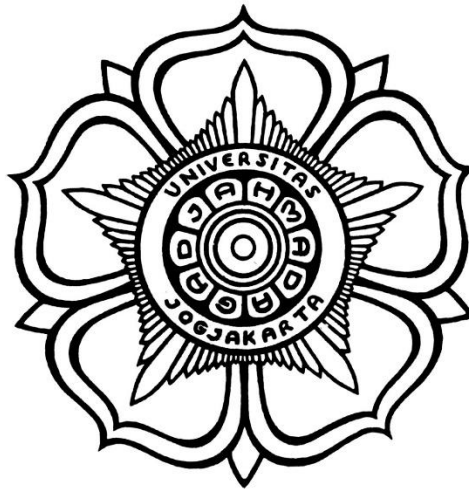


**ANALISIS PENGARUH KINERJA KEBERLANJUTAN TERHADAP KINERJA  
KEUANGAN SELAMA MASA PANDEMI COVID-19**

**Ringkasan Tesis  
Sebagai Syarat Yudisium**



**Disusun oleh:**

**Meilani Intan Pertiwi**

**20/464866/PEK/25869**

**PROGRAM STUDI MAGISTER AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS  
UNIVERSITAS GADJAH MADA  
YOGYAKARTA  
2022**

## **Lembar Pengesahan Tim Pembimbing**

Analisis Pengaruh Kinerja Keberlanjutan Terhadap Kinerja Keuangan  
Selama Masa Pandemi Covid-19

Disusun oleh:

Meilani Intan Pertiwi

20/464866/PEK/25869

Yogyakarta, Juni 2022

Telah disetujui dan ditandatangani oleh dosen pembimbing:



Singgih Wijayana, S.E., M.Sc., Ph.D

## **Intisari**

Penelitian ini menguji pengaruh kinerja keberlanjutan dan perbedaan jenis industri terhadap kinerja keuangan perusahaan selama masa pandemi Covid-19. Untuk menjawab hipotesis penelitian, kami menggunakan teori institusional sebagai kerangka pikir yang menjelaskan aksi pengungkapan laporan sukarela terhadap kinerja keuangan perusahaan. Kami melakukan pengujian terhadap 1.424 sampel perusahaan pada tahun 2017 hingga 2020. Sampel diperoleh dengan menggunakan metode *purposive sampling* dan *match-pair design sample*. Model penelitian akan diuji dengan menggunakan metode regresi linier berganda dan regresi *moderating*. Hasil menunjukkan bahwa Covid-19 memberikan dampak negatif signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Kami juga menemukan bahwa kinerja keberlanjutan yang diukur menggunakan kinerja lingkungan, sosial, dan tata kelola (LST) dan perbedaan jenis industri tidak mengimunitasi kinerja keuangan perusahaan selama masa pandemi Covid-19 di Indonesia. Penelitian ini berkontribusi dalam pengembangan literatur terkait pengaruh keberadaan kinerja keberlanjutan di Indonesia. Hingga saat ini kinerja keberlanjutan bukan merupakan suatu kinerja yang memengaruhi para pemangku kepentingan dalam pengambilan keputusan. Keterbatasan jumlah perusahaan yang mengungkapkan kinerja keberlanjutan menjadi salah satu kendala yang mampu menjawab fenomena tersebut. Hasil penelitian ini diharapkan mampu menjadi bahan pertimbangan para regulator dalam memberikan arahan kepada emiten yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) terkait kinerja keberlanjutan dengan mempertimbangkan dampaknya terhadap lingkungan, sosial, dan tata kelola.

**Kata kunci:** kinerja keberlanjutan, kinerja LST, kinerja keuangan

## **Pendahuluan**

Covid-19 merupakan gelombang krisis baru bagi kesehatan masyarakat dunia setelah kemunculan SARs, influenza-A, dan Ebola (Peckham, 2013; Huynh, Dao dan Nguyen, 2021). Covid-19 juga menyebabkan krisis ekonomi yang lebih besar dibandingkan krisis yang terjadi pada tahun 2007 hingga 2008 (Reinhart, 2020). Dampak Covid-19 menjadi sangat besar karena timbulnya ketidakpastian di masa yang akan datang (Huynh, Dao dan Nguyen, 2021). Oleh karena itu, para regulator dan pemerintah menerbitkan berbagai kebijakan agar dampak yang ditimbulkan dapat diminimalisir (Nicola *et al.*, 2020).

Namun, meski pemerintah turut mengambil bagian penting dalam pengendalian ini, entitas bisnis dan individu merasakan dampak penerbitan berbagai kebijakan yang ada (Jun *et al.*, 2021). Berdasarkan hasil survey Badan Pusat Statistik (BPS) diperoleh informasi bahwa terjadi

penurunan pendapatan pada para pekerja akibat kebijakan pengurangan jam kerja serta kebijakan pembatasan aktivitas masyarakat (BPS, 2020). Pada sisi yang lain, perusahaan selaku entitas bisnis juga mengalami penurunan kinerja keuangan selama masa pandemi yang disebabkan oleh masalah yang sama (Vania, 2020). Tidak dapat dipungkiri bahwa penurunan kinerja tidak dialami oleh seluruh sektor, sektor kesehatan dan teknologi meraup keuntungan yang sangat besar karena kedua sektor jasa tersebut sangat dibutuhkan dan dicari oleh masyarakat untuk membantu aktivitas mereka dalam berkomunikasi, menjalankan bisnis, dan mempertahankan kesehatan mereka selama pandemi (Allianz Indonesia, 2020; Korneta, Kludacz-Alessandri dan Walczak, 2021).

Berbagai penelitian terkait kinerja keuangan selama masa pandemi menjadi topik yang sangat menarik untuk dibahas. Penelitian sebelumnya mengukur ketahanan kinerja keuangan perusahaan menggunakan GCG, CSR, dan jenis laporan nonkeuangan lainnya (Kiptoo, Kariuki dan Ocharo, 2021; Kyere dan Ausloos, 2021; Saygili, Saygili dan Taran, 2021), namun pada penelitian ini kami mengukur ketahanan kinerja keuangan perusahaan menggunakan kinerja keberlanjutan yang diukur menggunakan kinerja lingkungan, sosial, dan tata kelola (LST). Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Hwang *et al.* (2021) menunjukkan bahwa perusahaan dengan aktivitas kinerja keberlanjutan mengalami penurunan yang tidak signifikan dibanding perusahaan tanpa aktivitas keberlanjutan. Hal tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Barmejo Climent *et al.* (2021) bahwa kinerja LST mempengaruhi peningkatan pertumbuhan pengembalian terutama pada pilar tata kelola. Khaled *et al.* (2021) menjelaskan bahwa kinerja LST yang baik merefleksikan keuntungan yang tinggi, ukuran perusahaan yang lebih besar, dan tingkat risiko yang lebih kecil.

