Perusahaan Perbankan. *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis*, 25(2), 86-104.

PENDAHULUAN

Mayoritas perusahaan menghadapi tuntutan yang meningkat dalam penyusunan *Sustainability Report* untuk mengomunikasikan kinerja mereka secara menyeluruh, mencakup aspek finansial, sosial, dan lingkungan (Dissanayake et al., 2021). Menurut Andy (2023), *Sustainability Report* untuk tahun 2022 sudah diterbitkan oleh 88% perusahaan yang terdaftar di Indonesia. *Sustainability Report* merupakan publikasi tahunan yang dikeluarkan perusahaan untuk menginformasikan aktivitas dan pencapaian terkait tanggung jawab mereka (Anggi, 2020). *Sustainability Report* sebagai pelengkap laporan tahunan (*Annual Report*) yang komprehensif dari perbankan untuk menyajikan informasi kinerja keberlanjutan guna mendukung penilaian dan keputusan investasi oleh investor dan pemangku kepentingan (*stakeholder*) (Farhan, 2019). *Sustainability Report* bermanfaat bagi investor untuk mengawasi kinerja perusahaan dalam hal pengungkapan keberlanjutan ekonomi, sosial, dan lingkungan (Wardoyo et al., 2022). Pengungkapan Keberlanjutan (*Sustainability Disclosure*) tersebut membantu investor dalam pengambilan keputusan alokasi modal dan investasi dengan mempertimbangkan komitmen dan kredibilitas dalam menjalankan operasi bisnis yang etis dan berkelanjutan (Manase et al., 2022).

Sustainability Disclosure merupakan dokumen yang menyajikan informasi secara terbuka tentang akuntabilitas perusahaan kepada pemangku kepentingan dan publik (Munandar et al., 2021). Mayoritas perusahaan yang terdaftar di BEI, yaitu sekitar 87,41%, belum menerbitkan laporan keberlanjutan, sementara hanya 12,59% perusahaan saja yang telah mempublikasikan laporan tersebut (Manase et al., 2022). Menurut GRI, *Sustainability Disclosure* adalah dokumen yang dipublikasikan perusahaan untuk melaporkan bagaimana kegiatan operasionalnya berdampak terhadap aspek ekonomi, lingkungan, dan sosial (Baumüller & Sopp, 2022). Hal tersebut juga didukung oleh (Weda & Sudana, 2021) yang menyatakan bahwa laporan ini mengungkapkan informasi komprehensif perusahaan yang mencakup kinerja keuangan (ekonomi) serta kinerja non-keuangan yang meliputi aspek sosial dan lingkungan.

Menurut Survei Investor Global PwC tahun 2022, dimana 80% perusahaan di Indonesia telah menggunakan standar GRI sebagai standar untuk *Sustainability Disclosure*. Standar *Global Reporting Initiative* (GRI) merupakan standar kerangka panduan utama dalam praktik berkelanjutan global di sebagian besar perusahaan (Andy, 2023). Standar GRI merupakan praktik terbaik global untuk melaporkan dampak ekonomi, sosial, dan lingkungan perusahaan, serta pengungkapan dampak aktivitas perusahaan terhadap pembangunan berkelanjutan (GRI, 2022). Salah satu kekuatan utama GRI adalah standarisasi pelaporan keberlanjutan. Hal ini memudahkan investor untuk membandingkan kinerja perusahaan (Seneca ESG, 2023).

Bank telah mengembangkan kerangka laporan *Sustainability Disclosure* dengan matang, dimana semua produk dan layanan yang ditawarkan sudah sejalan dengan konsep keberlanjutan dalam pembangunan (Riegler, 2023). Beberapa bank telah menerapkan tujuan keberlanjutan karena desakan *stakeholder* dan kewajiban mengungkapkan peran mereka dalam pembangunan berkelanjutan (Iqbal & Nosheen, 2023). Perusahaan perbankan juga harus menyertakan laporan mengenai *Sustainability Disclosure* di dalam *Sustainability Report* mereka guna menunjukkan sejauh mana kontribusi bank terhadap pencapaian kesejahteraan ekonomi dan sosial serta perlindungan lingkungan (AL Mustawfiy & Noorullah, 2022).

Sustainability Report diatur dalam Peraturan OJK Nomor 51/POJK.03/2017 tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan

Perusahaan Publik, yang menjelaskan bahwa *Sustainability Report* dipandang sebagai sarana bagi emiten dan perusahaan untuk menyajikan informasi mengenai kontribusi dan pencapaian mereka terkait SDGs (Arifianti & Widianingsih, 2022). Implementasinya ada pada Bank Mandiri yang tengah berupaya menjadi “*Sustainability Champion*” di industri perbankan, diwujudkan melalui transformasi digital (PT Bank Mandiri (Persero) Tbk, 2023). Selain itu, terdapat juga studi kasus mengenai penerapan akuntansi keberlanjutan pada Bank Kalsel, sebagai salah satu upaya industri perbankan dalam mewujudkan pembangunan berkelanjutan (*sustainable development*) (Amalia et al., 2022).

Meskipun secara luas diakui bahwa ekosistem yang berkelanjutan merupakan kondisi yang dibutuhkan agar perusahaan dapat terus berlangsung, namun kecenderungan pelaporan keberlanjutan perusahaan belum sejalan dengan penanganan isu-isu terkait keberlanjutan (Abeysekera, 2022). Pengungkapan ekonomi lebih diutamakan untuk menunjang peningkatan kinerja keuangan jangka panjang perusahaan dibandingkan aspek lingkungan dan sosial (Aprilia & Sarumpaet, 2023). Pengungkapan lingkungan menjadi manifestasi konkret dari upaya perusahaan dalam memenuhi ekspektasi para pemegang saham terkait tanggung jawab terhadap lingkungan (Shafira & Hermi, 2022). Pengungkapan sosial mencerminkan komitmen perusahaan dalam mematuhi peraturan dan memenuhi tanggung jawabnya kepada *stakeholder*, sekaligus mencerminkan nilai sosial yang dimiliki perusahaan (Octavia et al., 2021).

Penelitian Coulmont et al., (2022), membicarakan tren indikator *Sustainability Disclosure* pada empat industri produksi listrik, minyak dan gas, perbankan, logam dan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Toronto Kanada, hasil penelitian menyatakan pentingnya standarisasi dalam pelaporan untuk mengatasi keterbatasan inisiatif sukarela dan meningkatkan kemampuan membandingkan antar laporan. Sementara penelitian Mgamal & Al-Matari (2022), membicarakan *Sustainability Report Disclosure* pada Keputusan Investasi, Akuntansi Keuangan, dan Harga Saham di bank yang terdaftar di Arab Saudi, hasil penelitian menunjukkan investor mempertimbangkan laporan tersebut sebagai informasi pelengkap dalam membuat keputusan serta informasi mengenai keuangan diapresiasi oleh investor dan memiliki dampak positif terhadap harga saham.

Survei Investor Global PwC tahun 2023 menunjukkan terjadinya penurunan 4% dari tahun lalu, sebagian besar investor (75%) masih menganggap manajemen risiko dan peluang keberlanjutan perusahaan sebagai elemen krusial dalam memutuskan investasi mereka (Andy, 2024). Di tahun 2024, investor lokal mendominasi kepemilikan saham di BEI dengan 51.5%, sementara investor asing memiliki 48.5%. Komposisinya adalah 53.3% individu, 38.3% institusi domestik, dan 15% investor institusi asing (IDX, 2024). Investor kini tidak hanya berfokus pada keuntungan jangka pendek dan bisnis, tetapi juga keberlangsungan usaha dan keuntungan jangka panjang yang memenuhi ekspektasi seluruh *stakeholder* perusahaan (Werastuti et al., 2021). Melalui *Sustainability Disclosure* yang berkualitas dapat meningkatkan kepercayaan investor dalam kemampuan perusahaan perbankan untuk memprediksi nilai pasar aset (Mgamal & Al-Matari, 2022).

Jumlah investor pasar modal Indonesia per Januari 2024 mencapai 12.32 juta *Single Investor Identification* (SID), meningkat 1,30% dari Desember 2023 (KSEI, 2024). Para investor mencari peluang di berbagai sektor untuk membangun portofolio optimal dengan berhati-hati dan berinvestasi secara terencana guna mendapatkan keuntungan layak di pasar yang kompetitif (Mohanty et al., 2023). Dalam membuat keputusan investasi, para investor mempertimbangkan aspek-aspek ekonomi, sosial, dan lingkungan, seiring dengan meningkatnya kesadaran akan tanggung jawab sosial perusahaan (Inawati & Rahmawati, 2023; Hapsoro & Husain, 2019; Kuntadi, 2020; Tarmidi et al., 2021; Aini et al., 2023).

