

**PENGARUH PENGUNGKAPAN LAPORAN KEBERLANJUTAN
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA SEKTOR MANUFAKTUR**
(Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI
Tahun 2021-2024)

SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana



Disetujui untuk diuji (setelah
memenuhi batas plagiarisme).

Disusun oleh:

Dzaki Muhammad Yusfian

1122 31998

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI
YAYASAN KELUARGA PAHLAWAN NEGARA
YOGYAKARTA**

Desember 2025

LEMBAR PERNYATAAN ORISINALITAS

Saya yang bertanda tangan di bawah ini, menyatakan bahwa skripsi dengan judul:

**Pengaruh Pengungkapan Laporan Keberlanjutan Terhadap Nilai Perusahaan
Pada Sektor Manufaktur (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang
Terdaftar di BEI Tahun 2021-2024)**

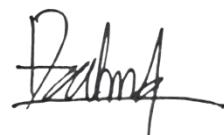
Telah diajukan untuk diuji pada tanggal 10 Desember 2025, dan merupakan hasil karya saya. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat dari penulis yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri tanpa memberikan pengakuan yang semestinya.

Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya tanpa ada paksaan orang lain.

Apabila di kemudian hari ditemukan adanya tindakan penyalinan atau peniruan tulisan orang lain yang seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, maka saya bersedia menerima pembatalan gelar dan ijazah yang diberikan oleh Program Sarjana Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Yayasan Keluarga Pahlawan Negara *Business School* Yogyakarta.

Yogyakarta, 11 Desember 2025

Pembuat Pernyataan



Dzaki Muhammad Yusfian
1122 31998

TUGAS AKHIR
SKRIPSI
PENGARUH PENGUNGKAPAN LAPORAN KEBERLANJUTAN
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA SEKTOR MANUFAKTUR
(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2021-2024)

Dipersiapkan dan disusun oleh:

DZAKI MUHAMMAD YUSFIAN

Nomor Induk Mahasiswa: 112231998

telah dipresentasikan di depan Tim Penguji pada hari Rabu tanggal 10 Desember 2025 dan
dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima sebagai salah satu persyaratan
untuk memperoleh gelar Sarjana Akuntansi (S.Ak.)



Pembimbing

Penguji

Dr. Rusmawan Wahyu Anggoro, MSA., Ak., CA.

Drs. Deden Iwan Kusuma, M.Si., Ak.

Yogyakarta, 20 Januari 2026
Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi YKPN Yogyakarta
Ketua •



Wisnu Prajogo, Dr., M.B.A.

KATA PENGANTAR

Puji syukur alhamdulillah penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi yang berjudul **“Pengaruh Pengungkapan Laporan Keberlanjutan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Manufaktur (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2021-2024)”**. Skripsi ini disusun untuk memenuhi salah satu persyaratan memperoleh derajat S-1 pada Program Studi Akuntansi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Yayasan Keluarga Pahlawan Negara *Business School* Yogyakarta.

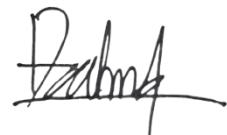
Penulis menyadari bahwa penulisan skripsi ini dapat diselesaikan adalah berkat bimbingan, pengarahan, bantuan, dorongan, dan doa restu dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini secara khusus penulis ingin menyampaikan penghargaan yang tulus dan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Allah SWT yang telah memberikan hikmat, kebijaksanaan, dan kekuatan dalam penyelesaian tugas akhir ini.
2. Bapak Dr. Wisnu Prajogo, MBA selaku Ketua STIE YKPN *Business School* Yogyakarta yang telah memberikan kesempatan kepada penulis untuk studi dan menimba ilmu di Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Yayasan Keluarga Pahlawan Negara *Business School* Yogyakarta.
3. Bapak Dr. Rusmawan Wahyu Anggoro, MSA., Ak., CA selaku dosen pembimbing yang telah berkenan untuk meluangkan waktu dalam berbagai kesempatan serta memberikan pengarahan dan bimbingan kepada penulis hingga selesaiya penulisan tesis ini

