

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1. Waktu dan Tempat Penelitian

Penelitian dilakukan di beberapa perusahaan sektor energi, pertanian dan perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode 2020-2025. Pemilihan sektor dilakukan dengan memperhatikan hubungan dengan penggunaan sumber daya alam serta pengaruh kegiatan usaha terhadap aspek lingkungan, sosial, dan ekonomi. Perusahaan di sektor tersebut juga menghadapi berbagai Risiko yang bisa berdampak pada kondisi keuangannya. Data yang digunakan berupa laporan tahunan dan laporan keberlanjutan selama masa penelitian, sedangkan pelaksanaan penelitian mencakup tahap pengumpulan data, pengolahan, analisis, dan penyusunan hasil. Dan perkiraan waktu pelaksanaan penelitian dimulai bulan Maret 2026 hingga Juni 2026.

3.2. Jenis Penelitian

Penelitian menggunakan pendekatan metode *deskriptif eksploratif*. Digunakan karena penelitian ini untuk menggambarkan karakteristik *Sustainability Disclosure* dan kondisi *Financial Distress*, sedangkan pendekatan eksploratif digunakan untuk menelaah pola hubungan yang belum dapat dijelaskan secara memadai berdasarkan penelitian sebelumnya.

3.3. Tahapan Penelitian

Tahapan penelitian yang akan dilakukan pada penelitian ini adalah:

1. Penyusunan masalah dan pengenalan cara mengatasi isu-isu laporan keberlanjutan dan kondisi *Financial Distress* perusahaan.
2. Mengumpulkan data berupa laporan keuangan dan *Sustainability Report* dari website BEI pada periode 2020-2025 dengan menggunakan indeks GRI dan POJK 51.
3. Menentukan objek penelitian, adalah perusahaan bergerak di bidang energi, pertanian, dan perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2025.
4. Menganalisis pengungkapan terhadap *Sustainability Report* menggunakan metode *coding* dan *scoring*.
5. Menggunakan skor *Financial Distress* yang telah dicari oleh tim 1 penelitian. Hasil perhitungan tersebut digunakan sebagai data dalam menganalisis hubungan antara tingkat pengungkapan *Sustainability Report* dengan kondisi *Financial Distress* perusahaan.
6. Melakukan analisis data secara deskriptif dan *eksploratif* guna memahami hubungan antara tingkat pengungkapan *Sustainability Report* dengan kondisi *Financial Distress* perusahaan.
7. Menyusun hasil penelitian kemudian digunakan untuk menarik kesimpulan. Pengambilan keputusan dilakukan berdasarkan total skor keberlanjutan dan skor kondisi keuangan yang diperoleh dari penjumlahan skor indikator keuangan dan keberlanjutan. Kemudian dilakukan menganalisis dengan menguji hubungan antara kualitas pengungkapan keberlanjutan yang di ukur

berdasarkan indeks GRI dan POJK 51 dengan kondisi kesehatan keuangan berdasarkan nilai Altman Z-Score serta *financial trajectory* perusahaan selama periode 2020–2025. Hasil analisis kemudian disajikan dalam bentuk tabel dan visualisasi tren untuk memudahkan interpretasi.

3.4. Jenis Data, Alat/Bahan

Jenis data yang digunakan adalah data sekunder. Sumber penelitian meliputi *annual report* dan *sustainability report* perusahaan di bidang energi, pertanian, dan perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2025. Bahan penelitian terdiri dari jurnal ilmiah, artikel, dokumen perusahaan, regulasi OJK, dan standar GRI. Alat yang digunakan dalam penelitian ini berupa aplikasi *Microsoft Excel* untuk membantu proses pengolahan dan penyusunan data penelitian.

3.5. Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data menggunakan studi literatur dan dokumentasi, dilakukan dengan mencari berbagai referensi seperti buku, jurnal, artikel ilmiah, dan penelitian terdahulu yang berkaitan dengan topik penelitian. Ada data yang dikumpulkan berupa Laporan tahunan dan Laporan keberlanjutan perusahaan sektor energi, pertanian, dan perkebunan periode 2020-2025.

3.6. Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *combined method* (*deskriptif* dan *eksploratif*). Analisis deskriptif digunakan untuk menggambarkan kondisi pengungkapan *Sustainability Report* dan kondisi *Financial Distress*. Analisis ini dilakukan dengan menampilkan data bentuk tabel, uraian, dan penjelasan sehingga memberikan gambaran mengenai karakteristik data penelitian

Sementara itu, pendekatan *eksploratif* digunakan untuk mengeksplorasi fenomena yang belum sepenuhnya dijelaskan dalam penelitian sebelumnya sehingga diperoleh pemahaman yang lebih mendalam mengenai praktik pengungkapan *Sustainability Report* dan kondisi *Financial Distress* perusahaan. Penelitian ini menggunakan unsur dan komponen GRI Index serta POJK 51.

3.7. Pengambilan Kesimpulan

Pengambilan kesimpulan dalam penelitian ini didasarkan pada hasil analisis peningkatan pengungkapan laporan keberlanjutan dan kondisi kesulitan keuangan perusahaan. Perusahaan yang menunjukkan tingkat pengungkapan laporan keberlanjutan yang tinggi serta memiliki kondisi keuangan yang baik cenderung dinilai mendapat risiko *financial distress* yang lebih rendah. Sebaliknya, perusahaan dengan tingkat pengungkapan *sustainability report* yang masih rendah dan kondisi keuangan yang kurang stabil diperkirakan memiliki risiko *financial distress* yang lebih besar. Seluruh hasil analisis tersebut selanjutnya menjadi dasar dalam menyusun kesimpulan penelitian mengenai hubungan antara pengungkapan *sustainability report* dan kondisi *financial distress* pada perusahaan sektor energi, pertanian, dan perkebunan.

BAB IV PROSEDUR DAN DATA

4.1. Gambaran Umum Penelitian dan Sampel

Penelitian ini menggunakan perusahaan sektor energi, pertanian, dan perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode pengamatan 2020-2025. Penelitian menggunakan data sekunder dari sektor energi, pertanian, dan perkebunan terdaftar di Bursa Efek Indonesia terdiri dari 109 perusahaan, namun hanya 27 perusahaan yang memenuhi syarat menjadi sampel penelitian dalam jangka pengamatan selama enam tahun, penelitian menghasilkan 162 observasi perusahaan. Data penelitian mencakup informasi kondisi keuangan yang direpresentasikan oleh Altman Z-Score serta pengungkapan keberlanjutan yang diukur berdasarkan *indeks* GRI dan indikator pengungkapan berdasarkan POJK 51.

4.1.1. Tahapan Pelaksanaan Penelitian

Pelaksanaan penelitian dilakukan berdasarkan beberapa tahap yang disusun secara sistematis. Tahapan tersebut dimulai dari penetapan objek penelitian hingga terbentuknya data yang siap digunakan dalam analisis.

1. Pengumpulan data dari perusahaan di bidang energi, pertanian, dan perkebunan berupa laporan keuangan, annual report, serta sustainability report periode 2020-2025
2. Penetapan sampel penelitian. Perusahaan sektor energi, pertanian, dan perkebunan yang menjadi populasi awal diseleksi berdasarkan ketersediaan data yang dibutuhkan meliputi ketersediaan laporan keberlanjutan dan informasi pengungkapan *sustainability report* selama periode pengamatan.
3. Identifikasi kondisi keuangan perusahaan. Pada tahap ini, nilai Altman Z-Score yang tersedia di data penelitian digunakan agar menganalisis kondisi keuangan perusahaan pada setiap tahun pengamatan.
4. Identifikasi pengungkapan *sustainability report*. Setiap laporan keberlanjutan diperiksa berdasarkan indikator GRI dan POJK yang digunakan dalam penelitian
Skor 0= Tidak ada pengungkapan
Skor 1= Ada pengungkapan, tetapi masih umum
Skor 2= pengungkapan sudah mengacu pada indikator, tetapi belum lengkap
Skor 3= Pengungkapan mengacu pada indikator dan disampaikan secara lengkap.
5. Pemberian skor pengungkapan *sustainability report* dinilai berdasarkan tingkat kelengkapan informasi yang diungkapkan perusahaan. Hasil penilaian kemudian diolah menjadi nilai GRI *Disclosure* dan POJK *Disclosure* untuk setiap perusahaan dan tahun pengamatan.
6. Analisis perbedaan *Sustainability Disclosure* antar *financial trajectory*. Kondisi awal tahun 2020 dan kondisi akhir tahun 2025 digunakan sebagai dasar utama dalam menentukan kategori *financial trajectory*, sedangkan kondisi tahun 2021–2024 sebagai informasi mengenai perkembangan kondisi perusahaan selama periode pengamatan.
7. Pembentukan data analisis. Seluruh data yang telah melalui proses identifikasi, penilaian, dan standardisasi disusun berdasarkan perusahaan dan tahun. Data tersebut selanjutnya akan menjadi dasar untuk menganalisis

perkembangan kondisi keuangan dan laporan keberlanjutan selama periode 2020–2025.

4.1.2. Periode dan Tahap Observasi

Penelitian menggunakan periode observasi selama enam tahun, mulai dari 2020–2025. Pengamatan dilakukan terhadap perusahaan yang sama pada setiap tahun. Sampel penelitian terdiri atas 27 perusahaan dikali 6 tahun yaitu 162 observasi perusahaan-tahun.

Pada setiap observasi, data meliputi nilai Altman Z-Score dipakai untuk menetapkan posisi keuangan perusahaan, sedangkan GRI *Disclosure* dan POJK *Disclosure* digunakan untuk menggambarkan tingkat pengungkapan *sustainability report*. Tahun 2020 digunakan sebagai titik awal pengamatan kondisi perusahaan, sedangkan tahun 2021–2025 digunakan untuk mengamati perkembangan dan perubahan kondisi keuangan serta *sustainability Disclosure*. Rangkaian status kondisi keuangan dari tahun 2020–2025 selanjutnya digunakan dalam pembentukan *financial trajectory*.

4.2. Sumber dan Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang berkaitan dengan kondisi keuangan dan *sustainability disclosure* perusahaan sektor energi, pertanian, dan perkebunan yang terdaftar di BEI selama tahun 2020–2025. Data dikumpulkan berdasarkan perusahaan dan periode pengamatan agar informasi yang diperoleh dapat ditelusuri serta memiliki dasar pengamatan yang konsisten. Informasi yang telah diperoleh selanjutnya disusun untuk mengidentifikasi kondisi kesulitan *Financial* berdasarkan nilai Altman Z-Score yang tersedia. Perubahan kondisi keuangan pada setiap tahun kemudian digunakan untuk menyusun pola *financial trajectory* perusahaan selama periode penelitian, yaitu *Stable Healthy*, *Full Recovery*, *Partial Recovery*, *Persistent At-Risk*, dan *Deteriorating*.

4.2.1. Sumber Data Penelitian

Sumber data dalam penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan dan laporan keberlanjutan, serta informasi dan publikasi perusahaan yang tersedia untuk publik. Data diperoleh terutama melalui situs resmi masing-masing perusahaan, serta website resmi perusahaan.

Data yang dikumpulkan terdiri atas data *Sustainability Disclosure* dan data kondisi keuangan perusahaan diidentifikasi menggunakan model nilai Altman Z-Score. Kedua kelompok data tersebut menjadi dasar untuk menggambarkan perkembangan pengungkapan keberlanjutan dan kondisi keuangan perusahaan sektor energi, pertanian, perkebunan pada setiap tahun pengamatan.

Data yang telah diperoleh diperiksa berdasarkan kesesuaian perusahaan, tahun pengamatan, sumber dokumen, dan dasar pengukuran yang digunakan. Selanjutnya, data disusun berdasarkan kode perusahaan dan tahun sehingga dapat dilakukan perbandingan antarperiode. Susunan data tersebut menjadi dasar untuk mengidentifikasi perkembangan pengungkapan keberlanjutan, klasifikasi kondisi keuangan, serta pola *financial trajectory* perusahaan selama tahun 2020–2025.

4.2.2. Proses Pengumpulan Data

Prosedur mengumpulkan data dilaksanakan memakai metode dokumentasi melalui penelusuran dokumen perusahaan sektor energi, pertanian, dan

perkebunan yang menjadi objek penelitian. Dokumen yang ditelusuri meliputi laporan tahunan, laporan keberlanjutan, dan laporan keuangan untuk periode 2020–2025.

Pengumpulan data *sustainability disclosure* dilakukan dengan menelaah informasi yang terdapat dalam laporan perusahaan berdasarkan indikator GRI dan POJK.51. Setiap indikator dan subindikator telah ditetapkan dalam penelitian diperiksa berdasarkan informasi yang diungkapkan perusahaan. Pengungkapan yang ditemukan lalu dibuat skor sesuai dengan kriteria penilaian yang digunakan, sehingga diperoleh data *GRI Disclosure Index* dan *POJK Disclosure Index* untuk masing-masing perusahaan pada setiap tahun pengamatan.

Pengumpulan data kondisi keuangan dibuat dengan menggunakan nilai Altman Z-Score yang tersedia untuk setiap perusahaan dan tahun pengamatan. Nilai tersebut kemudian digunakan untuk menentukan klasifikasi kondisi keuangan ke dalam kategori Sakit, Abu-abu, atau Sehat berdasarkan kriteria Altman Z-Score yang digunakan dalam penelitian. Klasifikasi kondisi keuangan dari tahun 2020-2025 selanjutnya disusun secara berurutan untuk melihat pola perubahan kondisi masing-masing perusahaan dan menjadi dasar pembentukan kategori *financial trajectory*.

4.3. Sampel Akhir Penelitian

Penentuan sampel akhir dilakukan dengan menyeleksi perusahaan pada sektor energi, pertanian, dan perkebunan yang memenuhi persyaratan *GRI Disclosure index* dan *POJK Disclosure index* selama periode 2020–2025. Ada 5 sub sektor yang terdapat pada sektor energi, pertanian, dan perkebunan antara lain:

1. A11. Oil & Gas
2. A12. Coal
3. A13. Oil, Gas & Coal Supports
4. A21. Alternative Energy Equipment
5. D23. Agricultural Products

Perusahaan sektor energi, pertanian, dan perkebunan terdaftar di Bursa Efek Indonesia terdiri dari 109 perusahaan, namun cuma 27 perusahaan yang melengkapi karakteristik sampel penelitian tahun 2020-2025. Berikut nama dan kode perusahaan tersebut antara lain:

Tabel 4. 1. Sampel Akhir Penelitian

No	Kode	Nama Perusahaan	Subsektor
1	ABMM	ABM Investama Tbk	A1. Oil, Gas & Coal
2	ADMR	PT Alamtri Minerals Indonesia Tbk	A1. Oil, Gas & Coal
3	AKRA	PT AKR Corporindo Tbk	A1. Oil, Gas & Coal
4	ANJT	PT Austindo Nusantara Jaya Tbk	D2. Food & Beverage
5	BISI	BISI INTERNATIONAL Tbk	D2. Food & Beverage
6	BUMI	Bumi Resources Tbk	A1. Oil, Gas & Coal
7	BWPT	Eagle High Plantations Tbk	D2. Food & Beverage
8	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	D2. Food & Beverage

9	CSRA	PT Cisadane Sawit Raya Tbk	D2. Food & Beverage
10	DEWA	Darma Henwa Tbk	A1. Oil, Gas & Coal
11	DOID	PT BUMA Internasional Grup Tbk	A1. Oil, Gas & Coal
12	DSNG	PT Dharma Satya Nusantara Tbk	D2. Food & Beverage
13	DSSA	Dian Swastatika Sentosa Tbk	A1. Oil, Gas & Coal
14	ELSA	Elnusa Tbk	A1. Oil, Gas & Coal
15	ENRG	Energi Mega Persada Tbk	A1. Oil, Gas & Coal
16	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk	A1. Oil, Gas & Coal
17	JPFA	JAPFA Comfeed Indonesia Tbk	D2. Food & Beverage
18	MBSS	Mitrabahtera Segara Sejati Tbk	A1. Oil, Gas & Coal
19	MGRO	PT Mahkota Group Tbk	D2. Food & Beverage
20	PGAS	PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	A1. Oil, Gas & Coal
21	PSSI	PT IMC Pelita Logistik Tbk	A1. Oil, Gas & Coal
22	PTBA	PT Bukit Asam (Persero) Tbk	A1. Oil, Gas & Coal
23	PTRO	Petrosea Tbk	A1. Oil, Gas & Coal
24	SSMS	PT Sawit Sumbermas Sarana Tbk	D2. Food & Beverage
25	STAA	PT Sumber Tani Agung Resources Tbk	D2. Food & Beverage
26	TAPG	PT Triputra Agro Persada Tbk	D2. Food & Beverage
27	TOBA	PT TBS Energi Utama Tbk	A1. Oil, Gas & Coal

Sumber: Data diolah penulis, 2026

4.4. Variabel dan Pengukuran Penelitian

Variabel utama dalam penelitian ini terdiri atas kondisi keuangan dan pengungkapan keberlanjutan. Kondisi keuangan perusahaan direpresentasikan memakai model Altman Z-Score yang kemudian diklasifikasikan berada kategori, yaitu sehat, Grey Area, dan sakit. Klasifikasi tersebut digunakan untuk memetakan kondisi keuangan perusahaan pada setiap tahun pengamatan.

Sustainability Disclosure diukur menggunakan dua pendekatan, yaitu GRI *Disclosure* dan POJK *Disclosure*. GRI *Disclosure* merepresentasikan tingkat kelengkapan pengungkapan berdasarkan indikator GRI yang digunakan dalam penelitian, sedangkan POJK *Disclosure* merepresentasikan tingkat pemenuhan indikator pengungkapan berdasarkan ketentuan POJK yang menjadi dasar pengukuran penelitian. Kedua ukuran tersebut mengukur tingkat pengungkapan informasi keberlanjutan. Nilai keberlanjutan yang lebih tinggi menunjukkan indikator yang lebih banyak diungkapkan, tetapi tidak dengan sendirinya menunjukkan bahwa kinerja keberlanjutan perusahaan menjadi lebih baik. Berikut tabel perubahan & ukuran yang memakai dalam penelitian.

