

BAB III METODOLOGI

3.1. Waktu dan Tempat Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sektor servis, properti, dan teknologi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pemilihan sektor tersebut didasarkan pada pertimbangan bahwa perusahaan pada sektor ini memiliki tingkat perkembangan bisnis yang cukup tinggi, persaingan yang ketat, serta tuntutan transparansi informasi keberlanjutan yang semakin meningkat. Selain itu, sektor servis, properti, dan teknologi juga merupakan sektor yang cukup sensitif terhadap perubahan kondisi ekonomi sehingga berpotensi mengalami kondisi financial distress apabila perusahaan tidak mampu menjaga stabilitas keuangannya. Penelitian dilakukan dengan menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan (annual report), laporan keberlanjutan (sustainability report), dan laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) serta website masing-masing perusahaan. Data yang digunakan dalam penelitian mencakup periode tahun 2020 hingga 2025, karena periode tersebut dianggap mampu memberikan gambaran mengenai perkembangan pengungkapan sustainability report serta kondisi financial distress perusahaan dalam beberapa tahun terakhir. Dan perkiraan waktu pelaksanaan penelitian dimulai pada bulan Maret 2026 sampai dengan Juni 2026.

3.2. Jenis Penelitian

Metode penelitian yang digunakan adalah metode deskriptif eksplanatori. Penelitian metode deskriptif eksplanatori bertujuan untuk memperoleh hasil yang dapat diinterpretasikan.

3.3. Tahapan Penelitian

Adapun tahapan penelitian yang akan dilakukan pada penelitian ini adalah:

1. Merumuskan masalah dan mengidentifikasi fenomena terkait pengungkapan sustainability report dan kondisi financial distress pada perusahaan sektor servis, properti, dan teknologi.
2. Mengumpulkan data dari website resmi Bursa Efek Indonesia (IDX) dan website resmi perusahaan periode 2021–2025 dengan mengambil perusahaan sektor servis, properti, dan teknologi yang menerbitkan sustainability report berdasarkan standar GRI dan POJK.
3. Mengidentifikasi tingkat pengungkapan sustainability report perusahaan berdasarkan aspek ekonomi, lingkungan, sosial, standar GRI, dan transparansi perusahaan.
4. Menganalisis hubungan dan kecenderungan antara pengungkapan sustainability report dengan skor financial distress menggunakan pendekatan deskriptif exploratory.
5. Menarik kesimpulan berdasarkan hasil analisis penelitian mengenai pengungkapan sustainability report terhadap kondisi financial distress perusahaan.

3.4. Jenis Data, Alat/Bahan

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan data yang diperoleh secara tidak langsung melalui dokumen, laporan, maupun sumber informasi yang telah dipublikasikan. Data dalam penelitian ini berupa laporan tahunan (annual report), sustainability report, dan laporan keuangan perusahaan sektor servis, properti, dan teknologi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021–2025. Alat yang digunakan dalam penelitian ini berupa laptop atau komputer yang dilengkapi dengan aplikasi Microsoft Word dan Microsoft Excel untuk membantu proses pengolahan data serta penyusunan laporan penelitian.

3.5. Pengumpulan Data

Data dikumpulkan dengan studi literatur dan dokumentasi. Studi literatur dan bukti dokumentasi dilakukan dengan menelaah sumber-sumber yang relevan dengan topik penelitian, seperti dokumen, buku, dan literatur yang tersedia. Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari Laporan Tahunan (*Annual Report*) dan Laporan Keberlanjutan (*Sustainability Report*) perusahaan.

3.6. Metode Analisis

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis deskriptif eksploratory. Analisis deskriptif digunakan untuk menggambarkan kondisi pengungkapan sustainability report dan kondisi financial distress pada perusahaan sektor servis, properti, dan teknologi yang menjadi objek penelitian. Analisis ini dilakukan dengan menyajikan data dalam bentuk tabel, uraian, dan penjelasan sehingga dapat memberikan gambaran mengenai karakteristik data penelitian.

Pendekatan exploratory digunakan untuk mengeksplorasi pola, kecenderungan, dan hubungan antara pengungkapan sustainability report dengan kondisi financial distress perusahaan. Melalui pendekatan ini, penelitian tidak berfokus pada pengujian hipotesis, tetapi lebih menekankan pada pemahaman fenomena dan interpretasi data berdasarkan informasi yang diperoleh dari laporan perusahaan.

3.7. Pengambilan Keputusan

Pengambilan keputusan dalam penelitian ini dilakukan berdasarkan hasil analisis pengungkapan sustainability report dan kondisi financial distress perusahaan. Jika perusahaan memiliki tingkat pengungkapan sustainability report yang baik dan kondisi keuangan yang stabil, maka perusahaan dianggap memiliki risiko financial distress yang lebih rendah. Sebaliknya, jika tingkat pengungkapan sustainability report rendah dan kondisi keuangan perusahaan kurang baik, maka perusahaan dianggap memiliki risiko financial distress yang lebih tinggi. Hasil tersebut kemudian digunakan untuk menarik kesimpulan penelitian.

BAB IV PROSEDUR DAN DATA

4.1. Gambaran Umum Pelaksanaan Penelitian

Pelaksanaan penelitian dilakukan melalui beberapa tahapan yang saling berkaitan, mulai dari pengumpulan data, menganalisis keterkaitan antara pengungkapan keberlanjutan (*sustainability disclosure*) dengan kondisi keuangan perusahaan pada sektor jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2025. Analisis dilakukan dengan melalui informasi yang diperoleh dari laporan tahunan, laporan keberlanjutan, dan laporan keuangan perusahaan.

Pengungkapan keberlanjutan dalam penelitian ini diukur melalui dua pendekatan, yaitu indeks pengungkapan berdasarkan *Global Reporting Initiative* (GRI) dan indeks pengungkapan berdasarkan ketentuan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK). Kedua indeks digunakan untuk memberikan gambaran mengenai tingkat kelengkapan informasi keberlanjutan yang disampaikan perusahaan selama periode pengamatan.

Sementara itu, kondisi keuangan perusahaan dianalisis menggunakan Altman Z-score. Nilai tersebut selanjutnya digunakan untuk mengidentifikasi kondisi keuangan perusahaan pada setiap tahun pengamatan serta membentuk pola perjalanan kondisi keuangan (*financial trajectory*) selama periode 2020–2025. Berdasarkan hasil pengolahan dan integrasi data, diperoleh 28 perusahaan sektor jasa yang dapat dianalisis secara lengkap. Seluruh perusahaan tersebut memiliki informasi yang diperlukan untuk mengamati perkembangan *sustainability disclosure* sekaligus perubahan kondisi keuangan selama enam tahun pengamatan. Dengan demikian, analisis yang dilakukan pada sektor jasa tidak hanya berfokus pada kondisi perusahaan pada suatu tahun tertentu, tetapi juga memperhatikan bagaimana pengungkapan keberlanjutan dan kondisi keuangan perusahaan berkembang dari waktu ke waktu. Pendekatan ini digunakan untuk memperoleh gambaran yang lebih mendalam mengenai pola hubungan antara kedua aspek.

4.2. Variabel dan Pengukuran Penelitian

Variabel utama dalam penelitian ini mencakup kondisi keuangan dan pengungkapan keberlanjutan (*sustainability disclosure*). Kondisi keuangan perusahaan diukur menggunakan model Altman Z-Score, yang diklasifikasikan ke dalam tiga kategori: *Distress*, *Grey Area*, dan *Safe/Sehat*. Klasifikasi ini digunakan untuk memetakan tingkat kesehatan keuangan perusahaan sepanjang periode pengamatan.

Sementara itu, *sustainability disclosure* diukur melalui dua pendekatan, yaitu *GRI Disclosure* dan *POJK Disclosure*. *GRI Disclosure* mengukur tingkat kelengkapan pengungkapan berdasarkan standar Global Reporting Initiative (GRI), sedangkan *POJK Disclosure* mengukur tingkat kepatuhan pengungkapan berdasarkan regulasi Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) yang berlaku. Kedua pendekatan ini digunakan untuk mengevaluasi tingkat transparansi informasi keberlanjutan perusahaan. Perlu dicatat bahwa nilai *disclosure* yang lebih tinggi mencerminkan cakupan indikator yang lebih luas, namun tidak secara otomatis menunjukkan kinerja keberlanjutan yang lebih baik.

4.2.1. Financial Distress

Financial distress diukur menggunakan model klasifikasi Altman Z-Score yang membagi kondisi keuangan perusahaan ke dalam tiga kategori, yaitu *Distress*, *Grey Area*, dan Sehat. Klasifikasi tahunan tersebut selanjutnya digunakan untuk memetakan pola perubahan kondisi keuangan perusahaan selama periode 2020–2025.

Tabel 4. 1. Financial Distress

Tahun	Distress	Grey Area	Sehat
2020	12	4	12
2021	9	6	13
2022	13	2	13
2023	14	2	12
2024	13	4	11
2025	13	3	12

Sumber: Diolah oleh penulis melalui Google Colab, 2026.

Berdasarkan tabel 4.1 menunjukkan bahwa kondisi keuangan pada sektor Jasa, Properti, dan Teknologi didominasi oleh perusahaan *Distress* dan Sehat dengan jumlah yang relatif berimbang sepanjang periode pengamatan. Pada tahun 2020, tercatat sebanyak 12 perusahaan berada dalam kategori *Distress*, 4 perusahaan pada kategori *Grey Area*, dan 12 perusahaan berada dalam kondisi Sehat. Memasuki tahun 2021, jumlah perusahaan yang mengalami *financial distress* mengalami penurunan menjadi 9 perusahaan, seiring dengan meningkatnya jumlah perusahaan pada kategori *Grey Area* 6 perusahaan dan kategori Sehat 13 perusahaan.

Pada tahun 2022 terjadi peningkatan kembali pada kategori *Distress* menjadi 13 perusahaan, sementara kategori *Grey Area* turun signifikan menjadi 2 perusahaan, dan kategori Sehat bertahan di angka 13 perusahaan. Kondisi *Distress* mencapai titik tertinggi pada tahun 2023 dengan jumlah 14 perusahaan. Pada periode ini, kategori *Grey Area* berada di angka 2 perusahaan dan kategori Sehat sebanyak 12 perusahaan.

Memasuki tahun 2024 dan 2025, pola kondisi keuangan perusahaan cenderung relatif stabil. Kategori *Distress* bertahan di angka 13 perusahaan pada kedua tahun tersebut. Sementara itu, kategori *Grey Area* berfluktuasi dari 4 perusahaan di tahun 2024 menjadi 3 perusahaan di tahun 2025, dan kategori Sehat berkisar antara 11 hingga 12 perusahaan.