Atas dasar data yang ditunjukkan oleh penyedia data BPS dan lembaga survey LPEM FE UI serta *gap* pada penelitian sebelumnya, maka kami akan menguji interaksi dampak Covid-19, perbedaan jenis industri, serta kinerja keberlanjutan terhadap kinerja keuangan perusahaan selama masa pandemi. Kami menggunakan kinerja LST untuk mengukur kinerja keberlanjutan. Kami menjadikan hasil survey LPEM FE UI sebagai dasar dalam penentuan dampak Covid-19 sebelum dan sesudah adanya intervensi pemerintah dalam bentuk stimulus fiskal. Selain itu, kami menggunakan pengembalian keuntungan atas aset untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan.

## **Tinjauan Pustaka**

### **Teori institusional**

Teori institusional menjelaskan bahwa terbentuknya suatu organisasi tidak terlepas dari tekanan lingkungan institusional yang menyebabkan adanya institusionalisasi dalam suatu organisasi (Ghozali, 2020). Teori institusional memberikan pandangan yang saling melengkapi antara *stakeholder theory* serta *legitimacy theory* dalam memahami pergerakan organisasi akibat tekanan sosial, kelembagaan, serta harapan para pemangku kepentingan. Oleh karenanya teori ini mendukung penelitian yang mengamati, serta melakukan analisis atas praktik pelaporan perusahaan sukarela dengan menggunakan dua dimensi yaitu isomorfisme dan *decoupling* (Ghozali, 2020). Isomorfisme merupakan proses adaptasi pada praktik kelembagaan organisasi (Dillard, Rigsby dan Goodman, 2004). Isomorfisme memiliki tiga tahapan yaitu: isomorfism koersif atau tahapan organisasi mengubah praktik kelembagaannya karena tekanan para pemangku kepentingan (teori pemangku kepentingan); isomorfisme mimetik atau tahapan meniru dan meningkatkan praktik kelembagaan untuk membangun keunggulan kompetitif untuk mendapatkan legitimasi dari masyarakat; dan isomorfisme normatif atau tekanan yang muncul untuk mengadopsi praktik kelembagaan tertentu seperti memberikan informasi sosial dan lingkungan melalui media pelaporan perusahaan (DiMaggio dan Powell, 1983). *Decoupling* merupakan dimensi yang membahas tindakan manajer dalam mengadopsi praktik kelembagaan untuk membangun citra perusahaan.

### **Pandemi Covid-19**

Pandemi Covid-19 merupakan suatu fenomena penyebaran penyakit yang menjangkit serempak di hampir seluruh dunia dan sangat tidak mudah dikendalikan (Lai Cao Mai, 2021). Pada mulanya, Covid-19 menyerang kesehatan warga di berbagai belahan bumi (Aifuwa, Musa dan Aifuwa, 2020). Namun, karena pandemi tidak kunjung usai maka penurunan ketahanan ekonomi berbagai negara ikut merasakan dampaknya (Nugroho dan Pertiwi, 2021). Guncangan ekonomi tersebut ditandai dengan bergejolaknya permintaan dan penawaran atas suatu produk dan jasa tertentu (Louhichi, Ftiti dan Ameur, 2021). Shen *et al.* (2020) menjelaskan bahwa efek yang ditimbulkan pandemi Covid-19 akan sulit dipulihkan karena dampaknya pada hampir seluruh sektor di berbagai negara. Hoshikawa dan Yoshimi (2021) menjelaskan bahwa semakin tinggi kasus Covid-19 pada suatu wilayah, maka kinerja keuangan pada wilayah tersebut akan mengalami penurunan. Lebih spesifik Alam *et al.* (2020) menjelaskan bahwa hanya sektor industri tertentu saja yang mengalami penurunan signifikan karena sektor yang lain mengalami

peningkatan kinerja karena produk/jasa yang dihasilkan dibutuhkan oleh masyarakat luas selama masa pandemi belum dapat diselesaikan.

### **Kinerja keberlanjutan**

Keberlanjutan perusahaan didefinisikan oleh Rosati and Faria (2019) sebagai bentuk pemenuhan kebutuhan pemangku kepentingan perusahaan tanpa mengorbankan kepentingan di masa yang akan datang. Pavláková Dočekalová, Kocmanová, dan Koleňák (2015) menjelaskan dalam penelitiannya bahwa kinerja keberlanjutan perusahaan adalah konsep multidimensi yang didasarkan pada gagasan awal berkelanjutan yang menggantikan pemahaman tradisional tentang kinerja perusahaan yang hanya merepresentasikan apresiasi kepada pemilik modal. Kinerja keberlanjutan biasanya merujuk pada konsep *Triple Bottom Line* (TBL) (Elkington, 1998) yang mencakup keuntungan finansial, perlindungan lingkungan, dan tanggung jawab sosial (Rosati dan Lourenço Galvão Diniz Faria, 2019). Kinerja keberlanjutan aktual menjadi sangat penting karena hal tersebut dipandang sebagai strategi korporasi yang digunakan sebagai teknik bisnis terbaik untuk kebutuhan saat ini dan kebutuhan yang akan datang (Pavláková Dočekalová, Kocmanová, dan Koleňák 2015).

Bersamaan dengan tumbuhnya kepedulian stakeholder dan para manajer tentang kelestarian lingkungan dan kondisi sosial yang ada, telah terjadi revolusi bentuk pengungkapan laporan keuangan hingga berada pada tahap penggunaan pengungkapan laporan keberlanjutan (Rosati dan Lourenço G.D. Faria, 2019). Kinerja keberlanjutan menjadi bentuk akuntabilitas dan komunikasi bagaimana aktivitas perusahaan berkontribusi secara positif ataupun negatif pada pembangunan berkelanjutan (Spallini *et al.*, 2021). Berdasarkan survey KPMG yang dirilis dalam News Center GRI pada 01 Desember 2020 disebutkan bahwa 96% dari G250 telah mengadopsi laporan keberlanjutan pada kinerja keberlanjutan mereka. Angka tersebut menunjukkan bahwa laporan keberlanjutan merupakan salah satu media yang mengungkapkan aksi perusahaan dalam isu-isu keberlanjutan yang mencakup dimensi ekonomi, lingkungan, dan sosial (Channuntapipat, 2021). Pham *et al.* (2021) dalam penelitiannya di Swedia menunjukkan bahwa laporan keberlanjutan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