Tabel 4. 2. Variabel dan Ukuran yang Digunakan Dalam Penelitian

Variabel/Ukuran	Pengukuran	Kegunaan dalam Penelitian
Kondisi keuangan	Model Altman Z-Score	Menggambarkan kondisi keuangan perusahaan
Status keuangan	<i>Distress, Grey Area</i> , dan Sehat	Membandingkan pengungkapan berdasarkan kondisi keuangan
GRI <i>Disclosure</i>	Skor kelengkapan pengungkapan GRI, 0-3	Mengukur kualitas kelengkapan pengungkapan berdasarkan GRI
POJK <i>Disclosure</i>	Skor kelengkapan pengungkapan POJK, 0-3	Mengukur kualitas kelengkapan pengungkapan berdasarkan POJK 51
<i>Financial trajectory</i>	Sehat Stabil, Pemulihan Penuh, Pemulihan Sebagian, Tetap Berisiko, Memburuk	Mengidentifikasi pola kondisi perusahaan selama 2020-2025
Δ GRI	GRI 2025-GRI 2020	Mengukur perubahan pengungkapan GRI
Kemiringan GRI	Kemiringan tren GRI 2020-2025	Menggambarkan arah perubahan GRI sepanjang periode
Δ POJK	POJK 2025-POJK 2020	Mengukur perubahan pengungkapan POJK
Kemiringan POJK	Kemiringan tren POJK 2020-2025	Menggambarkan arah perubahan POJK sepanjang periode
Δ Z-Score	Z-Score 2025-Z-Score 2020	Menggambarkan perubahan kondisi keuangan
Kemiringan Z-Score	Kemiringan tren Z-Score 2020-2025	Menggambarkan arah perubahan kondisi keuangan

Sumber: Data diolah penulis, 2026

4.4.1. Kondisi Keuangan Berdasarkan Altman Z-Score

Kondisi finansial perusahaan diidentifikasi menerapkan Altman Z-Score yang tersedia dengan data penelitian. Nilai Z-Score digunakan untuk menunjukkan letak situasi keuangan perusahaan pada masing-masing tahun pengamatan. Oleh karena itu, status keuangan suatu perusahaan tidak dianggap bersifat tetap sepanjang periode pengamatan. Pendekatan ini penting karena tujuan penelitian tidak hanya mengidentifikasi perusahaan yang mengalami permasalahan keuangan, namun juga mengeksplorasi perubahan kondisi keuangan perusahaan dari waktu ke waktu.

Tabel 4. 3. Klasifikasi Kondisi Keuangan Perusahaan

Status Keuangan	Dasar Identifikasi	Kegunaan Analisis
<i>Distress</i>	Berdasarkan klasifikasi pendekatan Altman Z-Score	Kelompok perusahaan dengan kondisi keuangan yang berisiko
<i>Grey Area</i>	Berdasarkan klasifikasi pengukuran Altman Z-Score	Kelompok perusahaan pada kondisi yang peralihan
Sehat	Berdasarkan klasifikasi model Altman Z-Score	Kelompok perusahaan dengan kondisi keuangan yang sehat

Sumber: Data diolah penulis, 2026

4.4.2. Financial Status

Status Keuangan perusahaan dikelompokkan menjadi tiga yaitu *Distress*, *Grey Area* dan Sehat. Pengelompokan tersebut dilakukan pada tingkat perusahaan selama tahun pengamatan. Pembagian ini digunakan untuk menjawab pertanyaan penelitian mengenai apakah kualitas kelengkapan pengungkapan keberlanjutan berbeda antara perusahaan dengan kondisi keuangan yang berbeda. Dengan demikian, tujuan tidak dianalisis hanya dengan melihat rata-rata GRI dan POJK secara keseluruhan, tetapi dengan membandingkan distribusi pengungkapan berdasarkan kelompok kondisi keuangan.

4.4.3. Pengukuran GRI Disclosure

GRI *Disclosure* digunakan untuk menggambarkan tingkat kelengkapan pengungkapan keberlanjutan berdasarkan indikator GRI yang digunakan dalam penelitian. Nilai GRI *Disclosure* berada pada rentang 0 sampai dengan 3. Semakin tinggi nilai GRI *Disclosure*, semakin besar proporsi informasi atau indikator GRI yang diungkapkan oleh perusahaan. Dalam penelitian ini, GRI *Disclosure* diperlukan sebagai ukuran kualitas kelengkapan pengungkapan. Dengan demikian perusahaan yang memiliki nilai GRI *Disclosure* ini lebih panjang dapat dikatakan mendapat pengungkapan yang lebih lengkap berdasarkan indikator yang digunakan.

4.4.4. Pengukuran POJK Disclosure

POJK *Disclosure* digunakan untuk menggambarkan tingkat kelengkapan pengungkapan keberlanjutan perusahaan berdasarkan indikator POJK yang digunakan dalam penelitian. Nilai yang semakin tinggi menunjukkan tingkat kelengkapan pengungkapan yang semakin tinggi berdasarkan indikator yang digunakan.

Penggunaan dua ukuran, yaitu GRI *Disclosure* dan POJK *Disclosure*, memungkinkan penelitian melihat apakah pola hubungan dengan kondisi keuangan konsisten apabila kualitas kelengkapan pengungkapan diukur menggunakan dasar indikator yang berbeda. Dalam pengolahan data sektor energi, pertanian, dan perkebunan. Perkembangan POJK *Disclosure* juga perlu diperhatikan dari sisi penyebaran datanya. Apabila nilai POJK semakin terkonsentrasi mendekati nilai maksimum, variasi antarperusahaan menjadi semakin kecil.

4.4.5. Financial Trajectory

Financial trajectory menggambarkan arah dan pola perubahan kondisi keuangan perusahaan selama periode pengamatan 2020–2025, *Financial trajectory* melihat kondisi keuangan perusahaan secara longitudinal, yaitu dengan memperhatikan urutan *Financial Status* dari tahun 2020 sampai 2025. Dengan demikian, *financial trajectory* digunakan untuk mengidentifikasi apakah kondisi keuangan perusahaan cenderung bertahan dalam kondisi sehat, mengalami pemulihan, tetap berada dalam kondisi berisiko, atau mengalami penurunan selama periode penelitian.

Tabel 4. 4. Kategori Financial trajectory

Kategori	Karakteristik Umum
Sehat Stabil	Perusahaan mempertahankan kondisi Sehat selama tahun pengamatan
Pemulihan Penuh	Perusahaan yang sebelumnya berada dalam kondisi berisiko kemudian dapat mencapai kondisi Sehat
Pemulihan Sebagian	Perusahaan menunjukkan perbaikan kondisi tetapi masih belum mencapai kondisi Sehat
Tetap Berisiko	Perusahaan tetap berada pada kondisi berisiko dan tidak menunjukkan pemulihan sampai dengan kondisi Sehat
Memburuk	Kondisi keuangan perusahaan menunjukkan kecenderungan penurunan selama tahun pengamatan

Sumber: Data diolah penulis, 2026

Klasifikasi ini dapat memungkinkan penelitian membedakan perusahaan yang telah mencapai kondisi Sehat melalui proses perbaikan dengan perusahaan yang memang mempertahankan kondisi Sehat secara konsisten. Perusahaan yang dikategorikan Pemulihan Penuh menunjukkan adanya perubahan dari kondisi berisiko menuju kondisi Sehat, sedangkan perusahaan Pemulihan Sebagian menunjukkan adanya arah perbaikan tetapi belum mencapai kondisi Sehat pada akhir periode. Sementara itu, kategori Tetap Berisiko menunjukkan bahwa perusahaan belum mencapai kondisi Sehat selama tahun pengamatan, sedangkan kategori Memburuk menunjukkan adanya perubahan ke arah kondisi keuangan yang semakin berisiko.

Financial recovery selanjutnya digabungkan menjadi kelompok pemulihan penuh dan pemulihan sebagian. Penggabungan tersebut didasarkan pada kesamaan karakteristik kedua kategori, yaitu sama-sama menunjukkan arah perbaikan kondisi keuangan, meskipun tingkat pemulihannya berbeda. Pemulihan penuh menunjukkan bahwa perusahaan telah mencapai kondisi sehat, sedangkan pemulihan sebagian menunjukkan bahwa perusahaan telah mengalami perbaikan tetapi belum mencapai kondisi Sehat.

Kelompok *Recovering* tersebut kemudian dibandingkan dengan kelompok *Persistent At-Risk*. Perbandingan ini digunakan dalam analisis tahap berikutnya untuk mengeksplorasi apakah perusahaan yang menunjukkan pola pemulihan kondisi keuangan memiliki pola perubahan *Sustainability Disclosure* yang berbeda dari perusahaan yang tetap berada dalam kondisi berisiko. Dengan demikian, *financial trajectory* menjadi dasar pengelompokan perusahaan untuk analisis

kondisi keuangan selama tahun pengamatan, sekaligus memungkinkan penelitian menghubungkan arah perubahan kondisi keuangan dengan perubahan tingkat *Sustainability Disclosure* secara deskriptif dan statistik.

Penting untuk ditekankan bahwa *financial trajectory* merupakan klasifikasi pola perkembangan kondisi keuangan, bukan ukuran langsung mengenai *Sustainability Disclosure* maupun untuk keberhasilan pemulihan perusahaan. Oleh karena itu, pengelompokan *Recovering* dan *Persistent At-Risk* digunakan untuk mengeksplorasi pola hubungan antara perkembangan kondisi keuangan dan perubahan *Sustainability Disclosure*, bukan untuk menyimpulkan bahwa pengungkapan keberlanjutan menyebabkan atau memulihkan kondisi keuangan perusahaan.

4.4.6. Pengukuran Perubahan Sustainability Disclosure

Selain mengukur tingkat *Sustainability Disclosure* pada masing-masing tahun, penelitian ini mengukur perubahan dan tren pengungkapan selama periode 2020–2025. Perubahan GRI dan POJK digunakan untuk melihat perbedaan tingkat pengungkapan antara awal dan akhir tahun, sedangkan slope digunakan untuk menggambarkan arah perkembangan pengungkapan selama seluruh tahun pengamatan. Pengukuran tersebut digunakan untuk mengidentifikasi apakah *Sustainability Disclosure* cenderung meningkat, menurun, atau relatif stabil, serta menjadi dasar dalam analisis perkembangan *Disclosure* berdasarkan *financial trajectory* perusahaan.

Tabel 4. 5. Pengukuran Perubahan Sustainability Disclosure

Ukuran	Indikator	Tujuan Pengukuran	Interpretasi
Perubahan GRI (Δ GRI)	GRI 202-2025	Mengukur perubahan tingkat pengungkapan GRI mulai dari awal hingga akhir tahun.	Nilai positif menunjukkan peningkatan, sedangkan nilai negatif menunjukkan penurunan.
Perubahan POJK (Δ POJK)	POJK 2020-2025	Mengukur perubahan tingkat pengungkapan POJK dari awal hingga akhir tahun.	Nilai positif menunjukkan peningkatan, sedangkan nilai negatif menunjukkan penurunan.
Tren GRI (GRI Slope)	GRI 2020-2025	Menggambarkan arah perkembangan GRI selama seluruh periode penelitian.	Nilai mencerminkan adanya tren yang meningkat, sedangkan nilai negatif mengarah pada kecenderungan yang turun.
Tren POJK (POJK Slope)	POJK 2020-2025	Menggambarkan arah perkembangan POJK selama seluruh periode penelitian.	Nilai positif menggambarkan adanya peningkatan, sedangkan nilai negatif menandakan kecenderungannya menurun.

Sumber: Data diolah penulis, 2026

4.5. Prosedur Persiapan dan Validasi Data

Sebelum dilakukan analisis, data penelitian dipersiapkan dan diperiksa untuk memastikan bahwa struktur data sesuai dengan kebutuhan penelitian. Dengan 27 perusahaan dan enam tahun pengamatan, memeriksa kemungkinan adanya duplikasi pada kombinasi perusahaan dan tahun. Setiap perusahaan hanya boleh memiliki satu observasi untuk setiap tahun, memeriksa kelengkapan data. Pemeriksaan dilakukan terhadap model Altman Z-Score, status keuangan, GRI *Disclosure*, dan POJK *Disclosure*, memeriksa rentang nilai GRI *Disclosure* dan POJK *Disclosure*, nilai di luar rentang tersebut perlu diperiksa kembali sebelum di analisis, memeriksa konsistensi antara nilai model Altman Z-Score dan kategori status keuangan yang telah tersedia dalam dataset, dan yang terakhir memastikan bahwa urutan tahun 2020-2025 tersusun secara benar untuk setiap perusahaan.

Tabel 4. 6. Hasil Validasi Dataset Sektor Energi, Pertanian, dan Perkebunan

Pemeriksaan	Hasil
Jumlah perusahaan	27
Observasi <i>company-year</i>	162
Duplikasi <i>company-year</i>	0
Missing Altman Z-Score	0
Missing Financial Status	0
Missing GRI	0
Missing POJK	0
GRI/POJK di luar skala 0-3	0
Kelengkapan periode 2020-2025	Lengkap

Sumber: Data diolah penulis, melalui Google Colab, 2026

4.6. Prosedur Pemetaan Financial Distress Dan Financial Trajectory

4.6.1. Pemetaan Financial Status 2020–2025

Pemetaan Financial Status dilakukan untuk setiap perusahaan dan setiap tahun menerapkan klasifikasi Altman Z-Score di tiap perusahaan untuk setiap tahun. Pemetaan dilakukan dengan menggunakan tiga kategori. Distribusi Financial Status sektor Energi, Pertanian, dan Perkebunan selama periode penelitian ditunjukkan pada:

Tabel 4. 7. Distribusi Financial Status Sektor Energi, Pertanian, dan Perkebunan 2020–2025

Tahun	<i>Distress</i>	<i>Grey Area</i>	Sehat	Total
2020	7	6	14	27
2021	5	2	20	27
2022	6	2	19	27
2023	6	4	17	27
2024	7	2	18	27

2025	6	1	20	27
------	---	---	----	----

Sumber: Data diolah penulis, melalui Google Colab, 2026

Pada tahap ini, penyajian distribusi Financial Status digunakan untuk menunjukkan pola data sebelum dilakukan pembahasan hubungan antara *Financial Distress* dan *sustainability Disclosure*.

4.6.2. Pembentukan Financial Trajectory

Financial trajectory dibentuk pada Tingkat perusahaan dengan mengikuti rangkaian status selama periode penelitian 2020–2025. Konsep ini berbeda dengan *Financial Status* yang menunjukkan kondisi keuangan perusahaan pada satu tahun tertentu. *Financial Status* membagi perusahaan berdasarkan kategori *Distress*, *Grey Area*, atau Sehat berdasarkan nilai model *Altman Z-Score* masing-masing tahun. Sementara itu, *financial trajectory* menggunakan rangkaian *Financial Status* tersebut untuk melihat bagaimana kondisi keuangan perusahaan berubah dari awal hingga akhir periode penelitian.

Dengan demikian, pembentukan *financial trajectory* dilakukan pada tingkat perusahaan. Setiap perusahaan terlebih dahulu dipetakan *Financial Status*-nya untuk tahun 2020–2025. Selanjutnya, pola perubahan status tersebut diamati untuk menentukan arah perkembangan kondisi keuangan perusahaan selama enam tahun pengamatan. Proses ini memungkinkan penelitian untuk membedakan perusahaan yang secara konsisten berada dalam kondisi sehat, perusahaan yang mengalami pemulihan, perusahaan yang tetap menghadapi risiko kesulitan keuangan, serta perusahaan yang mengalami penurunan kondisi keuangan. Berdasarkan pola perubahan *Financial Status* selama 2020-2025, perusahaan diklasifikasikan ke dalam lima kategori *financial trajectory*, yaitu *Stable Healthy*, *Full Recovery*, *Partial Recovery*, *Persistent At-Risk*, dan *Deteriorating*.

Dengan demikian, *financial trajectory* berfungsi sebagai dasar untuk mengidentifikasi arah perkembangan kondisi keuangan perusahaan, sedangkan analisis pada tahap berikutnya menggunakan klasifikasi tersebut untuk mengeksplorasi perubahan *sustainability Disclosure*. Pembentukan *financial trajectory* sendiri tidak dimaksudkan untuk menyimpulkan bahwa perubahan *Sustainability Disclosure* menyebabkan pemulihan atau penurunan kondisi keuangan.