Tabel 4. 2. Trajectory keuangan masing-masing Perusahaan

Code	Company	Initial Status 2020	Final Status 2025	Status Sequence
ADCP	PT Adhi Commuter Properti Tbk	Distress	Distress	D-G-D-G-G-D
ATIC	PT Anabatic Technologies Tbk	Distress	Grey Area	D-D-D-D-G-G
BELI	PT Global Digital Niaga Tbk	Distress	Distress	D-D-D-D-D-D
BIRD	PT Blue Bird Tbk	Sehat	Sehat	H-H-H-H-H-H
BLTZ	PT Graha Layar Prima Tbk	Distress	Distress	D-D-D-D-D-D
BMHS	PT Bundamedik Tbk	Sehat	Distress	H-H-H-H-D-D
CMPP	PT AirAsia Indonesia Tbk	Distress	Distress	D-D-D-D-D-D
DGNS	PT Diagnos Laboratorium Utama Tbk	Sehat	Sehat	H-H-H-H-H-H
DIVA	PT Distribusi Voucher Nusantara Tbk	Sehat	Sehat	H-H-H-H-H-H
FAST	PT Fast Food Indonesia Tbk	Distress	Distress	D-D-D-D-D-D
HEAL	PT Medikaloka Hermina Tbk	Grey Area	Distress	G-G-D-D-D-D
JTPE	Jasuindo Tiga Perkasa Tbk	Sehat	Sehat	H-H-H-H-H-H
LPLI	Star Pacific Tbk	Sehat	Sehat	H-H-D-H-H-H
MAPB	PT Map Boga Adiperkasa Tbk	Distress	Distress	D-H-G-D-D-D
MIKA	PT Mitra Keluarga Karyasehat Tbk	Sehat	Sehat	H-H-H-H-H-H
MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk	Distress	Grey Area	D-G-H-G-G-G
NFCX	PT NFC Indonesia Tbk	Sehat	Distress	H-G-D-D-D-D
PANR	Panorama Sentrawisata Tbk	Distress	Sehat	D-D-D-D-D-H
PDES	Destinasi Tirta Nusantara Tbk	Grey Area	Distress	G-H-H-D-D-D
PPRO	PT PP Properti Tbk	Sehat	Sehat	H-H-H-H-H-H
PWON	Pakuwon Jati Tbk	Distress	Distress	D-G-D-D-D-D
RODA	Pikko Land Development Tbk	Grey Area	Sehat	G-H-H-H-H-H
SAME	Sarana Meditama Metropolitan Tbk	Sehat	Sehat	H-H-H-H-H-H
SCMA	Surya Citra Media Tbk	Distress	Distress	D-D-D-D-D-D
SILO	PT Siloam International Hospitals Tbk	Sehat	Sehat	H-H-H-H-H-H
SRAJ	Sejahteraraya Anugrahjaya Tbk	Sehat	Sehat	H-D-H-H-H-H
TRIN	PT Perintis Trinita Properti Tbk	Grey Area	Distress	G-D-D-D-D-D
TRJA	PT Transkon Jaya Tbk	Distress	Grey Area	D-G-G-D-G-G

Sumber: Diolah oleh penulis melalui Google Colab, 2026.

4.2.2. Sustainability Disclosure

Sustainability disclosure diukur melalui dua pendekatan, yaitu *GRI Disclosure* dan *POJK Disclosure*. *GRI Disclosure* mengukur tingkat kualitas kelengkapan pengungkapan berdasarkan indikator kerangka kerja *Global Reporting Initiative* (GRI), sedangkan *POJK Disclosure* menilai tingkat pemenuhan pengungkapan berdasarkan standar Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK). Jadi kedua pengukuran pendekatan ini digunakan untuk merepresentasikan tingkat transparansi dan kelengkapan informasi yang disampaikan perusahaan, namun tidak secara langsung mencerminkan kualitas implementasi maupun efektivitas capaian keberlanjutannya.

4.2.3. Financial Trajectory

Financial Trajectory adalah pola perkembangan kondisi kesehatan keuangan perusahaan selama periode 2020–2025. Pada penelitian ini lima kategori financial trajectory yaitu, *Stable Healthy* (Sehat stabil perusahaan mempertahankan kondisi sehat selama periode pengamatan), *Full Recovery* (Perusahaan berhasil pulih total perusahaan, dari kondisi berisiko menuju sehat), *Partial Recovery* (Pemulihan Sebagian perusahaan bergerak dari Distress menuju Grey Area), *Persistent At-Risk* (Perusahaan berada dalam kondisi berisiko terus-menerus selama periode pengamatan), *Deteriorating* (Perusahaan mengalami penurunan kondisi keuangan).

Tabel 4. 3. Financial Trajectory

Financial_Trajectory	Jumlah Perusahaan	Percentage
Stable Healthy	10	35,71%
Full Recovery	2	7,14%
Partial Recovery	3	10,71%
Persistent At-Risk	8	28,57%
Deteriorating	5	17,86%

Sumber: Diolah oleh penulis melalui Google Colab, 2026.

Tabel 4.3 menunjukkan bahwa 10 perusahaan atau 35,71% berada dalam kategori *Stable Healthy* selama periode pengamatan. Sebanyak 2 perusahaan atau 7,14% mengalami *Full Recovery*, sedangkan 3 perusahaan atau 10,71% mengalami *Partial Recovery*. Di sisi lain, terdapat 8 perusahaan atau 28,57% yang tetap berada dalam kategori *Persistent At-Risk* dan 5 perusahaan atau 17,86% mengalami *Deteriorating*.

Kondisi ini memperlihatkan bahwa pada sektor Jasa kondisi keuangan tidak hanya didominasi oleh perusahaan yang mampu mempertahankan kondisi sehat, tetapi juga terdapat perusahaan yang mengalami pemulihan maupun yang tetap berada dalam kondisi berisiko. Jika digabungkan, terdapat 5 perusahaan (17,85%) yang termasuk dalam kategori *Recovering*, yaitu *Full Recovery* dan *Partial Recovery*. Perbedaan trajectory tersebut menjadi dasar untuk mengeksplorasi apakah perubahan pengungkapan keberlanjutan berbeda antara perusahaan yang mengalami pemulihan dan perusahaan yang tetap berada dalam kondisi berisiko.

4.3. Perubahan Nilai Z Altman

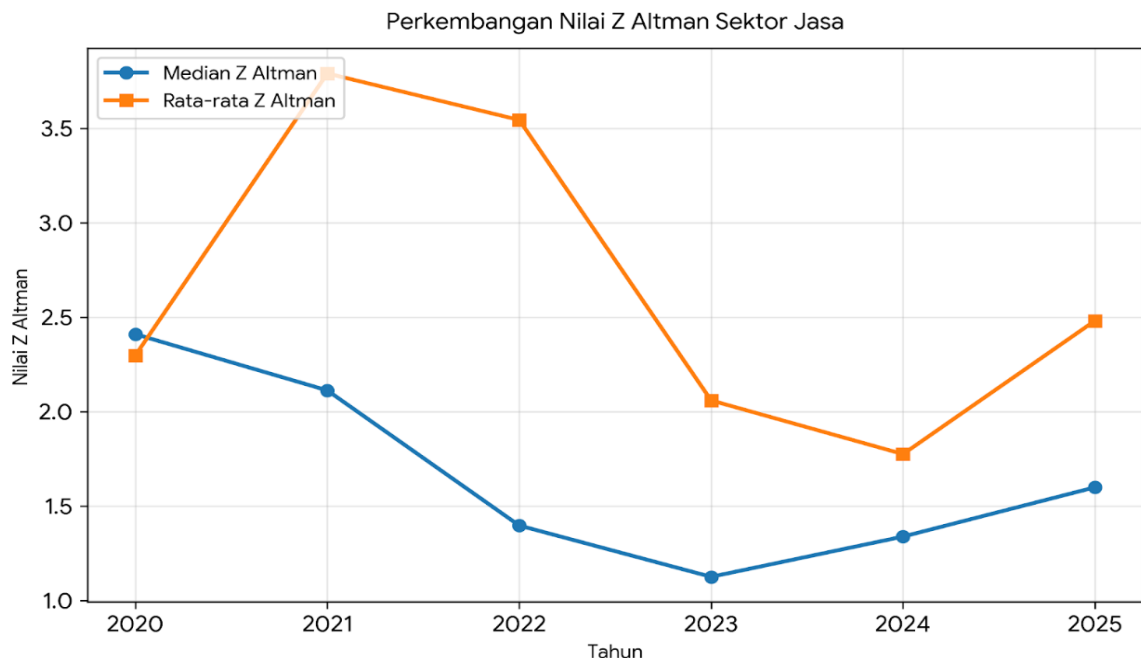
Tabel 4. 4. Nilai Z Altman

Tahun	Jumlah	Rata- Rata	median
2020	28	2,2977	2,4097
2021	28	3,7902	2,1121
2022	28	3,5439	1,3967
2023	28	2,0591	1,1250
2024	28	1,7748	1,3381
2025	28	2,4810	1,5900

Sumber: Diolah oleh penulis melalui Google Colab, 2026.

Berdasarkan Tabel 4.4, nilai Z-Score Altman pada sektor Jasa mengalami perubahan selama periode 2020–2025. Nilai mean meningkat dari 2,2977 pada 2020 menjadi 3,7902 pada 2021, kemudian cenderung menurun hingga mencapai 1,7748 pada 2024, sebelum kembali meningkat menjadi 2,4810 pada 2025. Pola yang sama terlihat pada nilai median, yang turun dari 2,4097 pada 2020 menjadi 1,3381 pada 2024, kemudian meningkat menjadi 1,5900 pada 2025.

Hal ini menunjukkan bahwa kondisi keuangan perusahaan sektor Jasa mengalami fluktuasi selama periode pengamatan. Meskipun terjadi perbaikan pada 2025 dibandingkan 2024, nilai mean dan median tersebut menunjukkan bahwa kondisi keuangan perusahaan belum sepenuhnya stabil sepanjang periode penelitian. Perubahan nilai Z-Score ini menjadi dasar untuk melihat trajektori kondisi keuangan perusahaan, termasuk perusahaan yang mengalami pemulihan maupun yang tetap berada dalam kondisi berisiko.



Gambar 4. 1. Perkembangan Nilai Z Altman Sektor Jasa, Properti, dan Teknologi

Sumber: Diolah oleh penulis melalui Google Colab, 2026.

Berdasarkan grafik Perkembangan Nilai Z Altman Sektor Jasa periode 2020–2025, secara umum terlihat adanya kecenderungan pemulihan nilai Z Altman pada akhir periode pengamatan. Kenaikan nilai *mean* menjadi 2,4810 dan *median* menjadi 1,5990 pada tahun 2025 tersebut konsisten dengan berangsur membaiknya kondisi keuangan perusahaan sektor jasa. Namun, jarak antara nilai *mean* dan *median* yang cukup lebar—terutama pada kurun waktu 2021 hingga 2022—menunjukkan adanya heterogenitas kondisi keuangan yang tinggi antarperusahaan di sektor ini. Oleh karena itu, analisis trajektori sangat diperlukan agar dinamika individual perusahaan yang mengalami pemulihan atau tetap berisiko tidak tertutup oleh nilai rata-rata sektoral semata.