4. Bapak Drs. Deden Iwan Kusuma, M.Si., Ak., CA. selaku dosen penguji saya, yang turut membimbing penulis dengan memberikan banyak masukan dan saran.
5. Bapak Dr. Bambang Suripto, M.Si, Ak., CA. selaku dosen pengampu Program Studi Akuntansi Periode 2024/2025, yang selalu memberikan dukungan dan arahan kepada penulis selama berkegiatan di Himpunan Mahasiswa Jurusan Akuntansi STIE YKPN Yogyakarta.
6. Seluruh Bapak/Ibu Dosen Program Studi Akuntansi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Yayasan Keluarga Pahlawan Negara *Business School* Yogyakarta yang telah memberikan bekal ilmu yang bermanfaat kepada penulis.
7. Seluruh staf dan karyawan Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Yayasan Keluarga Pahlawan Negara *Business School* Yogyakarta yang telah memberikan pelayanan dengan baik.
8. Kedua orang tua yang saya cintai, Ibu Andarini dan Bapak Budhi Purwantoro Jati, yang telah mengasuh dan mendidik penulis dengan penuh kasih sayang dan doa restu yang tidak terhingga. Mbak Vita, Mbak Icha, Mas Brahma dan istrinya, Mbak Dira sebagai kakak yang saya sayangi, terutama keponakanku yang super lucu dan menggemaskan Arghita sebagai penyemangat spesial bagi saya, serta seluruh keluarga penulis yang selalu memberikan doa, cinta, semangat, serta dukungan yang tiada henti.
9. Semua Kakak tingkat dan Adik tingkat, yang tidak cukup penulis ucapkan satu-persatu, yang turut memberikan dukungan, memori, dan kenang-kenangan yang dapat membuat penulis berkembang selama perkuliahan.

10. Teman-teman terdekat penulis selama perkuliahan, grup “Paguyuban x Kodim”, “Rusdi 96”, “Suaka Satwa”, “DK Kabinet HMJA Periode 2025/2026”, dan lainnya baik dari Program Studi Akuntansi ataupun Manajemen, yang terlalu banyak untuk diucapkan satu-persatu. Terima Kasih banyak atas semua pengalaman, memori, dan cerita yang ada. Tidak terlepas apa yang pernah terjadi, Aku sayang kalian.
11. Teman seperjuangan skripsi, Fatahillah Haji W., Ahmad Ramadhan, Ridho Fiky A., Alexander Agung P.H, Suster Sofiana, Suster Lusiana, yang selalu menemani dan mengarahkan pengerjaan tugas akhir skripsi ini.
12. Keluarga besar Himpunan Mahasiswa Jurusan Akuntansi dan Komunitas Pasar Modal, yang telah memberikan banyak pengalaman bagi penulis untuk berkembang.

Yogyakarta, 11 Desember 2025



Dzaki Muhammad Yusfian

HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya:

Nama : Dzaki Muhammad Yusfian

NIM : 1122 31998

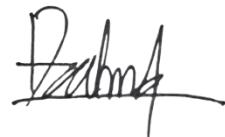
Program Studi : Akuntansi

Demi pengembangan ilmu pengetahuan saya menyetujui untuk memberikan kepada Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Yayasan Keluarga Pahlawan Negara *Business School* Yogyakarta Hak atas karya ilmiah saya berjudul: “**Pengaruh Pengungkapan Laporan Keberlanjutan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Manufaktur (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2021-2024)**”

Dengan izin ini, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Yayasan Keluarga Pahlawan Negara *Business School* Yogyakarta dapat menyimpan, mengalih-media atau format-kan, mengelolanya dalam pangkalan data (database), mendistribusikannya dan menampilkan atau mempublikasikannya di internet atau media lain untuk kepentingan akademis selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis, pencipta dan sebagai Hak Cipta.