Tabel 4. 8. Trajektori Setiap Perusahaan Energi, Pertanian, dan Perkebunan

Kode	Perusahaan	Initial_Status_2020	Final_Status_2025	Status_Sequence	Financial_Trajectory
AKRA	PT AKR Corporindo Tbk	Sehat	Sehat	H-H-H-H-H-H	<i>Stable Healthy</i>
ANJT	PT Austindo Nusantara Jaya Tbk	Sehat	Sehat	H-H-H-H-H-H	<i>Stable Healthy</i>
BISI	BISI INTERNATIONAL Tbk	Sehat	Sehat	H-H-H-H-H-H	<i>Stable Healthy</i>

CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	Sehat	Sehat	H-H-H-H-H-H	<i>Stable Healthy</i>
DSSA	Dian Swastatika Sentosa Tbk	Sehat	Sehat	H-H-H-H-H-H	<i>Stable Healthy</i>
ELSA	Elnusa Tbk	Sehat	Sehat	H-H-H-H-H-H	<i>Stable Healthy</i>
ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk	Sehat	Sehat	H-H-H-H-H-H	<i>Stable Healthy</i>
JPFA	JAPFA Comfeed Indonesia Tbk	Sehat	Sehat	H-H-H-H-H-H	<i>Stable Healthy</i>
MBSS	Mitrabahtera Segara Sejati Tbk	Sehat	Sehat	H-H-H-H-H-H	<i>Stable Healthy</i>
PSSI	PT IMC Pelita Logistik Tbk	Sehat	Sehat	H-H-H-H-H-H	<i>Stable Healthy</i>
PTBA	PT Bukit Asam (Persero) Tbk	Sehat	Sehat	H-H-H-H-H-H	<i>Stable Healthy</i>
STAA	PT Sumber Tani Agung Resources Tbk	Sehat	Sehat	H-H-H-H-H-H	<i>Stable Healthy</i>
TAPG	PT Triputra Agro Persada Tbk	Sehat	Sehat	H-H-H-H-H-H	<i>Stable Healthy</i>
ADMR	PT Alamtri Minerals Indonesia Tbk	<i>Distress</i>	Sehat	D-H-H-H-H-H	<i>Full Recovery</i>
BUMI	Bumi Resources Tbk	<i>Distress</i>	Sehat	D-D-D-D-D-H	<i>Full Recovery</i>
CSRA	PT Cisadane Sawit Raya Tbk	<i>Grey Area</i>	Sehat	G-H-H-H-H-H	<i>Full Recovery</i>

DEWA	Darma Henwa Tbk	<i>Distress</i>	Sehat	D-D-D-D-D-H	<i>Full Recovery</i>
DSNG	PT Dharma Satya Nusantara Tbk	<i>Grey Area</i>	Sehat	G-H-H-H-H-H	<i>Full Recovery</i>
PGAS	PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	<i>Grey Area</i>	Sehat	G-H-H-H-H-H	<i>Full Recovery</i>
SSMS	PT Sawit Sumbermas Sarana Tbk	<i>Grey Area</i>	Sehat	G-H-G-G-G-H	<i>Full Recovery</i>
ABMM	ABM Investama Tbk	<i>Distress</i>	<i>Distress</i>	D-D-D-D-D-D	<i>Persistent At-Risk</i>
BWPT	Eagle High Plantations Tbk	<i>Distress</i>	<i>Distress</i>	D-D-D-D-D-D	<i>Persistent At-Risk</i>
ENRG	Energi Mega Persada Tbk	<i>Distress</i>	<i>Distress</i>	D-D-D-D-D-D	<i>Persistent At-Risk</i>
MGRO	PT Mahkota Group Tbk	<i>Distress</i>	<i>Distress</i>	D-G-D-D-D-D	<i>Persistent At-Risk</i>
DOID	PT BUMA Internasional Grup Tbk	<i>Grey Area</i>	<i>Distress</i>	G-G-G-G-G-D	<i>Deteriorating</i>
PTRO	Petrosea Tbk	Sehat	<i>Grey Area</i>	H-H-H-G-G-G	<i>Deteriorating</i>
TOBA	PT TBS Energi Utama Tbk	<i>Grey Area</i>	<i>Distress</i>	G-H-H-G-H-D	<i>Deteriorating</i>

Sumber: Data diolah penulis, melalui Google Colab, 2026

4.7. Prosedur Analisis Sustainability Disclosure

4.7.1. Profil GRI Disclosure

Analisis GRI *Disclosure* dilakukan untuk menggambarkan tingkat pengungkapan informasi keberlanjutan perusahaan berdasarkan indikator GRI selama tahun 2020-2025. Nilai GRI *Disclosure* menunjukkan proporsi indikator GRI yang diungkapkan perusahaan dibandingkan dengan jumlah indikator yang digunakan dalam instrumen penelitian, dengan nilai antara 0 hingga 3.

Pengukuran dilakukan pada setiap perusahaan untuk setiap tahun pengamatan. Profil GRI *Disclosure* kemudian disajikan secara deskriptif melalui rata-rata dan median tahunan untuk menggambarkan tingkat pengungkapan dan nilai tengah perusahaan sektor energi, pertanian, dan perkebunan pada masing-masing tahun. Nilai GRI *Disclosure* selanjutnya digunakan untuk menganalisis hubungan dengan kondisi keuangan serta perubahan pengungkapan berdasarkan *Financial Status* dan *Financial Trajectory*.

Dalam penelitian ini, pengungkapan GRI merepresentasikan tingkat pengungkapan informasi, sehingga tidak secara langsung menunjukkan *sustainability performance* perusahaan. Dengan demikian, perubahan nilai GRI *Disclosure* diinterpretasikan sebagai perubahan dalam tingkat kelengkapan informasi yang diungkapkan perusahaan berdasarkan indikator GRI.

4.7.2. Profil POJK Disclosure

POJK *Disclosure* digunakan untuk mengidentifikasi kelengkapan pengungkapan informasi keberlanjutan perusahaan berdasarkan indikator yang mengacu pada ketentuan POJK selama periode 2020–2025. Pengukuran dilakukan dengan menghitung jumlah pada item yang diungkapkan perusahaan terhadap keseluruhan indikator sebagai dasar penilaian.

Data POJK *Disclosure* dihitung untuk masing-masing perusahaan pada setiap tahun pengamatan. Untuk memberikan gambaran mengenai karakteristik pengungkapan pada tingkat sektor, data tersebut disajikan menggunakan rata-rata dan median tahunan. Rata-rata menunjukkan kecenderungan umum tingkat pengungkapan dalam sektor, sedangkan median memberikan gambaran mengenai posisi tengah perusahaan berdasarkan nilai POJK *Disclosure*.

Nilai POJK *Disclosure* yang diperoleh selanjutnya menjadi bagian dari analisis untuk melihat keterkaitannya dengan kondisi keuangan perusahaan serta pola perubahan pengungkapan berdasarkan *Financial Status* dan *Financial Trajectory*. Dalam konteks penelitian ini, POJK *Disclosure* hanya mencerminkan tingkat kelengkapan informasi yang diungkapkan berdasarkan indikator POJK 51.

4.8. Prosedur Pengujian Financial Distress dan Sustainability Disclosure

Pengujian hubungan antara pengungkapan keberlanjutan dan kondisi keuangan dilakukan menggunakan beberapa pendekatan. Analisis Spearman digunakan untuk menguji hubungan antara keberlanjutan dan Altman Z-Score pada setiap tahun. Analisis tingkat perusahaan juga dilakukan dengan menggunakan nilai rata-rata *Disclosure* dan rata-rata Altman Z-Score.

Kruskal-Wallis digunakan untuk menguji apakah Tingkat pengungkapan berbeda berdasarkan tiga Financial Status. Pendekatan nonparametrik digunakan karena karakteristik distribusi data dan ukuran kelompok tidak selalu memenuhi asumsi parametrik. Seluruh *company-year* tidak diperlakukan sebagai observasi independen dalam analisis tingkat perusahaan karena satu perusahaan muncul berulang selama enam tahun. Pendekatan tersebut digunakan untuk mengurangi risiko interpretasi yang terlalu optimistis akibat ketergantungan observasi dalam panel.

4.8.1. Spearman GRI Disclosure dan Altman Z-Score

Hubungan antara GRI *Disclosure* dan kondisi keuangan perusahaan dianalisis menggunakan korelasi Spearman. Melalui analisis ini, dapat dilakukan

mengidentifikasi hubungan terbentuk antara tingkat pengungkapan GRI bersama nilai *Altman Z-Score* setiap tahun pengamatan 2020-2025. Korelasi Spearman digunakan karena analisis berfokus pada hubungan antarvariabel dan tidak mensyaratkan distribusi data normal.

Pengujian dilakukan secara terpisah untuk setiap tahun agar hubungan antara GRI *Disclosure* dan *Altman Z-Score* dapat diamati pada masing-masing tahun pengamatan. Nilai koefisien korelasi (ρ) digunakan untuk menunjukkan arah dan kekuatan hubungan, sedangkan nilai *p-value* digunakan untuk menilai signifikansi statistik hubungan tersebut. Hasil pengujian kemudian menjadi dasar untuk melihat apakah tingkat GRI *Disclosure* memiliki pola hubungan dengan kondisi keuangan perusahaan selama periode penelitian.

4.8.2. Spearman POJK Disclosure dan Altman Z-Score

Hubungan antara POJK *Disclosure* dan kondisi keuangan perusahaan diuji menggunakan korelasi Spearman. Pengujian ini digunakan untuk mengukur arah dan Tingkat keeratan hubungan sekitar berdasarkan indikator POJK 51 dengan nilai *Altman Z-Score* di setiap tahun selama periode 2020-2025.

Analisis dilakukan secara tahunan sehingga setiap periode dapat dievaluasi secara tersendiri. Koefisien korelasi Spearman (ρ) menunjukkan Tingkat keeratan serta pola keterkaitan yang terbentuk pada kedua variabel *p-value* digunakan untuk mengevaluasi signifikansi hubungan tersebut. Penerapan pendekatan ini ditunjukkan untuk memberikan Gambaran terkait antara tingkat POJK *Disclosure* dan kondisi keuangan perusahaan tanpa menginterpretasikan hubungan tersebut sebagai hubungan sebab-akibat.

4.8.3. Kruskal-Wallis dan Analisis Perbedaan Financial Status

Kruskal-Wallis digunakan untuk menguji apakah GRI *Disclosure* dan POJK *Disclosure* berbeda antara kelompok *Distress*, *Grey Area*, dan Sehat. Pengujian dilakukan secara terpisah berdasarkan tahun pengamatan sehingga dapat dilihat apakah kondisi keuangan perusahaan pada suatu tahun berkaitan dengan perbedaan tingkat pengungkapan keberlanjutan pada tahun yang sama.

Pengungkapan POJK juga tidak menunjukkan hubungan yang konsisten dengan kondisi keuangan perusahaan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa tingginya tingkat POJK *Disclosure* tidak secara otomatis berkaitan dengan jumlah *Altman Z-Score* yang sangat besar maupun yang lebih rendah. Interpretasi hasil POJK perlu memperhatikan karakteristik distribusi keberlanjutan yang relatif tinggi. Ketika sebagian besar perusahaan memiliki tingkat pengungkapan yang mendekati nilai maksimum, ruang variasi *Disclosure* menjadi terbatas sehingga hubungan statistik dengan financial health menjadi lebih sulit diidentifikasi.

Tabel 4. 9. Uji Kruskal-Wallis GRI Disclosure dan POJK Disclosure Berdasarkan Financial Status Sektor Energi

<i>Year</i>	<i>Variable</i>	<i>N_Distress</i>	<i>N_Grey</i>	<i>N_Healthy</i>	Keterangan
2020	GRI	7	6	14	Tidak Signifikan
2021	GRI	5	2	20	Tidak Signifikan
2022	GRI	6	2	19	Tidak Signifikan
2023	GRI	6	4	17	Tidak Signifikan
2024	GRI	7	2	18	Tidak Signifikan

2025	GRI	6	1	20	Tidak Signifikan
2020	POJK	7	6	14	Tidak Signifikan
2021	POJK	5	2	20	Tidak Signifikan
2022	POJK	6	2	19	Tidak Signifikan
2023	POJK	6	4	17	Tidak Signifikan
2024	POJK	7	2	18	Tidak Signifikan
2025	POJK	6	1	20	Tidak Signifikan

Sumber: Data diolah penulis, melalui Google Colab, 2026

4.8.4. Prosedur Analisis Financial Recovery dan Sustainability Trajectory

Analisis pada tahap ini digunakan untuk mengeksplorasi pola *Sustainability Disclosure* pada perusahaan yang memiliki perkembangan kondisi keuangan yang berbeda selama periode 2020–2025.

Analisis dilakukan dengan membentuk kelompok *Recovering* terdiri atas perusahaan yang termasuk dalam kategori *Full Recovery* dan *Partial Recovery*, sedangkan *Persistent At-Risk* merupakan perusahaan yang tetap berada dalam kondisi berisiko dan tidak menunjukkan pemulihan yang cukup untuk dikategorikan sebagai perusahaan yang telah pulih. Pengelompokan ini digunakan untuk melihat apakah pola perubahan *Sustainability Disclosure* terlihat pada perusahaan yang mengalami proses pemulihan di perusahaan yang tetap berada dalam kondisi berisiko terus menerus.

Tabel 4. 10. Prosedur Analisis Financial recovery dan Sustainability Trajectory

Komponen Analisis	Pengukuran/Definisi	Tujuan Analisis
<i>Financial trajectory</i>	<i>Stable Healthy, Full Recovery, Partial Recovery, Persistent At-Risk, dan Deteriorating</i>	Mengidentifikasi pola perkembangan kondisi keuangan perusahaan selama tahun 2020 sampai 2025.
Recovering	<i>Full Recovery + Partial Recovery</i>	Membentuk kelompok perusahaan yang menunjukkan pemulihan kondisi keuangan.
<i>Persistent At-Risk</i>	Perusahaan dalam kategori <i>Persistent At-Risk</i>	Membentuk kelompok perusahaan yang tetap berada dalam kondisi berisiko.
Δ GRI	Perubahan GRI <i>Disclosure</i> dari awal ke akhir periode	Mengukur perubahan tingkat pengungkapan GRI selama periode penelitian.
GRI Slope	Arah dan kecenderungan perubahan GRI <i>Disclosure</i> selama 2020-2025	Mengukur pola perubahan pengungkapan GRI sepanjang periode.
Δ POJK	Perubahan POJK <i>Disclosure</i> dari awal ke akhir periode	Mengukur perubahan tingkat pengungkapan POJK selama periode penelitian.

POJK Slope	Arah dan kecenderungan perubahan POJK <i>Disclosure</i> selama 2020-2025	Mengukur pola perubahan pengungkapan POJK sepanjang periode.
Mann-Whitney	Membandingkan distribusi ukuran perubahan <i>Disclosure</i> antara <i>Recovering</i> dan <i>Persistent At-Risk</i>	Menguji apakah terdapat perbedaan perubahan pengungkapan antara kedua kelompok.
Korelasi $\Delta Disclosure - \Delta Z$	Hubungan antara perubahan GRI/POJK dan perubahan Altman Z-Score	Mengeksplorasi apakah perubahan pengungkapan bergerak searah atau berlawanan dengan perubahan kesehatan keuangan.
Korelasi <i>Disclosure</i> Slope-Z Slope	Hubungan antara slope GRI/POJK dan slope Altman Z-Score	Mengeksplorasi keterkaitan pola perubahan pengungkapan dengan pola perubahan kesehatan keuangan.

Sumber: Data diolah penulis, 2026

Tahap pertama dilakukan dengan menggunakan *financial trajectory* yang telah dibentuk pada tahap sebelumnya. Lima kategori trajectory digunakan untuk menggambarkan pola perkembangan kondisi keuangan perusahaan selama periode pengamatan. Untuk keperluan analisis *financial recovery*, kategori *Full Recovery* dan *Partial Recovery* digabungkan menjadi kelompok *Recovering*. Dengan demikian, analisis berikutnya berfokus pada perbandingan antara kelompok *Recovering* dan *Persistent At-Risk*.

Tahap kedua dilakukan dengan menghitung perubahan *sustainability Disclosure*. Perubahan GRI dan POJK dihitung melalui perbedaan tingkat GRI dan POJK *Disclosure* antara awal dan akhir periode pengamatan, yang dinyatakan sebagai delta GRI dan POJK. Digunakan GRI slope dan POJK slope untuk melihat arah perubahan pengungkapan selama periode 2020–2025.

Tahap ketiga dilakukan dengan membandingkan ukuran perubahan *Disclosure* antara kelompok *Recovering* dan *Persistent At-Risk* menerapkan uji *Mann-Whitney* bertujuan untuk mengidentifikasi apakah distribusi delta GRI, GRI slope, delta POJK, dan POJK slope berbeda antara kedua kelompok. Karena analisis ini bersifat *eksploratif* dan jumlah perusahaan dalam beberapa kategori trajectory relatif terbatas.

Tahap keempat dilakukan dengan menguji hubungan antara perubahan *Sustainability Disclosure* dan perubahan kondisi keuangan. Perubahan kondisi keuangan direpresentasikan melalui perubahan model Altman Z-Score (ΔZ) dan kecenderungan perubahan Altman Z-Score (Z slope). Korelasi digunakan untuk mengeksplorasi apakah perubahan GRI dan POJK memiliki pola hubungan dengan perubahan financial health perusahaan.