Saham menjadi instrumen investasi bagi investor yang memiliki kelebihan dana dengan harapan memperoleh pengembalian (*return*) yang menguntungkan (S & Muhammad, 2021). Perusahaan menggunakan *return* saham sebagai umpan balik untuk memperbaiki praktik *Sustainability* mereka di masa depan (Weda & Sudana, 2021). *Sustainability Disclosure* dapat menjadi analisis investor untuk mengenali perusahaan-perusahaan yang berpotensi memiliki pertumbuhan jangka panjang yang stabil, sehingga mendukung kinerja yang positif dalam jangka panjang (Setiawan, 2023). Pengungkapan ini dapat melihat *Abnormal Return* melalui harga saham perusahaan (Lindawati et al., 2023). Investor membeli saham dengan tujuan memperoleh keuntungan dan untuk dapat mengevaluasi kinerja dan pergerakan harga saham suatu perusahaan dengan melakukan analisis terhadap tingkat *abnormal return* (Kuntadi, 2020). *Abnormal Return* berguna bagi investor dalam memberikan reaksi pada suatu perusahaan dengan baik, hal ini bisa menghasilkan *return* yang lebih baik bagi investor (Jao et al., 2020).

Reaksi investor dapat diukur dengan *Cumulative Abnormal Return* (CAR) dimana kumulatif dari setiap saham harian (Hapsoro & Husain, 2019). *Abnormal Return* mengukur selisih antara *return* aktual yang diperoleh dengan *return* yang diperkirakan dalam suatu periode tertentu, dimana *Cumulative Abnormal Return* (CAR) merupakan total akumulasi *abnormal return* harian untuk setiap saham perusahaan (Hutama & Budhidharma, 2022; Hapsoro & Husain, 2019). CAR menunjukkan bahwa investor dapat memperoleh nilai tambah dalam jangka panjang melalui akuisisi saham pengendali perusahaan target (Magnanelli et al., 2022). CAR menjadi indikator penting yang digunakan investor untuk menganalisis performa suatu perusahaan sekaligus mengevaluasi peluang investasi yang menjanjikan (Nabila & Wahyuningtyas, 2023). Dengan hal tersebut, investor lebih memprioritaskan perusahaan dengan daya saing keberlanjutan dalam periode yang bergejolak (Lee et al., 2024). Semakin optimis investor, semakin tinggi *return* yang diperoleh (Liu et al., 2024). Agusti et al., (2021), CAR didefinisikan sebagai penjumlahan seluruh *abnormal return* dari hari-hari terdahulu dalam jangka waktu *event* untuk masing-masing perusahaan. Perilaku investor terhadap laporan laba perusahaan memengaruhi fluktuasi harga saham, yang selanjutnya terakumulasi dalam CAR untuk setiap perusahaan (Paramita et al., 2020). CAR merupakan akumulasi dari pengembalian abnormal yang dihitung dalam periode waktu singkat (selama jendela peristiwa), umumnya dalam rentang beberapa hari di sekitar suatu peristiwa (Dzar et al., 2023; Murdiana et al., 2022). Perhitungan CAR dalam penelitian ini dari rentang waktu 5 hari sebelum dan 5 hari setelah penerbitan *Sustainability Disclosure*.

Penelitian Magnanelli et al., (2022), membicarakan Premi Penawaran dan *Cumulative Abnormal Return* pada konsekuensi pandemi Covid-19, hasil penelitian mengindikasikan dua hal yang bertolak belakang selama masa krisis kesehatan, dimana terjadi peningkatan premi penawaran dalam transaksi merger dan akuisisi (M&A) yang dihitung berdasarkan harga saham perusahaan target 30 hari sebelum pengumuman dan CAR justru mengalami penurunan. Sementara penelitian Juniarti et al., (2021) membicarakan Respon Investor yang diukur dengan CAR dan Kinerja Keuangan, hasil penelitian menunjukkan bahwa investor merespons secara negatif terhadap Tindakan Perusahaan, sementara Kinerja Keuangan yang diukur oleh ROA dan CFO / TA bereaksi positif.

Pengumuman kinerja keuangan perusahaan yang berisi informasi yang relevan akan dapat memicu reaksi investor sehingga CAR dapat terjadi (Hartono et al., 2020). Perusahaan memiliki kewajiban mengelola sumber daya keuangan secara bertanggung jawab dengan kinerja keuangan, hal ini sangat penting bagi pemegang saham mereka (Rahi et al., 2022). Kinerja keuangan mencerminkan kemampuan manajemen dalam pemilihan

instrumen strategis yang selaras dengan sasaran perusahaan secara efektif dan efisien (Nisa & Hariyanti, 2022; Juniarti et al., 2021). Menurut Beaver (1970) kinerja keuangan adalah informasi yang berfungsi sebagai faktor penting yang mempengaruhi dan meningkatkan kepercayaan investor dalam proses pengambilan keputusan investasi (Weda & Sudana, 2021). Kinerja keuangan perusahaan dapat tergambarkan dalam laporan keuangan periode tertentu yang dianalisis melalui rasio profitabilitas, rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio solvabilitas, dan rasio pasar (Hapsoro & Husain, 2019).

Perusahaan berusaha untuk meningkatkan kinerja keuangan mereka guna kesuksesan dan keberlanjutan mereka (Ahsan, 2024). Investor mengandalkan berbagai informasi, terutama kinerja keuangan perusahaan sebagai landasan dalam membuat keputusan investasi yang menguntungkan dimana rasio profitabilitas yaitu *Return on Equity* (ROE) menjadi alat ukur dalam Kinerja Keuangan (Hapsoro & Husain, 2019). Tingkat ekspektasi imbal hasil modal yang diinvestasikan pemegang saham dapat diukur melalui ROE (Putra & Subroto, 2022). Menurut Siswanto (2021), ROE merupakan parameter pengukuran kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih dari modal sendiri yang diinvestasikan, yang diformulasikan dengan membandingkan laba setelah pajak terhadap total ekuitas. Nilai ROE semakin tinggi menunjukkan semakin kokoh posisi keuangan perusahaan (Fitriana et al., 2023; Arhinful & Radmehr, 2023). Semakin tinggi ROE, semakin kredibel perusahaan dalam menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham, yang pada gilirannya menciptakan minat investasi. (Dewi, 2021). Sebaliknya, penurunan nilai mencerminkan ketidakmampuan perusahaan dalam mengelola aset pemegang saham secara efektif (Herbowo et al., 2023).

Penelitian Anindya et al., (2024), membicarakan *Cash Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Return on Equity* (ROE) pada *Economic Value Added* (EVA) di bank digital, hasil penelitian mengindikasikan CR dan ROE tidak berpengaruh terhadap EVA, DER memiliki efek pada EVA, dan CR, DER, ROE bersama-sama tidak berpengaruh terhadap EVA. Sementara penelitian Noviana & Nurmasari (2024), membicarakan *Return on Equity* (ROE) dan *Cash Ratio* (CR) terhadap Harga Saham PT Bank Mandiri 2013-2022, hasil penelitian menunjukkan ROE dan CR memiliki efek negatif dan tidak signifikan pada Harga Saham serta tidak ada pengaruh simultan antara ROE dan CR terhadap Harga Saham.

Dalam penelitian ini terdapat 3 teori relevan yang digunakan. Teori *Stakeholder* menurut Freeman (1984) dalam Wulandari (2020), menjelaskan berbagai pihak yang memiliki hubungan timbal balik dengan perusahaan, baik yang memengaruhi maupun dipengaruhi oleh pencapaian tujuan organisasi. Teori *Stakeholder* menurut Anggusti (2019), manajemen perusahaan memiliki tanggung jawab untuk menjaga kelangsungan hidup organisasi melalui keseimbangan kepentingan berbagai para *stakeholder*, termasuk pelanggan, pemasok, pemilik, karyawan, dan masyarakat lokal dengan memastikan hak-hak mereka dan melibatkan mereka dalam pengambilan keputusan. Teori *Stakeholder* berpandangan bahwa perusahaan perlu menciptakan relasi yang memberikan manfaat timbal balik dengan konsumennya, karyawan, pemasok, investor, dan *stakeholder* lainnya agar menciptakan keuntungan yang dapat dinikmati oleh semua pemangku kepentingan perusahaan (Iqbal & Nosheen, 2023; AL Mustawfiy & Noorullah, 2022; Shafira & Hermi, 2022). *Stakeholder* utama perusahaan adalah investor, terutama pemegang saham mayoritas, karena mereka memiliki kepentingan dan pengaruh yang signifikan terhadap keberlangsungan bisnis (Kim et al., 2021). Perusahaan harus berkolaborasi dengan pemangku kepentingan dalam isu sosial dan lingkungan untuk memperoleh persepsi positif publik atas kinerja keberlanjutan dan melegitimasi kontribusi mereka (Galeone et al.,

2023).