### **Kinerja keuangan perusahaan**

Kinerja keuangan merupakan refleksi bentuk usaha yang dilakukan para eksekutif guna meraih keberhasilan perusahaan dan mengurangi risiko kegagalan (Zumente dan Bistрова, 2021). Kinerja keuangan perusahaan merupakan salah satu sinyal bagi para pemangku kepentingan

untuk menilai apakah perusahaan dalam kondisi sehat ataupun mengkhawatirkan (Sharma *et al.*, 2021). Bentuk kinerja keuangan yang paling banyak digunakan yaitu pengembalian atas pendapatan (Kieso, Weygandt dan Warfield, 2018). Pendapatan merefleksikan kegiatan yang telah dilakukan oleh perusahaan dan gambaran keuntungan di masa yang akan datang. Indikator yang banyak digunakan untuk mengukur kinerja yaitu RoA (Qiu, Shaukat dan Tharyan, 2016; Kiptoo, Kariuki dan Ocharo, 2021; Nguyen *et al.*, 2021; Saygili, Saygili dan Taran, 2021; Sharma *et al.*, 2021; Zhou *et al.*, 2021). *Return on Assets* (RoA) yaitu salah satu dari rasio profitabilitas yang mengukur efisiensi dari penggunaan aset yang secara legal dimiliki oleh perusahaan untuk memperoleh laba (Mowen, Hansen dan Heitger, 2017).

### **Pengembangan Hipotesis**

Shen *et al.* (2020) menjelaskan bahwa Covid-19 menjadi penyebab krisis keuangan sepanjang tahun 2020. Vasileiou (2021) berhasil mengukur penurunan kinerja keuangan selama masa pandemi dengan menggunakan *coronavirus fear index* (CFI). Størdal *et al.* (2021) menjelaskan penurunan kinerja disebabkan oleh dampak penerbitan kebijakan pemerintah selama masa pandemi. Atas dasar penelitian sebelumnya, maka hipotesis pertama ada penelitian ini, yaitu:

#### **H1: Covid-19 berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan.**

Selain alasan Covid-19, Størdal *et al.* (2021) menambahkan alasan ketidakstabilan keuangan perusahaan dipengaruhi oleh jenis sektor industri yang dijalankan oleh perusahaan. Hasil penelitian Shen *et al.* (2020) dengan sampel pasar keuangan Cina ditemukan bahwa Covid-19 berdampak negatif terhadap kinerja perusahaan, terutama perusahaan dengan skala investasi atau penjualan yang kecil. Lebih spesifik, Sunny *et al.* (2021) menjelaskan bahwa efek Covid-19 tidak mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan yang menghasilkan produk yang tetap menjadi kebutuhan masyarakat selama masa pandemi. Terdapat tiga sektor yang tidak mengalami penurunan signifikan di Indonesia yaitu keuangan, kesehatan, dan teknologi (Allianz Indonesia, 2020). Atas dasar penelitian sebelumnya, maka hipotesis kedua ada penelitian ini, yaitu:

#### **H2: Efek industri memperkuat hubungan negatif Covid-19 terhadap kinerja keuangan perusahaan.**

Engelhardt *et al.* (2021) pada penelitiannya menemukan hasil bahwa kinerja keberlanjutan yang diukur dengan kinerja LST dapat mengurangi dampak Covid-19 atas kinerja keuangan perusahaan. Sunny *et al.* (2021) menambahkan bahwa dampak Covid-19 dapat dikurangi

dengan pengolahan sumber daya yang efisien dan berkelanjutan berkontribusi pada penguatan sektor selama pandemi. Atas dasar penelitian sebelumnya, maka hipotesis pertama ada penelitian ini, yaitu:

**H3: Efek industri memperkuat hubungan negatif Covid-19 terhadap kinerja keuangan perusahaan.**

Berdasarkan penelitian sebelumnya, maka kami menambahkan hipotesis keempat untuk memperkuat pengujian hipotesis sebelumnya. Liu *et al.* (2021) menjelaskan bahwa sektor pariwisata dan transportasi mengalami penurunan kinerja keuangan yang sangat signifikan selama pandemi. Demers *et al.* (2021) menjelaskan bahwa kinerja LST tidak mengimunitasi kinerja keuangan pada negara dengan tingkat pengungkapan kinerja keberlanjutan yang rendah. Atas dasar penelitian sebelumnya, maka hipotesis pertama ada penelitian ini, yaitu:

**H4: Efek industri dan kinerja LST memperkuat hubungan negatif Covid-19 terhadap kinerja keuangan perusahaan.**

### **Metodologi penelitian**

Penelitian dilakukan dengan pendekatan kuantitatif. Keempat model penelitian akan diuji dengan metode regresi linier berganda. Objek pada penelitian ini yaitu seluruh sektor yang mengalami penurunan selama masa pandemi Covid-19. Sampel diambil dengan menggunakan metode *purposive sampling* dan *match-pair design sample*. Data pada penelitian ini diambil dari *website* Thomson Reuters dan laporan keuangan yang diakses melalui *website* Bursa Efek Indonesia (BEI). Rentang waktu yang digunakan oleh peneliti yaitu tahun 2017 hingga tahun 2020.

Variabel dependen pada penelitian ini yaitu kinerja keuangan. Kinerja keuangan diproksikan dengan RoA. RoA diperoleh dengan rumus pendapatan yang tersedia, tidak termasuk item luar biasa dibagi dengan rata-rata aset dikali seratus persen. Variabel independent pada penelitian ini yaitu Covid-19 (cov) yang diukur dengan variabel *dummy*, angka 0 untuk periode sebelum pandemi dan angka 1 untuk periode pandemi. Variabel pemoderasi terdiri dari perbedaan jenis industri atau *industry effect* (ie) dan kinerja LST (lst). Perbedaan jenis industri diukur dengan variabel ordinal: 1 = industri dasar dan kimia; 2 = industri barang konsumsi; 3 = energi; 4 = aneka industri; 5 = infrastruktur dan perumahan; 6 = transportasi. Kinerja LST diukur menggunakan nilai ESG *performance* yang tersedia pada penyedia data Thomson Reuters. Variabel kontrol pada penelitian ini terdiri dari ukuran perusahaan (fs), risiko perusahaan (fl),



umur perusahaan ( $fa$ ), nilai buku pasar ( $bm$ ), dan pendapatan ( $rev$ ). Ukuran perusahaan diperoleh dengan formula natural logaritma dari total aset. Risiko perusahaan diperoleh dengan rumus kewajiban dibagi total aset. Umur perusahaan diperoleh dari rumus tahun berjalan dikurangi tahun perusahaan didirikan. Nilai buku pasar diperoleh dari total ekuitas dibagi dengan market kapital. Pendapatan diperoleh dari natural logaritma atas pendapatan.