BAB V HASIL DAN PEMBAHASAN

5.1. Profil Kondisi Keuangan dan Sustainability Disclosure

5.1.1. Perkembangan Financial Distress 2020–2025

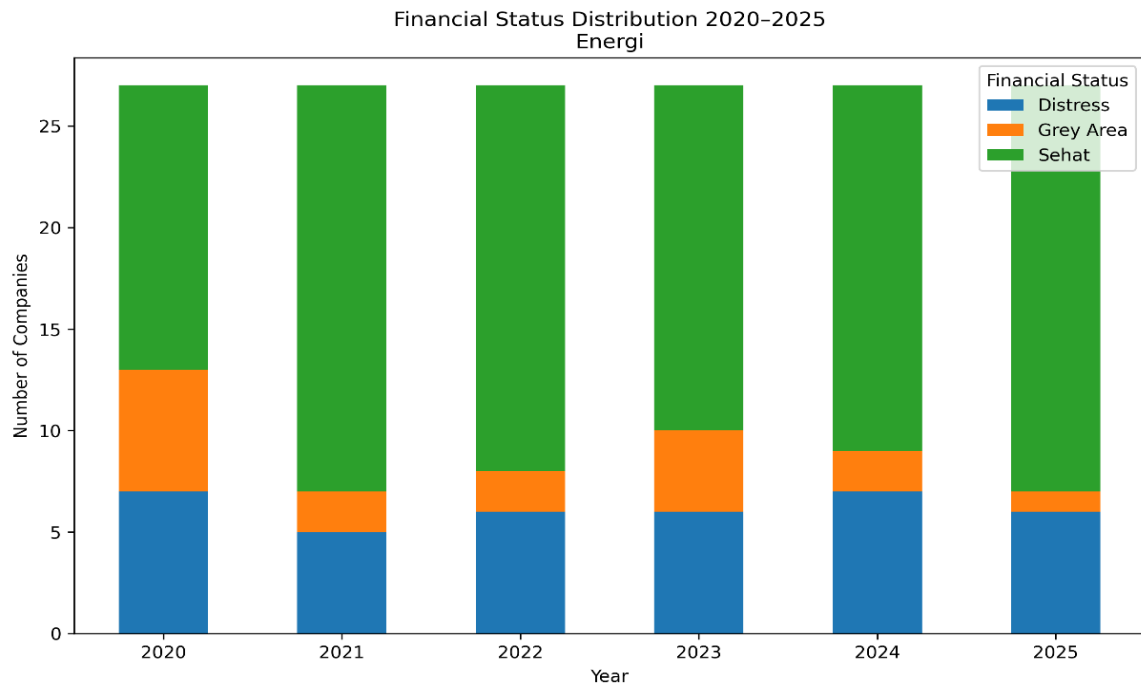
Hasil penelitian memperlihatkan adanya perubahan kondisi keuangan perusahaan sektor energi, pertanian, dan perkebunan selama periode 2020–2025. Pada awal periode, terdapat 13 perusahaan berada dalam kategori *Distress* atau *Grey Area*, sedangkan tahun 2025 jumlah tersebut menurun menjadi 7 perusahaan. Perubahan tersebut memberikan indikasi bahwa secara agregat kondisi keuangan perusahaan dalam sampel mengalami perbaikan. Namun, perbaikan agregat tidak berarti seluruh perusahaan mengalami pola yang sama. Masih terdapat perusahaan tetap berada dalam kondisi berisiko dan perusahaan yang mengalami memburuk. Distribusi kondisi keuangan menunjukkan:

Tabel 5. 1. Jumlah perusahaan Berdasarkan Status Keuangan Pertahun

Tahun	<i>Distress</i>	<i>Grey Area</i>	Sehat	Total	<i>Distress</i>	<i>Grey Area</i>	Sehat
2020	7	6	14	27	25,93%	22,22%	51,85%
2021	5	2	20	27	18,52%	7,41%	74,07%
2022	6	2	19	27	22,22%	7,41%	70,37%
2023	6	4	17	27	22,22%	14,81%	62,96%
2024	7	2	18	27	25,93%	7,41%	66,67%
2025	6	1	20	27	22,22%	3,70%	74,07%

Sumber: Diolah oleh penulis, melalui Goggle Colab, 2026

Data distribusi tersebut menunjukkan bahwa jumlah perusahaan Sehat relatif dominan selama periode penelitian. Pada 2020 terdapat 14 perusahaan Sehat, meningkat menjadi 20 perusahaan pada 2021, dan kembali menjadi 20 perusahaan pada 2025. Sebaliknya, jumlah perusahaan dalam *Grey Area* relatif kecil dan pada 2025 hanya terdapat satu perusahaan. Beberapa perusahaan berpindah kategori pada setiap pergantian tahun. Oleh sebab itu, penggunaan *financial trajectory* diperlukan untuk melengkapi analisis berdasarkan kondisi keuangan tahunan.



Gambar 5. 1. Financial Status Distribution 2020-2025 Sektor Energi, Pertanian dan Pekebunan

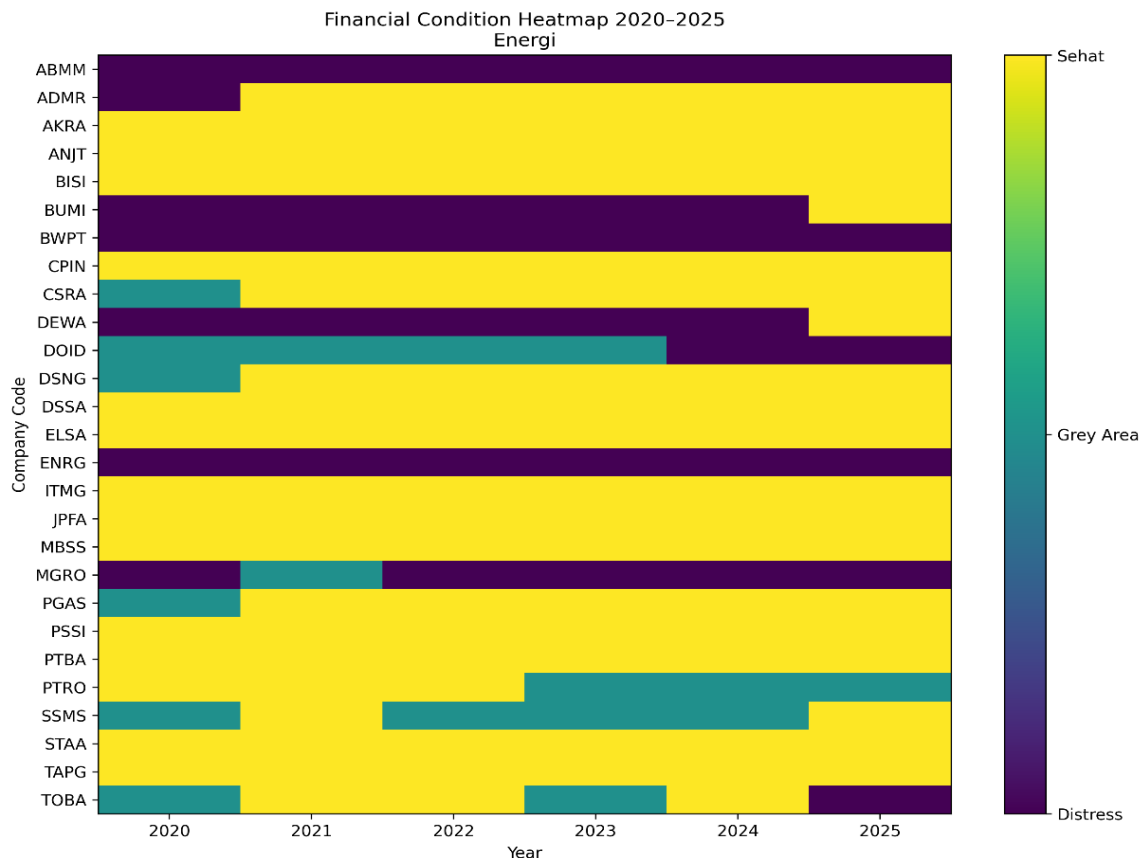
Sumber: Diolah oleh penulis, melalui Google Colab, 2026.

Kondisi keuangan perusahaan sektor energi, pertanian, dan perkebunan menunjukkan perubahan selama periode pengamatan. Pada tahun 2020 terdapat 14 perusahaan dalam keadaan *Health*, 6 perusahaan yang masuk pada *Grey Area*, serta 7 perusahaan ada dalam situasi *Distress*. Saat tahun 2021, jumlah perusahaan dalam keadaan Sehat meningkat menjadi 20 perusahaan, sedangkan perusahaan dalam kondisi *Distress* menurun menjadi 5 perusahaan dan *Grey Area* menjadi 2 perusahaan.

Pada tahun 2022 terdapat 19 perusahaan dalam kondisi Health, 2 perusahaan termasuk pada *Grey Area*, dan 6 perusahaan di dalam kondisi *Distress*. di 2023 menunjukkan 17 perusahaan dalam keadaan Sehat, 4 perusahaan pada *Grey Area*, dan 6 perusahaan dalam kondisi *Distress*. Pada tahun 2024, jumlah perusahaan Sehat sebanyak 18 perusahaan, *Grey Area* sebanyak 2 perusahaan, dan *Distress* sebanyak 7 perusahaan. Tahun 2025 menunjukkan 20 perusahaan dalam situasi Sehat, 1 perusahaan ada pada *Grey Area*, dan juga dalam posisi *Distress* sebanyak 6 perusahaan.

Perubahan kondisi keuangan tersebut menunjukkan bahwa jumlah perusahaan dalam kategori Sehat relatif dominan selama periode penelitian. Sementara itu, perusahaan dalam kondisi *Distress* tetap ditemukan pada setiap tahun pengamatan, sehingga kondisi *Financial Distress* masih menjadi bagian dari karakteristik perusahaan sektor energi, pertanian, dan perkebunan selama periode 2020–2025.

Untuk memperlihatkan perubahan kondisi masing-masing perusahaan secara lebih jelas, distribusi status keuangan selama periode disajikan dalam bentuk heatmap berikut.



Gambar 5. 2. Heatmap Financial Status Perusahaan Sektor Energi, Pertanian, dan Perkebunan Tahun 2020-2025

Sumber: Data diolah penulis melalui Google Colab, 2026

Kondisi keuangan perusahaan sektor energi, pertanian, dan perkebunan mengalami pola yang beragam selama periode penelitian. Pada awal periode, yaitu tahun 2020, jumlah perusahaan dalam keadaan *Distress* serta Abu-abu masih relative banyak. Perubahan kondisi mulai terlihat pada tahun-tahun berikutnya, ditandai sering bertambahnya jumlah perusahaan yang diklasifikasikan dalam situasi sehat. Meskipun demikian, kondisi tersebut tidak menunjukkan perbaikan yang seragam karena masih terdapat perusahaan yang bertahan dalam kondisi *Distress* maupun perusahaan yang mengalami penurunan kondisi keuangan pada akhir periode. Pola tersebut menunjukkan adanya perusahaan dengan konsisten yang termasuk pada bagian Sehat, perusahaan yang mengalami pemulihan, serta perusahaan yang tetap menghadapi risiko keuangan.

5.1.2. Financial Trajectory Perusahaan

Financial trajectory digunakan untuk menggambarkan pola perubahan kondisi keuangan perusahaan selama periode 2020–2025. Pengelompokan *trajectory* didasarkan pada perubahan status keuangan perkembangan perusahaan pada selama periode, sehingga dapat diidentifikasi yang mempertahankan kondisi sehat, mengalami pemulihan, tetap berada dalam kondisi berisiko, atau mengalami penurunan kondisi keuangan.

Berdasarkan hasil pemetaan terhadap 27 perusahaan sektor energi, pertanian, dan perkebunan diperoleh lima kelompok *financial trajectory*, yaitu *Stable*

Healthy, Full Recovery, Partial Recovery, Persistent At-Risk dan *Deteriorating*. Distribusi perusahaan pada masing-masing kelompok disajikan sebagai berikut.

Tabel 5. 2. Distribusi Financial trajectory Perusahaan Sektor Energi, Pertanian, dan Perkebunan Tahun 2020-2025

<i>Financial trajectory</i>	Jumlah Perusahaan	Persentase
Sehat Stabil	13	48,15%
Pemulihan Penuh	7	25,93%
Pemulihan Sebagian	0	0,00%
Tetap Berisiko	4	14,81%
Memburuk	3	11,11%

Sumber: Data diolah penulis melalui Google Colab, 2026

Berdasarkan tabel berikut, sebanyak 13 perusahaan atau 48,15% berada dalam kondisi *Stable Healthy* kelompok ini menggambarkan perusahaan yang mempertahankan kondisi keuangan dalam kategori Sehat sepanjang periode 2020–2025.

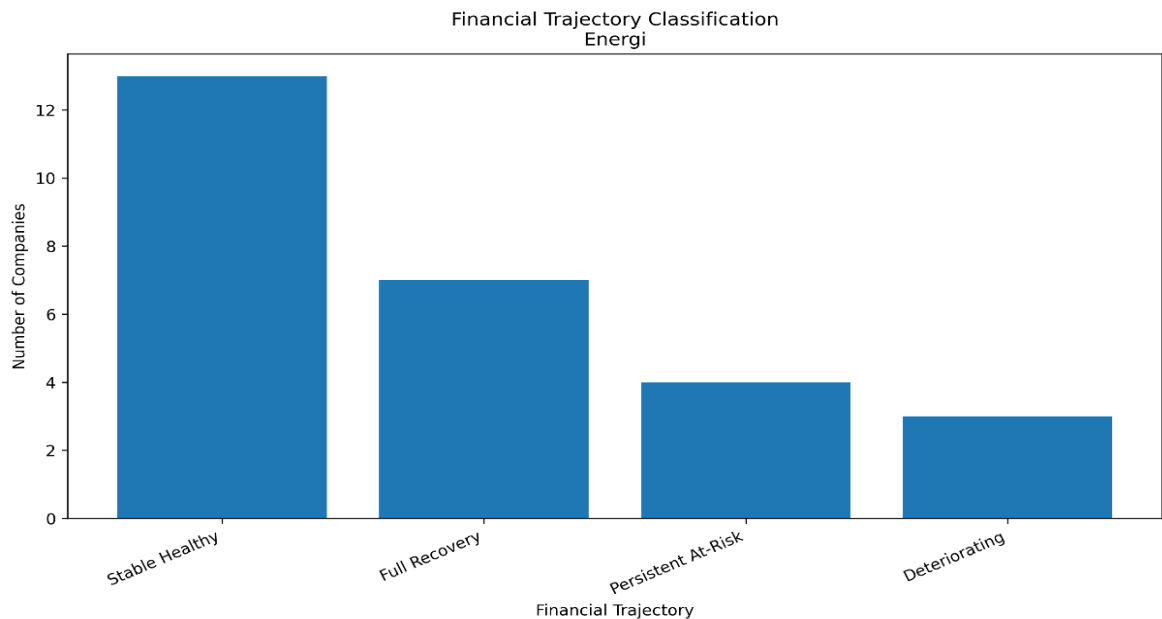
Kategori terbesar berikutnya Adalah *Full Recovery* yang terdiri atas 7 perusahaan atau 25,93%. Kelompok ini menunjukkan perusahaan yang pada awal periode berada dalam kondisi *Distress* atau *Grey Area*, kemudian mengalami perbaikan hingga mencapai kondisi Sehat pada akhir periode pengamatan. Pola tersebut menunjukkan bahwa adanya perubahan kondisi keuangan yang mengarah pada pemulihan selama periode 2020-2025.

Sebanyak 4 perusahaan atau 14,81% termasuk dalam kategori *Persistent At-Risk*. Kelompok ini menunjukkan perusahaan yang mempertahankan kondisi keuangan dalam kategori berisiko selama periode pengamatan. Kondisi tersebut terlihat dari keberadaan perusahaan menuju kondisi sehat sampai tahun 2025.

Kategori *Deteriorating* terdiri atas 3 perusahaan atau 11,11%. Kelompok ini menggambarkan perusahaan yang mengalami kecenderungan penurunan kondisi keuangan selama periode pengamatan. Kategori tersebut tidak menunjukkan bahwa perusahaan selalu berada dalam kondisi *Distress*, tetapi menggambarkan adanya perubahan kondisi yang semakin kurang baik hingga akhir periode penelitian. Sementara itu, tidak terdapat perusahaan yang masuk ke dalam kategori *Partial Recovery*.

Secara keseluruhan, distribusi tersebut memperlihatkan adanya variasi pola kondisi keuangan pada perusahaan sektor energi, pertanian, dan perkebunan. Sebagian perusahaan mampu mempertahankan kondisi sehat, sebagian mengalami pemulihan hingga mencapai kondisi sehat, sedangkan kelompok lainnya tetap berada dalam kondisi berisiko atau menunjukkan kecenderungan penurunan kondisi keuangan perusahaan.

Distribusi masing-masing *financial trajectory* tersebut sebagaimana di tampilkan pada gambar tersebut.



Gambar 5. 3. Distribusi Financial Trajectory

Sember: Data diolah penulis melalui Google Colab, 2026

Stable Healthy merupakan kelompok yang paling banyak atau dominan dalam sampel penelitian. *Full Recovery* menjadi kelompok terbesar kedua, sedangkan *Persistent At-Risk* dan *Deteriorating* memiliki jumlah perusahaan yang lebih sedikit. Komposisi ini memperliatuhkan suatu variasi perjalanan kondisi keuangan perusahaan selama periode pengamatan. Untuk mengetahui perusahaan yang termasuk dalam masing-masing kelompok *trajectory*. Pemetaan perusahaan disajikan pada tabel berikut.

Tabel 5. 3. Pemetaan Perusahaan Berdasarkan Financial Trajectory Tahun 2020-2025

Financial selama tahun pengamatan	Perusahaan
<i>Stable Healthy</i>	AKRA, ANJT, BISI, CPIN, DSSA, ELSA, ITMG, JPFA, MBSS, PSSI, PTBA, STAA, TAPG
<i>Full Recovery</i>	ADMR, BUMI, CSRA, DEWA, DSNG, PGAS, SSMS
<i>Partial Recovery</i>	-
<i>Persistent At-Risk</i>	ABMM, BWPT, ENRG, MGRO
<i>Deteriorating</i>	DOID, PTRO, TOBA

Sumber: Data diolah penulis melalui Google Colab, 2026

Perusahaan pada kelompok *Stable Healthy* menunjukkan kondisi keuangan yang konsisten selama periode pengamatan. Kelompok *Full Recovery* menunjukkan perubahan kondisi menuju status sehat pada akhir periode. Sementara itu, kelompok *Persistent At-Risk* menunjukkan kondisi yang tetap berada pada kategori berisiko, sedangkan *Deteriorating* menunjukkan adanya perubahan kondisi menuju status yang lebih rendah pada akhir periode. Selain berdasarkan klasifikasi status, perubahan nilai Altman selama periode penelitian dapat

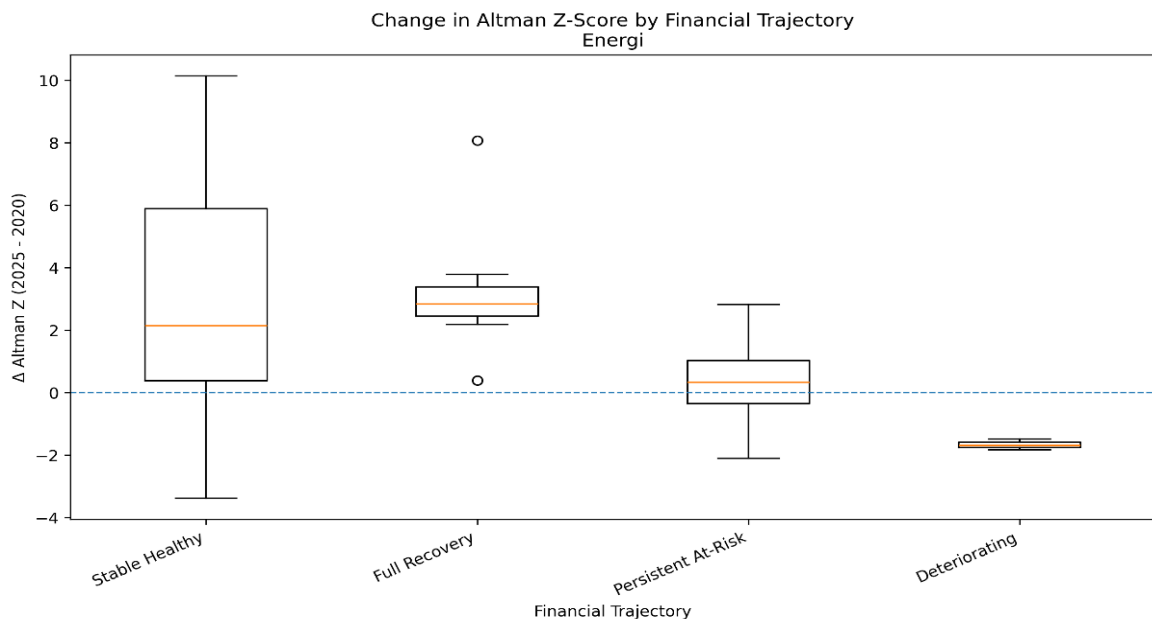
digunakan untuk melihat perbedaan perkembangan kondisi keuangan antar kelompok *trajectory*.