Teori Legitimasi perpanjangan dari perspektif Teori *Stakeholder* yang berkaitan dengan pengungkapan aktivitas perusahaan yang tercantum dalam *Sustainability Disclosure* perusahaan (Fajrianto & Mulawarman, 2021). Menurut Dowling & Pfeffer (1975) dalam Hadi (2018), menyebutkan perusahaan seharusnya sejalan dengan nilai-nilai sosial dalam lingkungan di sekitarnya. Mereka juga menjelaskan bahwa ada dua aspek yang dapat membantu perusahaan memperoleh dukungan yang sah, yakni: (1) sebuah perusahaan perlu menyelaraskan seluruh kegiatan operasionalnya dengan norma dan prinsip yang dianut oleh masyarakat setempat; (2) laporan mengenai kegiatan perusahaan juga harus mencerminkan nilai-nilai sosial tersebut. Menurut Suchman (1995), legitimasi bergantung pada nilai-nilai dianut oleh masyarakat serta perilaku yang dipandang oleh masyarakat sebagai sesuatu yang layak diterima (Mahmud, 2019). Perusahaan berupaya mendapatkan legitimasi dari masyarakat melalui *Sustainability Disclosure* yang mengungkapkan kegiatan ekonomi, sosial, dan lingkungan mereka agar selaras dengan nilai-nilai yang dianut masyarakat (Lumbantoruan et al., 2020).

Teori Sinyal menurut Spence (1973) dalam Jao et al., (2020), bahwa suatu perusahaan akan mengomunikasikan berbagai informasi mengenai kondisi internalnya kepada pihak luar sebagai bentuk sinyal atau indikator keadaan perusahaan tersebut karena asimetri informasi antara perusahaan dan *stakeholder*. Tujuan pensinyalan adalah untuk menghilangkan asimetris informasi (Shafira & Hermi, 2022; Juniarti et al., 2021; Mahmood et al., 2019). Perusahaan menggunakan *Sustainability Disclosure* sebagai sinyal untuk meminimalkan kesenjangan informasi terhadap pihak luar yang membutuhkan informasi tentang perusahaan (Tiffany & Meiden, 2022). *Sustainability Disclosure* yang baik dapat memberikan sinyal kepada investor pada sebuah saham (Liu & Wu, 2023; Tarmidi et al., 2021; Werastuti et al., 2021).

Hasil penelitian Nawawi et al., (2020) hanya terbatas pada pengujian pengaruh GCG terhadap Kinerja Saham (*Return Saham*) dengan *Sustainability Disclosure* sebagai variabel moderasi pada semua sektor perusahaan yang terdaftar di BEI 2014-2016. Sementara penelitian (Hapsoro & Husain, 2019) memberikan perspektif yang berbeda dengan menguji Kinerja Keuangan (ROE, CR, TAT, DER, EPS) terhadap *Cumulative Abnormal Return* dengan *Sustainability Disclosure* sebagai variabel moderasi pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI 2013-2016. Sejauh ini belum ditemukan penelitian terdahulu yang membahas secara khusus bagaimana ROE mempengaruhi *Cumulative Abnormal Return* dengan *Sustainability Disclosure* sebagai variabel moderasi pada perusahaan perbankan di Indonesia. Penyelidikan di perusahaan perbankan perlu dilakukan secara tersendiri karena perbankan memiliki peran penting dalam mendukung pembangunan berkelanjutan melalui fungsi intermediasinya (perantara keuangan) serta terdapat regulasi khusus yang mengatur kewajiban dalam *Sustainability Disclosure* bagi lembaga jasa keuangan.

Dengan demikian, *state of the art* (keunikan) dari penelitian ini adalah *Sustainability Disclosure* sebagai variabel moderasi dan perusahaan perbankan Indonesia sebagai objek penelitian. Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk memeriksa pengaruh *Return on Equity* terhadap *Cumulative Abnormal Return* yang dimoderasi oleh *Sustainability Disclosure*. Harapannya penelitian ini memberikan pemahaman lebih komprehensif perihal bagaimana investor merespon *Return on Equity* dan *Cumulative Abnormal Return* perusahaan perbankan dan bagaimana *Sustainability Disclosure* dapat memperkuat atau memperlemah *Return on Equity* terhadap *Cumulative Abnormal Return*.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *Return on Equity* terhadap *Cumulative Abnormal Return*

Realisasi imbal hasil memegang peran penting untuk mengevaluasi performa perusahaan serta menjadi landasan dalam memprediksi tingkat *return* dan risiko pada periode mendatang (Agusti et al., 2021). *Return on Equity* (ROE) menggambarkan efisiensi perusahaan dalam mentransformasi modal menjadi keuntungan dan menggunakan ekuitas pemegang saham untuk menghasilkan *return* yang cukup bagi perusahaan (Arhinful & Radmehr, 2023). ROE yang tinggi menunjukkan efisiensi pengelolaan modal perusahaan untuk keuntungan pemegang saham dan mendorong kepercayaan investor, sebaliknya ROE rendah menggambarkan pengelolaan aset yang tidak efektif (Dewi, 2021; Herbowo et al., 2023). Perusahaan dengan laba tinggi yang secara rutin membagikan laba tersebut kepada pemegang saham dan kinerja positif berpotensi menarik minat investor, sehingga mengakibatkan pergerakan harga dan *Cumulative Abnormal Return* (CAR) (Hutama & Budhidharma, 2022).

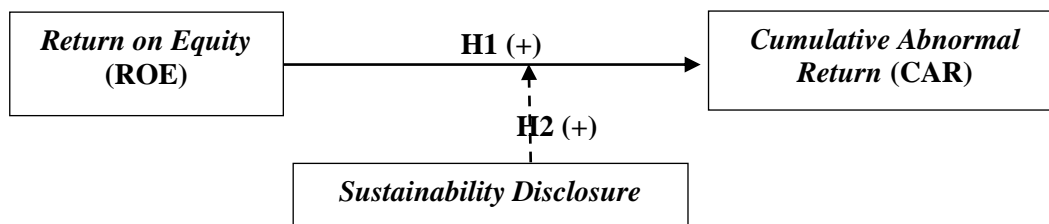
Cumulative Abnormal Return menjadi tolak ukur penting bagi investor dalam menganalisis kinerja perusahaan dan menilai prospek investasi, sehingga mereka cenderung memilih perusahaan yang memiliki daya saing berkelanjutan terutama di masa mendatang (Nabila & Wahyuningtyas, 2023; Lee et al., 2024). CAR menunjukkan bahwa investor dapat memperoleh nilai tambah dalam jangka panjang melalui akuisisi saham pengendali perusahaan target (Magnanelli et al., 2022). Sejalan dengan penelitian Utama & Budhidharma (2022), Hapsoro & Husain (2019), dan Yastami & Dewi (2022), menyatakan *Return on Equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap *Cumulative Abnormal Return* (CAR).

H1. Return on Equity berpengaruh positif signifikan terhadap Cumulative Abnormal Return

Sustainability Disclosure* Memoderasi Pengaruh *Return on Equity* terhadap *Cumulative Abnormal Return

Praktik bisnis yang bertanggung jawab telah muncul sebagai pendorong utama penciptaan nilai jangka panjang seiring dengan tumbuhnya kesadaran akan pentingnya pembangunan berkelanjutan dan pertimbangan faktor lingkungan, sosial, dan ekonomi dalam operasi bisnis yang tercermin dari semakin populernya *Sustainability Disclosure* (Kedia & Satpathy, 2024). Pengungkapan yang memiliki kualitas tinggi dapat memenuhi informasi untuk investor (Pigatto et al., 2023) dan dapat meningkatkan kredibilitas serta kinerja perusahaan di mata investor sebab investor percaya bahwa perusahaan yang peduli terhadap praktik keberlanjutan umumnya menawarkan peluang investasi yang lebih menjanjikan (Auliya, 2022). Menurut Nawawi et al., (2020), investor cenderung tertarik berinvestasi pada perusahaan yang menerbitkan *Sustainability Disclosure* karena tingkat ketidakseimbangan informasi antara manajemen dan *stakeholder* menjadi lebih rendah. *Sustainability Disclosure* berperan sebagai variabel moderasi yang dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh *Return on Equity* terhadap *Cumulative Abnormal Return*. Hal ini sejalan dengan penelitian Hapsoro & Husain (2019), menyatakan *Sustainability Disclosure* memoderasi atau memperkuat *Return on Equity* terhadap *Cumulative Abnormal Return*.

H2: Sustainability Disclosure memperkuat pengaruh Return on Equity terhadap Cumulative Abnormal Return



Gambar 1. Kerangka Konseptual

METODE

Metode kuantitatif dengan teknik analisis regresi data panel dan program aplikasi EViews versi 12 digunakan untuk menganalisis model penelitian ini. Dari 47 perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam rentang tahun 2019-2023, dipilih 7 perusahaan sebagai sampel penelitian berdasarkan kriteria yang telah ditentukan yaitu perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI tahun 2023, menerbitkan *Sustainability Report* 2019-2023, menggunakan indeks GRI (*Global Reporting Initiative*) Standar diperoleh dari *Sustainability Report* yang diterbitkan perusahaan, dan mencantumkan tanggal publikasi *Sustainability Report* yang jelas. Tujuh perusahaan perbankan yang memenuhi kriteria tersebut adalah BBKA (Bank Central Asia), BBNI (Bank Negara Indonesia), BBRI (Bank Rakyat Indonesia), BDMN (Bank Danamon Indonesia), BJTM (Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur), BNGA (Bank CIMB Niaga), MEGA (Bank Mega).