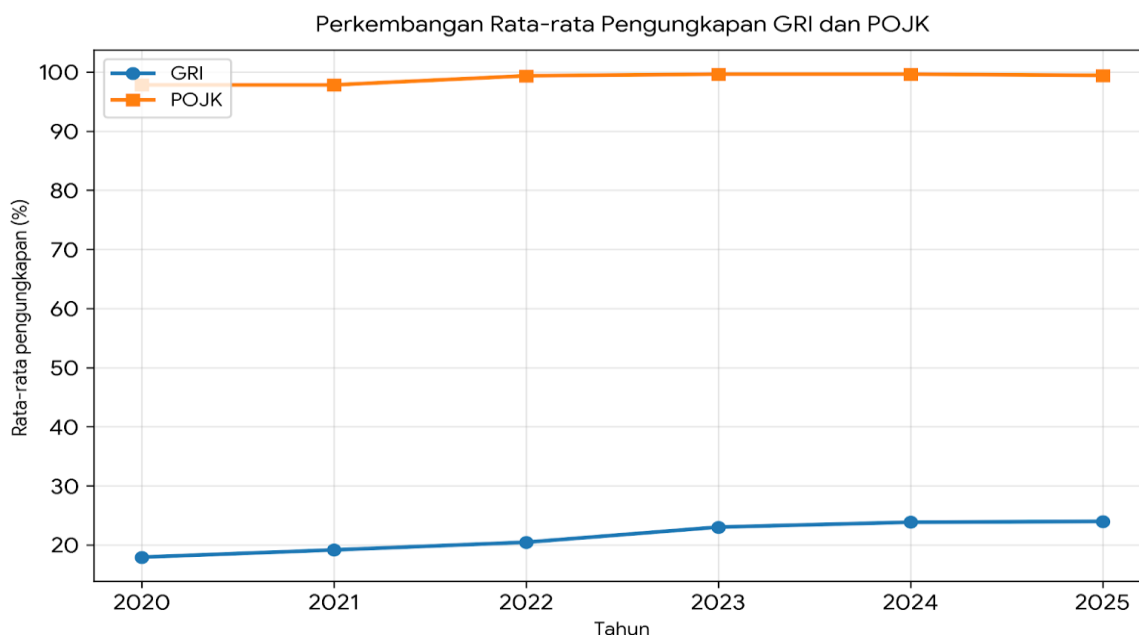
4.4. Perkembangan Pengungkapan Keberlanjutan

Tabel 4. 5. Statistik tahunan pengungkapan GRI dan POJK

Tahun	Rata-Rata GRI	Media GRI	Rata-Rata POJK	Media POJK
2020	0,1794	0,1795	0,9782	1,000
2021	0,1916	0,1900	0,9782	1,000
2022	0,2046	0,1971	0,9936	1,000
2023	0,2302	0,2066	0,9964	1,000
2024	0,2385	0,2242	0,9964	1,000
2025	0,2398	0,2246	0,9943	1,000

Sumber: Diolah oleh penulis melalui Google Colab, 2026.

Menunjukkan bahwa rata-rata pengungkapan GRI meningkat dari 0,1794 pada 2020 menjadi 0,2398 pada 2025. Sementara itu, rata-rata pengungkapan POJK meningkat dari 0,9782 menjadi 0,9943. Dengan demikian, kedua ukuran pengungkapan menunjukkan perkembangan positif sepanjang periode, meskipun tingkat POJK sejak awal sudah jauh lebih tinggi daripada GRI. Temuan ini memperlihatkan bahwa peningkatan pengungkapan keberlanjutan merupakan pola yang konsisten terjadi di sektor Jasa.



Gambar 4. 2. Perkembangan rata-rata pengungkapan GRI dan POJK

Sumber: Diolah oleh penulis melalui Google Colab, 2026.

Grafik Perkembangan Rata-rata Pengungkapan GRI dan POJK memperlihatkan dua pola yang berbeda. GRI meningkat dari tingkat yang relatif rendah dan masih memiliki ruang variasi yang cukup besar. Sebaliknya, POJK berada pada tingkat tinggi sejak 2020 dan semakin mendekati nilai maksimum 1,00. Kondisi tersebut menunjukkan adanya efek batas atas (*ceiling effect*) pada POJK, sehingga perubahan kecil pada indeks tidak selalu mencerminkan perubahan besar dalam substansi informasi yang disampaikan.

Karena POJK memiliki banyak nilai yang mendekati 1,00, indeks tersebut memiliki variasi yang semakin terbatas. Kondisi ini perlu diperhatikan ketika menguji hubungan POJK dengan kondisi keuangan. Oleh karena itu, nilai pengungkapan yang tinggi tidak langsung dapat ditafsirkan sebagai bukti bahwa kualitas atau kinerja keberlanjutan perusahaan juga tinggi.

4.5. Pengujian Hubungan Pengungkapan dengan Kondisi Keuangan

Tabel 4. 6. Korelasi Spearman GRI dengan Z Altman per tahun

Tahun	Koefisien	Nilai P	Keterangan
2020	-0,0939	0,6347	Tidak Signifikan
2021	-0,1076	0,5858	Tidak Signifikan
2022	-0,0520	0,7927	Tidak Signifikan
2023	-0,1388	0,4812	Tidak Signifikan
2024	-0,1204	0,5416	Tidak Signifikan
2025	-0,2149	0,2721	Tidak Signifikan

Sumber: Diolah oleh penulis melalui Google Colab, 2026.

Menunjukkan bahwa korelasi Spearman antara pengungkapan GRI dan Z Altman bernilai negatif pada seluruh tahun pengamatan, yaitu dari tahun 2020 hingga 2025. Koefisien korelasi bergerak dalam rentang -0,0520 hingga -0,2149, namun tidak ada satupun tahun yang menunjukkan hubungan signifikan secara statistik karena seluruh nilai p berada di atas batas signifikansi 0,05, yakni berkisar dari 0,2721 hingga 0,7927. Nilai koefisien korelasi terkuat ditemukan pada tahun 2025 sebesar -0,2149 dengan nilai p sebesar 0,2721. Oleh sebab itu, tidak terdapat bukti empiris yang cukup untuk menyatakan adanya hubungan antara pengungkapan GRI dan kondisi keuangan perusahaan yang signifikan maupun konsisten sepanjang periode pengamatan.

Tabel 4. 7. Korelasi Spearman POJK dengan Z Altman per tahun

Tahun	Koefisien	Nilai P	Keterangan
2020	0,0508	0,7974	Tidak Signifikan
2021	-0,0118	0,9523	Tidak Signifikan
2022	0,2044	0,2969	Tidak Signifikan
2023	0,4094	0,0305	Tidak Signifikan
2024	0,3126	0,1053	Tidak Signifikan
2025	0,0734	0,7105	Tidak Signifikan

Sumber: Diolah oleh penulis melalui Google Colab, 2026.

Menunjukkan bahwa korelasi POJK dengan Z Altman bernilai positif pada hampir seluruh tahun, kecuali pada 2021 yang bernilai negatif. Namun, seluruh nilai p pada akhirnya berada di atas batas signifikansi. Dengan demikian, tidak terdapat bukti statistik bahwa tingkat pengungkapan POJK bergerak secara konsisten bersama kondisi keuangan perusahaan.

Tabel 4. 8. Korelasi pada tingkat Perusahaan

Variabel Pengungkapan	Variabel Keuangan	Koefisien	Nilai P	Keterangan
Rata-rata GRI	Rata-rata Altman_Z	-0,1265	0,5214	Tidak Signifikan
Rata-rata POJK	Rata-rata Altman_Z	0,1171	0,5529	Tidak Signifikan
Rata-rata GRI	Tingkat tahun berisiko	0,2640	0,1747	Tidak Signifikan
Rata-rata POJK	Tingkat tahun berisiko	-0,0413	0,8348	Tidak Signifikan

Sumber: Diolah oleh penulis melalui Google Colab, 2026.

Pada tingkat perusahaan, hasil juga tidak menunjukkan hubungan yang signifikan. Rata-rata GRI memiliki koefisien -0,1265 terhadap rata-rata Altman Z, sedangkan rata-rata POJK bernilai 0,1171 terhadap rata-rata Altman Z. Hubungan variabel pengungkapan dengan tingkat tahun berisiko juga tidak signifikan, dengan koefisien sebesar 0,2640 untuk Rata-rata GRI dan -0,0413 untuk Rata-rata POJK.

Hasil ini memperkuat bahwa tingkat pengungkapan tidak dapat digunakan sebagai indikator tunggal untuk membedakan kondisi keuangan perusahaan.

4.6. Perbedaan Pengungkapan Berdasarkan Status Keuangan

Tabel 4. 9. Statistik deskriptif pengungkapan menurut status keuangan

Variable	Status Keuangan	Jumlah Perusahaan	Rata-rata	Median
GRI	Distress	74	0,2276	0,2023
GRI	Grey Area	21	0,2390	0,2517
GRI	Sehat	73	0,1931	0,1833
POJK	Distress	74	0,9930	1
POJK	Grey Area	21	0,9614	1
POJK	Sehat	73	0,9941	1

Sumber: Diolah oleh penulis melalui Google Colab, 2026.

Berdasarkan deskriptif rata-rata GRI tertinggi terdapat pada perusahaan yang berada pada area abu-abu (*Grey Area*), yaitu 0,2390, diikuti perusahaan yang mengalami kesulitan (*Distress*) sebesar 0,2276 dan perusahaan sehat sebesar 0,1931. Pola tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dengan pengungkapan lebih tinggi tidak selalu merupakan perusahaan dengan kondisi keuangan yang lebih sehat. Untuk POJK, rata-rata antarkelompok juga relatif berdekatan dan berada di tingkat yang sangat tinggi, yaitu 0,9930 pada perusahaan kesulitan, 0,9614 pada area abu-abu, dan 0,9941 pada perusahaan sehat.

Tabel 4. 10. Hasil uji Kruskal-Wallis menurut status keuangan

Tahun	Variable	Statistik	Nilai P	Kesimpulan
2020	GRI	1,0834	0,5818	Tidak Signifikan
2021	GRI	1,8239	0,4017	Tidak Signifikan
2022	GRI	0,8047	0,6687	Tidak Signifikan
2023	GRI	2,6177	0,2701	Tidak Signifikan
2024	GRI	0,9815	0,6122	Tidak Signifikan
2025	GRI	2,0023	0,3675	Tidak Signifikan
2020	POJK	1,8094	0,4047	Tidak Signifikan
2021	POJK	2,0924	0,3513	Tidak Signifikan
2022	POJK	0,2219	0,8950	Tidak Signifikan
2023	POJK	4,8819	0,0871	Tidak Signifikan
2024	POJK	3,8269	0,1476	Tidak Signifikan
2025	POJK	1,6201	0,4448	Tidak Signifikan

Sumber: Diolah oleh penulis melalui Google Colab, 2026.

Uji Kruskal-Wallis menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan tingkat pengungkapan yang signifikan antar kelompok status keuangan (*Distress*, *Grey Area*, dan *Sehat*) untuk variabel GRI maupun POJK sepanjang periode 2020 hingga 2025. Nilai p untuk pengungkapan GRI berada pada rentang 0,2701 hingga 0,6687,

sedangkan untuk POJK berada pada rentang 0,0871 hingga 0,8950, di mana seluruh nilai p tersebut berada di atas batas signifikansi 0,05. Dengan demikian, tidak terdapat bukti statistik bahwa status keuangan perusahaan membedakan tingkat pengungkapan GRI dan POJK secara signifikan di setiap tahunnya.

BAB V HASIL DAN PEMBAHASAN

5.1. Profil Kondisi Keuangan dan Sustainability Disclosure

5.1.1. Kondisi Keuangan Perusahaan Sektor Jasa, Properti, dan Teknologi

Hasil penelitian menunjukkan adanya perubahan kondisi keuangan perusahaan selama periode 2020–2025. Pada awal periode, terdapat 16 perusahaan yang berada dalam kategori Distress atau Grey Area, sedangkan pada tahun 2025 jumlah tersebut tetap sebanyak 16 perusahaan. Pada saat yang sama, jumlah perusahaan dalam kondisi Sehat meningkat dari 12 perusahaan pada tahun 2020 menjadi 13 perusahaan pada tahun 2021 dan 2022, kemudian menurun menjadi 11 perusahaan pada tahun 2024 dan kembali menjadi 12 perusahaan pada tahun 2025.