Pada Tabel 1. disajikan tabel pemilihan sampel yang digunakan pada penelitian ini

Tabel 1  
Pemilihan sampel penelitian

<b>Panel 1: pemilihan sampel model 1</b>		
<b>No</b>	<b>Keterangan</b>	<b>Total</b>
1	Total perusahaan yang terdaftar di BEI	771
2	Sektor dengan rata-rata peningkatan kinerja selama masa pandemi (sektor keuangan, kesehatan, dan teknologi)	-156
3	Laporan keuangan tidak dapat diakses penuh	-235
4	Outlier	24
	Jumlah sampel	356
	Jumlah observasi	1.424
<b>Panel 2: pemilihan sampel model 2, 3, dan 4</b>		
<b>No</b>	<b>Keterangan</b>	<b>Total</b>
1	Sampel terpilih untuk H1	356
2	Tidak memiliki nilai kinerja LST	-321
	Jumlah sampel utama	35
	Jumlah sampel kontrol	35
	Jumlah sampel	70
	Jumlah observasi	280

Berikut keempat model yang akan digunakan oleh peneliti dalam menjawab hipotesis penelitian.

Model 1

$$RoA_{it} = a_0 + \alpha_1 cov_{it} + \alpha_2 ie_{it} + \alpha_3 fs_{it} + \alpha_4 fl_{it} + \alpha_5 fa_{it} + \alpha_6 bm_{it} + \alpha_7 rev_{it} + \alpha_8 \varepsilon_{it}$$

Model 2

$$RoA_{it} = a_0 + \alpha_1 cov_{it} + \alpha_2 ie_{it} + \alpha_3 cov_{it} * ie_{it} + \alpha_4 fs_{it} + \alpha_5 fl_{it} + \alpha_6 fa_{it} + \alpha_7 bm_{it} + \alpha_8 rev_{it} + \alpha_9 \varepsilon_{it}$$

Model 3

$$RoA_{it} = a_0 + \alpha_1 cov_{it} + \alpha_2 esg_{it} + \alpha_3 cov_{it} * esg_{it} + \alpha_4 fs_{it} + \alpha_5 fl_{it} + \alpha_6 fa_{it} + \alpha_7 bm_{it} + \alpha_8 rev_{it} + \alpha_9 \varepsilon_{it}$$

Model 4

$$RoA_{it} = a_0 + \alpha_1 cov_{it} + \alpha_2 ie_{it} + \alpha_3 esg_{it} + \alpha_4 cov_{it} * ie_{it} + \alpha_5 cov_{it} * esg_{it} + \alpha_6 ie_{it} * esg_{it} + \alpha_7 cov_{it} * ie_{it} * esg_{it} + \alpha_8 fl_{it} + \alpha_9 fa_{it} + \alpha_{10} bm_{it} + \alpha_{11} rev_{it} + \alpha_{12} \varepsilon_{it}$$

## Hasil dan Pembahasan

Tabel 2. di bawah ini menunjukkan ringkasan hasil analisis regresi berganda dan analisis regresi pemoderasi keempat model yang telah disebutkan pada pembahasan sebelumnya.

Tabel 2.

Ringkasan regresi linier empat model

Variable	B	Sig.	B	Sig.	B	Sig.	B	Sig.
	Model 1		Model 2		Model 3		Model 4	
(Constant)	-0,353	0,001	-0,462	0,000	-0,071	0,823	0,330	0,308
cov	-0,040	0,002	-0,012	0,766	-0,035	0,528	-0,015	0,920
ie	-0,008	0,278	-0,004	0,479			-0,024	0,250
lst					0,000	0,941	0,001	0,298
cov*ie			-0,010	0,378			-0,009	0,847
cov*lst					0,000	0,682	-0,001	0,776
ie*lst							0,000	0,526
cov*ie*lst							0,000	0,855
fs	-0,189	0,000	0,014	0,107	0,028	0,049	0,024	0,072
fl	0,001	0,051	-0,189	0,000	-0,160	0,001	-0,108	0,014
fa	-0,002	0,591	0,000	0,294	0,002	0,003	0,002	0,000
bm	0,001	0,832	-0,031	0,000	-0,047	0,000	-0,045	0,000
rev	0,045	0,000	0,038	0,000	-0,011	0,599	-0,037	0,067
Observasi		1424		280		280		280
F-test		0,000		0,000		0,000		0,000
R square		0,129		0,328		0,323		0,434

Sumber: output IBM SPSS versi 22

## Dampak Covid-19 terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Berdasarkan tabel 2 diperoleh nilai sig Covid-19 mendapatkan hasil 0,002 sehingga hipotesis pertama diterima. Dalam kata lain Covid-19 mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Hasil ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Aifuwa, Musa, dan Aifuwa (2020) yang menjelaskan bahwa hadirnya Covid-19 memberikan penurunan signifikan terhadap keadaan ekonomi suatu negara. Penelitian lain menjelaskan bahwa Covid-19 menyebabkan krisis keuangan sepanjang tahun bagi perusahaan, atau menyebabkan terjadinya penurunan kinerja keuangan pada rata-rata perusahaan (Shen *et al.*, 2020). Penurunan kinerja keuangan pada suatu

perusahaan dimulai sejak ditemukannya varian pertama virus Covid-19, dan diikuti oleh serangkaian kebijakan yang dikeluarkan oleh pemerintah selama masa pandemi (Alam, Wei dan Wahid, 2020).

Argumentasi lain yang dapat menjelaskan hasil pengujian di atas yaitu, menurunnya daya beli masyarakat akibat penyesuaian pendapatan tenaga kerja di berbagai sektor. Sebanyak 32,66% perusahaan di Indonesia melakukan pengurangan jam kerja sehingga terjadi penyesuaian terkait besar pendapatan yang diterima (BPS, 2021). Berdasarkan analisis dampak Covid-19, diketahui 17,6% perusahaan merumahkan karyawannya tanpa dibayar, 12,83%, memberhentikan pekerja dalam waktu singkat, dan 6,46% dirumahkan dan dibayar sebagian. Pada masa Covid-19 masyarakat cenderung mengonsumsi atau membeli barang-barang pokok serta barang dan jasa yang dapat mempertahankan kondisi fisiknya seperti misalnya vitamin, *supplement*, dan barang-barang kesehatan lainnya.

### **Perbedaan Jenis Industri Tidak Memperkuat Hubungan Negatif Covid-19 terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan**

Berdasarkan tabel 2 diperoleh nilai sig interaksi Covid-19 dengan efek industri sebesar 0,378 sehingga hipotesis kedua ditolak. Dalam kata lain, perbedaan jenis industri tidak memperkuat hubungan negatif Covid-19 terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hasil penelitian tersebut dapat dijelaskan dengan penelitian yang dilakukan oleh Huynh et al. (2021) terkait intervensi pemerintah yang cukup tinggi pada negara-negara berkembang yang menyebabkan kondisi pasar dapat dikendalikan oleh kebijakan-kebijakan pemerintah. Pada kondisi tersebut, pemerintah memiliki kemampuan untuk menstabilkan kondisi pasar yang memiliki penurunan kinerja signifikan menjadi tidak signifikan selama masa krisis. Pemerintah Indonesia memberikan stimulus yang cukup tinggi terkait dengan sektor-sektor terdampak berdasarkan survey LPEM FEUI (2020) sehingga dampak pandemi Covid-19 di Indonesia tidak sebesar negara-negara maju dengan intervensi pemerintah yang cukup rendah. Berikut tabel 4 yang menunjukkan perubahan level sektor dari kondisi BAU (business as usual) dan tabel pasca dilakukan stimulus fiskal.