Tabel 5. 4. Perubahan Status Keuangan dari 2020-2025

Status_2020	<i>Distress</i>	<i>Grey Area</i>	Sehat
<i>Distress</i>	4	0	3
<i>Grey Area</i>	2	0	4
Sehat	0	1	13

Sumber: Data diolah penulis melalui Google Colab, 2026

Perubahan kondisi keuangan sektor energi, pertanian, dan perkebunan sewaktu tahun 2020–2025 menandakan adanya dinamika status keuangan antarperusahaan. Perusahaan yang berada dalam kondisi *Distress* pada tahun 2020 sebagian tetap termasuk dalam kondisi sakit di tahun 2025, sementara sebagian lainnya mengalami perbaikan menuju kondisi Sehat. Pada kelompok *Grey Area*, terdapat perusahaan yang mengalami perbaikan menjadi Sehat, tetapi terdapat pula perusahaan yang mengalami penurunan menjadi *Distress*. Sebaliknya, sebagian besar perusahaan yang termasuk ke bagian periode 2020 tetap tergolong di kategori Sehat di tahun 2025. Temuan tersebut menjelaskan bahwa kondisi keuangan perusahaan tidak bersifat statis selama tahun pengamatan dan dapat mengalami perbaikan maupun penurunan.



Gambar 5. 4. Perubahan Altman Z-Score Menurut Trajektori

Sumber: Data diolah penulis melalui Google Colab, 2026

Perubahan dari distribusi delta Altman Z-Score berdasarkan *Financial Trajectory*. Perusahaan dalam kategori **Full Recovery** menunjukkan perubahan Z-Score yang cenderung positif, yang menggambarkan peningkatan kondisi keuangan selama periode pengamatan. Kelompok *Persistent At-Risk* menunjukkan perubahan yang lebih terbatas, sedangkan kelompok *Deteriorating* menunjukkan perubahan Z-Score yang negatif. Kelompok *Stable Healthy* memiliki variasi

perubahan yang relatif lebih lebar, yang menunjukkan bahwa perusahaan dapat mengalami perubahan nilai Z-Score meskipun status akhirnya tetap berada pada kelompok perusahaan yang tergolong sehat, secara seluruh mengindikasikan bahwa penggunaan *financial trajectory* memberikan informasi yang lebih terus menerus bergerak mengenai perubahan kondisi keuangan dibandingkan hanya melihat status *Financial Distress* pada satu titik waktu.

5.1.3. Perkembangan GRI Disclosure

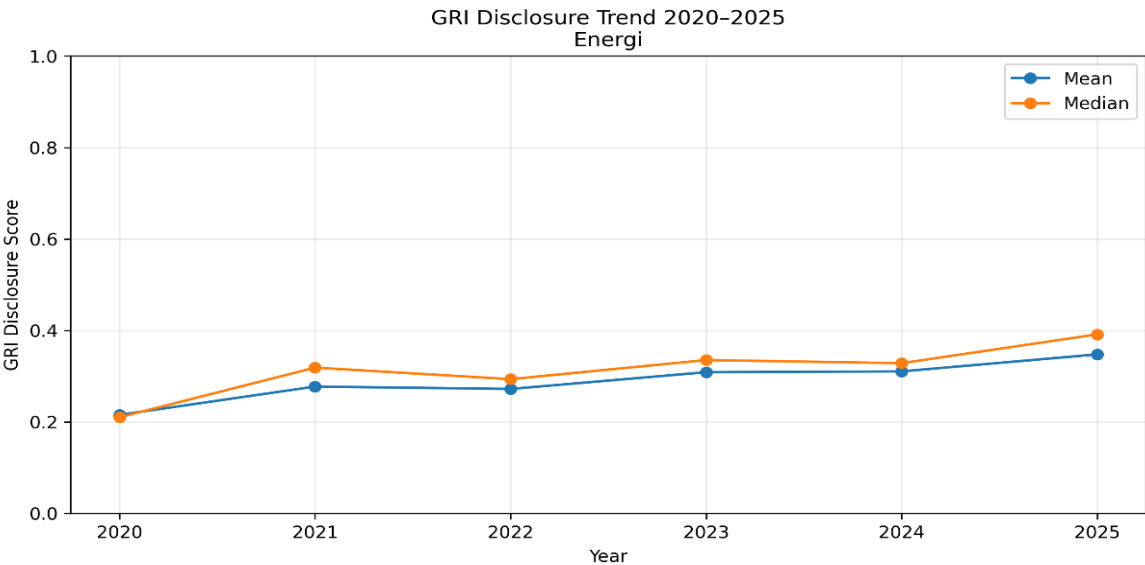
Tabel 5. 5. Perkembangan GRI Disclosure 2020-2025

Tahun	Mean	Median	std	Min	Max
2020	0,2156	0,2103	0,1394	0,0145	0,4331
2021	0,2774	0,3188	0,1413	0,0145	0,4903
2022	0,2722	0,2936	0,1381	0,0174	0,4516
2023	0,3088	0,3353	0,1340	0,0378	0,4922
2024	0,3106	0,3285	0,1322	0,0262	0,4874
2025	0,3478	0,3915	0,1379	0,0262	0,4952

Sumber: Data diolah penulis melalui Google Colab, 2026.

Pengungkapan GRI menunjukkan kecenderungan meningkat selama periode 2020–2025. Rata-rata GRI *Disclosure* meningkat dari 21,56% pada 2020 menjadi 34,78% pada 2025. Pada 2022 terdapat sedikit penurunan dari 27,74% menjadi 27,22%, tetapi setelah itu *Disclosure* kembali meningkat hingga mencapai nilai tertinggi pada 2025.

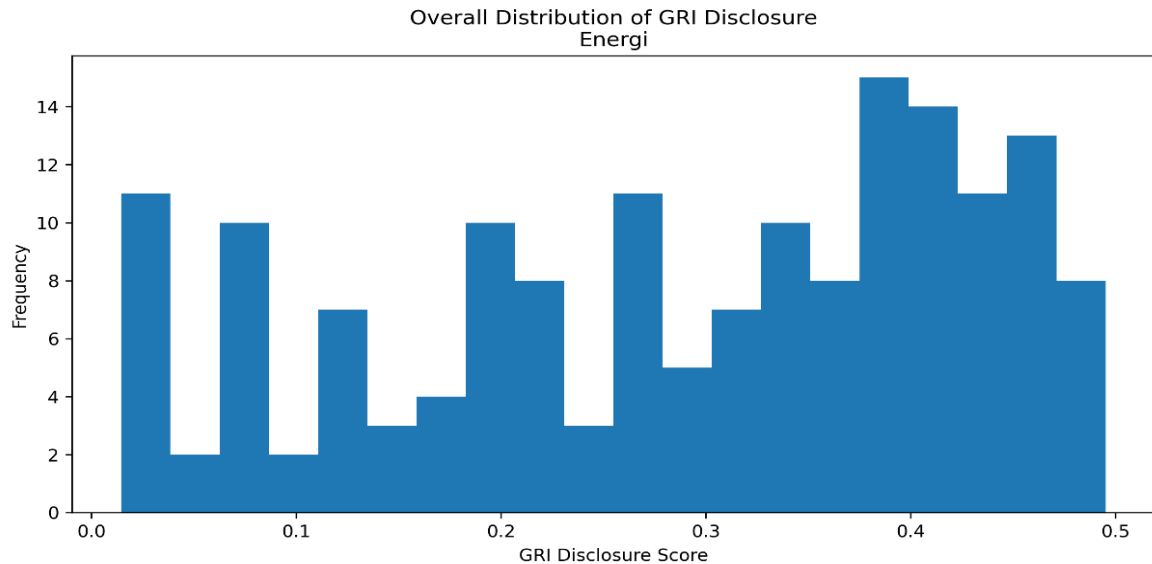
Dengan demikian, terdapat kecenderungan peningkatan pengungkapan GRI selama periode penelitian. Namun, peningkatan tersebut hanya menunjukkan perkembangan dalam tingkat pengungkapan, bukan bukti bahwa kinerja keberlanjutan aktual perusahaan juga meningkat.



Gambar 5. 5. GRI Disclosure Perusahaan Sektor Energi, Pertanian, dan Perkebunan Tahun 2020-2025

Sumber: Data diolah penulis melalui Google Colab, 2026

Perkembangan tingkat pengungkapan GRI dan POJK 51 selama periode 2020-2025. Pengungkapan GRI menunjukkan kecenderungan meningkat meskipun terdapat sedikit penurunan pada tahun 2022.



Gambar 5. 6. Distribusi Nilai GRI

Sumber: Data diolah penulis melalui Google Colab, 2026

Perkembangan *GRI Disclosure* pada sektor energi, pertanian, dan perkebunan selama periode 2020-2025 menunjukkan kecenderungan peningkatan pada sebagian besar perusahaan. Nilai rata-rata *GRI Disclosure* meningkat dari sekitar 0,2156 di tahun 2020 yaitu 0,3478 di tahun 2025. Kenaikan tersebut menunjukkan bahwa secara agregat terdapat perkembangan dalam kelengkapan pengungkapan informasi keberlanjutan berbasis GRI selama periode penelitian.

Distribusi nilai pengungkapan GRI menunjukkan adanya variasi tingkat pengungkapan antarperusahaan. Nilai GRI berada pada sekitar 0,02 hingga 0,50, dengan konsentrasi observasi yang relatif lebih tinggi pada kisaran 0,35-0,45. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa meskipun sebagian perusahaan menunjukkan tingkat pengungkapan yang relatif lebih besar, masih ditemukan perusahaan dengan keterbatasan .

Tabel 5. 6. Perkembangan Rata-rata dan Median GRI serta POJK

Year	GRI_Mean	GRI_Median	POJK_Mean	POJK_Median
2020	0,215589	0,210300	0,844815	0,890000
2021	0,277389	0,318800	0,879259	0,930000
2022	0,272185	0,293600	0,923333	0,950000
2023	0,308822	0,335300	0,932963	0,980000
2024	0,310574	0,328500	0,938889	0,990000
2025	0,347762	0,391500	0,947407	0,990000

Sumber: Data diolah penulis melalui Google Colab, 2026

Tingkat *Sustainability Disclosure* sektor energi, pertanian, dan perkebunan menunjukkan kecenderungan meningkat selama periode 2020–2025. Rata-rata GRI *Disclosure* naik dari 0,215589 di tahun 2020 jadi 0,347762 di tahun 2025, meskipun sempat mengalami sedikit penurunan pada tahun 2022. Median GRI juga meningkat mulai 0,210300 jadi 0,391500 di tahun yang sama.

Sementara itu, POJK *Disclosure* menunjukkan peningkatan yang lebih konsisten. Rata-rata POJK bertambah mulai 0,844815 di tahun 2020 jadi 0,947407 di tahun 2025, sedangkan median meningkat dari 0,890000 menjadi 0,990000. Tingginya nilai POJK pada akhir periode menunjukkan bahwa kebanyakan perusahaan memiliki tingkat pengungkapan yang relatif meningkat.

Secara keseluruhan, GRI menunjukkan peningkatan dengan variasi yang lebih besar, sedangkan POJK menunjukkan tahap pengungkapan yang lebih tinggi dan relatif tetap. Median POJK yang mencapai 0,990000 pada 2024 dan 2025 juga menunjukkan adanya indikasi *ceiling effect*, karena sebagian besar perusahaan telah berada dekat dengan nilai maksimum indeks.

Tabel 5. 7. Klasifikasi Arah Perubahan Pengungkapan

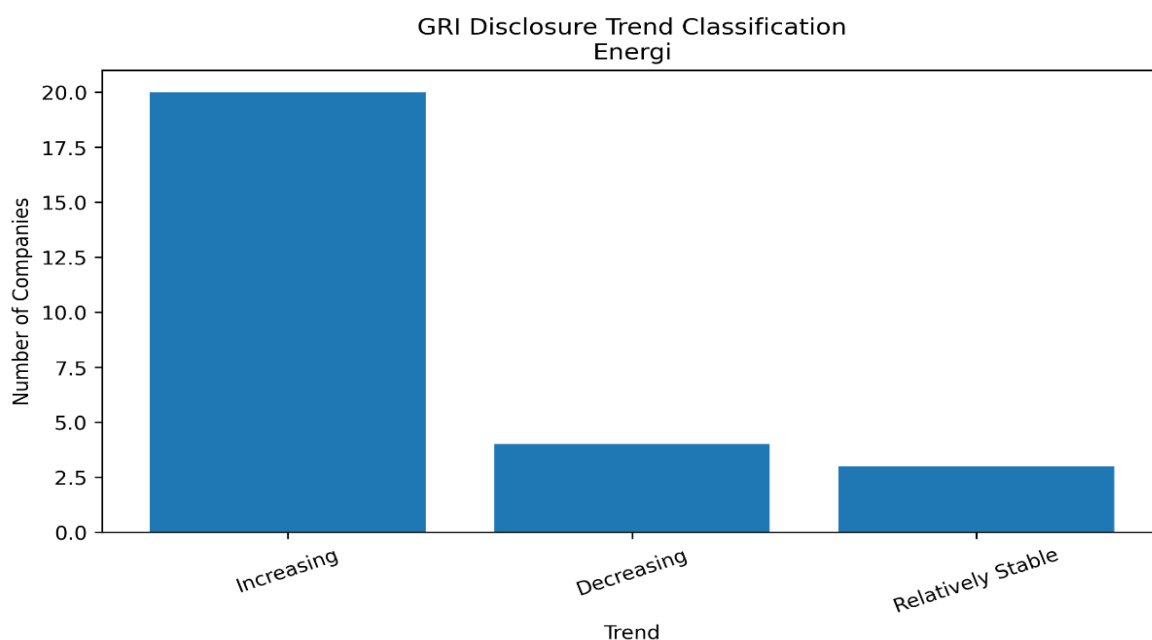
Variabel	Trend	N Companies	Percentage
GRI	Meningkat	20	74,07%
GRI	Menurun	4	14,81%
GRI	Relatif Stabil	3	11,11%
POJK	Meningkat	24	88,89%
POJK	Menurun	0	0,00%
POJK	Relatif Stabil	3	11,11%

Sumber: Data diolah penulis melalui Google Colab, 2026

Berdasarkan tabel 21, arah perubahan *Sustainability Disclosure* menunjukkan bahwa mayoritas perusahaan mengalami peningkatan pengungkapan selama periode 2020-2025. Pada indikator GRI, sebanyak 20 perusahaan (74,07%) mengalami peningkatan, 4 perusahaan (14,81%) mengalami penurunan, dan 3 perusahaan (11,11%) relatif stabil.

Pada indikator POJK, sebanyak 24 perusahaan (88,89%) mengalami peningkatan, sedangkan 3 perusahaan (11,11%) relatif stabil dan tidak terdapat perusahaan yang mengalami penurunan.

Secara keseluruhan, hasil tersebut menunjukkan bahwa peningkatan pengungkapan lebih dominan pada indikator POJK dibandingkan GRI. Temuan ini memperkuat hasil sebelumnya bahwa pengungkapan keberlanjutan sektor energi, pertanian, dan perkebunan cenderung meningkat selama periode 2020-2025, meskipun perubahan GRI masih menunjukkan variasi antarperusahaan.



Gambar 5. 7. Klasifikasi Tren GRI

Sumber: Data diolah penulis melalui Google Colab, 2026

Dari 27 perusahaan sektor energi, pertanian, dan perkebunan sebanyak 20 perusahaan menunjukkan tren peningkatan (*increasing*) GRI *Disclosure* selama periode 2020-2025. Sementara itu, 4 perusahaan mengalami tren penurunan (*decreasing*) dan 3 perusahaan menunjukkan kondisi relatif stabil (*relatively stable*).

Dominannya perusahaan pada kategori *increasing* menunjukkan bahwa peningkatan pengungkapan GRI merupakan pola yang terjadi pada sebagian besar perusahaan sepanjang masa pengamatan. Namun demikian, masih ditemukan perusahaan yang menjalani penurunan maupun mempertahankan tingkat pengungkapan yang relatif stabil. Hasil ini memperkuat temuan bahwa secara umum pengungkapan GRI mengalami perkembangan positif selama periode 2020-2025.