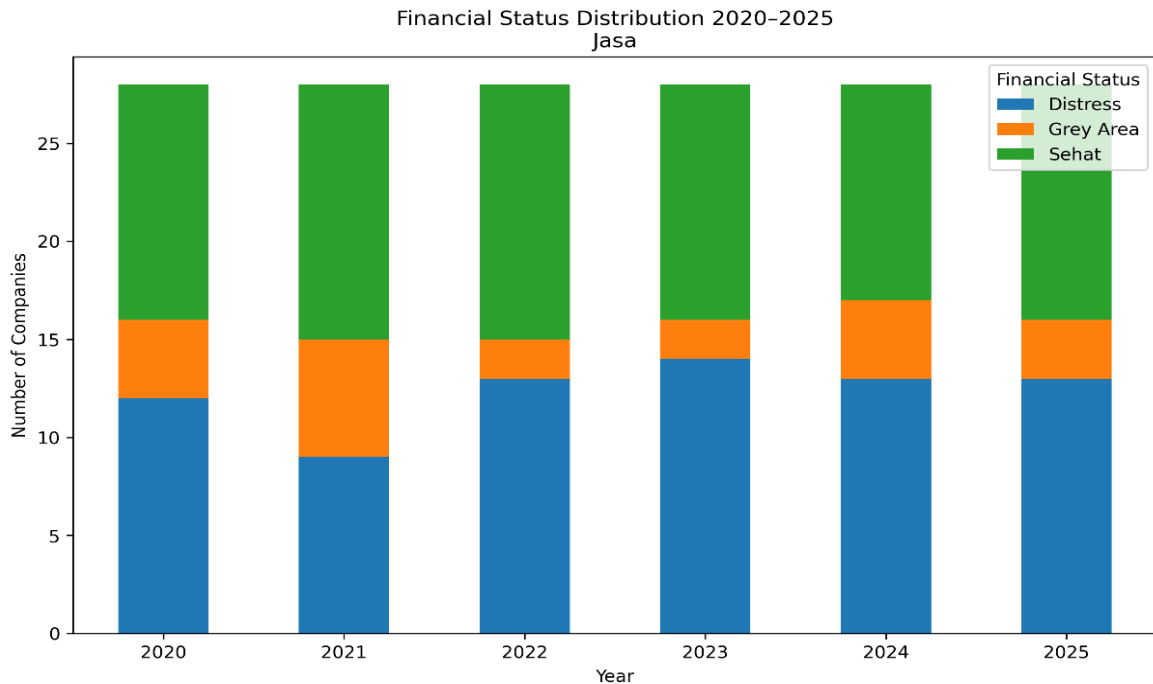
Perubahan tersebut menunjukkan bahwa secara agregat belum terdapat perbaikan kondisi keuangan yang konsisten selama periode penelitian. Meskipun terjadi peningkatan jumlah perusahaan dalam kondisi Sehat pada beberapa tahun, jumlah perusahaan yang berada dalam kategori berisiko masih relatif tinggi hingga akhir periode. Dengan demikian, perubahan kondisi keuangan perusahaan menunjukkan pola yang berfluktuasi, sehingga tidak seluruh perusahaan mengalami arah perubahan kondisi yang sama. Distribusi kondisi keuangan menunjukkan:

Tabel 5. 1. Distribusi Jumlah Perusahaan Berdasarkan Status Keuangan Selama Periode Pengamatan

Tahun	Distress	Grey Area	Sehat	Jumlah
2020	12	4	12	28
2021	9	6	13	28
2022	13	2	13	28
2023	14	2	12	28
2024	13	4	11	28
2025	13	3	12	28

Sumber: Diolah oleh penulis melalui Google Colab, 2026.

Data distribusi tersebut memperlihatkan dominasi perusahaan kategori *Distress* dan *Sehat* sepanjang rentang penelitian. Tercatat pada 2020 terdapat 12 perusahaan *Distress* dan 12 perusahaan *Sehat*, dengan lonjakan *Distress* mencapai titik maksimum sebanyak 14 perusahaan pada 2023 lalu stabil pada 13 perusahaan di tahun 2025. Sementara itu, persentase kelompok *Grey Area* cenderung rendah, yang mana pada 2022 dan 2023 hanya diisi oleh dua perusahaan, dan tersisa tiga perusahaan pada 2025. Fenomena ini mengindikasikan bahwa posisi keuangan tidak selalu konstan akibat perpindahan kategori perusahaan setiap tahunnya. Oleh sebab itu, penggunaan *financial trajectory* sangat dibutuhkan guna memperkaya analisis kondisi keuangan tahunan.

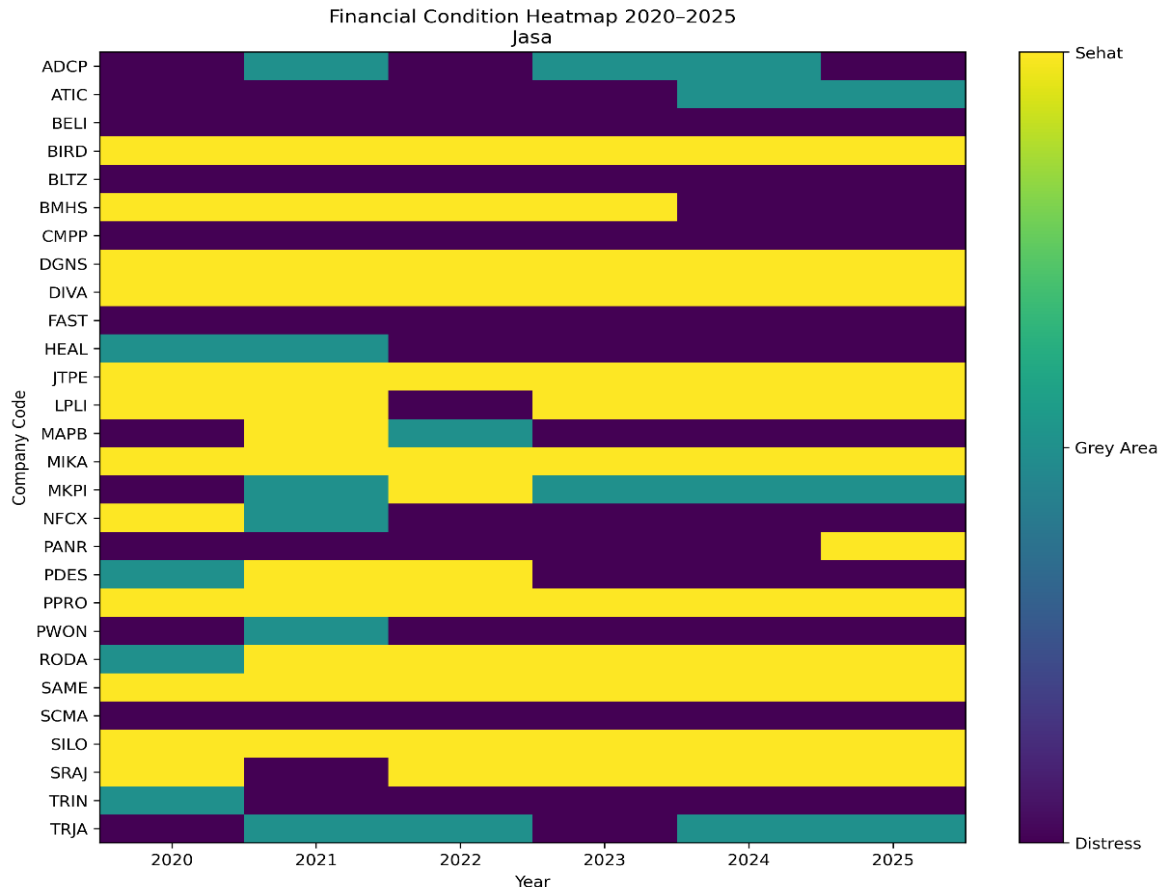


Gambar 5. 1. Financial Status Distribution 2020-2025 Sektor Jasa, Properti, dan Teknologi

Sumber: Diolah oleh penulis melalui Google Colab, 2026.

Berdasarkan grafik distribusi pada sektor Jasa, terlihat bahwa kategori perusahaan *Distress* dan *Sehat* tergolong dominan selama periode pengamatan. Pada awal periode (2020), masing-masing kelompok mencatatkan 12 perusahaan, sebelum akhirnya kategori *Distress* mengalami puncaknya pada 2023 sebanyak 14 perusahaan dan bertahan di angka 13 perusahaan hingga 2025. Di sisi lain, proporsi perusahaan pada kategori *Grey Area* cenderung minim, yakni hanya sebanyak dua perusahaan pada 2022, meningkat menjadi empat perusahaan pada 2024, dan tersisa tiga perusahaan pada 2025. Dinamika fluktuasi ini mengindikasikan bahwa posisi keuangan perusahaan bersifat dinamis akibat pergeseran status antarperiode. Maka dari itu, penerapan *financial trajectory* dalam studi ini menjadi penting untuk melengkapi hasil analisis kondisi keuangan tahunan.

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



Gambar 5. 2. Heatmap Financial Status Perusahaan Sektor Jasa, Properti, dan Teknologi Tahun 2020-2025

Sumber: Diolah oleh penulis melalui Google Colab, 2026.

Kondisi keuangan perusahaan sektor jasa mengalami pola dinamika yang beragam sepanjang periode 2020–2025. Pada awal periode (2020), mayoritas perusahaan masih terdistribusi secara bervariasi antara kategori *Distress*, *Grey Area*, hingga *Sehat*. Perubahan kondisi terlihat pada tahun-tahun berikutnya, di mana terdapat sejumlah perusahaan yang berhasil mempertahankan performanya di kategori *Sehat* secara konsisten, serta beberapa perusahaan yang mengalami pemulihan dari kondisi *Distress* atau *Grey Area* menuju kondisi *Sehat*. Namun demikian, perbaikan tersebut tidak terjadi secara merata. Beberapa perusahaan terdeteksi bertahan berada dalam kondisi *Distress*, sementara yang lainnya mengalami fluktuasi atau penurunan kinerja hingga akhir periode. Pola yang sangat dinamis dan bervariasi ini memperkuat urgensi penggunaan analisis *financial trajectory* guna memperoleh gambaran kondisi keuangan perusahaan secara lebih longitudinal dan komprehensif.