Tabel 3

Penurunan kinerja dan stimulus pemerintah pada sektor industri di Indonesia

No	Sektor industri	Penurunan akibat Covid-19	Setelah dilakukan stimulus fiskal
1	Akomodasi	-9	-6,02
2	Pariwisata	-8,15	-3,86
3	Manufaktur	-6,43	-5,68
4	Transportasi	-6,29	-3,4
5	Kesehatan	-5,8	-1,78
6	Perdagangan	-4,92	-3,33
7	Keuangan	-4,67	-2,65
8	Pendidikan	-4,25	-1,82
9	Migas	-4,19	-1,58
10	Komunikasi informasi	-3,87	-2,54
11	Konstruksi	-3,76	-1,3
12	Layanan swasta	-3,49	-2,71
13	Limbah air	-2,78	-2,35
14	Perumahan	-2,5	-2,12
15	Pertanian dan perikanan	-1,87	-0,99
16	Pertambangan	-1,58	-1,57
17	Pemerintah	-0,57	-3,34

Sumber: LPEM FE UI

Pada tabel 3 diketahui bahwa penurunan aktivitas perusahaan sebelum adanya stimulus dari pemerintah nilai penurunan terbesar yaitu -9 pada sektor akomodasi, dan nilai penurunan aktivitas kinerja terkecil yaitu -0,57 pada sektor pemerintah, dengan rata-rata penurunan sebesar -4,36. Namun, setelah dilakukan stimulus fiskal dari pemerintah diketahui bahwa penurunan terbesar yaitu -6,02 pada sektor akomodasi, dan nilai penurunan aktivitas kinerja terkecil yaitu -0,99 pada sektor pemerintah, dengan rata-rata penurunan sebesar -2,77. Oleh karena itu, dapat ditarik kesimpulan bahwa adanya intervensi pemerintah pada seluruh sektor menyebabkan tidak adanya pengaruh perbedaan jenis industri yang berbeda terhadap kinerja keuangan perusahaan. Seetaraman (2020) pada penelitiannya menjelaskan bahwa perbedaan sektor bukan menjadi alasan utama penurunan kinerja keuangan perusahaan, namun kebutuhan masyarakat terhadap produk/jasa tertentu yang menyebabkan terjadinya penurunan kinerja keuangan perusahaan.

### **Kinerja LST Tidak Memperlemah Hubungan Negatif Covid-19 terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan**

Berdasarkan tabel 2 diperoleh nilai sig interaksi Covid-19 dengan kinerja LST sebesar 0,682 sehingga hipotesis ketiga ditolak. Dalam kata lain, kinerja LST tidak memperlemah hubungan

negatif Covid-19 terhadap kinerja keuangan perusahaan. Dalam hal ini, LST tidak merefleksikan pengolahan sumber daya yang efisien dan berkelanjutan yang berkontribusi pada penguatan aktivitas bisnis perusahaan (Sunny *et al.*, 2021). Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Engelhardt *et al.* (2021) yang menjelaskan bahwa kinerja keberlanjutan meningkatkan nilai perusahaan pada negara dengan tingkat kepercayaan yang rendah dan standar pengungkapan rendah berlaku. Pada penelitian Engelhardt *et al.* (2021), hasil menunjukkan bahwa kinerja LST hanya berpengaruh pada negara dengan tingkat pengungkapan kinerja keberlanjutan yang tinggi, sedangkan sampel di Indonesia hanya tersedia 5,35% dari total populasi atau dalam kata lain tingkat pengungkapan masih rendah. Hal tersebut didukung oleh penelitian serupa yang dilakukan oleh Haq (2020) terkait dengan kinerja keberlanjutan yang tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan karena terbatasnya jumlah sampel.

Berbeda dengan negara-negara maju yang memiliki kesadaran yang tinggi akan tanggung jawab perusahaan terkait dengan isu lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan, maka di negara maju misalnya Jepang, perusahaan akan berusaha mengungkapkan secara penuh kinerja keberlanjutan (Laskar dan Maji, 2018). Pada kasus ini, para pemangku kepentingan tidak memandang kinerja keberlanjutan sebagai pengukuran kinerja keuangan perusahaan yang harus dipertimbangkan keberadaannya, namun sebagai formalitas saja untuk para pemangku kepentingan (Papoutsis dan Sodhi, 2020). Penelitian ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Demers *et al.* (2021) bahwa kinerja LST tidak mengimunitasi perusahaan dari krisis akibat Covid-19. Hal tersebut terjadi karena masih terdapat perdebatan yang cukup besar terkait strategi jangka panjang yang dimiliki oleh perusahaan dengan menetapkan kinerja keberlanjutan sebagai salah satu instrument yang dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan (Matos, 2020; Whelan *et al.*, 2021). Kinerja LST diyakini menjadi beban potensial yang meningkatkan biaya non-operasional perusahaan (Billio *et al.*, 2020). Pada paper yang ditulis oleh Whelan *et al.* (2021) dijelaskan bahwa kinerja LST secara individual tidak dapat meningkatkan kinerja keuangan, dan kinerja LST hanya dapat meningkatkan kinerja keuangan hanya jika dibersamai dengan meningkatnya manajemen risiko dan banyaknya inovasi yang perusahaan miliki. Peningkatan kinerja keuangan karena LST menjadi lebih jelas dalam jangka waktu yang lebih lama (Clark dan Lalit, 2020).

## **Kinerja LST dan Perbedaan Jenis Industri yang Berbeda Tidak Memperkuat Hubungan Negatif Covid-19 terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan**

Berdasarkan tabel 2 diperoleh nilai sig interaksi Covid-19, efek industri, dan kinerja LST sebesar 0,855 sehingga hipotesis keempat ditolak. Dalam kata lain, kinerja LST dan perbedaan jenis industri yang berbeda tidak memperkuat hubungan negatif Covid-19 terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hasil pengujian hipotesis ini memperkuat dugaan hipotesis kedua dan ketiga yang dimiliki oleh peneliti. Pada pembahasan sebelumnya telah dijelaskan bahwa kinerja keuangan perusahaan tidak dipengaruhi oleh perbedaan jenis industri (Seetharaman, 2020). Intervensi pemerintah yang cukup tinggi dalam mengurangi dampak Covid-19 dengan melahirkan beberapa kebijakan menjadi poin utama dalam pengendalian penurunan kinerja yang signifikan pada beberapa sektor. Beberapa kebijakan yang digunakan seperti insentif pajak, serta stimulus fiskal, hal tersebut sering kali terjadi pada negara-negara berkembang (Huynh, Dao dan Nguyen, 2021).