5.1.4. Perkembangan POJK Disclosure

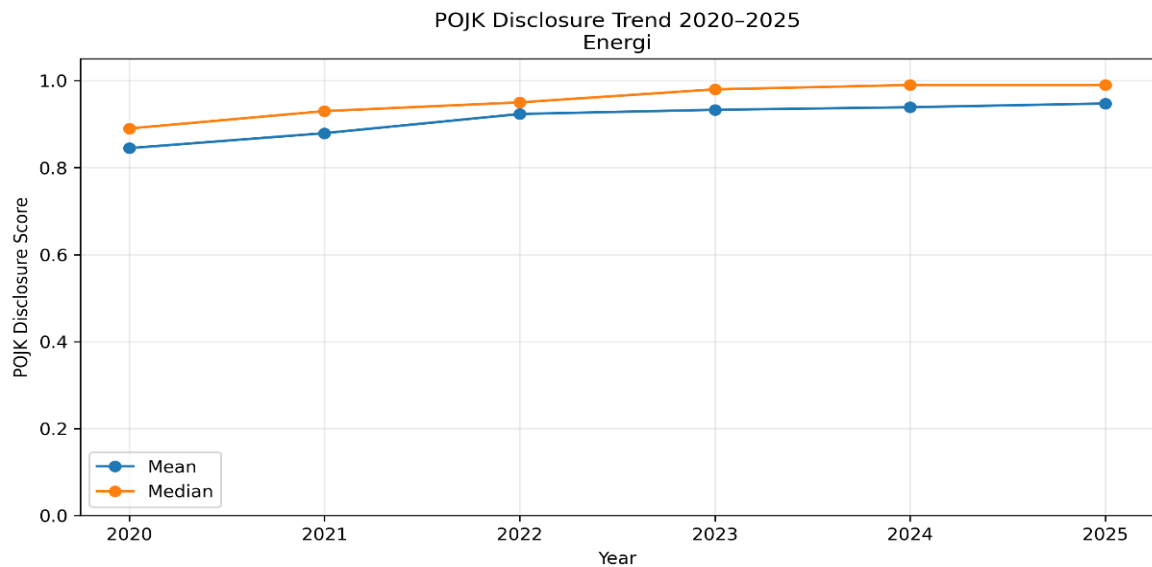
POJK *Disclosure* menunjukkan peningkatan yang lebih konsisten dibandingkan GRI. Rata-rata POJK *Disclosure* meningkat di 0,8448 tahun 2020 jadi 0,9474 pada 2025. Sebanyak 24 perusahaan atau 88,89% mengalami peningkatan POJK dan 3 perusahaan atau 11,11% relatif stabil.

Perbedaan tingkat GRI dan POJK menunjukkan bahwa pengungkapan berdasarkan POJK secara konsisten berada pada tingkat yang lebih tinggi. Pola tersebut menunjukkan bahwa peningkatan pengungkapan merupakan karakteristik yang cukup umum dalam periode penelitian. Namun, peningkatan pengungkapan tidak secara langsung menunjukkan peningkatan kinerja keberlanjutan karena penelitian mengukur informasi yang diungkapkan. Nilai POJK 51 yang semakin mendekati 1,00 menyebabkan variasi antarperusahaan menjadi semakin terbatas. Kondisi tersebut dapat mengurangi kemampuan indeks POJK dalam membedakan perusahaan berdasarkan kondisi keuangannya. Dengan demikian, tingginya skor POJK 51 tidak secara otomatis berarti kualitas atau kinerja keberlanjutan perusahaan juga tinggi.

Tabel 5. 8. Perkembangan POJK Disclosure 2020-2025

Tahun	Mean	Median	std	Min	Max
2020	0,8448	0,8900	0,1364	0,4900	0,9800
2021	0,8793	0,9300	0,1134	0,6100	1,0000
2022	0,9233	0,9500	0,0804	0,7100	1,0000
2023	0,9330	0,9800	0,0815	0,7100	1,0000
2024	0,9389	0,9900	0,0735	0,7700	1,0000
2025	0,9474	0,9900	0,0677	0,7800	1,0000

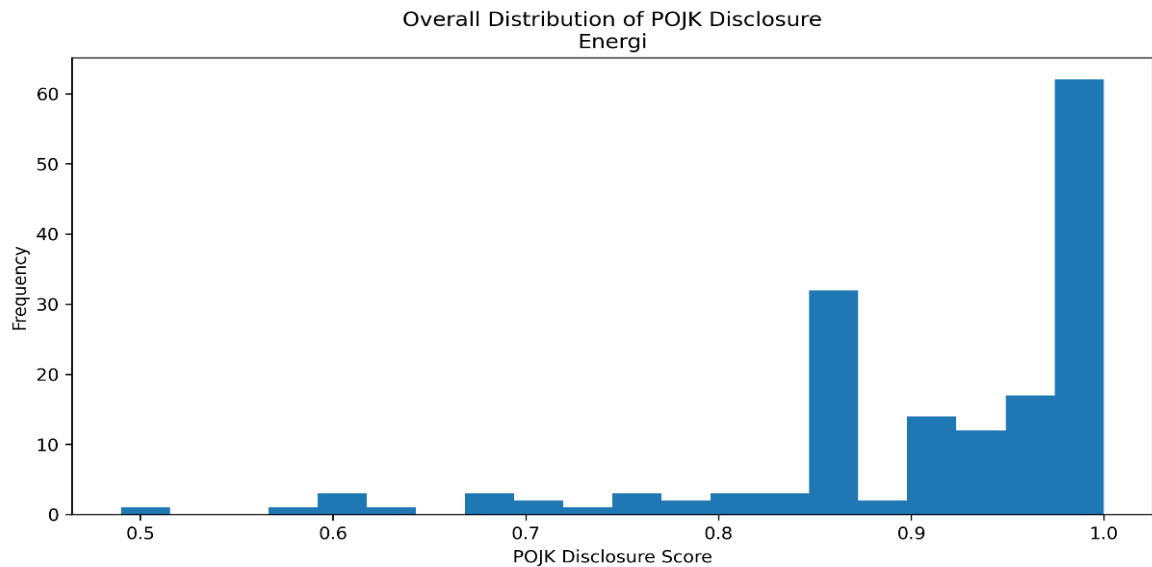
Sumber: Data diolah penulis melalui Google Colab, 2026.



Gambar 5. 8. PJOK Disclosure Perusahaan Sektor Energi, Pertanian, dan Perkebunan Tahun 2020-2025

Sumber: Data diolah penulis melalui Google Colab, 2026.

Pengungkapan POJK 51 menunjukkan peningkatan yang lebih konsisten selama periode penelitian. Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa tingkat pengungkapan berdasarkan POJK 51 relatif lebih tinggi dibandingkan dengan GRI pada seluruh tahun pengamatan.

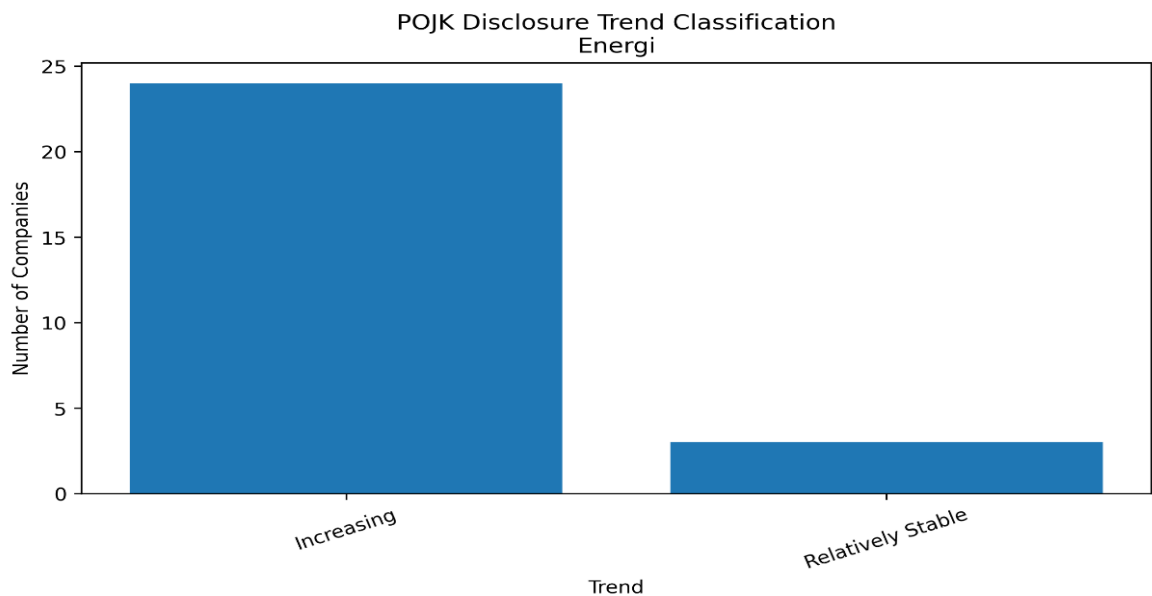


Gambar 5. 9. Distribusi Nilai POJK

Sumber: Data diolah penulis melalui Google Colab, 2026.

Berdasarkan Gambar 10, distribusi nilai POJK 51 *Disclosure* membuktikan bahwa mayoritas besar observasi ada di tingkat pengungkapan yang relatif tinggi, terutama pada rentang sekitar 0,90 hingga 1,00. Frekuensi observasi terlihat semakin terkonsentrasi pada nilai yang mendekati 1,00, sedangkan observasi dengan nilai POJK yang lebih rendah jumlahnya relatif sedikit.

Konsentrasi nilai pada bagian atas skala menunjukkan yakni beberapa perusahaan menunjukkan peningkatan pengungkapan POJK yang tinggi. Pola ini juga memperlihatkan variasi nilai yang semakin terbatas pada tingkat pengungkapan tinggi. Kondisi tersebut perlu diperhatikan dalam analisis selanjutnya karena keterbatasan variasi nilai dapat mengurangi kemampuan indeks POJK dalam membedakan tingkat pengungkapan antarperusahaan.



Gambar 5. 10. Klasifikasi Tren POJK

Sumber: Data diolah penulis melalui Google Colab, 2026.

Sebanyak 24 perusahaan (88,89%) menunjukkan tren peningkatan (*increasing*) POJK *Disclosure* selama periode 2020–2025. Sementara itu, 3 perusahaan (11,11%) berada pada kategori relatif stabil (*relatively stable*), dan tidak terdapat perusahaan yang mengalami tren penurunan.

Dominannya kategori *increasing* menunjukkan bahwa peningkatan POJK *Disclosure* terjadi pada sebagian besar perusahaan sektor Energi selama periode pengamatan. Hasil ini sejalan dengan perkembangan rata-rata dan median POJK yang menunjukkan peningkatan selama 2020–2025. Namun, karena tingkat pengungkapan besar tercemin pada sebagian besar entitas, peningkatan tersebut perlu dipahami dalam konteks ceiling effect, yaitu terbatasnya ruang peningkatan ketika nilai pengungkapan telah mendekati batas maksimum indeks.

5.2. Hubungan Sustainability Disclosure dan Financial Distress

5.2.1. Hubungan GRI Disclosure dengan Kondisi Keuangan

Tabel 5. 9. Korelasi Spearman GRI Disclosure dengan Altman Z-Score

Tahun	<i>Disclosure</i>	N	Koefisien Spearman	Nilai p	Keterangan
2020	GRI	27	-0,0726	0,7188	Tidak Signifikan
2021	GRI	27	-0,1093	0,5874	Tidak Signifikan
2022	GRI	27	-0,1282	0,5239	Tidak Signifikan
2023	GRI	27	-0,2973	0,1320	Tidak Signifikan
2024	GRI	27	-0,2638	0,1837	Tidak Signifikan
2025	GRI	27	-0,4622	0,0152	Signifikan sebelum korelasi ganda

Sumber: Data diolah penulis melalui Google Colab, 2026.

Hubungan GRI dengan Altman Z-Score menunjukkan arah negatif pada seluruh tahun pengamatan. Namun, hubungan tersebut tidak signifikan pada 2020-2024. Pada 2025 terdapat korelasi negatif sebesar -0,4622 dengan nilai p 0,0152. Secara statistik sebelum koreksi pengujian berganda, hasil tersebut menunjukkan hubungan negatif pada tahun tersebut. Namun, setelah dilakukan koreksi Holm, hasil tersebut tidak lagi memenuhi batas signifikansi. Selain itu, pola pada 2025 berbeda dari kekuatan hubungan pada tahun-tahun sebelumnya. Oleh karena itu, temuan 2025 diperlakukan sebagai temuan eksploratif.

5.2.2. Hubungan POJK Disclosure dengan Kondisi Keuangan

Tabel 5. 10. Korelasi Spearman POJK Disclosure dengan Altman Z-Score

Tahun	<i>Disclosure</i>	N	Koefisien Spearman	Nilai p	Keterangan
2020	POJK	27	0,0729	0,7179	Tidak Signifikan
2021	POJK	27	0,0611	0,7622	Tidak Signifikan
2022	POJK	27	-0,0149	0,9413	Tidak Signifikan
2023	POJK	27	-0,1108	0,5821	Tidak Signifikan

2024	POJK	27	-0,2732	0,1679	Tidak Signifikan
2025	POJK	27	-0,3101	0,1154	Tidak Signifikan

Sumber: Data diolah penulis melalui Google Colab, 2026.

Hubungan POJK dengan model Z Altman berubah arah dari positif pada 2020-2021 menjadi negatif pada 2020-2025. Namun, seluruh nilai p berkecukupan di atas 0,05. maka, tidak ditemukan bukti statistik bahwa Tingkat pengungkapan POJK bergerak secara konsisten bersama kondisi keuangan perusahaan.

5.2.3. Hubungan pada Tingkat Perusahaan

Tabel 5. 11. Korelasi Pengungkapan dan Kondisi Keuangan pada Tingkat Perusahaan

Variabel Pengungkapan	Variabel Keuangan	N	Spearman	Nilai p	Keterangan
Rata-rata GRI	Rata-rata Altman_Z	27	-0,2741	0,1665	Tidak Signifikan
Rata-rata POJK	Rata-rata Altman_Z	27	-0,0483	0,8111	Tidak Signifikan
Rata-rata GRI	Tingkat tahun berisiko	27	0,1833	0,3601	Tidak Signifikan
Rata-rata POJK	Tingkat tahun berisiko	27	0,0155	0,9389	Tidak Signifikan

Sumber: Data diolah penulis melalui Google Colab, 2026

Hasil pada tingkat perusahaan juga tidak menunjukkan hubungan yang signifikan. Rata-rata GRI memiliki korelasi -0,2741 dengan rata-rata Z Altman, sedangkan hubungan antara rata-rata POJK dan rata-rata Z Altman sangat lemah.

Secara menyeluruh, temuan yang diperoleh mengindikasikan bahwa *Sustainability Disclosure* masih menunjukkan hubungan yang konsisten dan signifikan dengan kondisi *Financial Distress*. Temuan ini dapat dipahami karena Tingkat pengungkapan dan kondisi keuangan merupakan dua dimensi yang berbeda. Pengungkapan dapat berkembang karena tuntutan pelaporan, tata kelola, transparansi, kebijakan perusahaan, maupun kebutuhan komunikasi dengan pemangku kepentingan. Oleh karena itu, peningkatan pengungkapan tidak diikuti peningkatan nilai model Altman Z-Score.

5.3. Perbedaan Sustainability Disclosure Berdasarkan Kondisi Keuangan

5.3.1. GRI Disclosure pada Perusahaan Distress, Grey Area, dan Sehat

Tabel 5. 12. Statistik Deskriptif GRI dan POJK Berdasarkan Status Keuangan

Variable	Financial Status	Jumlah	Mean	Median
GRI	<i>Distress</i>	37	0,3050	0,3285
GRI	<i>Grey Area</i>	17	0,3367	0,3682
GRI	Sehat	108	0,2756	0,3014
POJK	<i>Distress</i>	37	0,9116	0,9200

POJK	<i>Grey Area</i>	17	0,9306	0,9800
POJK	Sehat	108	0,9079	0,9400

Sumber: Data diolah penulis melalui Google Colab, 2026

Hasil pemetaan menunjukkan bahwa GRI *Disclosure* ditemukan pada seluruh kelompok financial status. Tidak terdapat pola yang menunjukkan bahwa perusahaan Sehat secara konsisten memiliki GRI *Disclosure* lebih tinggi dibandingkan perusahaan *Distress* atau *Grey Area*.

Hal tersebut menunjukkan bahwa keberadaan *Financial Distress* tidak secara otomatis menyebabkan perusahaan menghentikan atau mengurangi pengungkapan keberlanjutan. Sebaliknya, perusahaan yang berada dalam kondisi Sehat juga tidak selalu menjadi perusahaan dengan pengungkapan tertinggi. Dengan demikian, tingkat GRI *Disclosure* tidak menunjukkan kemampuan yang memadai untuk membedakan financial status perusahaan secara konsisten. Secara deskriptif, rata-rata GRI tertinggi justru terdapat pada kelompok *Grey Area*, yaitu 0,3367. Nilai tersebut diikuti kelompok *Distress* sebesar 0,3050 dan kelompok Sehat sebesar 0,2756.

5.3.2. POJK Disclosure pada Perusahaan *Distress*, *Grey Area*, dan Sehat

Pada pola POJK *Disclosure*, rata-rata antar status relatif berdekatan, yaitu 0,9116 untuk *Distress*, 0,9306 untuk *Grey Area*, dan 0,9079 untuk Sehat. Tingkat pengungkapan yang tinggi tersebut menyebabkan perbedaan antara kelompok *Distress*, *Grey Area*, dan Sehat menjadi relatif terbatas. Dengan demikian, indikator POJK lebih mencerminkan tingkat pemenuhan pengungkapan yang umum dilakukan perusahaan dibandingkan karakteristik yang secara khusus membedakan financial status.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat bukti yang konsisten mengenai perbedaan *Sustainability Disclosure* perbandingan antara entitas yang berada dalam kondisi kesulitan keuangan perusahaan sehat. Temuan tersebut memberikan pemahaman bahwa tingkat kelengkapan *Disclosure* tidak identik dengan kondisi financial health. Perusahaan yang menghadapi masalah keuangan tetap dapat melakukan pengungkapan keberlanjutan, sementara perusahaan yang sehat tidak selalu memiliki *Disclosure* yang paling tinggi. Oleh karena itu, *Sustainability Disclosure* lebih tepat digunakan sebagai sumber informasi tambahan mengenai aktivitas dan transparansi perusahaan.