Return on Equity (ROE)

Kinerja Keuangan suatu perusahaan dapat diukur dengan *Return on Equity* (ROE). Menurut Siswanto (2021), ROE merupakan alat ukur perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari modal sendiri yang diinvestasikan, yang diformulasikan dengan membandingkan laba setelah pajak terhadap total ekuitas. ROE digunakan untuk mengukur kinerja keuangan karena rasio ini secara spesifik menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan keuntungan dari investasi pemegang saham yang menunjukkan bahwa perusahaan dapat efektif dan efisien dalam memanfaatkan ekuitas pemegang saham (Arhinful & Radmehr, 2023). Rumus untuk menghitung ROE sebagai berikut:

$$Return\ on\ Equity = \frac{Laba\ Bersih\ Setelah\ Pajak}{Modal\ Sendiri\ (Ekuitas)}$$

Cumulative Abnormal Return (CAR)

Reaksi Investor terhadap suatu perusahaan dapat diukur melalui *Cumulative Abnormal Return* (CAR). CAR merupakan indikator penting yang digunakan investor untuk menganalisis performa suatu perusahaan sekaligus mengevaluasi peluang investasi yang menjanjikan (Nabila & Wahyuningtyas, 2023). CAR menunjukkan bahwa investor dapat memperoleh nilai tambah dalam jangka panjang melalui akuisisi saham pengendali perusahaan target (Magnanelli et al., 2022). CAR digunakan untuk mengukur reaksi investor karena dapat menunjukkan akumulasi selisih antara *return* yang sebenarnya dengan *return* yang diharapkan selama periode pengamatan, sehingga mencerminkan bagaimana pasar/investor merespons suatu informasi atau peristiwa yang mempengaruhi perusahaan. CAR diukur melalui kumulatif harian *abnormal return* dari 5 hari sebelum dan saham 5 hari setelah pengungkapan. Untuk menghitung CAR diperlukan beberapa langkah sebagai berikut:

Pengembalian saham aktual selama periode acara:

$$R_{it} = \frac{(P_{it} - P_{it-1})}{P_{it-1}}$$

Keterangan:

R_{it} : Pengembalian saham i pada hari t.

P_{it} : Harga saham selama i pada hari t.

P_{it-1} : Harga saham selama i pada hari t-1.

Expected Return selama periode acara:

$$E(R_{it}) = \frac{\sum R_{it}}{N}$$

Keterangan:

$E(R_{it})$: *Expected Return* saham i pada hari t.

$\sum R_{it}$: *Return* Aktual yang terjadi selama i pada hari t (hari -5 sampai +5).

N : Jumlah periode pengamatan.

Abnormal Return selama periode acara:

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

Keterangan:

AR_{it} : *Abnormal Return* i pada hari t.

R_{it} : Pengembalian aktual saham i pada hari t.

$E(R_{it})$: Pengembalian saham yang diharapkan pada hari t.

CAR untuk t-5 hingga t+5:

$$CAR_{Nn} = \sum_{t=-5}^{t=+5} AR_{it}$$

Keterangan:

CAR_{Nn} : Akumulasi *abnormal return* harian dari setiap saham.

AR_{it} : *Abnormal return* saham i pada hari t.

Sustainability Disclosure

Sustainability Disclosure adalah dokumen yang menyajikan informasi secara terbuka tentang akuntabilitas perusahaan kepada pemangku kepentingan dan publik (Munandar et al., 2021). Standar pelaporan keberlanjutan internasional yang mayoritas digunakan perusahaan adalah *Global Reporting Initiative* (GRI), standar ini memungkinkan penerapan prinsip-prinsip keberlanjutan global di berbagai negara (Dissanayake et al., 2021). *Sustainability Disclosure* diperoleh dari indeks GRI Standar di dalam *Sustainability Report* yang diterbitkan oleh perusahaan. GRI Standar 2021 sejumlah 117 item yang terdiri dari 30 item pengungkapan umum, 3 item topik material, 17 item kinerja ekonomi, 31 kinerja lingkungan, dan 36 kinerja sosial. Pemberian skor 1 apabila terdapat satu item yang diungkapkan dan skor 0 apabila item tidak diungkapkan. Dihitung dengan rumus:

$$SRDI = \frac{\sum x}{n}$$

Keterangan:

SRDI : *Sustainability Reporting Disclosure Index*.

$\sum x$: Total pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan.

n : Jumlah item dalam GRI standar.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Tabel 1. Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Dev.
<i>Return on Equity (X)</i>	35	0.025	0.209	0.126	0.049
<i>Cumulative Abnormal Return (Y)</i>	35	-0.024	0.016	-0.002	0.008
<i>Sustainability Disclosure (Z)</i>	35	0.116	2.730	1.035	0.515

Return on Equity memiliki nilai rata-rata sebesar 0.126 atau 12.6% dengan std. deviasi sebesar 0.049 atau 4.9%. Nilai minimum variabel *Return on Equity* sebesar 0.025 atau 2.5% ditunjukkan pada Bank Danamon (BDMN) tahun 2020 dan nilai maksimum sebesar 0.209 atau 20.9% ditunjukkan pada Bank Mega (MEGA) tahun 2021. *Cumulative Abnormal Return* diukur melalui kumulatif harian *abnormal return* dari 5 hari sebelum dan saham 5 hari setelah pengungkapan dengan rata-rata -0.002 atau -0.2% dengan std. deviasi sebesar 0.008 atau 0.8%. Bank Mega (MEGA) tahun 2019 memiliki nilai minimum -0.024 atau -2.4% dan Bank Rakyat Indonesia (BBRI) tahun 2019 memiliki nilai maksimum 0.016 atau 1.6%. *Sustainability Disclosure* diukur dengan menggunakan GRI Standards 2021 sejumlah 117 item yang terdiri aspek kinerja ekonomi (EcDI), kinerja sosial (SoDI), dan kinerja lingkungan (EnDI). Nilai rata-rata *Sustainability Disclosure* sebesar 1.035 atau 103.5% dengan std. deviasi sebesar 0.515 atau 51.5%. Artinya pada periode *Sustainability Disclosure*, perusahaan perbankan telah mengungkapkan sebanyak 103.5%. Bank Mega (MEGA) tahun 2019 memiliki nilai pengungkapan minimum sebesar 0.116 atau 11.6% dan Bank Negara Indonesia (BBNI) tahun 2023 memiliki nilai pengungkapan maksimum sebesar 2.730 atau 273%.

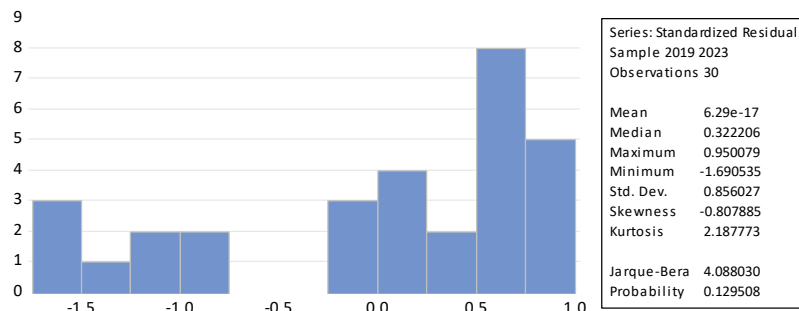
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.364	(6,25)	0.266
Cross-section Chi-square	9.581	6	0.143

Nilai F-statistik uji chow adalah 1.364 dengan *p-value* 0.266 (>0.05) menunjukkan keputusan uji chow adalah menerima H0, sehingga model CEM (*Common Effect Model*) dipilih dengan dilanjutkan uji *Breusch-Pagan Lagrange Multiplier*.

Tabel 3. Uji *Breusch-Pagan Lagrange Multiplier*

	Cross-section	Test Hypothesis Time	Both
Breusch-Pagan	0.117 (0.733)	0.281 (0.596)	0.397 (0.528)

P-value 0.733 > 0.05, menunjukkan bahwa model terbaik yang digunakan adalah model CEM, sehingga uji asumsi klasik harus dilakukan yang terdiri dari uji normalitas, multikolinearitas, dan heteroskedastisitas.



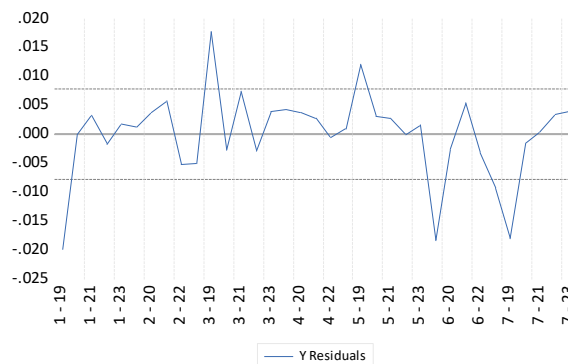
Gambar 2. Uji Normalitas

Nilai *Probability Jarque-Bera* sebesar 0.129 (>0.05) menunjukkan bahwa data berdistribusi normal dan asumsi uji normalitas data telah terpenuhi.