Temuan pada penelitian ini yaitu kinerja keberlanjutan yang tidak berpengaruh pada kinerja keuangan. Perbedaan hasil penelitian dengan teori institusional menjadi pertanyaan pada penelitian selanjutnya untuk menganalisis karakteristik negara, kebijakan regulator, dan karakteristik para pengguna laporan keuangan agar dapat memahami alasan yang lebih spesifik terkait penolakan terhadap hipotesis serta hasil yang berbeda berdasarkan teori yang mengacu pada teori institusi. Pada teori tersebut diketahui terdapat tahapan yang harus dilalui oleh organisasi atau perusahaan dalam memenuhi tuntutan para pemangku kepentingan agar organisasi diakui baik secara praktik ataupun administratif (Ghozali, 2020). Pada kasus ini, perusahaan berada pada tahap isomorfisme koersif yaitu tahapan organisasi hanya mengubah praktik kelembagaan mereka karena tekanan dari para pemangku kepentingan dan belum berada pada tahap isomorfisme mimetik dan isomorfisme normatif.

### **Robustness test dan pengujian tambahan**

Peneliti melakukan uji ketahanan model dengan cara menambahkan variabel kontrol (sudah dilakukan), menempatkan pada kondisi tertentu, atau memecah data. Pada penelitian ini kami menguji ketahanan dengan menempatkan model pada 16 kondisi yang berbeda dengan mengubah jumlah observasi dan mengubah indikator variabel independen dan memperoleh hasil yang sama. Maka dapat dikatakan bahwa keempat model mencerminkan keadaan sesungguhnya. Kemudian, kami juga mengubah indikator variabel dependen dan mendapatkan temuan yang dapat kami rekomendasikan bagi peneliti di masa yang akan datang. Tabel 5

menunjukkan bahwa hipotesis 2,3, dan 4 diterima jika kinerja keuangan perusahaan diukur menggunakan laba per lembar saham.

Tabel 4

Hasil regresi dengan EPS sebagai indikator kinerja keuangan

Variable	B	Sig.	B	Sig.	B	Sig.
	Model 2		Model 3		Model 4	
(Constant)	-1866,190	,819	4141,736	,636	4420,922	,610
cov	4268,716	,103	984,212	,434	-2145,832	,519
ie	659,239	,084			-206,849	,670
lst			56,950	,010	-59,770	,281
cov*ie	-1889,417	,013			858,379	,381
cov*lst			-116,615	,001	240,614	,013
ie*lst					0,000	0,526
cov*ie*lst					-101,170	,000
fs	132,086	,817	104,075	,854	91,445	,868
fl	625,224	,730	1127,429	,532	890,098	,619
fa	7,969	,768	-1,835	,947	-2,138	,936
bm	-114,161	,821	-66,945	,894	-165,050	,736
rev	-121,565	,805	-495,069	,378	-420,795	,453
Observasi		280		280		280
F-test		,246		,033		,000
R square		,037		,059		,125

Sumber: output IBM SPSS versi 22

Pada pengujian hipotesis kedua atau model 2 diperoleh nilai beta sebesar -1889,417 dan sig. 0,013 < alpha 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa perbedaan jenis industri memperkuat hubungan negatif Covid-19 terhadap laba per lembar saham. Pada model 3 atau hipotesis ketiga diperoleh nilai beta sebesar -116,615 dan sig. 0,001 < alpha 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa kinerja LST memperlemah hubungan negatif Covid-19 terhadap laba per lembar saham. Dalam hal ini, semakin besar nilai kinerja LST perusahaan maka akan semakin kecil nilai kinerja keuangan yang diperoleh perusahaan. Pada model 4 atau hipotesis keempat diperoleh nilai beta sebesar -101,170 dan sig. 0,001 < alpha 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa interaksi perbedaan jenis industri dan kinerja LST memperkuat hubungan negatif Covid-19 terhadap laba per lembar saham.

Hasil di atas menjelaskan bahwa interaksi variabel independen penelitian (covid-19, perbedaan jenis industri, dan kinerja LST) berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Temuan ini dapat menjadi rekomendasi bagi penelitian selanjutnya agar pengukuran kinerja yang digunakan yaitu laba per lembar saham. EPS menjadi alat ukur yang paling mencerminkan dampak penggunaan kinerja keberlanjutan di Indonesia dan perbedaan jenis industri selama periode sebelum adanya Covid-19 hingga periode sepanjang pandemi Covid-19.

## Kesimpulan dan saran

Kesimpulan pada penelitian ini yaitu Covid-19 berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Efektifitas aset perusahaan dalam menghasilkan laba menurun sepanjang periode pandemi. Adanya perbedaan jenis industri tidak memperkuat efek Covid-19 di Indonesia karena besarnya intervensi yang diberikan oleh pemerintah dalam menanggulangi penurunan kinerja di berbagai sektor. Kinerja LST juga tidak melemahkan hubungan negatif Covid-19 terhadap kinerja keuangan. Hal tersebut dapat terjadi karena jumlah pengungkapan kinerja keberlanjutan di Indonesia masih sangat terbatas, sehingga para pemangku kepentingan tidak menjadikan kinerja LST sebagai bahan pengambilan keputusan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan teori institusional karena para eksekutif perusahaan masih menganggap kinerja keberlanjutan sebagai pemenuhan kewajiban dan bukan berfokus pada aktualisasi keberlanjutan perusahaan. Dalam kata lain, perusahaan di Indonesia masih berada pada tahap isomorfisme yang paling rendah yaitu tahap koersif atau tahapan organisasi mengubah praktik kelembagaannya karena tekanan para pemangku kepentingan. Temuan lain pada pengujian tambahan penelitian ini bahwa interaksi antara Covid-19, efek industri, dan kinerja LST berpengaruh signifikan pada kinerja keuangan yang diukur menggunakan laba per lembar saham (EPS). Maka saran yang dapat kami tawarkan kepada peneliti selanjutnya yaitu, peneliti dapat menggunakan EPS sebagai indikator kinerja keuangan dalam melihat dampak Covid-19. Peneliti dapat menambahkan variabel di luar variabel bebas yang digunakan untuk memroyeksikan kinerja keuangan perusahaan.