5.3.3. Hasil Uji Kruskal-Wallis

Tabel 5. 13. Hasil Uji Kruskal-Wallis Menurut Status Keuangan

Year	Variabel	N_ <i>Distress</i>	N_ <i>Grey</i>	N_ <i>Healthy</i>	Kruskal-H	Nilai p	Significance
2020	GRI	7	6	14	0,7789	0,6774	Tidak Signifikan
2021	GRI	5	2	20	0,3659	0,8328	Tidak Signifikan
2022	GRI	6	2	19	0,6328	0,7288	Tidak Signifikan
2023	GRI	6	4	17	2,4172	0,2986	Tidak Signifikan
2024	GRI	7	2	18	1,1716	0,5567	Tidak Signifikan

2025	GRI	6	1	20	0,7790	0,3775	Tidak Signifikan
2020	POJK	7	6	14	0,4005	0,8185	Tidak Signifikan
2021	POJK	5	2	20	0,8915	0,6404	Tidak Signifikan
2022	POJK	6	2	19	1,6371	0,4411	Tidak Signifikan
2023	POJK	6	4	17	3,5053	0,1733	Tidak Signifikan
2024	POJK	7	2	18	4,7424	0,0934	Tidak Signifikan
2025	POJK	6	1	20	0,1651	0,6845	Tidak Signifikan

Sumber: Data diolah penulis melalui Google Colab, 2026

Berdasarkan Pengujian *Kruskal-Wallis* tidak ditemukan adanya perbedaan bahwa tidak terdapat perbedaan distribusi GRI maupun POJK 51 yang signifikan antar perusahaan *Distress*, *Grey Area*, dan Sehat pada seluruh tahun pengamatan.

Hasil ini menunjukkan bahwa kondisi keuangan perusahaan tidak secara otomatis menentukan tingkat pengungkapan keberlanjutannya. Perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan tetap dapat memiliki tingkat pengungkapan yang relatif tinggi. Sebaliknya, perusahaan sehat tidak selalu memiliki nilai pengungkapan tertinggi. Kondisi tersebut juga perlu dilihat dari karakteristik POJK. Tingkat POJK yang sudah tinggi sejak awal periode menyebabkan adanya *ceiling effect* atau keterbatasan dalam pengukuran.

Dengan demikian, tidak ditemukannya perbedaan signifikan pada POJK tidak berarti pengungkapan POJK tidak penting tetapi menunjukkan bahwa indeks kelengkapan pengungkapan memiliki kemampuan yang terbatas. Ketika tingkat pengungkapan yang tinggi mencerminkan kebanyakan entitas yang diamati.

5.4. Sustainability Disclosure dalam Financial Recovery

5.4.1. Identifikasi Perusahaan dalam Masa Pemulihan dan Tetap Berisiko

Tabel 5. 14. Komposisi Financial Trajectory untuk Analisis Recovery

<i>Financial trajectory</i>	Jumlah Perusahaan	Persentase
Sehat Stabil	13	48,15%
Pemulihan total	7	25,93%
Pemulihan sebagian	0	0,00%
Berisiko terus menerus	4	14,81%
Memburuk	3	11,11%

Sumber: Data diolah penulis melalui Google Colab, 2026

Berdasarkan *financial trajectory*, kelompok *Recovering* dibentuk dari perusahaan pemulihan penuh dan pemulihan sebagian. Pada sektor energi, pertanian, dan perkebunan terdapat 7 perusahaan pemulihan penuh dan tidak terdapat perusahaan pemulihan sebagian. Sebagai kelompok pembanding digunakan berisiko tinggi secara terus menerus, yang terdiri atas 4 perusahaan. Pengelompokan tersebut memungkinkan penelitian untuk melihat apakah perubahan *Sustainability Disclosure* pada entitas yang menjalani pemulihan keuangan berbeda dari perusahaan yang tetap berada dalam kondisi berisiko.

5.4.2. Perubahan GRI Disclosure Berdasarkan Financial Trajectory

Tabel 5. 15. Perbandingan Perubahan GRI Disclosure

Indikator	Mengalami Pemulihan (N=7)	Tetap Berisiko (N=4)	Holm Adjusted p-value
Δ GRI	0,1285	0,1846	1,0000
GRI Slope (Kemiringan GRI)	0,0220	0,0284	1,0000

Sumber: Data diolah penulis melalui Google Colab, 2026

Hasil menunjukkan bahwa rata-rata Δ GRI pada perusahaan *Recovering* adalah 0,1285, sedangkan pada perusahaan *Persistent At-Risk* sebesar 0,1846. Secara deskriptif, perusahaan *Persistent At-Risk* justru menunjukkan peningkatan GRI *Disclosure* yang lebih besar daripada perusahaan *Recovering*. GRI slope (kemiringan GRI) juga menunjukkan pola yang sama, yaitu 0,0220 pada *Recovering* dan 0,0284 pada *Persistent At-Risk*.

Namun, perbedaan tersebut tidak signifikan secara statistik setelah koreksi Holm. Nilai Holm adjusted p-value untuk GRI *Disclosure* dan GRI slope masing-masing adalah 1,000. Dengan demikian, peningkatan *Disclosure* GRI tidak dapat dikatakan sebagai karakteristik khusus perusahaan yang mengalami pemulihan keuangan.

5.4.3. Perubahan POJK Disclosure Berdasarkan Financial Trajectory

Tabel 5. 16. Perbandingan Perubahan POJK Disclosure

Indikator	Mengalami Pemulihan (N=7)	Tetap Berisiko (N=4)	Holm Adjusted p-value
Δ POJK	0,0886	0,0975	1,0000
POJK Slope (Kemiringan POJK)	0,0169	0,0216	1,0000

Sumber: Data diolah penulis melalui Google Colab, 2026

Hasil menunjukan bahwa rata-rata Δ POJK pada perusahaan yang mengalami pemulihan sebanyak 0,0886, sementara itu entitas yang tetap berisiko sebesar 0,0975. Kemiringan POJK masing-masing sebesar 0,0169 dan 0,0216. Secara deskriptif, perusahaan Tetap Berisiko kembali memiliki peningkatan yang sedikit lebih tinggi. Namun, hasil uji menunjukkan bahwa perbedaan tersebut tidak signifikan setelah koreksi Holm. Dengan demikian, tidak terdapat bukti statistik bahwa perusahaan yang mengalami pemulihan memiliki peningkatan pengungkapan POJK yang berbeda secara sistematis dari perusahaan yang tetap berisiko.

5.4.4. Recovering Versus Persistent At-Risk

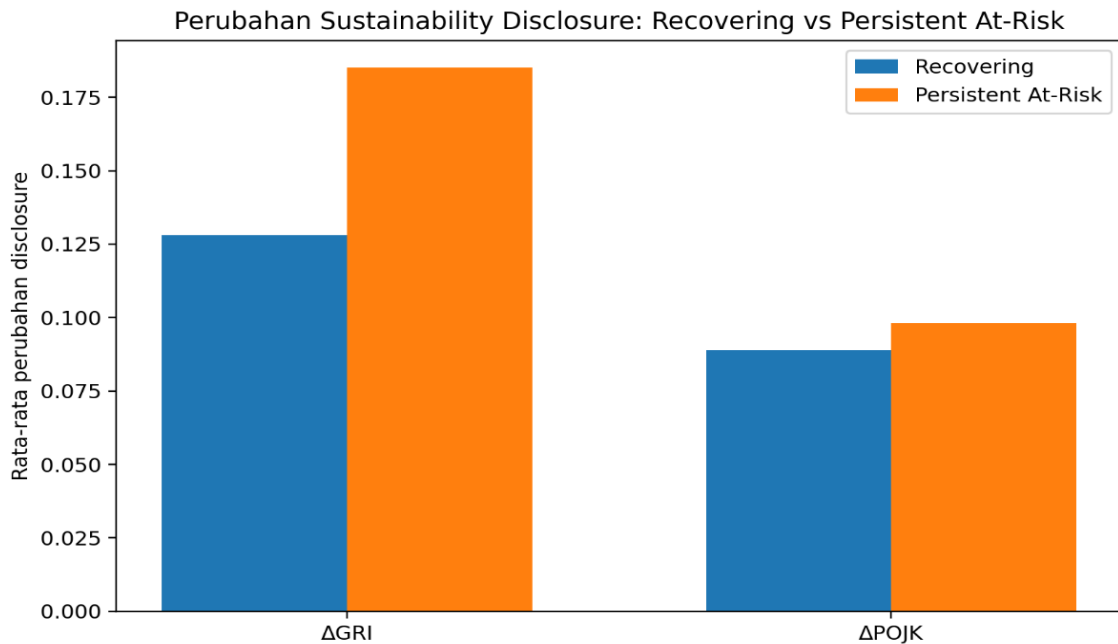
Tabel 5. 17. Perbandingan Sustainability Disclosure antara Recovering dan Persistent At-Risk

Variable	N_Recovering	N_Persistent	Mean_Recovering	Mean_Persistent
Delta_GRI_2025_2020	7	4	0,128	0,185
GRI Slope	7	4	0,022	0,028
Delta_POJK_2025_2020	7	4	0,089	0,098
POJK Slope	7	4	0,017	0,022

Sumber: Data diolah penulis melalui Google Colab, 2026

Terdapat 7 perusahaan dalam kelompok *Recovering* dan 4 perusahaan dalam kelompok *Persistent At-Risk*. Rata-rata ΔGRI pada *Recovering* sebesar 0,128, sedangkan pada *Persistent At-Risk* sebesar 0,185. Rata-rata *GRI slope* juga menunjukkan nilai 0,022 pada *Recovering* dan 0,028 pada *Persistent At-Risk*. Pada indikator POJK, rata-rata perubahan ($\Delta POJK$) sebesar 0,089 pada kelompok *Recovering* dan 0,098 pada kelompok *Persistent At-Risk*. Sementara itu, rata-rata *POJK slope* masing-masing sebesar 0,017 dan 0,022.

Secara deskriptif, seluruh indikator perubahan dan tren pengungkapan menunjukkan nilai yang positif pada kedua kelompok. Namun, nilai rata-rata perubahan maupun tren GRI dan POJK pada kelompok *Persistent At-Risk* justru sedikit lebih tinggi dibandingkan kelompok *Recovering*. Dengan demikian, peningkatan *Sustainability Disclosure* tidak menunjukkan pola dengan nilai lebih besar pada perusahaan yang menjalani recovery. Temuan tersebut menunjukkan bahwa peningkatan *Disclosure* perlu dianalisis lebih lanjut bersama kondisi keuangan dan tidak dapat langsung diinterpretasikan sebagai indikator terjadinya *financial recovery*.



Gambar 5. 11. Perubahan Sustainability Disclosure Recovering Versus Persistent At-Risk

Sumber: Data diolah penulis melalui Google Colab, 2026

Hasil tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang mengalami recovery tidak secara otomatis menunjukkan peningkatan *disclosure* yang lebih besar dari pada perusahaan yang tetap berada pada

a kondisi berisiko. Temuan tersebut penting karena memperlihatkan bahwa peningkatan *Sustainability Disclosure* tidak dapat diperlakukan sebagai indikator langsung terjadinya *financial recovery* (pemulihan).

5.4.5. Hubungan Perubahan Sustainability Disclosure dan Financial Distress

Tabel 5. 18. Korelasi Perubahan Sustainability Disclosure dengan Perubahan Z Altman

<i>Sustainability Variabel</i>	N	Koefisien Spearman	Holm_Adjusted_P	Kesimpulan
ΔGRI – ΔZ Altman	27	-0,0925	1,0000	Tidak Signifikan
ΔPOJK – ΔZ Altman	27	-0,0924	1,0000	Tidak Signifikan
GRI_Slope (Kemiringan GRI)	27	-0,1178	1,0000	Tidak Signifikan
POJK_Slope (Kemiringan POJK)	27	-0,0568	1,0000	Tidak Signifikan

Sumber: Data diolah penulis melalui Google Colab, 2026

Hasilnya menunjukkan bahwa seluruh hubungan perubahan pengungkapan dengan perubahan kondisi keuangan bersifat sangat lemah dan tidak signifikan setelah koreksi Holm. Koefisiensi delta GRI terhadap delta Z Altman sebesar -

0,0925, sedangkan delta POJK terhadap delta Z Altman sebesar -0,0924. Untuk ukuran kemiringan, korelasi GRI dengan kemiringan Z Altman sebesar -0,1178 dan korelasi POJK dengan kemiringan Z Altman sebesar -0,0568.

Dengan demikian, hasil ini tidak berarti bahwa pengungkapan tidak memiliki nilai bagi perusahaan. Hasil tersebut hanya menunjukkan bahwa berdasarkan ukuran GRI dan POJK yang digunakan, belum terdapat bukti bahwa perusahaan pengungkapan berkaitan secara langsung dengan perubahan nilai Z Altman.

5.4.6. Pola Sustainability Disclosure Menurut Financial Trajectory

Tabel 5. 19. Tren GRI Menurut Financial trajectory

Financial_Trajectory	Menurun	Meningkat	Relatif Stabil
Memburuk	0	3	0
Pemulihan Penuh	2	4	1
Berisiko Terus-menerus	1	3	0
Sehat Stabil	1	10	2

Sumber: Data diolah penulis melalui Google Colab, 2026

Peningkatan GRI ditemukan pada 3 dari 4 perusahaan Tetap Berisiko dan 4 dari 7 perusahaan pemulihan penuh. Bahkan seluruh perusahaan yang dalam mengalami pemburukan menunjukkan peningkatan GRI. Hal ini menunjukkan bahwa kenaikan pengungkapan GRI dapat terjadi pada perusahaan dengan trajectory keuangan yang berbeda-beda.

Tabel 5. 20. Tren POJK Menurut Financial Trajectory

Financial trajectory	Meningkat	Relatif Stabil
Memburuk	3	0
Pemulihan Penuh	7	0
Berisiko Terus-menerus	3	1
Sehat Stabil	11	2

Sumber: Data diolah penulis melalui Google Colab, 2026

Peningkatan POJK terjadi pada seluruh perusahaan Pemulihan Penuh dan seluruh perusahaan Memburuk. Pada kelompok Tetap Berisiko, 3 dari 4 perusahaan mengalami peningkatan POJK. Pola tersebut semakin memperlihatkan bahwa peningkatan pengungkapan tidak eksklusif pada perusahaan yang mengalami pemulihan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan yang mengalami pemulihan tidak menunjukkan peningkatan GRI maupun POJK yang secara statistik memperlihatkan nilai yang relative besar dari pada tetap berisiko. Bahkan secara deskriptif, kelompok Tetap Berisiko memiliki peningkatan GRI dan POJK yang sedikit lebih tinggi. Temuan ini menunjukkan bahwa perkembangan pengungkapan dapat berlangsung pada berbagai kondisi perusahaan. Pengungkapan dapat meningkat ketika perusahaan sehat, mengalami pemulihan, tetap berisiko, maupun mengalami pemburukan. Oleh karena itu, penelitian ini tidak memberikan bukti

bahwa peningkatan *Sustainability Disclosure* merupakan mekanisme langsung yang menyebabkan *financial recovery*.

5.5. Identifikasi Item Pengungkapan GRI

5.5.1. Item GRI yang Sering Muncul pada Setiap Kategori

Tabel 5. 21. Item GRI yang Sering Muncul pada Stable Healthy

No	Kode Item GRI	Nama Item	% >0
1	201-1(a)	Jumlah ekonomi secara yang dihasilkan sekaligus didistribusikan; apabila memiliki signifikan, EVG&D dilaporkan berdasarkan pemisahan pada cakupan nasional, maupun pasar, kriteria yang menjadi dasar penetruannya.	100,0%
2	201-1(b)	Penyusunan EVG&D, jika berlaku, berdasarkan informasi yang tecantum dalam laporan keuangan maupun laporan laba rugi yang telah melalui proses audit.	97,6%
3	203-1(a)	Investasi infrastruktur serta layanan yang didukung	97,6%
4	203-1(b)	Dampak terjadi saat ini maupun yang diperkirakan akan terjadi terhadap komunitas & perekonomian lokal	97,6%
5	203-1(c)	Signifikansi dampak terhadap masyarakat dan ekonomi lokal	95,2%
6	203-2(a)	Dampak suatu ekonomi tidak langsung signifikan yang teridentifikasi	90,5%
8	302-1(c-i)	Total konsumsi listrik dalam joule, watt jam, atau kelipatannya	88,1%
9	302-1(e)	Total penggunaan energi oleh organisasi dinyatakan dalma satuan joule atau kelipatannya	88,1%
10	302-4(a)	Penurunan penggunaan energi yang dihasilkan secara langsung melalui penerapan upaya dan efisien energi	88,1%
11	306-1(a)	Limabah dihasilkan serta dampak signifikan timbul oleh limbah tersebut; input, aktivitas, dan output yang menimbulkan atau berpotensi menimbulkan dampak limbah signifikan	90,5%

Sumber: Data diolah penulis, 2026

Perusahaan dalam kelompok *Stable Healthy* cenderung lebih sering mengungkapkan informasi yang berkaitan dengan nilai ekonomi, dampak ekonomi terhadap masyarakat, penggunaan energi, serta pengelolaan limbah. Hal ini terlihat dari tingginya persentase kemunculan beberapa item GRI, terutama pada aspek ekonomi dan dampak ekonomi yang umumnya berada di atas 90%, serta item energi dan limbah yang juga menunjukkan tingkat pengungkapan relatif tinggi. Pola tersebut menunjukkan bahwa perusahaan sehat stabil memiliki kecenderungan untuk menyampaikan informasi mengenai kontribusi ekonomi perusahaan, dampaknya terhadap masyarakat dan lingkungan, serta penggunaan dan efisiensi energi secara lebih konsisten dalam laporan keberlanjutan. Namun, temuan ini hanya menggambarkan pola pengungkapan yang muncul pada kelompok sehat stabil, sehingga tidak dapat diartikan bahwa item-item tersebut secara langsung menentukan atau menyebabkan perusahaan berada dalam kondisi keuangan yang sehat.