5.1.2. *Financial Trajectory*

Financial trajectory digunakan untuk menggambarkan pola perubahan kondisi keuangan perusahaan sektor jasa selama periode 2020–2025. Pengelompokan *trajectory* didasarkan pada perubahan status keuangan perusahaan dari tahun ke tahun, sehingga dapat diketahui perusahaan yang mempertahankan kondisi sehat, mengalami pemulihan, tetap berada dalam kondisi

berisiko, atau mengalami penurunan kondisi keuangan. Berdasarkan hasil pemetaan terhadap 28 perusahaan sektor jasa, diperoleh lima kelompok *financial trajectory*, yaitu *Stable Healthy* (sehat stabil), *Full Recovery* (pemulihan total), *Partial Recovery* (pemulihan sebagian), *Persistent At-Risk* (kondisi berisiko terus menerus), dan *Deteriorating* (memburuk terus menerus). Distribusi perusahaan pada masing-masing kelompok disajikan pada tabel berikut:

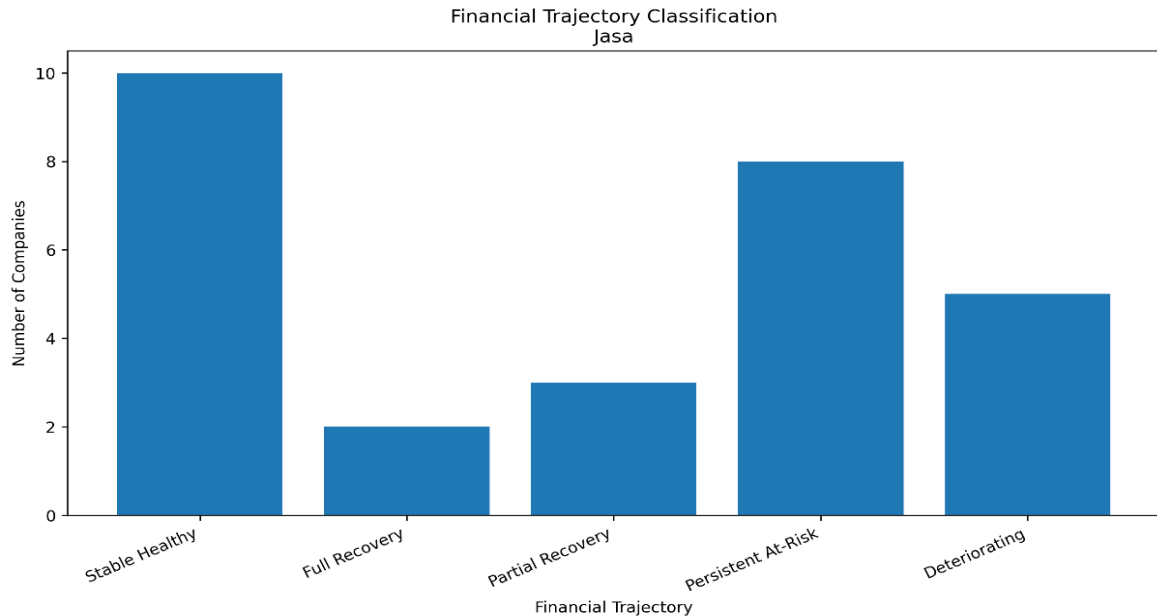
Tabel 5. 2. Distribusi Financial Trajectory Perusahaan Sektor Jasa, Properti, dan Teknologi Tahun 2020-2025

Financial_Trajectory	Jumlah Perusahaan	Persentase
Stable Healthy	10	35,71%
Full Recovery	2	7,14%
Partial Recovery	3	10,71%
Persistent At-Risk	8	28,57%
Deteriorating	5	17,86%

Sumber: Diolah oleh penulis melalui Google Colab, 2026.

Berdasarkan Tabel 5.2, hasil pemetaan *financial trajectory* pada 28 perusahaan sektor Jasa, Properti, dan Teknologi menunjukkan bahwa kelompok *Stable Healthy* merupakan kategori paling dominan, yakni sebanyak 10 perusahaan (35,71%). Namun demikian, kelompok perusahaan yang berada dalam kondisi berisiko tinggi juga mencatatkan proporsi yang cukup besar, di mana kelompok *Persistent At-Risk* mencakup 8 perusahaan (28,57%) dan kelompok *Deteriorating* sebanyak 5 perusahaan (17,86%). Sementara itu, perusahaan yang berhasil mengalami proses pemulihan tercatat dalam jumlah yang lebih terbatas, dengan kategori *Partial Recovery* diisi oleh 3 perusahaan (10,71%) dan *Full Recovery* hanya sebanyak 2 perusahaan (7,14%). Distribusi ini mengindikasikan bahwa meskipun sebagian besar perusahaan mampu mempertahankan fundamental keuangan yang sehat, sebagian besar sampel lainnya masih berada dalam kondisi kerentanan finansial atau bahkan mengalami penurunan kinerja secara berlanjut sepanjang periode 2020–2025.

Distribusi masing-masing *financial trajectory* dapat dilihat pada gambar berikut.



Gambar 5. 3. Distribusi Financial Trajectory

Sumber: Diolah oleh penulis melalui Google Colab, 2026.

Berdasarkan gambar 5.3, *Stable Healthy* merupakan kelompok yang paling dominan dalam sampel penelitian sektor Jasa (10 perusahaan), diikuti oleh *Persistent At-Risk* sebagai kelompok terbesar kedua (8 perusahaan). Sementara itu, kelompok *Deteriorating* (5 perusahaan), *Partial Recovery* (3 perusahaan), dan *Full Recovery* (2 perusahaan) memiliki jumlah perusahaan yang lebih sedikit. Komposisi tersebut menunjukkan adanya 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 Sektor Jasa, Properti, dan Teknologi Tahun 2020–2025

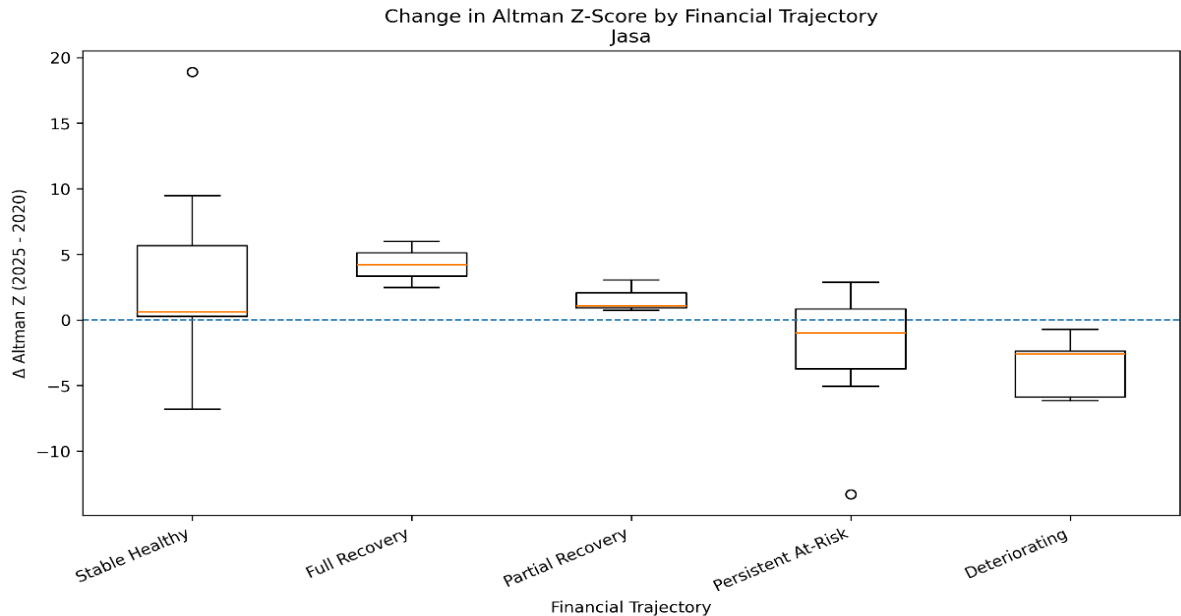
Financial Trajectory	Perusahaan
Stable Healthy	BIRD, DGNS, DIVA, JTPE, LPLI, MIKA, PPRO, SAME, SILO, SRAJ
Full Recovery	PANR, RODA
Partial Recovery	ATIC, MKPI, TRJA
Persistent At-Risk	ADCP, BELI, BLTZ, CMPP, FAST, MAPB, PWON, SCMA
Deteriorating	BMHS, HEAL, NFCX, PDES, TRIN

Sumber: Diolah oleh penulis melalui Google Colab, 2026.

Perusahaan pada kelompok *Stable Healthy* mempertahankan kestabilan kondisi keuangannya secara konsisten selama periode penelitian. Pada kelompok *Full Recovery*, terjadi pergeseran positif menuju status Sehat pada akhir periode. Sebaliknya, kelompok *Persistent At-Risk* menandakan kondisi finansial yang persisten berada pada zona berisiko, sedangkan kelompok *Deteriorating*

mencerminkan pemburukan kinerja keuangan yang berujung pada tingkatan status yang lebih rendah.

Selain berdasarkan klasifikasi *financial trajectory* status, perubahan nilai Altman selama periode penelitian digunakan untuk melihat perbedaan perkembangan kondisi keuangan antar kelompok *trajectory*.



Gambar 5. 4. Perubahan Nilai Altman Berdasarkan Financial Trajectory

Sumber: Diolah oleh penulis melalui Google Colab, 2026.

Grafik tersebut menunjukkan perubahan nilai Altman Z-Score berdasarkan kelompok *financial trajectory* pada sektor Jasa selama periode 2020–2025. Perbedaan arah dan besaran perubahan tersebut menggambarkan bahwa setiap kelompok memiliki pola perkembangan kondisi keuangan yang khas. Kelompok yang mengalami pemulihan (*Full Recovery* dan *Partial Recovery*) secara konsisten mencatatkan nilai perubahan positif ($\Delta Z > 0$), yang mengindikasikan adanya perbaikan kondisi keuangan menuju status yang lebih baik. Sebaliknya, kelompok *Persistent At-Risk* dan *Deteriorating* cenderung berada di area negatif ($\Delta Z < 0$), di mana kelompok *Deteriorating* secara spesifik menunjukkan penurunan nilai Z-Score yang paling konsisten sesuai dengan penurunan kinerja keuangannya di akhir periode.

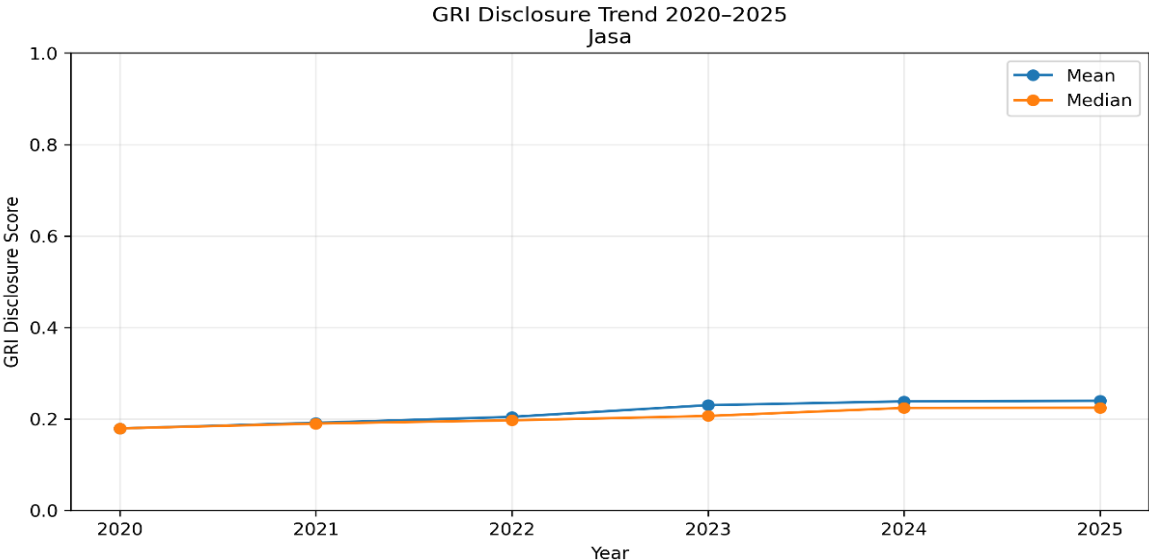
5.1.3. Perkembangan GRI Disclosure

Tabel 5. 4. Perkembangan Sustainability Disclosure Sektor Jasa, Properti, dan Teknologi

Tahun	GRI	POJK 51
2020	17,94%	97,82%
2021	19,16%	97,82%
2022	20,46%	99,36%
2023	23,02%	99,64%
2024	23,85%	99,64%
2025	23,98%	99,43%

Sumber: Diolah oleh penulis melalui Google Colab, 2026.