## Daftar Pustaka

- Aifuwa, H. O., Musa, S. dan Aifuwa, S. A. (2020) "Coronavirus Pandemic Outbreak and Firms Performance in Nigeria," *Management and Human Resource Research Journal*, 9(4). Tersedia pada: <https://orcid.org/0000-0001-8908-6637>.
- Alam, M. M., Wei, H. dan Wahid, A. N. M. (2020) "<sc>COVID</sc> -19 outbreak and sectoral performance of the Australian stock market: An event study analysis," *Australian Economic Papers*. doi: 10.1111/1467-8454.12215.
- Allianz Indonesia (2020) *Inilah Sektor Industri yang Bertahan di Tengah Pandemi COVID-19*, <https://www.allianz.co.id/>. Tersedia pada: <https://www.allianz.co.id/explore/inilah-sektor-industri-yang-bertahan-di-tengah-pandemi-covid19.html>.
- Bermejo Climent, R. *et al.* (2021) "ESG Disclosure and Portfolio Performance," *Risks*, 9(10), hal. 172. doi: 10.3390/risks9100172.
- Billio, M. *et al.* (2020) "Inside the ESG ratings: (Dis)agreement and performance," *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 28(5), hal. 1426–1445. doi: 10.1002/csr.2177.



BPS (2020) *Analisis Hasil Survei Dampak Covid-19*.

BPS (2021) *Ekonomi Indonesia 2020 Turun sebesar 2,07 Persen (c-to-c)*, bps.go.id. Tersedia pada: <https://www.bps.go.id/pressrelease/2021/02/05/1811/ekonomi-indonesia-2020-turun-sebesar-2-07-persen--c-to-c-.html> (Diakses: 18 Juni 2021).

Channuntapipat, C. (2021) “Can sustainability report assurance be a collaborative process and practice beyond the ritual of verification?,” *Business Strategy and the Environment*, 30(2), hal. 775–786. doi: 10.1002/bse.2653.

Clark, C. dan Lalit, H. (2020) “ESG Improvers: An Alpha Enhancing Factor,” *Rockefeller Assets Management*. Tersedia pada: <https://rcm.rockco.com/wp-content/uploads/2020/09/ESG-Improvers-Whitepaper.pdf>.

Demers, E. *et al.* (2021) “ESG did not immunize stocks during the COVID-19 crisis, but investments in intangible assets did,” *Journal of Business Finance & Accounting*, 48(3–4), hal. 433–462. doi: 10.1111/jbfa.12523.

Dillard, J. F., Rigsby, J. T. dan Goodman, C. (2004) “The making and remaking of organization context,” *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 17(4), hal. 506–542. doi: 10.1108/09513570410554542.

DiMaggio, P. J. dan Powell, W. W. (1983) “The Iron Cage Revisited: Institutional Isomorphism and Collective Rationality in Organizational Fields,” *American Sociological Review*, 48(2), hal. 147. doi: 10.2307/2095101.

Elkington, J. (1998) *Cannibals With Forks: The Triple Bottom Line of 21st Century Business*. Oxford (UK): Capston.

Engelhardt, N., Ekkenga, J. dan Posch, P. (2021) “ESG Ratings and Stock Performance during the COVID-19 Crisis,” *Sustainability*, 13(13), hal. 7133. doi: 10.3390/su13137133.

Ghozali, I. (2020) *25 Grand Theory: 25 teori besar ilmu manajemen, akuntansi, dan bisnis (untuk landasan teori skripsi, tesis, dan disertasi)*. Semarang: Yoga Pratama.

Haq, F. A. (2020) “PENGARUH PENGUNGKAPAN SUSTAINABILITY REPORTS TERHADAP KINERJA KEUANGAN,” *Jurnal Akuntansi, Bisnis, dan Ekonomi*, 7(1). Tersedia pada: <http://jurnal.stas.ac.id/index.php/jabe/article/view/10>.

Hoshikawa, T. dan Yoshimi, T. (2021) “The Effect of the COVID-19 Pandemic on South Korea’s Stock Market and Exchange Rate,” *The Developing Economies*, 59(2), hal. 206–222. doi: 10.1111/deve.12276.

Huynh, N., Dao, A. dan Nguyen, D. (2021) “Openness, economic uncertainty, government responses, and international financial market performance during the coronavirus pandemic,” *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 31, hal. 100536. doi: 10.1016/j.jbef.2021.100536.

Hwang, J., Kim, H. dan Jung, D. (2021) “The Effect of ESG Activities on Financial Performance during the COVID-19 Pandemic—Evidence from Korea,” *Sustainability*, 13(20), hal. 11362. doi: 10.3390/su132011362.

Jun, J. *et al.* (2021) “Do concerns about COVID-19 impair sustained attention?,” *Cognitive Research: Principles and Implications*, 6(1), hal. 41. doi: 10.1186/s41235-021-00303-3.

Khaled, R., Ali, H. dan Mohamed, E. K. A. (2021) “The Sustainable Development Goals and

corporate sustainability performance: Mapping, extent and determinants,” *Journal of Cleaner Production*, 311, hal. 127599. doi: 10.1016/j.jclepro.2021.127599.

Kieso, D. E., Weygandt, J. J. dan Warfield, T. D. (2018) *Intermediate Accounting*. United States: John Wiley & Sons, Inc.

Kiptoo, I. K., Kariuki, S. N. dan Ocharo, K. N. (2021) “Corporate governance and financial performance of insurance firms in Kenya,” *Cogent Business & Management*. Diedit oleh C. G. Ntim, 8(1), hal. 1938350. doi: 10.1080/23311975.2021.1938350.

Korneta, P., Kludacz-Alessandri, M. dan Walczak, R. (2021) “The Impact of COVID-19 on the Performance of Primary Health Care Service Providers in a Capitation Payment System: A Case Study from Poland,” *International Journal of Environmental Research and Public Health*, 18(4). doi: <https://doi.org/10.3390/ijerph18041407>.

Kyere, M. dan Ausloos, M. (2021) “Corporate governance and firms financial performance in the United Kingdom,” *International Journal of Finance & Economics*, 26(2), hal. 1871–1885. doi: 10.1002/ijfe.1883.

Lai Cao Mai, P. (2021) “How COVID-19 impacts Vietnam’s banking stocks: An event study method,” *Banks and Bank Systems*, 16(1), hal. 92–102. doi: 10.21511/bbs.16(1).2021.09.

Laskar, N. dan Maji, S. G. (2018) “Disclosure of Corporate Sustainability Performance and Firm Performance in Asia,” *Asian Review of Accounting*, 26(4), hal. 414–443.

Liu, H., Yi, X. dan Yin, L. (2021) “The impact of operating flexibility on firms’ performance during the COVID-19 outbreak: Evidence from China,” *Finance Research Letters*, 38, hal. 101808. doi: 10.1016/j.frl.2020.101808.