Tabel 4. Uji Multikolinieritas

Variabel	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	1.753	18.543	-
<i>Return on Equity (X)</i>	0.347	18.494	1.000
<i>Sustainability Disclosure (Z)</i>	0.228	1.038	1.000

Diketahui nilai VIF variabel independen (*Return on Equity*) < 10.00 , maka dapat disimpulkan bahwa asumsi uji multikolinieritas telah lolos atau terpenuhi.



Gambar 2. Uji Heteroskedastisitas

Dari grafik residual (sisaan) dapat dilihat bahwa nilai berada di antara 0.020 dan -0.025 yaitu tidak melewati batas 500 dan -500 ($0.020 < 500$ dan $-0.025 > -500$), artinya varian sisaan konstan. Maka dari itu, tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

Tabel 5. Uji Heteroskedastisitas dengan Uji *Breusch-Pagan Godfrey*

F-statistic	1.222	Prob. F (2,32)	0.308
Obs*R-squared	2.483	Prob. Chi-Square(2)	0.289
Scaled Explained SS	3.825	Prob. Chi-Square(2)	0.150

Nilai *Probability Obs*R-squared* sebesar 0.289 (>0.05), sehingga tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

Nilai *Adjusted R-Squared* sebesar 0.190, artinya sumbangan pengaruh variabel X (*Return on Equity*) memberikan kontribusi sebesar 19% terhadap variabel Y (*Cumulative*

Abnormal Return) secara simultan. Variabel di luar cakupan penelitian ini memiliki kontribusi sebesar 81%. Dengan nilai *F-statistic* sebesar 3.656 dan *p-value* (*F-statistic*) sebesar $0.023 < 0.05$, dapat disimpulkan bahwa model penelitian ini baik dan dapat diterima.

Tabel 6. Uji Hipotesis Parameter Model (Uji T)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.015	0.009	12.882	0.000
<i>Return on Equity</i> → <i>Cumulative Abnormal Return</i>	-0.008	0.005	-1.690	0.101
<i>Sustainability Disclosure moderate Return on Equity</i> → <i>Cumulative Abnormal Return</i>	0.011	0.004	2.492	0.018

Sumber: Olah Data Peneliti menggunakan EVIEWS 12, 2024

Hasil Persamaan Regresi:

$$Y = \alpha + \beta_1 X + \beta_2 Z + \beta_3 X * Z$$

$$Y = 0.015 - 0.008 * X - 0.008 * Z + 0.011 * XZ$$

Variabel X (*Return on Equity*), nilai *coefficient* sebesar -0.008 dengan nilai *t-Statistic* sebesar -1.690 dan *p-value* (signifikansi) sebesar $0.101 > 0.05$ mengindikasikan bahwa variabel X berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap variabel Y (*Cumulative Abnormal Return*). Hipotesis 1 ditolak. Variabel XZ (interaksi variabel X dengan moderasi “*Sustainability Disclosure*”), nilai *coefficient* sebesar 0.011 dengan nilai *t-Statistic* sebesar 2.492 dan *p-value* (signifikansi) sebesar $0.018 < 0.05$ mengindikasikan bahwa variabel Z mampu memoderasi atau memperkuat pengaruh variabel X secara signifikan terhadap variabel Y. Hipotesis 2 diterima. Nilai *Adjusted R Square* sebesar 0.190, diartikan bahwa sumbangan pengaruh variabel X dan Z terhadap variabel Y sebesar 19%.

Pembahasan

Pengaruh *Return on Equity* terhadap *Cumulative Abnormal Return*

Berdasarkan hasil uji hipotesis parameter model didapatkan *p-value* sebesar $0.101 > 0.05$, kesimpulannya hipotesis 1 ditolak. Temuan ini sejalan dengan penelitian yang menunjukkan *Return on Equity* (ROE) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *Cumulative Abnormal Return* (CAR). Pengembalian yang tidak normal dapat membuat investor kurang memperhatikan faktor profitabilitas perusahaan yaitu ROE (Sulistiani et al., 2024). CAR bernilai negatif ketika *return* aktual yang diperoleh berada di bawah *expected return* atau *return* yang diharapkan (Sunarti & Hendarti, 2021). Rendah atau negatifnya ROE mencerminkan ketidakmampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang optimal bagi para pemegang saham (Mujiani et al., 2020).

Meskipun perusahaan perbankan menghasilkan *Return on Equity* yang tinggi namun tidak sebanding lurus dengan *Cumulative Abnormal Return* yang rendah. Hal tersebut didukung oleh penelitian Rahayu & Wardana (2021) dan Safiroh & Sholichah (2023), menyatakan ROE berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap CAR. Hal ini mengindikasikan bahwa investor cenderung memberikan respon negatif terhadap ROE, dimana ROE tidak dapat menarik perhatian investor untuk berinvestasi. ROE yang tidak signifikan menandakan perusahaan kurang mampu menghasilkan laba dari ekuitasnya. ROE juga tidak berdampak pada CAR, kemungkinan karena investor di pasar modal kurang mempercayai kemampuan manajemen modal perusahaan. Ketika ROE naik, CAR justru cenderung turun, menunjukkan respon negatif dari pemegang saham.

Dari perspektif teori *stakeholder* dimana investor sebagai *stakeholder* utama memberikan respon negatif terhadap kinerja keuangan (ROE). Meskipun teori *stakeholder* menekankan pentingnya menjaga kepentingan *stakeholder* terutama investor, namun hasil menunjukkan bahwa investor tidak selalu merespon positif terhadap peningkatan profitabilitas perusahaan. Ini mengindikasikan bahwa investor sebagai *stakeholder* kunci mempertimbangkan faktor-faktor lain selain ROE dalam pengambilan keputusan investasi mereka. Berdasarkan teori legitimasi, perusahaan harus selaras dengan nilai-nilai sosial, hasil penelitian menunjukkan bahwa investor mungkin lebih mempertimbangkan aspek-aspek legitimasi perusahaan secara lebih luas. ROE yang tinggi belum tentu mencerminkan legitimasi perusahaan di mata investor jika tidak diimbangi dengan pemenuhan ekspektasi sosial lainnya. Hasil penelitian yang menunjukkan ROE berpengaruh negatif terhadap CAR bertentangan dengan konsep teori sinyal, dimana seharusnya ROE tinggi memberikan sinyal positif kepada investor. Hal ini mengindikasikan bahwa investor mungkin menangkap sinyal lain selain ROE dalam menilai prospek perusahaan. Fenomena ini menunjukkan bahwa sinyal profitabilitas melalui ROE tidak selalu efektif dalam mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan investor.

Sustainability Disclosure* Memoderasi Pengaruh *Return on Equity* terhadap *Cumulative Abnormal Return

Berdasarkan hasil uji hipotesis parameter model didapatkan *p-value* sebesar $0.018 < 0.05$ maka kesimpulannya hipotesis 2 diterima. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang mengindikasikan bahwa *Sustainability Disclosure* memoderasi pengaruh *Return on Equity* (ROE) terhadap *Cumulative Abnormal Return* (CAR). Dengan demikian, *Sustainability Disclosure* kini dipandang sebagai instrumen strategis yang dapat meningkatkan ROE perusahaan dimata investor. Hal tersebut didukung oleh penelitian Hapsoro & Husain (2019) yang menyatakan *Sustainability Disclosure* memoderasi ROE terhadap CAR. *Sustainability Disclosure* dapat menarik minat investor untuk berinvestasi karena meningkatkan kepercayaan mereka terhadap perusahaan. Kombinasi dari tingginya ROE dan CAR dengan adanya *Sustainability Disclosure* akan mendorong investasi dari investor.

Peran moderasi *Sustainability Disclosure* dalam hubungan antara ROE dan CAR dapat dijelaskan ketika perusahaan dengan kinerja yang baik dalam hal *Sustainability Disclosure* yang berkualitas, hal ini memberikan sinyal kepada investor dalam kemampuan perusahaan mempengaruhi keputusan investasi (Mgammal & Al-Matari, 2022). Temuan ini menggarisbawahi pentingnya integrasi antara investor yang tercermin pada ROE dan CAR dengan *Sustainability Disclosure* dalam mempengaruhi keputusan investasi. Perusahaan yang mampu menunjukkan keseimbangan antara pencapaian kinerja keuangan dan pengembalian yang optimal serta komitmen terhadap praktik berkelanjutan cenderung mendapatkan valuasi premium dari investor (Auliya, 2022).

Temuan ini juga mengindikasikan adanya pergeseran paradigma di kalangan investor yang tidak lagi hanya berfokus pada kinerja keuangan, tetapi juga mempertimbangkan aspek keberlanjutan sebagai faktor penting dalam keputusan investasi (Mulyati et al., 2024). Perusahaan yang secara konsisten dalam *Sustainability Disclosure* menunjukkan transparansi dan akuntabilitas yang lebih baik, yang pada akhirnya tercermin dalam preferensi investor. Hal ini didukung oleh penelitian Rahman et al., (2023) yang menemukan bahwa perusahaan dengan kualitas pelaporan keberlanjutan yang baik cenderung mengalami peningkatan saham dan volume perdagangan yang lebih tinggi.