GRI Disclosure menunjukkan kecenderungan meningkat secara konsisten selama periode 2020–2025. Rata-rata GRI Disclosure meningkat dari 17,94% pada 2020 menjadi 23,98% pada 2025. Peningkatan terjadi secara bertahap setiap tahunnya, yaitu sebesar 19,16% pada 2021, 20,46% pada 2022, 23,02% pada 2023, hingga mencapai nilai tertinggi sebesar 23,98% pada 2025. Sementara itu, pengungkapan POJK 51 berada pada tingkat yang sangat tinggi sejak awal periode, yaitu sebesar 97,82% pada 2020, dan mengalami peningkatan hingga mencapai puncaknya sebesar 99,64% pada 2023 dan 2024, sebelum sedikit menyesuaikan ke angka 99,43% pada 2025.



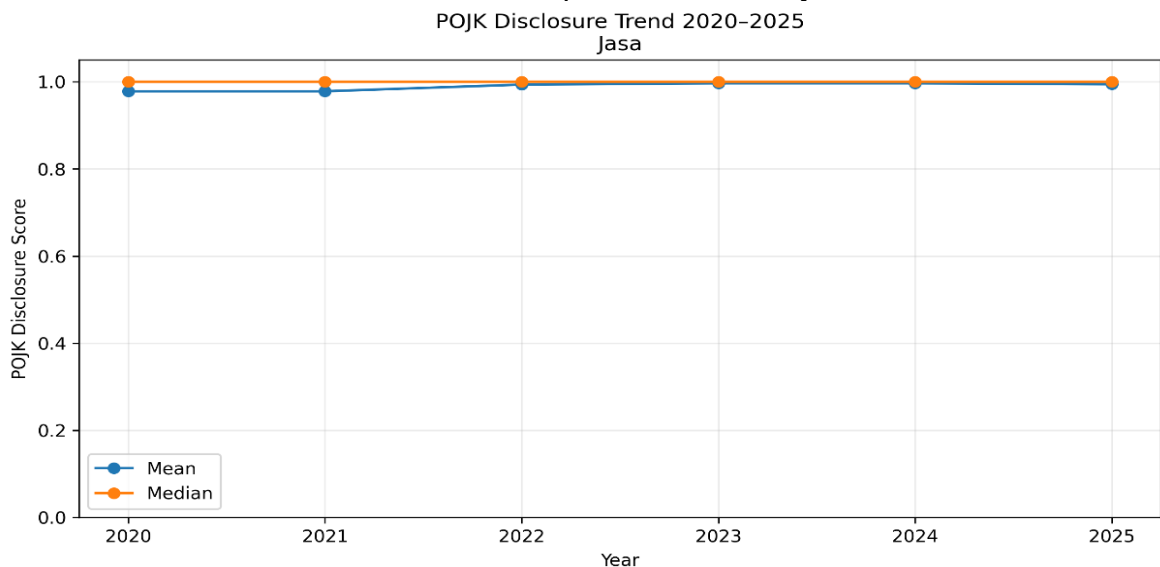
Gambar 5. 5. GRI Disclosure Perusahaan Sektor Jasa, Properti, dan Teknologi Tahun 2020-2025

Sumber: Diolah oleh penulis melalui Google Colab, 2026.

Secara deskriptif, peningkatan tersebut menunjukkan bahwa cakupan pengungkapan berdasarkan GRI semakin luas pada sebagian besar perusahaan. Perusahaan mengalami peningkatan GRI Disclosure selama periode pengamatan.

5.1.4. Perkembangan GRI Disclosure

POJK Disclosure menunjukkan tingkat pengungkapan yang secara konsisten berada pada angka yang sangat tinggi dibandingkan GRI. Rata-rata POJK Disclosure meningkat dari 97,82% pada 2020 menjadi 99,43% pada 2025, dengan puncaknya mencapai 99,64% pada tahun 2023 dan 2024. Perbedaan tingkat pengungkapan antara GRI dan POJK menunjukkan bahwa keterbukaan informasi berbasis POJK 51 jauh lebih dominan dan dipatuhi oleh hampir seluruh perusahaan. Pola tersebut mengindikasikan bahwa kepatuhan pengungkapan merupakan karakteristik yang sangat umum dalam periode penelitian. Namun, tingginya angka pengungkapan ini tidak secara langsung mencerminkan peningkatan kinerja keberlanjutan, karena penelitian hanya mengukur cakupan informasi yang dilaporkan, bukan pencapaian *sustainability* riil perusahaan. Selain itu, tingginya POJK Disclosure juga menunjukkan adanya keterbatasan variasi (*ceiling effect*) pada indikator tersebut. Ketika mayoritas perusahaan telah mencapai tingkat *disclosure* yang mendekati sempurna, kemampuan indikator POJK untuk membedakan kondisi antarperusahaan menjadi lebih rendah.



Gambar 5. 6. POJK Disclosure Perusahaan Sektor Jasa, Properti, dan Teknologi Tahun 2020-2025

Sumber: Diolah oleh penulis melalui Google Colab, 2026.

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

5.2. Hubungan Sustainability Disclosure dan Financial Distress

5.2.1. Pola GRI Disclosure berdasarkan Kondisi Keuangan

Hasil pemetaan menunjukkan bahwa GRI Disclosure terdapat pada perusahaan dalam seluruh kategori kondisi keuangan. Perusahaan yang berada dalam kondisi Distress tetap menunjukkan pengungkapan keberlanjutan, sementara perusahaan yang berada dalam kondisi Sehat tidak selalu memiliki

tingkat GRI Disclosure tertinggi. Pola tersebut menunjukkan bahwa tingkat pengungkapan GRI tidak secara otomatis mengikuti kondisi keuangan perusahaan.

Pada tingkat perusahaan selama periode pengamatan, hubungan antara rata-rata GRI Disclosure dan rata-rata Altman Z-Score menghasilkan koefisien korelasi sebesar $-0,126$ dengan nilai probabilitas sebesar $0,521$. Koefisien tersebut menunjukkan adanya hubungan negatif yang sangat lemah antara GRI Disclosure dan kondisi keuangan perusahaan. Namun, nilai probabilitas yang lebih besar dari tingkat signifikansi yang digunakan menunjukkan bahwa hubungan tersebut tidak signifikan secara statistik.

Hasil tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dengan rata-rata GRI Disclosure yang lebih tinggi tidak secara konsisten memiliki kondisi keuangan yang lebih rendah maupun lebih tinggi. Dengan demikian, tingkat pengungkapan GRI selama periode pengamatan belum menunjukkan hubungan yang sistematis dengan kondisi keuangan perusahaan.

Selanjutnya, hubungan antara rata-rata GRI Disclosure dan At-Risk Rate menghasilkan koefisien korelasi sebesar $0,264$ dengan nilai probabilitas sebesar $0,175$. Hubungan tersebut bersifat positif tetapi relatif lemah dan tidak signifikan secara statistik. Secara deskriptif, perusahaan dengan tingkat GRI Disclosure yang lebih tinggi cenderung memiliki At-Risk Rate yang lebih tinggi, tetapi hubungan tersebut belum cukup kuat untuk menunjukkan adanya pola yang konsisten.

Dengan demikian, hasil analisis GRI Disclosure menunjukkan bahwa peningkatan atau tingginya pengungkapan keberlanjutan tidak secara langsung mencerminkan kondisi keuangan perusahaan maupun rendahnya risiko berada dalam kondisi At-Risk. Temuan ini memperkuat bahwa sustainability disclosure dan kondisi keuangan merupakan dua aspek yang tidak selalu bergerak secara searah selama periode pengamatan.

5.2.2. Pola POJK Disclosure berdasarkan Kondisi Keuangan

POJK Disclosure menunjukkan tingkat pengungkapan yang sangat tinggi dan relatif stabil selama periode penelitian. Tingkat pengungkapan sebesar $97,82\%$ pada 2020 dan 2021 meningkat menjadi $99,36\%$ pada 2022, kemudian mencapai $99,64\%$ pada 2023 dan 2024, serta sedikit menurun menjadi $99,43\%$ pada 2025. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa sebagian besar indikator POJK telah diungkapkan oleh perusahaan. Variasi POJK Disclosure yang sangat kecil menyebabkan indikator tersebut memiliki kemampuan yang terbatas untuk membedakan perusahaan berdasarkan kondisi keuangannya. Dengan demikian, tidak ditemukannya hubungan yang kuat antara POJK Disclosure dan kondisi keuangan tidak dapat ditafsirkan bahwa pengungkapan berdasarkan POJK tidak relevan. Hasil tersebut lebih tepat menunjukkan keterbatasan daya pembeda ukuran disclosure ketika tingkat pemenuhan indikator sudah sangat tinggi.

Secara keseluruhan, hasil sektor Jasa menunjukkan bahwa tidak terdapat bukti yang konsisten bahwa tingkat sustainability disclosure berkaitan dengan financial distress. Temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan dapat mempertahankan sustainability disclosure dalam berbagai kondisi keuangan. Dengan kata lain, perusahaan yang mengalami financial distress tidak serta-merta mengurangi pengungkapan keberlanjutannya, sedangkan perusahaan Sehat tidak selalu menunjukkan tingkat disclosure tertinggi.

Hasil ini juga menunjukkan bahwa sustainability disclosure tidak dapat digunakan sebagai indikator tunggal untuk mengidentifikasi financial distress. Informasi disclosure dapat memberikan informasi tambahan mengenai aktivitas dan

komunikasi perusahaan, tetapi kondisi financial health tetap perlu dinilai menggunakan indikator keuangan seperti Altman Z-Score.

5.3. Perbedaan Sustainability Disclosure berdasarkan Financial Status

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

Hasil pemetaan menunjukkan bahwa GRI Disclosure ditemukan pada seluruh kelompok financial status, yaitu Distress, Grey Area, dan Sehat. Temuan tersebut menunjukkan bahwa pengungkapan keberlanjutan tetap dilakukan oleh perusahaan tanpa bergantung sepenuhnya pada kondisi keuangan yang sedang dihadapi. Perusahaan yang berada dalam kondisi Distress maupun Grey Area tetap dapat menunjukkan tingkat pengungkapan GRI, sebagaimana perusahaan yang berada dalam kondisi Sehat juga melakukan pengungkapan keberlanjutan.

Tidak ditemukan pola yang menunjukkan bahwa perusahaan dalam kondisi Sehat secara konsisten memiliki tingkat GRI Disclosure yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang berada dalam kondisi Distress atau Grey Area. Artinya, tingginya tingkat pengungkapan GRI tidak selalu mencerminkan bahwa perusahaan memiliki kondisi keuangan yang lebih baik. Sebaliknya, perusahaan yang menghadapi kondisi keuangan yang kurang baik juga tidak selalu menunjukkan tingkat pengungkapan yang lebih rendah.