Louhichi, W., Ftiti, Z. dan Ameer, H. Ben (2021) “Measuring the global economic impact of the coronavirus outbreak: Evidence from the main cluster countries,” *Technological Forecasting and Social Change*, 167, hal. 120732. doi: 10.1016/j.techfore.2021.120732.

Matos, P. (2020) *ESG AND RESPONSIBLE INSTITUTIONAL INVESTING AROUND THE WORLD A CRITICAL REVIEW*. CFA Institute Research Foundation. Tersedia pada: <https://www.cfainstitute.org/-/media/documents/book/rf-lit-review/2020/rflr-esg-and-responsible-institutional-investing.pdf>.

Mowen, M. M., Hansen, D. R. dan Heitger, D. L. (2017) *Managerial Accounting: The Cornerstone of Business Decision Making*. 7th ed. United States of America: Cengage Learning.

Nguyen, T. H. H. *et al.* (2021) “Environmental performance, sustainability, governance and financial performance: Evidence from heavily polluting industries in China,” *Business Strategy and the Environment*, 30(5), hal. 2313–2331. doi: 10.1002/bse.2748.

Nicola, M. *et al.* (2020) “The socio-economic implications of the coronavirus pandemic (COVID-19): A review,” *International Journal of Surgery*, 78, hal. 185–193. doi: 10.1016/j.ijssu.2020.04.018.

Nugroho, D. S. dan Pertiwi, M. I. (2021) “Stock Price Reaction when Covid -19 Exist: Moderating by Firm’s Operating Cash Flow,” *Jurnal Ekonomi Malaysia*, 55(1), hal. 1–16. doi: 10.17576/JEM-2021-5501-5.

Papoutsis, A. dan Sodhi, M. S. (2020) “Does disclosure in sustainability reports indicate actual sustainability performance?,” *Journal of Cleaner Production*, 260, hal. 121049. doi:

10.1016/j.jclepro.2020.121049.

Peckham, R. (2013) “Economies of contagion: financial crisis and pandemic,” *Economy and Society*, 42(2), hal. 226–248. doi: 10.1080/03085147.2012.718626.

Pham, D. C. *et al.* (2021) “The impact of sustainability practices on financial performance: empirical evidence from Sweden,” *Cogent Business & Management*. Diedit oleh A. W. K. Tan, 8(1), hal. 1912526. doi: 10.1080/23311975.2021.1912526.

Qiu, Y., Shaukat, A. dan Tharyan, R. (2016) “Environmental and social disclosures: Link with corporate financial performance,” *The British Accounting Review*, 48(1), hal. 102–116. doi: 10.1016/j.bar.2014.10.007.

Reinhart, C. M. (2020) “This Time Truly is Different,” *Project Syndicate*. Tersedia pada: <https://www.project-syndicate.org/commentary/covid19-crisis-has-no-economic-precedent-by-carmen-reinhart-2020-03>.

Rosati, F. dan Faria, Lourenço G.D. (2019) “Addressing the SDGs in sustainability reports: The relationship with institutional factors,” *Journal of Cleaner Production*, 215, hal. 1312–1326. doi: 10.1016/j.jclepro.2018.12.107.

Rosati, F. dan Faria, Lourenço Galvão Diniz (2019) “Business contribution to the Sustainable Development Agenda: Organizational factors related to early adoption of SDG reporting,” *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 26(3), hal. 588–597. doi: 10.1002/csr.1705.

Saygili, A. T., Saygili, E. dan Taran, A. (2021) “THE EFFECTS OF CORPORATE GOVERNANCE PRACTICES ON FIRM-LEVEL FINANCIAL PERFORMANCE: EVIDENCE FROM BORSA ISTANBUL XKURY COMPANIES,” *Journal of Business Economics and Management*, 22(4), hal. 884–904. doi: 10.3846/jbem.2021.14440.

Seetharaman, P. (2020) “Business models shifts: Impact of Covid-19,” *International Journal of Information Management*, 54. doi: <https://doi.org/10.1016/j.ijinfomgt.2020.102173>.

Sharma, R. B. *et al.* (2021) “Corporate Social Responsibility and Financial Performance: Evidence from Manufacturing and Service Industry,” *Academic Journal of Interdisciplinary Studies*, 10(3), hal. 301. doi: 10.36941/ajis-2021-0085.

Shen, H. *et al.* (2020) “The Impact of the COVID-19 Pandemic on Firm Performance,” *Emerging Markets Finance and Trade*, 56(10), hal. 2213–2230. doi: 10.1080/1540496X.2020.1785863.

Spallini, S. *et al.* (2021) “The Dimension of Sustainability: A Comparative Analysis of Broadness of Information in Italian Companies,” *Sustainability*, 13(3), hal. 1457. doi: 10.3390/su13031457.

Størdal, S., Lien, G. dan Trømborg, E. (2021) “Impacts of Infectious Disease Outbreaks on Firm Performance and Risk: The Forest Industries during the COVID-19 Pandemic,” *Journal of Risk and Financial Management*, 14(7), hal. 318. doi: 10.3390/jrfm14070318.

Sunny, A. R. *et al.* (2021) “Fisheries in the Context of Attaining Sustainable Development Goals (SDGs) in Bangladesh: COVID-19 Impacts and Future Prospects,” *Sustainability*, 13(17), hal. 9912. doi: 10.3390/su13179912.

Vania, H. F. (2020) *Akomodasi dan Pariwisata Sektor Paling Terdampak Covid-19, katadata.co.id*. Tersedia pada:

<https://databoks.katadata.co.id/datapublish/2020/09/21/akomodasi-dan-pariwisata-sektor-paling-terdampak-covid-19>.

Vasileiou, E. (2021) “Behavioral finance and market efficiency in the time of the COVID-19 pandemic: does fear drive the market?,” *International Review of Applied Economics*, 35(2), hal. 224–241. doi: 10.1080/02692171.2020.1864301.

Whelan, T. *et al.* (2021) “ESG AND FINANCIAL PERFORMANCE: Uncovering the Relationship by Aggregating Evidence from 1,000 Plus Studies Published between 2015 – 2020,” *NYU Stern Center for Sustainable Business*. Tersedia pada: [https://www.stern.nyu.edu/sites/default/files/assets/documents/NYU-RAM\\_ESG-Paper\\_2021\\_Rev\\_0.pdf](https://www.stern.nyu.edu/sites/default/files/assets/documents/NYU-RAM_ESG-Paper_2021_Rev_0.pdf).

Zhou, G. *et al.* (2021) “Corporate social responsibility and bank financial performance in China: The moderating role of green credit,” *Energy Economics*, 97, hal. 105190. doi: 10.1016/j.eneco.2021.105190.

Zumente, I. dan Bistrova, J. (2021) “ESG Importance for Long-Term Shareholder Value Creation: Literature vs. Practice,” *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, 7(2), hal. 127. doi: 10.3390/joitmc7020127.