Hasil penelitian ini didukung teori *stakeholder* dimana perusahaan berhasil memenuhi kepentingan investor sebagai *stakeholder* utama melalui ROE tinggi, serta menciptakan

hubungan menguntungkan antara perusahaan dan investor melalui *Sustainability Disclosure* yang berkualitas. Dalam hal teori legitimasi, perusahaan memperoleh dukungan legitimasi sosial melalui pengungkapan aktivitas keberlanjutan yang selaras dengan nilai masyarakat, serta tercermin dari pergeseran paradigma investor yang kini mempertimbangkan aspek keberlanjutan dalam keputusan investasi. Sejalan dengan teori sinyal, *Sustainability Disclosure* berperan sebagai sinyal kredibel tentang komitmen perusahaan pada praktik berkelanjutan, dimana kombinasi ROE tinggi dan pengungkapan berkualitas memberikan sinyal positif yang efektif mengurangi asimetri informasi yang tercermin dari peningkatan kepercayaan investor melalui CAR yang tinggi.

SIMPULAN

Penelitian ini dilakukan pada 7 perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023. Perusahaan-perusahaan ini dipilih karena telah menerbitkan *Sustainability Report* secara berturut-turut selama periode tersebut. Pada penelitian ini menggunakan variabel independen yaitu *Return on Equity* (ROE), variabel dependen yaitu *Cumulative Abnormal Return* (CAR), dan variabel moderasi yaitu *Sustainability Disclosure* (SD). Berdasarkan hasil uji dan pembahasan dapat disimpulkan diantaranya: 1) *Return on Equity* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *Cumulative Abnormal Return*, menunjukkan bahwa investor cenderung mempertimbangkan faktor-faktor di luar ROE dalam keputusan investasi mereka; 2) *Sustainability Disclosure* memperkuat pengaruh *Return on Equity* terhadap *Cumulative Abnormal Return*, menunjukkan adanya pergeseran paradigma di kalangan investor yang kini tidak hanya mempertimbangkan aspek keuangan tetapi juga keberlanjutan dalam keputusan investasi mereka.

Penelitian ini memiliki keterbatasan, dimana hanya berfokus pada sektor perbankan dan ROE sebagai variabel tunggal profitabilitas, serta tidak mempertimbangkan faktor lain dalam kinerja keuangan. Untuk penelitian sejenis yang akan datang, disarankan untuk memperluas cakupan ke sektor lain, menambahkan variabel kinerja keuangan lainnya, mempertimbangkan faktor eksternal, serta menganalisis lebih dalam mengenai komponen-komponen spesifik dari *Sustainability Disclosure* yang paling berpengaruh terhadap keputusan investasi.

REFERENSI

- Abeyssekera, I. (2022). A Framework for Sustainability Reporting. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 13(6), 1386–1409. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-08-2021-0316>
- Agusti, R., Kurnia, P., Darlis, E., & Alamsyah, M. (2021). Impact of Covid 19 Confirmed Cases, Covid 19 Confirmed Death Cases and Financial Performance on Cumulative Abnormal Return (CAR). *Integrated Journal of Business and Economics*, 5(3), 266–283. <https://doi.org/10.33019/ijbe.v5i3.372>
- Ahsan, M. J. (2024). Unlocking Sustainable Success: Exploring the Impact of Transformational Leadership, Organizational Culture, and CSR Performance on Financial Performance in the Italian Manufacturing Sector. *Social Responsibility Journal*, 20(4), 783–803. <https://doi.org/10.1108/SRJ-06-2023-0332>
- Aini, A. N., Sukmadilaga, C., & Ghani, E. K. (2023). Green Bonds, Investor Attention and Stock Market Reaction: Evidence from ASEAN Countries. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 13(6), 334–343. <https://doi.org/10.32479/ijeep.15162>
- AL Mustawfiy, H. A. H., & Noorullah, A. S. (2022). Sustainability Accounting, Sustainability Reporting, and Investor Response: An Empirical Study in a Sample of

- Iraqi Commercial Banks. *Webology*, 19(1), 2546–2565. <https://doi.org/10.14704/web/v19i1/web19170>
- Amalia, R., Riesmiyantiningtias, N., Abdurrachman, & Budi Kusuma, A. (2022). Implementasi Akuntansi Keberlanjutan pada Industri Perbankan dalam Mencapai Sustainable Development (Studi Kasus Bank Kalsel). *Financial: Jurnal Akuntansi Published by Program Studi Akuntansi STIE Sultan Agung*, 8(2), 188–199. <https://doi.org/https://doi.org/10.37403/financial.v8i2.469>
- Andy, C. (2023). Tren dan Arah Sustainability Report Indonesia di Masa Mendatang. Retrieved October 5, 2024, from PwC website: <https://shorturl.at/8C48J>
- Andy, C. (2024). 94% investor meyakini pelaporan perusahaan tentang kinerja keberlanjutan mengandung klaim tanpa bukti: Survei Investor Global PwC 2023. Retrieved October 5, 2024, from <https://shorturl.at/wt29r>
- Anggi. (2020). Sustainability Report: Pengertian, Komponen, Manfaat dan Contohnya. Retrieved October 5, 2024, from <https://shorturl.at/pT5EB>
- Anggusti, M. (2019). *Pengelolaan Perusahaan & Kesejahteraan Tenaga Kerja* (1st ed.; D. E. M, A. Ramadita, & A. Isa, Eds.). Jakarta: Bhuana Ilmu Populer, Kelompok Gramedia. Retrieved from www.penerbitbip.id
- Anindya, S. H., Sudaryo, Y., Sipahutar, D. H. N., Sofiati, N. A., & Ismail, G. D. (2024). Analysis of Cash Ratio (CR), Debt to Equity Ratio (DER), and Return on Equity (ROE) on Economic Value Added (EVA) in Digital Banks. *Eduvest - Journal of Universal Studies*, 4(8), 6615–6628. <https://doi.org/https://doi.org/10.59188/eduvest.v4i8.1769>
- Aprilia, T. T., & Sarumpaet, S. (2023). Pengaruh Pengungkapan Sustainability Report Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2022. *Jurnal Rimba : Riset Ilmu Manajemen*, 1(4), 356–376. <https://doi.org/10.61132/rimba.v1i4.377>
- Arhinful, R., & Radmehr, M. (2023). The Effect of Financial Leverage on Financial Performance: Evidence from Non-Financial Institutions Listed on the Tokyo Stock Market. *Journal of Capital Markets Studies*, 7(1), 53–71. <https://doi.org/10.1108/JCMS-10-2022-0038>
- Arifianti, N. P., & Widianingsih, L. P. (2022). Kualitas Pengungkapan Sustainable Development Goals (SDGs) dan Kinerja Keuangan: Bukti Empiris atas Perusahaan Pertambangan di Indonesia. *Akuntansi Dewantara*, 6(3), 68–78. Retrieved from <https://dspace.uc.ac.id/handle/123456789/7218>
- Auliya, V. R. (2022). Pengaruh Sustainability Report, Enterprise Risk Management (ERM) dan Profitabilitas pada Kinerja Saham Sektor Jasa Non Financing yang Terdaftar pada Indeks Saham IDX BUMN20 Tahun 2017-2021. *Tesis. Universitas Jambi*, 1–110.
- Baumüller, J., & Sopp, K. (2022). Double Materiality and the Shift from Non-financial to European Sustainability Reporting: Review, Outlook and Implications. *Journal of Applied Accounting Research*, 23(1), 8–28. <https://doi.org/10.1108/JAAR-04-2021-0114>
- Coulmont, M., Berthelot, S., & Gagné, V. (2022). Sustainability Performance Indicator Trends: a Canadian Industry-Based Analysis. *International Journal of Corporate Social Responsibility*, 7(2), 1–17. <https://doi.org/10.1186/s40991-022-00070-4>
- Dewi, N. N. S. R. T. (2021). Moderasi Inflasi pada Pengaruh Dividend Payout Ratio (DPR) dan Return On Equity (ROE) Terhadap Return Saham. *Journal of Applied Management and Accounting Science (JAMAS)*, 2(2), 132–142. <https://doi.org/https://doi.org/10.51713/jamas.v2i2>