Temuan tersebut menunjukkan bahwa financial distress tidak secara otomatis menyebabkan perusahaan mengurangi atau menghentikan pengungkapan keberlanjutan. Perusahaan yang menghadapi tekanan keuangan masih dapat mempertahankan aktivitas pengungkapan sebagai bagian dari penyampaian informasi mengenai aktivitas keberlanjutan perusahaan. Di sisi lain, perusahaan yang berada dalam kondisi Sehat juga tidak selalu menjadikan pengungkapan GRI sebagai aspek yang memiliki tingkat pencapaian paling tinggi. Dengan demikian, tingkat GRI Disclosure belum menunjukkan kemampuan yang memadai untuk membedakan financial status perusahaan secara konsisten. Perbedaan kondisi keuangan perusahaan tidak selalu diikuti oleh perbedaan tingkat pengungkapan GRI dengan arah yang sama. Oleh karena itu, GRI Disclosure lebih tepat dipandang sebagai informasi mengenai praktik dan komunikasi keberlanjutan perusahaan, bukan sebagai indikator tunggal untuk menentukan apakah suatu perusahaan berada dalam kondisi Distress, Grey Area, atau Sehat.

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

Pola POJK Disclosure lebih homogen dibandingkan GRI Disclosure. Hal ini terlihat dari tingkat pengungkapan yang telah mencapai 97,82% pada awal periode penelitian dan meningkat hingga 99,43% pada akhir periode, dengan tingkat tertinggi sebesar 99,64% pada 2023 dan 2024. Tingkat pengungkapan yang sangat tinggi dan relatif stabil tersebut menunjukkan bahwa sebagian besar indikator POJK telah dipenuhi oleh perusahaan. Kondisi tersebut menyebabkan variasi tingkat POJK Disclosure antarperusahaan menjadi sangat terbatas, sehingga perbedaan antara kelompok Distress, Grey Area, dan Sehat menjadi relatif sulit untuk terlihat. Dengan demikian, indikator POJK lebih mencerminkan tingkat pemenuhan pengungkapan yang secara umum telah dilakukan perusahaan dibandingkan karakteristik yang secara khusus membedakan financial status perusahaan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat bukti yang konsisten mengenai perbedaan sustainability disclosure antara perusahaan yang mengalami

financial distress dan perusahaan yang berada dalam kondisi Sehat. Tingginya tingkat POJK Disclosure pada hampir seluruh perusahaan menunjukkan bahwa kelengkapan pengungkapan berdasarkan POJK tidak secara langsung mencerminkan kondisi financial health perusahaan. Perusahaan yang menghadapi kondisi keuangan yang kurang baik tetap dapat mempertahankan tingkat pengungkapan yang tinggi, sementara perusahaan yang berada dalam kondisi Sehat tidak selalu menunjukkan tingkat pengungkapan yang lebih tinggi.

Oleh karena itu, POJK Disclosure lebih tepat digunakan sebagai sumber informasi tambahan mengenai tingkat kepatuhan, transparansi, dan komunikasi keberlanjutan perusahaan, bukan sebagai indikator tunggal untuk mengidentifikasi financial distress atau menentukan kondisi financial health perusahaan. Terlebih lagi, tingkat pengungkapan yang mendekati maksimal menyebabkan kemampuan indikator POJK dalam membedakan kondisi keuangan antarperusahaan menjadi semakin terbatas.

5.4. Sustainability Disclosure dalam Financial Recovery

5.4.1. Identifikasi Perusahaan Dalam Masa Pemulihan dan Berisiko

Berdasarkan *financial trajectory*, kelompok *Recovering* dibentuk dari perusahaan pemulihan penuh dan pemulihan sebagian. Pada sektor Jasa, Properti, dan Teknologi terdapat 2 perusahaan pemulihan penuh dan 3 perusahaan pemulihan sebagian. Dengan demikian, kelompok dalam masa pemulihan terdiri atas 2 perusahaan. Sebagai kelompok pembanding digunakan berisiko tinggi secara terus menerus, yang terdiri atas 8 perusahaan. Pengelompokan tersebut memungkinkan penelitian untuk melihat apakah perubahan sustainability disclosure pada perusahaan yang mengalami *financial recovery* berbeda dari perusahaan yang tetap berada dalam kondisi berisiko.

5.4.2. Perubahan GRI Disclosure

Tabel 5. 5. Perbandingan Sustainability Disclosure antara Perusahaan Recovering dan Persistent At-Risk pada Sektor Jasa, Properti, dan Teknologi Tahun 2020-2025

Indikator	Recovering (N=5)	Persistent At-Risk (N=8)	Holm Adjust p-value
GRI Disclosure	0,018	0,096	0,851
GRI Slope	0,00385	0,02217	0,851
POJK Disclosure	0,006	0,009	1,000
POJK Slope	0,00131	0,00182	1,000

Sumber: Diolah oleh penulis melalui Google Colab, 2026.

Hasil analisis menunjukkan bahwa rata-rata peningkatan GRI Disclosure pada perusahaan Recovering sebesar 0,018, sedangkan pada perusahaan Persistent At-Risk sebesar 0,096. Secara deskriptif, peningkatan GRI Disclosure pada perusahaan Persistent At-Risk lebih besar dibandingkan perusahaan Recovering. Hasil tersebut menunjukkan bahwa peningkatan sustainability disclosure tidak secara khusus terkonsentrasi pada perusahaan yang mengalami financial recovery.

Namun demikian, perbedaan tersebut tidak signifikan setelah dilakukan koreksi Holm, sehingga belum dapat disimpulkan bahwa perusahaan Persistent At-Risk secara statistik memiliki peningkatan disclosure yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan Recovering.

5.4.3. Perubahan Kesehatan Keuangan dan Sustainability Disclosure

Tabel 5. 6. Korelasi Perubahan Sustainability Disclosure dengan Perubahan Financial Health Sektor Jasa, Properti, dan Teknologi

Sustainability Disclosure	Financial Health	Spearman p	p-value	Holm Adjusted p
GRI	Altman Z-Score	-0,057	0,774	1,000
POJK	Altman Z-Score	-0,331	0,085	0,340
GRI Slope	Z-Score Slope	0,006	0,976	1,000
POJK Slope	Z-Score Slope	-0,314	0,103	0,340

Sumber: Diolah oleh penulis melalui Google Colab, 2026.

Hasil analisis menunjukkan bahwa perubahan sustainability disclosure belum menunjukkan hubungan yang sistematis dengan perubahan financial health perusahaan sektor Jasa. Korelasi antara perubahan GRI Disclosure dan perubahan Altman Z-Score memiliki koefisien sebesar -0,057 dengan p-value 0,774 dan adjusted p-value 1,000. Sementara itu, perubahan POJK Disclosure memiliki korelasi sebesar -0,331 dengan perubahan Altman Z-Score, tetapi hubungan tersebut tidak signifikan setelah koreksi Holm. Analisis berdasarkan slope juga menunjukkan hasil yang serupa, yaitu tidak terdapat hubungan yang signifikan antara kecenderungan perubahan GRI maupun POJK dengan kecenderungan perubahan financial health. Dengan demikian, peningkatan sustainability disclosure selama periode penelitian belum menunjukkan pola perubahan yang sejalan secara sistematis dengan perbaikan kondisi keuangan perusahaan.

5.4.4. Financial Trajectory dan Sustainability Disclosure

Membandingkan sustainability disclosure berdasarkan lima financial trajectory, yaitu *Stable Healthy*, *Full Recovery*, *Partial Recovery*, *Persistent At-Risk*, dan *Deteriorating*. Hasil analisis menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan dalam tingkat maupun perubahan *sustainability disclosure* antar kelompok *trajectory* tersebut. Temuan ini menunjukkan bahwa peningkatan pengungkapan keberlanjutan tidak hanya terjadi pada perusahaan yang mengalami perbaikan kondisi keuangan, tetapi juga dapat ditemukan pada perusahaan yang berada dalam kondisi relatif stabil, berisiko, maupun mengalami penurunan kondisi keuangan.

Temuan tersebut menunjukkan bahwa peningkatan sustainability disclosure tidak secara khusus menjadi karakteristik perusahaan yang mengalami financial recovery. Perusahaan yang berhasil memperbaiki kondisi keuangannya tidak secara konsisten menunjukkan peningkatan disclosure yang lebih tinggi

dibandingkan perusahaan yang tetap berada dalam kondisi berisiko atau mengalami penurunan kondisi keuangan. Dengan kata lain, perubahan tingkat sustainability disclosure dapat terjadi pada berbagai pola perjalanan kondisi keuangan perusahaan dan tidak selalu berjalan searah dengan proses pemulihan keuangan.

Kondisi ini menjadi penting dalam memahami hubungan antara sustainability disclosure dan financial recovery. Apabila peningkatan sustainability disclosure merupakan karakteristik yang secara khusus berkaitan dengan proses pemulihan keuangan, maka kelompok Recovering, yang terdiri atas *Full Recovery* dan *Partial Recovery*, secara konsisten diharapkan menunjukkan peningkatan disclosure yang relatif lebih kuat dibandingkan kelompok *Persistent At-Risk* maupun *Deteriorating*. Namun, hasil penelitian tidak menunjukkan pola tersebut. Oleh karena itu, peningkatan sustainability disclosure belum dapat dipandang sebagai karakteristik yang secara khusus membedakan perusahaan yang mengalami financial recovery dari perusahaan yang tetap berada dalam kondisi berisiko atau mengalami penurunan kondisi keuangan.

5.4.5. Hubungan Perubahan Pengungkapan Keberlanjutan dan Kesehatan Keuangan

Korelasi antara Δ GRI dan Δ Altman Z-Score sebesar $-0,057$, sedangkan korelasi antara GRI slope dan Z-Score slope sebesar $0,006$. Kedua hubungan tersebut sangat lemah dan tidak signifikan setelah koreksi Holm. Hasil ini menunjukkan bahwa perubahan GRI Disclosure tidak berjalan secara sistematis bersama perubahan financial health. Perusahaan yang mengalami peningkatan kondisi keuangan tidak secara konsisten menunjukkan peningkatan GRI Disclosure yang lebih besar.

Pada indikator POJK, korelasi antara Δ POJK dan Δ Altman Z-Score sebesar $-0,331$ dengan p-value awal $0,085$, sedangkan korelasi antara POJK slope dan Z-Score slope sebesar $-0,314$ dengan p-value $0,103$. Meskipun hubungan tersebut menunjukkan arah negatif dan relatif lebih kuat dibandingkan GRI, keduanya tetap tidak signifikan setelah koreksi Holm, dengan adjusted p masing-masing sebesar $0,340$. Dengan demikian, perubahan POJK Disclosure juga belum menunjukkan hubungan yang cukup kuat dengan perubahan financial health.

Secara keseluruhan, hasil penelitian menunjukkan bahwa peningkatan sustainability disclosure tidak bergerak secara sistematis bersama perubahan kondisi keuangan perusahaan. Peningkatan disclosure dan perbaikan financial health dapat terjadi pada periode yang sama, tetapi belum terdapat bukti statistik yang menunjukkan bahwa keduanya saling berkaitan secara konsisten. Temuan ini menunjukkan bahwa perubahan sustainability disclosure lebih mungkin mencerminkan perkembangan praktik pelaporan perusahaan secara umum selama periode penelitian daripada menjadi karakteristik khusus dari perusahaan yang mengalami perbaikan kondisi keuangan.