Tabel 5. 22. Item GRI yang Sering Muncul pada Full Recovery

No	Kode Item GRI	Nama Item	% >0
1	201-1(a)	Aoabila dianggap signifikan, laporkan EVG&D disajikan secara tersendiri berdasarkan cakupan nasional, regional, atau pasar, dengan kriteria yang menjadi dasar penentuan tingkat signifikansinya.	100,0%
2	302-1(a)	Konsumsi bahan bakar total dalam organisasi dari sumber daya tak terbarukan, dalam joule atau kelipatannya, termasuk jenis bahan bakar	100,0%
3	302-1(b)	Konsumsi bahan bakar total dalam organisasi dari sumber daya terbarukan, dalam joule atau kelipatannya, termasuk jenis bahan bakar	100,0%
4	302-3(a)	Rasio intensitas energi untuk organisasi.	100,0%
5	302-3(b)	Metrik khusus organisasi sebagai penyebut yang dipilih untuk menghitung rasio intensitas energi	100,0%
6	302-3(c)	Jenis energi yang termasuk dalam rasio, seperti bahan bakar, listrik, pemanasan, pendinginan, uap, atau seluruhnya	95,8%
7	302-3(d)	Standar, metodologi, asumsi, dan/atau alat penghitungan yang digunakan	95,8%

No	Kode Item GRI	Nama Item	% >0
8	303-1(a)	Interaksi dengan air sebagai sumber daya bersama, termasuk cara organisasi mengidentifikasi dan mengelola dampak terkait air	95,8%
9	305-1(a)	Emisi GRK langsung (Scope 1) dari sumber yang dimiliki atau dikendalikan organisasi	95,8%
10	305-1(b)	Gas yang termasuk dalam perhitungan emisi GRK langsung	95,8%

Sumber: Data diolah penulis, 2026

Perusahaan dalam kelompok *Full Recovery* cenderung lebih sering mengungkapkan informasi yang berkaitan dengan kinerja ekonomi, konsumsi dan intensitas energi, penggunaan air, serta emisi gas rumah kaca. Beberapa item, khususnya pada aspek energi, memiliki tingkat kemunculan hingga 100%, yang menunjukkan bahwa informasi mengenai sumber konsumsi energi dan intensitas penggunaannya relatif konsisten ditemukan pada perusahaan dalam kelompok ini. Selain itu, tingginya pengungkapan terkait air dan emisi menunjukkan bahwa aspek pengelolaan sumber daya dan dampak lingkungan juga menjadi bagian yang cukup dominan dalam pelaporan perusahaan selama periode pemulihan. Pola tersebut menggambarkan karakteristik pengungkapan yang sering muncul pada perusahaan dengan trajectory *Full Recovery*, tetapi tidak dimaksudkan sebagai bukti bahwa pengungkapan energi, air, atau emisi secara langsung menyebabkan terjadinya pemulihan kondisi keuangan perusahaan.

Tabel 5. 23. Item GRI yang Sering Muncul pada Persistent At-Risk

No	GRI	Kode Item	Nama Item	% >0
1	201	201-1(a)	Nilai ekonomi langsung yang dihasilkan dan didistribusikan; jika signifikan, EVG&D dilaporkan secara terpisah pada tingkat nasional, regional, atau pasar	100%
2	201	201-1(b)	Penyusunan EVG&D, jika berlaku, dari data dalam laporan keuangan atau laporan laba rugi yang telah diaudit	100%
3	201	201-2(a-i)	Risiko dan peluang yang ditimbulkan oleh perubahan iklim yang berpotensi memberikan perubahan substantif dalam operasi, pendapatan, atau pengeluaran	100%

No	GRI	Kode Item	Nama Item	% >0
4	201	201-2(a-ii)	Metode yang digunakan untuk mengelola risiko dan peluang perubahan iklim	100%
5	201	201-4(a)	Nilai total bantuan keuangan yang diterima dari pemerintah	100%
6	201	201-4(b)	Nilai total bantuan keuangan dari pemerintah berdasarkan jenis bantuan	100%
7	203	203-1(a)	Investasi infrastruktur dan layanan yang didukung	100%
8	203	203-1(b)	Dampak saat ini atau yang diperkirakan terhadap komunitas dan ekonomi lokal	100%
9	203	203-1(c)	Signifikansi dampak terhadap masyarakat dan ekonomi lokal	100%
10	203	203-2(a)	Dampak ekonomi tidak langsung signifikan yang teridentifikasi	100%

Sumber: Data diolah penulis, 2026

Perusahaan dalam kelompok *Persistent At-Risk* juga menunjukkan tingkat pengungkapan yang tinggi pada sejumlah item, terutama yang berkaitan dengan nilai ekonomi, risiko dan peluang perubahan iklim, bantuan pemerintah, investasi infrastruktur, serta dampak ekonomi terhadap masyarakat. Seluruh item yang ditampilkan memiliki tingkat kemunculan 100%, sehingga informasi tersebut relatif konsisten diungkapkan oleh perusahaan dalam kelompok ini.

Temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan kondisi *Persistent At-Risk* tidak selalu memiliki tingkat pengungkapan keberlanjutan yang rendah. Dengan demikian, hasil penelitian memperlihatkan bahwa tingginya pengungkapan sustainability disclosure tidak secara langsung mencerminkan kondisi keuangan yang sehat, karena pengungkapan yang tinggi juga ditemukan pada perusahaan yang berada dalam trajectory *Persistent At-Risk*.

Tabel 5. 24. Item GRI yang Sering Muncul pada Deteriorating

No	Kode Item GRI	Nama Item	% >0
1	201-2(a-i)	Risiko dan peluang yang ditimbulkan oleh perubahan iklim	100%
2	201-2(a-ii)	Metode yang digunakan untuk mengelola risiko dan peluang perubahan iklim	100%
3	201-2(a-iv)	Biaya tindakan dan sumber daya yang digunakan untuk mengelola risiko dan peluang perubahan iklim	100%

No	Kode Item GRI	Nama Item	% >0
4	203-1(a)	Investasi infrastruktur dan layanan yang didukung	100%
5	203-1(b)	Dampak saat ini atau yang diperkirakan terhadap komunitas dan ekonomi lokal	100%
6	203-1(c)	Signifikansi dampak terhadap masyarakat dan ekonomi lokal	100%
7	203-2(a)	Dampak ekonomi tidak langsung signifikan yang teridentifikasi	100%
8	203-2(b)	Signifikansi dampak ekonomi tidak langsung	100%
9	302-1(a)	Standar, metodologi, asumsi, dan/atau alat penghitungan yang digunakan.	100%
10	302-1(b)	Konsumsi bahan bakar total dalam organisasi dari sumber daya terbarukan, dalam joule atau kelipatannya, termasuk jenis bahan bakar yang digunakan.	100%

Sumber: Data diolah penulis, 2026

Pada Kategori *Deteriorating* beberapa item GRI 201, GRI 203, dan GRI 302 memiliki frekuensi 100%. Perusahaan yang memburuk juga tetap dapat mempunyai pengungkapan yang tinggi pada item tertentu.

5.5.2. Item GRI yang Lebih Sering pada Sehat Stabil vs Konsisten Berisiko

Tabel 5. 25. Item GRI yang Lebih Sering pada Sehat Stabil

No	Item GRI	Nama Item	Sehat Stabil	Konsisten Berisiko
1	GRI 302-1(d-ii)	Konsumsi energi dalam organisasi dari sumber energi yang dibeli atau diperoleh, sesuai rincian sumber energi	85,70%	50,00%
2	GRI 302-1(d-iii)	Konsumsi energi berdasarkan sumber energi yang relevan	85,70%	50,00%
3	GRI 302-1(d-iv)	Informasi terkait konsumsi energi dari sumber energi yang dibeli/diperoleh	85,70%	50,00%
4	GRI 302-1(c-ii)	Konsumsi energi/listrik berdasarkan rincian sumber yang relevan	85,70%	58,30%

No	Item GRI	Nama Item	Sehat Stabil	Konsisten Berisiko
5	GRI 302-1(c-iii)	Rincian konsumsi listrik berdasarkan sumber	85,70%	58,30%
6	GRI 302-1(c-iv)	Informasi tambahan mengenai konsumsi listrik	85,70%	58,30%
7	GRI 201-3(c)	Kewajiban program imbalan pasti dan program pensiun lainnya	40,50%	16,70%
8	GRI 202-1(b)	Rasio upah standar tingkat pemula berdasarkan gender dibandingkan upah minimum lokal	31,00%	16,70%
9	GRI 202-1(c)	Definisi yang digunakan untuk upah minimum lokal	64,30%	58,30%

Sumber: Data diolah penulis, 2026

Tabel 5. 26. Item GRI yang Lebih Sering pada Konsisten Berisiko

No	Kode Item	Item GRI	Sehat Stabil	Konsisten Berisiko
1	201-4(a)	Nilai moneter total bantuan finansial yang diterima dari pemerintah.	19,00%	100,00%
2	201-4(b)	Informasi dalam 201-4-a berdasarkan negara.	19,00%	100,00%
3	201-4(c)	Apakah, dan sejauh mana, pemerintah ikut dalam struktur kepemilikan saham.	28,60%	83,30%
4	304-4(a)	Jumlah total spesies berdasarkan tingkat risiko kepunahan: kritis/sangat terancam punah, terancam punah, rentan, hampir terancam, dan risiko rendah.	52,40%	100,00%
5	305-6(d)	Metodologi penghitungan ODS	35,70%	83,30%
6	305-7(a)	Emisi udara signifikan	57,10%	100,00%
7	305-7(c)	Metodologi penghitungan emisi udara	57,10%	100,00%
8	305-6(a)	Produksi, impor dan ekspor ODS	35,70%	75,00%

No	Kode Item	Item GRI	Sehat Stabil	Konsisten Berisiko
9	305-6(b)	Zat yang termasuk	35,70%	75,00%
10	305-6(c)	Sumber faktor emisi	35,70%	75,00%

Sumber: Data diolah penulis, 2026

Berdasarkan Tabel 39 dan Tabel 40, terlihat bahwa terdapat perbedaan pola pengungkapan item GRI antara kelompok Sehat Stabil dan Konsisten Berisiko. Pada kelompok Sehat Stabil, item yang lebih sering diungkapkan terutama berasal dari GRI 302 tentang energi, khususnya GRI 302-1(d-ii), GRI 302-1(d-iii), dan GRI 302-1(d-iv) yang masing-masing mencapai 85,70%. Sementara itu, kelompok Konsisten Berisiko menunjukkan frekuensi pengungkapan yang lebih tinggi pada beberapa item seperti GRI 201-4(a), GRI 201-4(b), dan GRI 305-7(a) yang mencapai 100,00%, serta GRI 304-4(a) sebesar 100%. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan Konsisten Berisiko tetap memiliki pengungkapan yang tinggi pada aspek tertentu, khususnya terkait bantuan finansial pemerintah, keanekaragaman hayati, dan emisi udara. Dengan demikian, pola pengungkapan keberlanjutan pada kedua kelompok tidak menunjukkan kecenderungan yang seragam. Perusahaan Sehat Stabil lebih sering mengungkapkan beberapa informasi terkait energi dan ketenagakerjaan, sedangkan perusahaan Konsisten Berisiko lebih sering mengungkapkan beberapa informasi terkait ekonomi dan lingkungan. Temuan ini menunjukkan adanya **perbedaan karakteristik pengungkapan** antara kedua kelompok, tetapi perbedaan frekuensi tersebut tidak dapat diartikan bahwa item GRI tertentu menentukan kondisi kesehatan keuangan perusahaan.

5.5.3. Item GRI Paling Bertambah Saat Perusahaan dalam Proses Pemulihan

Tabel 5. 27. Item GRI yang Paling Bertambah Saat Perusahaan Dalam Proses Pemulihan

Kode Item	Nama/uraian item	2020 Recovering	2025 Recovering
GRI 206-1(a)	Tindakan hukum untuk perilaku antipersaingan, antipakat, dan praktik monopoli	0,0%	100,0%
GRI 206-1(b)	Hasil tindakan hukum terkait perilaku antipersaingan, antipakat, dan praktik monopoli	0,0%	100,0%
GRI 308-2(a)	Dampak lingkungan negatif aktual dan potensial dalam rantai pasokan	0,0%	100,0%

Kode Item	Nama/uraian item	2020 Recovering	2025 Recovering
GRI 308-2(b)	Dampak lingkungan negatif signifikan aktual dan potensial dalam rantai pasokan	0,0%	100,0%
GRI 308-2(c)	Persentase pemasok yang dinilai menggunakan kriteria lingkungan	0,0%	100,0%
GRI 308-2(d)	Persentase pemasok yang memiliki dampak lingkungan negatif signifikan aktual/potensial	0,0%	100,0%
GRI 308-2(e)	Persentase pemasok yang diperbaiki setelah penilaian dan persentase yang dihentikan karena dampak lingkungan	0,0%	100,0%
GRI 201-2(a-iii)	Tindakan untuk mengelola risiko dan peluang perubahan iklim	25,0%	100,0%
GRI 202-2(a)	Proporsi manajemen senior yang berasal dari masyarakat lokal	0,0%	75,0%
GRI 204-1(c)	Kebijakan dan praktik yang digunakan untuk memilih pemasok lokal	25,0%	100,0%

Sumber: Data diolah penulis, 2026

Hasil ini menunjukkan adanya pola peningkatan pengungkapan pada beberapa item selama tahun pengamatan pemulihan, tetapi penelitian tidak menyimpulkan bahwa peningkatan pengungkapan tersebut menyebabkan pemulihan kondisi keuangan perusahaan.

5.5.4. Matriks Kategori yang Paling Sering Muncul

Tabel 5. 28. Matriks Kategori yang Paling Sering Muncul

Trajectory	1	2	3	4	5
Sehat Stabil	GRI 302 Energi 2016 (78,8%)	GRI 306 Limbah 2020 (77,1%)	GRI 304 Keanekaragaman Hayati 2016 (75,3%)	GRI 204 Peraktik Pengadaa n 2016 (74,6%)	GRI 303 Air dan Efluen 2018 (74,4%)
Pemulihan Penuh	GRI 203 Dampak Ekonomi Tidak Langsung 2016 (90,8%)	GRI 304 Keanekaragaman Hayati 2016 (84,9%)	GRI 204 Peraktik Pengadaan 2016 (83,3%)	GRI 306 Limbah 2020 (80,7%)	GRI 303 Air dan Efluen 2018 (80,4%)
Pemulihan Sebagian	—	—	—	—	—
Konsisten Berisiko	GRI 203 Dampak Ekonomi Tidak Langsung 2016 (100,0%)	GRI 204 Peraktik Pengadaan 2016 (100,0%)	GRI 304 Keanekaragaman Hayati 2016 (100,0%)	GRI 306 Limbah 2020 (96,1%)	GRI 303 Air dan Efluen 2018 (93,8%)
Menurun	GRI 203 Dampak Ekonomi Tidak Langsung 2016 (100,0%)	GRI 303 Air dan Efluen 2018 (100,0%)	GRI 306 Limbah 2020 (99,6%)	GRI 302 Energi 2016 (91,4%)	GRI 305 Emisi 2016 (90,3%)

Sumber: Data diolah penulis, 2026

Pada sektor energi, pertanian, dan perkebunan. Pengungkapan GRI menunjukkan pola yang berbeda menurut *financial trajectory*. Perusahaan yang Sehat, Pulih, maupun yang masih Berisiko sama-sama mengungkapkan sejumlah item keberlanjutan dengan frekuensi tinggi. Jadi, hasil penelitian menunjukkan bahwa *Sustainability Disclosure* tidak bergerak secara seragam mengikuti kondisi kesehatan keuangan. Temuan ini lebih tepat dipahami sebagai pola keterkaitan dan karakteristik pengungkapan.

5.6. Identifikasi Item Pengungkapan POJK

Berdasarkan hasil pengungkapan POJK 51, tingkat kehadiran indikator pada seluruh kelompok *financial trajectory* tergolong sangat tinggi, yaitu **98,5%-99,4%**. Pada kelompok Sehat Stabil, sebanyak 69 dari 71 item selalu diungkapkan, sedangkan Pemulihan Penuh sebanyak 67 item, Konsisten Berisiko 68 item, dan Menurun 66 item. Hal ini menunjukkan bahwa pengungkapan POJK 51 relatif konsisten pada seluruh kelompok kondisi keuangan.

Perbedaan terutama terlihat pada beberapa item yang tidak selalu muncul. Pada kelompok **Sehat Stabil**, item yang paling tidak konsisten adalah **G.1 Verifikasi tertulis terhadap pihak independen (54,8%)** dan **G.3 Tanggapan umpan balik tahun sebelumnya (85,7%)**. Sementara itu, pada kelompok **Konsisten Berisiko**, item yang tidak selalu hadir adalah **F.3 Target/kinerja portofolio/investasi berkelanjutan (91,7%)**, **G.1 (91,7%)**, dan **G.3 (66,7%)**.

Jika dibandingkan, G.3 memiliki kehadiran lebih tinggi pada kelompok Sehat Stabil (85,7%) dibandingkan Konsisten Berisiko (66,7%), sedangkan G.1 justru lebih tinggi pada Konsisten Berisiko (91,7%) dibandingkan Sehat Stabil (54,8%). Perbedaan ini menunjukkan bahwa pola pengungkapan POJK 51 belum membentuk pola yang sepenuhnya sejalan dengan kondisi kesehatan keuangan perusahaan.

Pada kelompok Recovering, pengungkapan POJK 51 secara umum tetap tinggi. Perubahan paling terlihat terdapat pada G.3, yang meningkat dari 50% pada 2020 menjadi 100% pada 2025. Sementara itu, indikator POJK lainnya tetap berada pada tingkat kehadiran 100%. Dengan demikian, POJK 51 menunjukkan pola pengungkapan yang relatif stabil dan tinggi selama periode penelitian.