- Dissanayake, D., Tilt, C. A., & Qian, W. (2021). How Do Public Companies Respond to National Challenges through Sustainability Reporting? – The Case of Sri Lanka. *Qualitative Research in Accounting & Management*, 18(4/5), 455–483. <https://doi.org/10.1108/QRAM-06-2020-0088>
- Dzar, A. M., Ismail, T., & Geraldina, I. (2023). Comparison Analysis of Abnormal Return, Cumulative Abnormal Return, Trading Volume Activity, and Bid-Ask Spread of Shares: Event Study of Announcement of COVID-19 Virus, Delta Variant, and Omicron Variant. *European Journal of Business and Management Research*, 8(2), 189–196. <https://doi.org/10.24018/ejbmr.2023.8.2.1862>
- Fajrianto, B., & Mulawarman, A. D. (2021). Analisis Pengungkapan CSR Dalam Sustainability Report Berdasarkan GRI Standard (Studi pada Ajinomoto Co., Inc). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 10(1), 1–16.
- Farhan, M. (2019). Analisis Pengaruh Sustainability Report Disclosure terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan di Indonesia (Studi pada National Center for Sustainability Reporting Periode 2014-2018). *Skripsi. Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah*, 1–107.
- Fitriana, R., Syafdinal, & Susiani, R. (2023). The Effect of Company Profitability and Sustainability Report Disclosure on Investor Reaction (State-Owned Companies Listed On Indonesia Stock Exchange for The Period 2017-2021). *International Journal of Economics, Business and Accounting Research (IJEBAR)*, 7(3), 1–12. <https://doi.org/10.29040/ijebar.v7i3.10640>
- Galeone, G., Onorato, G., Shini, M., & Dell’Atti, V. (2023). Climate-Related Financial Disclosure in Integrated Reporting: What is the Impact on the Business Model? The Case of Poste Italiane. *Accounting Research Journal*, 36(1), 21–36. <https://doi.org/10.1108/ARJ-04-2022-0107>
- GRI. (2022). The global standards for sustainability impacts. Retrieved October 30, 2024, from <https://www.globalreporting.org/standards>
- Hadi, N. (2018). *Corporate Social Responsibility* (p.1-400). Yogyakarta: Expert.
- Hapsoro, D., & Husain, Z. F. (2019). Does Sustainability Report Moderate the Effect of Financial Performance on Investor Reaction? Evidence of Indonesian Listed Firms. *INTERNATIONAL JOURNAL OF BUSINESS*, 24(3), 308–328.
- Hartono, Pasoloran, O., & Daromes, F. E. (2020). Role of Hedging Mechanism in Maintaining Volatility Cash Flow and Growth Opportunity and Their Impact on Investor Reaction. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis (JIAB)*, 15(1), 23–34. <https://doi.org/10.24843/jiab.2020.v15.i01.p03>
- Herbowo, Niandari, N., & Jati, B. P. (2023). Rasio Profitabilitas dan Kinerja Saham. *Jurnal Penelitian Ekonomi Akuntansi (JENSI)*, 7(2), 413–423. <https://doi.org/https://doi.org/10.33059/jensi.v7i2.8941>
- Hutama, K., & Budhidharma, V. (2022). Analisis Pengaruh Environmental and Sustainable Policies Terhadap Abnormal Return dan Volatilitas Return Saham Selama Pandemi Covid-19. *Jurnal Finansial Dan Perbankan*, 1(2), 124–149.
- IDX. (2024). Jumlah Investor Saham di Indonesia Lampau 6 Juta SID. Retrieved October 30, 2024, from <https://www.idx.co.id/id/berita/siaran-pers/2224>
- Inawati, W. A., & Rahmawati. (2023). Dampak Environmental, Social, Dan Governance (ESG) Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Akademi Akuntansi*, 6(2), 235–241. <https://doi.org/10.22219/jaa.v6i2.26674>
- Iqbal, S., & Nosheen, S. (2023). Moderating Impact of Non-Performing Loans on the Relationship Between Sustainable Development Goals and the Financial Performance

- of Banks. *Future Business Journal*, 9(46), 1–12. <https://doi.org/10.1186/s43093-023-00224-1>
- Jao, R., Hamzah, D., Laba, A. R., & Mediaty. (2020). Reputasi Perusahaan dan Reaksi Investor (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *SEIKO: Journal of Management & Business*, 3(2), 124–133. <https://doi.org/10.37531/sejaman.v3i2.597>
- Juniarti, J., Chandra, F., & Tandyono, O. S. (2021). Investor Response to Financial Performance and Business Prospect Evidence from Consumer Goods Sector. *Proceedings of the 6th International Conference on Tourism, Economics, Accounting, Management, and Social Science (TEAMS 2021)*, 301–317. <https://doi.org/https://doi.org/10.2991/aebmr.k.211124.044>
- Kedia, D. K., & Satpathy, B. (2024). Sustainability Reports and Stock Performance. *Journal of Informatics Education and Research*, 4(2), 898–902. <https://doi.org/https://doi.org/10.52783/jier.v4i2.857>
- Kim, H. G., Chun, W., & Wang, Z. (2021). Multiple-Dimensions of Corporate Social Responsibility and Global Brand Value: a Stakeholder Theory Perspective. *Journal of Marketing Theory and Practice*, 29(4), 409–422. <https://doi.org/10.1080/10696679.2020.1865109>
- KSEI. (2024). Statistik Pasar Modal Indonesia: Pertumbuhan Investor. Retrieved October 30, 2024, from [https://www.ksei.co.id/files/Statistik Publik Januari 2024 v3.pdf](https://www.ksei.co.id/files/Statistik_Publik_Januari_2024_v3.pdf)
- Kuntadi, C. (2020). Investor Reaction on the Implementation of Good Corporate Governance in Banking Companies in Asean. *Webology*, 17(2), 88–102. <https://doi.org/10.14704/WEB/V17I2/WEB17018>
- Lee, C. C., Kim, H., & Atukeren, E. (2024). The Impact of Knowledge Capital and Organization Capital on Stock Performance during Economic Crises: The Moderating Role of a Generalist CEO. *Journal of Risk and Financial Management*, 17(5), 1–27. <https://doi.org/10.3390/jrfm17050192>
- Lindawati, A. S. L., Setyaningrum, S., Mulyawan, A. N., & Meiryani. (2023). Analysis of Capital Market Reaction Before and After Sustainability Reporting Award. *JAJA*, 10(2), 69–78. <https://doi.org/10.21512/jafa.v10i2.9894>
- Liu, C., & Wu, S. S. (2023). Green Finance, Sustainability Disclosure and Economic Implications. *Fulbright Review of Economics and Policy*, 3(1), 1–24. <https://doi.org/10.1108/FREP-03-2022-0021>
- Liu, S., Ma, D., Li, X., Li, X., & Yin, L. (2024). The Value of “Brand” in the Chinese Stock Market: The Impact of Brand Attention on Stock Performance and the Moderation Role of Investor Sentiment. *Journal of Behavioral Finance*, 25(1), 46–61. <https://doi.org/10.1080/15427560.2022.2085277>
- Lumbantoran, S., Mashuri, A. A. S., & Sari, R. H. D. P. P. (2020). Profitabilitas Memoderasi Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pengungkapan Corporate Social Responsibility. *PROSIDING BIEMA: Business Management, Economic, and Accounting National Seminar*, 1, 926–940.
- Magnanelli, B. S., Nasta, L., & Ramazio, E. (2022). Bid Premiums and Cumulative Abnormal Returns: An Empirical Investigation on the Consequences of the Covid-19 Pandemic. *Finance Research Letters*, 49, 1–9. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.103093>
- Mahmood, Z., Kouser, R., & Masud, Md. A. K. (2019). An Emerging Economy Perspective on Corporate Sustainability Reporting – Main Actors’ Views on the