5.5. Identifikasi Item Pengungkapan GRI

5.5.1. Item GRI yang sering muncul pada setiap kategori

Tabel 5. 7. Persentase Pengungkapan GRI Berdasarkan Financial Trajectory

Standar GRI	Nama Standar	Stable Healthy	Full Recovery	Partial Recovery	Persistent At-Risk	Deteriorating
GRI 101		0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
GRI 102	Rencana transisi untuk mitigasi perubahan iklim	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
GRI 103	Kebijakan dan komitmen energi	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
GRI 201		50.39%	50.00%	51.31%	79.17%	69.61%
GRI 202		58.33%	25.00%	56.94%	73.96%	70.00%
GRI 203		96.00%	100.00 %	93.33%	100.00 %	100.00 %
GRI 204		58.89%	50.00%	81.48%	81.25%	83.33%
GRI 206		88.33%	50.00%	66.67%	100.00 %	60.00%
GRI 301	Material yang digunakan berdasarkan berat atau volume	37.50%	50.00%	0.00%	72.92%	52.50%
GRI 302	Konsumsi energi dalam organisasi	67.47%	81.48%	71.60%	72.15%	84.81%
GRI 303	Interaksi dengan air sebagai sumber daya bersama	86.76%	68.06%	99.07%	64.81%	72.22%
GRI 304	Lokasi operasi yang	56.25%	50.00%	66.67%	53.91%	40.00%

Standar GRI	Nama Standar	Stable Healthy	Full Recovery	Partial Recovery	Persistent At-Risk	Deteriorating
	dimiliki, disewa, dikelola, atau berdekatan dengan kawasan lindung dan kawasan dengan nilai keanekaragaman hayati tinggi di luar kawasan lindung					
GRI 305	Emisi gas rumah kaca (GRK) langsung (Cakupan 1)	47.59%	100.00 %	85.19%	74.42%	94.72%
GRI 306	Timbulan limbah dan dampak signifikan terkait limbah	79.40%	57.14%	100.00 %	79.02%	80.00%
GRI 308	Seleksi pemasok baru dengan menggunakan kriteria lingkungan	53.89%	50.00%	100.00 %	62.50%	93.33%

Sumber: Diolah oleh penulis, 2026.

Menyajikan rata-rata persentase observasi item >0 pada setiap standar GRI untuk masing-masing kelompok trajectory. Nilai bukan skor GRI dan bukan nilai indeks 0–3, melainkan proporsi observasi perusahaan-tahun yang memperoleh skor item lebih dari nol. Periode pengamatan mencakup seluruh tahun 2020–2025. Hasil menunjukkan GRI 203, GRI 303, dan GRI 306 memiliki tingkat pengungkapan relatif tinggi pada beberapa kelompok.

5.5.2. Item GRI yang sering muncul pada kategori stabil sehat

Tabel 5. 8. GRI Pada Kelompok Stabil Sehat

Kode GRI	Nama Item	% >0 Stable Healthy
GRI 201-1-a	Jika signifikan, laporkan EVG&D secara terpisah pada tingkat nasional, regional, atau pasar, serta kriteria yang digunakan untuk menentukan signifikansinya.	100.00%
GRI 201-1-b	Menyusun EVG&D, jika berlaku, dari data dalam laporan keuangan atau laporan laba rugi yang telah diaudit, atau dari akun manajemen yang telah diaudit secara internal.	100.00%
GRI 203-1-a	Tingkat pengembangan dari investasi infrastruktur yang signifikan dan dukungan layanan.	100.00%
GRI 203-1-b	Dampak kini atau yang diperkirakan akan terjadi pada masyarakat dan perekonomian lokal, termasuk dampak positif dan negatif yang relevan.	100.00%
GRI 203-1-c	Apakah investasi dan layanan ini bersifat komersial, natura, atau keterlibatan pro bono.	100.00%

Sumber: Diolah oleh penulis, 2026.

Pada tabel 5.8, memuat item yang memperoleh skor >0 pada seluruh observasi perusahaan-tahun dalam kelompok Stable Healthy selama 2020–2025. Dalam data ini terdapat lima item yang memenuhi kriteria tersebut. Temuan ini menggambarkan konsistensi keberadaan pengungkapan item pada kelompok Stable Healthy, bukan penilaian atas kualitas atau kecukupan isi pengungkapan.

5.5.3. Item GRI yang muncul pada Perusahaan dalam proses pemulihan

Tabel 5. 9. Item GRI meningkat pada proses pemulihan Perusahaan

Aspek	Item GRI	Gambaran Pengungkapan
Emisi	GRI 305-7(a); GRI 305-5(a)	Emisi udara dan pengurangan emisi
Air	GRI 303-2(a); GRI 303-5(a); GRI 303-1(a); GRI 303-4(a)	Standar efluen, konsumsi air, interaksi dengan air, dan pembuangan air
Energi	GRI 302-2(a)	Konsumsi energi di luar organisasi
Keanekaragaman hayati	GRI 304-4(a)	Spesies berdasarkan tingkat risiko kepunahan

Limbah	GRI 306-2(a); GRI 306-1(a)	Pencegahan dan pengelolaan dampak limbah
--------	----------------------------	--

Sumber: Diolah oleh penulis, 2026.

Pada tabel 5.9, item yang memiliki proporsi pengungkapan lebih tinggi pada kelompok *Recovery* (Pemulihan) terkonsentrasi pada aspek lingkungan, terutama emisi, air, energi, keanekaragaman hayati, dan limbah.

5.6. Implikasi terhadap Pemahaman *Sustainability Reporting*

Hasil penelitian memberikan perbedaan penting antara tiga konsep, yaitu *sustainability disclosure*, *sustainability performance*, dan *financial performance*. GRI dan POJK dalam penelitian ini digunakan untuk mengukur tingkat atau kelengkapan pengungkapan. Oleh karena itu, nilai disclosure yang lebih tinggi menunjukkan semakin banyak informasi yang diungkapkan berdasarkan indikator yang digunakan, tetapi tidak secara otomatis menunjukkan bahwa perusahaan memiliki *sustainability performance* yang lebih baik.

Deangan demikian, tingginya *sustainability disclosure* tidak menunjukkan bahwa perusahaan memiliki *financial health* yang lebih baik. Dengan demikian, *sustainability reporting* perlu dipahami terutama sebagai sumber informasi mengenai apa yang diungkapkan perusahaan, bukan sebagai bukti langsung mengenai outcome keberlanjutan maupun ketahanan keuangan perusahaan.

5.7. Implikasi Teoritis

Pada sektor Jasa, Properti, dan Teknologi perusahaan dengan kondisi *Stable Healthy*, *Recovering*, maupun *Persistent At-Risk* sama-sama dapat menunjukkan peningkatan disclosure. Bahkan secara deskriptif, kelompok *Persistent At-Risk* menunjukkan peningkatan GRI yang lebih besar dibandingkan kelompok *Recovering*.

Hasil tersebut lebih sesuai dengan pandangan bahwa keputusan pengungkapan dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor di luar kondisi keuangan, seperti tuntutan regulasi, tekanan institusional, kebutuhan legitimasi, ekspektasi stakeholder, dan strategi komunikasi perusahaan. Dengan demikian, hubungan antara *sustainability reporting* dan *financial distress* dapat dipahami sebagai hubungan yang kompleks dan tidak linear secara sederhana.

5.7.1. Implikasi Praktik bagi Manajemen

Hasil penelitian menunjukkan bahwa peningkatan *sustainability disclosure* belum memiliki hubungan yang konsisten dengan *financial health* maupun *financial recovery* perusahaan. Oleh karena itu, bagi manajemen, *sustainability reporting* sebaiknya tidak hanya dipandang sebagai kewajiban pelaporan atau sarana komunikasi kepada stakeholder, tetapi perlu dihubungkan dengan pengelolaan risiko dan ketahanan keuangan perusahaan.

Implikasi praktisnya adalah manajemen perlu memastikan bahwa informasi yang diungkapkan dalam *sustainability report* mencerminkan praktik dan hasil yang benar-benar dijalankan perusahaan, terutama pada aspek yang berpotensi berkaitan dengan keberlangsungan usaha, seperti efisiensi penggunaan energi dan sumber daya, pengelolaan risiko, rantai pasok, tata kelola, serta pengelolaan biaya dan arus kas. Dengan demikian, *sustainability reporting* tidak berhenti pada

peningkatan jumlah informasi yang diungkapkan, tetapi dapat menjadi bagian dari proses pengambilan keputusan dan pengelolaan risiko perusahaan.

Bagi perusahaan yang mengalami *financial distress* atau *Persistent At-Risk*, hasil penelitian juga menunjukkan bahwa kondisi keuangan yang kurang baik tidak secara otomatis diikuti oleh penurunan *sustainability disclosure*. Karena itu, manajemen perlu menjaga agar aktivitas pelaporan tetap transparan dan konsisten, tetapi sekaligus memastikan bahwa sumber daya yang digunakan untuk *sustainability reporting* tetap sejalan dengan kondisi dan prioritas keuangan perusahaan.

5.7.2. Implikasi Praktik bagi Investor dan Kreditor

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tingkat *sustainability disclosure* tidak memiliki hubungan yang konsisten dengan *financial health* maupun *financial recovery* perusahaan. Selain itu, perusahaan dengan kondisi Distress tidak selalu memiliki tingkat disclosure yang rendah, sementara perusahaan yang mengalami *recovery* juga tidak menunjukkan peningkatan *sustainability disclosure* yang secara sistematis lebih tinggi. Oleh karena itu, tingginya *sustainability disclosure* tidak dapat digunakan sebagai indikator langsung bahwa perusahaan memiliki kondisi keuangan yang sehat atau memiliki kemampuan pemulihan yang lebih baik.

Bagi investor dan kreditor, *sustainability report* tetap memiliki nilai informasi karena dapat memberikan gambaran mengenai bagaimana perusahaan mengungkapkan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola. Namun, informasi tersebut sebaiknya tidak digunakan secara terpisah dalam menilai kondisi dan risiko perusahaan. Penilaian perlu dikombinasikan dengan indikator keuangan seperti Altman Z-Score, profitabilitas, leverage, likuiditas, arus kas, dan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban keuangannya.

Khusus bagi investor dan kreditor yang menggunakan *sustainability disclosure* sebagai bagian dari proses pengambilan keputusan, perhatian juga perlu diberikan pada isi dan kedalaman informasi, bukan hanya pada tingginya skor disclosure. Pengungkapan yang tinggi belum tentu menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja sustainability yang lebih baik atau risiko keuangan yang lebih rendah. Oleh karena itu, informasi dalam *sustainability report* perlu dibandingkan dengan kondisi operasional dan kinerja keuangan perusahaan.

5.8. Keterbatasan Interpretasi Stakeholder Trust

Tujuan penelitian berkaitan dengan peran *sustainability reporting* dalam pemulihan kepercayaan stakeholder. Namun, penelitian ini tidak menggunakan ukuran langsung stakeholder trust, seperti survei persepsi stakeholder, reputasi perusahaan, investor sentiment, reaksi pasar, maupun indikator lain yang secara khusus mengukur perubahan kepercayaan stakeholder. Oleh karena itu, penelitian ini tidak dapat menyimpulkan bahwa peningkatan *sustainability reporting* menyebabkan peningkatan atau pemulihan stakeholder trust.

Hasil penelitian hanya menunjukkan bahwa perusahaan dengan financial trajectory yang berbeda tetap melakukan *sustainability disclosure* dengan pola tertentu. Peran *sustainability reporting* sebagai media komunikasi kepada stakeholder dapat digunakan sebagai interpretasi teoretis, tetapi belum dapat diperlakukan sebagai hubungan empiris yang telah diuji secara langsung.