- current State of Affairs in Pakistan. *Asian Journal of Sustainability and Social Responsibility*, 4(8), 1–31. <https://doi.org/10.1186/s41180-019-0027-5>
- Mahmud, M. T. (2019). Legitimacy Theory and Its Relationship to CSR Disclosures (A Literature Review). *ResearchGate: Kyushu University Institutional Repository*, (163), 1–16. <https://doi.org/https://doi.org/10.15017/2230676>
- Manase, L., Idris, H., & Afiah, N. (2022). Faktor-Faktor yang Memengaruhi Pengungkapan Sustainability Report pada Perusahaan Perbankan. *JIAN: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 1(1), 32–41.
- Mgammal, M. H., & Al-Matari, E. M. (2022). Sustainability Report Disclosure Moderating Effect on Investment Decision, Financial Accounting Variables and Share Price Relationship: A Case of Saudi Arabia. *Contaduria y Administracion*, 67(3), 210–237. <https://doi.org/10.22201/fca.24488410e.2022.3075>
- Mohanty, S., Patnaik, B. C. M., Satpathy, I., & Sahoo, S. K. (2023). Cognitive Biases and Financial Decisions of Potential Investors During Covid-19: an Exploration. *Arab Gulf Journal of Scientific Research*. <https://doi.org/10.1108/AGJSR-12-2022-0296>
- Mujiani, S., Soraya, E., & Yuliawati, S. (2020). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Abnormal Return Saham pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *JABISI: Jurnal Akuntansi Dan Bisnis Indonesia*, 1(1). <https://doi.org/https://doi.org/10.55122/jabisi.v1i1.31>
- Mulyati, S., Syafitri, P. R., & Sugiharto, B. (2024). The Effect of Sustainability Report Disclosure on Banking Company Value Before and During Covid-19. *Accounting Research Journal of Sutaatmadja (ACCRUALS)*, 8(1), 27–46. <https://doi.org/10.35310/accruals.v8i01.1236>
- Munandar, A., Triyana, E., Amin, R., Putri, R. S. E., & Rosmina. (2021). Analisis Program CSR dalam Sustainability Report Berdasarkan GRI Standards (Studi Empiris pada Perusahaan Sub Industri Konstruksi Bangunan). *JIMEA: Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 5(3), 2727–2746. <https://doi.org/https://doi.org/10.31955/mea.v5i3.1740>
- Murdiana, D., Adrianto, F., & Alfarisi, M. F. (2022). Announcement of Reduction In BI7DRR Interest Rate for 2019 to 2021 on Abnormal Return and Cumulative Abnormal Return of Indonesian Banking Share. *Enrichment: Journal of Management*, 12(3), 2418–2425.
- Nabila, R. F. H., & Wahyuningtyas, E. T. (2023). Analisis Kinerja Keuangan dan Sustainability Reporting terhadap Return Saham. *AKUNESA: Jurnal Akuntansi Unesa*, 11(2), 179–189. <https://doi.org/https://doi.org/10.26740/akunesa.v11n2.p179-189>
- Nawawi, A. H. T., Agustia, D., Lusnadi, G. M., & Fauzi, H. (2020). Disclosure of Sustainability Report Mediating Good Corporate Governance Mechanism on Stock Performance. *Journal of Security and Sustainability Issues*, 9, 151–170. [https://doi.org/10.9770/jssi.2020.9.J\(12\)](https://doi.org/10.9770/jssi.2020.9.J(12))
- Nisa, S., & Hariyanti, A. I. (2022). Good Corporate Governance, Kinerja Keuangan dan Kinerja Saham Selama Pandemi Covid-19. *Jurnal Studi Pemerintahan Dan Akuntabilitas (Jastaka)*, 2(1), 51–64. <https://doi.org/10.35912/jastaka.v2i1.1739>
- Noviana, K., & Nurmasari, I. (2024). Pengaruh Return on Equity dan Current Ratio terhadap Harga Saham PT Bank Mandiri (Persero) Tbk Periode 2013-2022. *Cakrawala: Jurnal Ekonomi, Manajemen Dan Bisnis*, 1(1), 79–87. Retrieved from <https://jurnalamanah.com/index.php/cakrawala/index>

- Octavia, A. N., Sulistyorini, & Swastika, A. (2022). Pengaruh Sustainability Report Disclosure, Economy Disclosure, Enviromental Disclosure dan Social Disclosure terhadap Nilai Perusahaan Perbankan. *SOLUSI: Jurnal Ilmiah Bidang Ilmu Ekonomi*, 20(4), 327–341. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.26623/slsi.v20i4.5783>
- Paramita, R. W. D., Fadah, I., Tobing, D. S. K., & Suroso, I. (2020). *Coefficient Accounting Earning Response: Pengukuran Kualitas Laba Akuntansi* (1st ed.). Lumajang: Widya Gama Press.
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Nomor 51/POJK.03/2017 Penerapan Keuangan Berkelanjutan bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik. 27 Juli 2017. Otoritas Jasa Keuangan. Jakarta.
- PT Bank Mandiri (Persero) Tbk. (2023). *Sustainability Report 2022*.
- Putra, Y. P., & Subroto, T. A. (2022). Pengaruh Pengungkapan Sustainability Report Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Ekombis Review*, 10(2), 1327–1338. <https://doi.org/10.37676/ekombis.v10i2>
- Rahayu, S. Y., & Wardana, G. K. (2021). The Effect of Financial Performance and Dividend Policy on Cumulative Abnormal Return. *EL DINAR: Jurnal Keuangan Dan Perbankan Syariah*, 9(1), 62–76. <https://doi.org/DOI:10.18860/ed.v9i1.11453>
- Rahi, A. F., Akter, R., & Johansson, J. (2022). Do Sustainability Practices Influence Financial Performance? Evidence from the Nordic Financial Industry. *Accounting Research Journal*, 35(2), 292–314. <https://doi.org/10.1108/ARJ-12-2020-0373>
- Riegler, M. (2023). Towards a Definition of Sustainable Banking - a Consolidated Approach in the Context of Guidelines and Strategies. *International Journal of Corporate Social Responsibility*, 8(5), 1–26. <https://doi.org/10.1186/s40991-023-00078-4>
- S, R. J. E. Y., & Muhammad, R. N. (2021). Pengaruh Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA) Terhadap Return Saham. *Indonesian Accounting Literacy Journal*, 01(03), 563–574. <https://doi.org/https://doi.org/10.35313/ialj.v1i3.3319>
- Safiroh, F., & Sholichah, M. (2023). Pengaruh Return On Equity, Leverage, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Abnormal Return. *Jurnal Ekonomi Bisnis Dan Manajemen*, 1(3), 111–124. <https://doi.org/10.59024/jise.v1i3.198>
- Seneca ESG. (2023, October 10). Memahami GRI: Inisiatif Pelaporan Global sebagai Standar LST. Retrieved October 30, 2024, from <https://senecaesg.com/id/insights/understanding-gri-the-global-reporting-initiative-as-an-esg-standard/>
- Setiawan, F. A. (2023). Pengaruh Sustainability Report terhadap Return Saham. *Skripsi. Universitas Islam Indonesia*, 1–48.
- Shafira, M., & Hermi. (2022). Pengaruh Kinerja Lingkungan, Pengungkapan Sustainability Reporting, Earnings Management, dan Sentimen Investor terhadap Return Saham. *Jurnal Ekonomin Trisakti*, 2(2), 615–630. <https://doi.org/10.25105/jet.v2i2.14490>
- Siswanto, E. (2021). *Buku Ajar Manajemen Keuangan Dasar* (1st ed.). Malang: Return on Equity (ROE) merupakan alat ukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari modal sendiri yang diinvestasikan, yang diformulasikan dengan membandingkan laba setelah pajak terhadap total ekuitas.
- Sulistiani, J., Elwisam, & Digdoiseiso, K. (2024). The Influence of Companyt Size, Profitability, Liquidity and Leverage on Firm Value in Pharmaceutical Sub-Sector Manufacturing Companies Listed on the Indonesian Stock Exchange for the Period

- 2012-2015. *Journal of Social Science*, 5(3), 956–970.
<https://doi.org/https://doi.org/10.46799/jss.v5i3>
- Sunarti, & Hendarti, Y. (2021). Pengaruh Corporate Social Responsibility, Return Of Equity, dan Price to Book Value Terhadap Abnormal Return pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Tahun 2015-2018). *Surakarta Accounting Review (SAREV)*, 3(1), 31–40.
- Tarmidi, D., Murwaningsari, E., & Ahnan, Z. M. (2021). Earnings Quality and Audit Quality: Analysis of Investor Reaction. *Humanities and Social Sciences Letters*, 9(3), 250–259. <https://doi.org/10.18488/JOURNAL.73.2021.93.250.259>
- Tiffany, & Meiden, C. (2022). Pengungkapan Sustainability Report PT. Bank Maybank dan Bank Asia tahun 2019. *Institut Bisnis Dan Informatika Kwik Kian Gie*, 1–13. Retrieved from <http://eprints.kwikkiangie.ac.id/id/eprint/3051>
- Wardoyo, D. U., Mulyani, A., Rahmawati, E., Widiasih, K. D., & Azizah, L. (2022). Analisis Pengungkapan Global Reporting Initiative Standard (GRI Standard) pada Laporan Keberlanjutan Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI tahun 2019-2020. *JUPEA: Jurnal Publikasi Ilmu Ekonomi Dan Akuntansi*, 2(3), 274–284. <https://doi.org/https://doi.org/10.51903/jupea.v2i3.361>
- Weda, N., & Sudana, I. P. (2021). Sustainability Reporting dan Return Saham di Perusahaan Terindeks LQ45. *E-Jurnal Akuntansi*, 31(6), 1356–1374. <https://doi.org/10.24843/eja.2021.v31.i06.p01>
- Werastuti, D. N. S., Atmadja, A. T., & Adiputra, I. M. P. (2021). Value Relevance of Sustainability Report and Its Impact on Value of Companies. *Proceedings of the 6th International Conference on Tourism, Economics, Accounting, Management, and Social Science (TEAMS 2021)*, 257–267. <https://doi.org/https://doi.org/10.2991/aebmr.k.211124.038>
- Wulandari, A. (2020). *Komunikasi Pemangku Kepentingan (Stakeholder Communication)* (1st ed.; C. Nugroho, Ed.). Yogyakarta: Sedayu Sukses Makmur.
- Yastami, K. C., & Dewi, P. E. D. M. (2022). Pengaruh Pengungkapan Sustainability Report, Earning Per Share, dan Return on Equity Terhadap Return Saham. *Vokasi: Jurnal Riset Akuntansi (VJRA)*, 11(02), 159–169. <https://doi.org/https://doi.org/10.23887/vjra.v11i02.48603>