Yogyakarta, 11 Desember 2025

Pembuat Pernyataan



Dzaki Muhammad Yusfian

1122 31998

DAFTAR ISI

DAFTAR ISI.....	1
ABSTRAK	4
ABSTRACT	5
DAFTAR GAMBAR.....	6
DAFTAR TABEL	7
BAB I PENDAHULUAN.....	8
1.1 Latar Belakang	8
1.2 Rumusan Masalah	15
1.3 Tujuan Penelitian	15
1.4 Manfaat Penelitian	16
1.5 Kontribusi Penelitian	17
BAB II TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS	18
2.1 Landasan Teori.....	18
2.1.1 Teori Pemangku Kepentingan (<i>Stakeholder Theory</i>)	18
2.1.2 Teori Legitimasi (<i>Legitimacy Theory</i>).....	21
2.2 Laporan Keberlanjutan (<i>Sustainability Report</i>)	25
2.3 Nilai Perusahaan	29
2.4 Penelitian Terdahulu	33
2.5 Pengembangan Hipotesis	42
2.5.1 Pengaruh Pengungkapan Laporan Keberlanjutan (<i>Sustainability Report</i>) Aspek Ekonomi terhadap Nilai Perusahaan.....	44

2.5.2 Pengaruh Pengungkapan Laporan Keberlanjutan (<i>Sustainability Report</i>) Aspek Lingkungan terhadap Nilai Perusahaan	45
2.5.3 Pengaruh Pengungkapan Laporan Keberlanjutan (<i>Sustainability Report</i>) Aspek Sosial terhadap Nilai Perusahaan.....	46
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	48
3.1 Ruang Lingkup Penelitian.....	48
3.2 Sampel dan Data Penelitian	49
3.3 Jenis dan Definisi Operasional Variabel Penelitian.....	52
3.3.1 Variabel Dependen	53
3.3.2 Variabel Independen.....	55
3.3.3 Variabel Kontrol.....	63
3.4 Model Penelitian	68
3.5 Metode dan Teknik Analisis	69
3.5.1 Pengestimasian Model Regresi Data Panel.....	71
3.5.2 Penentuan Model Regresi Dana Panel.....	72
3.5.3 Pengujian Hipotesis.....	75
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN.....	78
4.1 Deskripsi Data Penelitian.....	78
4.2 Analisis Data	80
4.2.1 Analisis Statistik Deskriptif.....	80
4.2.2 Uji Estimasi Model.....	84
4.2.3 Analisis Regresi Data Panel	87

4.3 Pembahasan Hasil Penelitian	92
4.3.1 Pengaruh Pengungkapan Kinerja Ekonomi dalam <i>Sustainability Report</i> terhadap Nilai Perusahaan	93
4.3.2 Pengaruh Pengungkapan Kinerja Lingkungan dalam <i>Sustainability Report</i> terhadap Nilai Perusahaan	95
4.3.3 Pengaruh Pengungkapan Kinerja Sosial dalam <i>Sustainability Report</i> terhadap Nilai Perusahaan	97
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	99
5.1 Kesimpulan	99
5.2 Keterbatasan Penelitian.....	100
5.3 Saran	100
DAFTAR PUSTAKA	102

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan mengkaji pengaruh pengungkapan laporan keberlanjutan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021–2024, dengan latar belakang adanya temuan penelitian terdahulu yang tidak konsisten terkait hubungan pengungkapan laporan keberlanjutan dan nilai perusahaan; fokus kajian adalah apakah pengungkapan aspek ekonomi, lingkungan, dan sosial memengaruhi nilai perusahaan. Metode penelitian yang digunakan adalah kuantitatif dengan data sekunder dari 37 perusahaan yang dipilih melalui purposive sampling, kemudian dianalisis menggunakan regresi data panel dengan bantuan EViews 12. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan laporan keberlanjutan pada aspek ekonomi, lingkungan, dan sosial berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, yang mengindikasikan bahwa pengungkapan laporan keberlanjutan belum berhasil meningkatkan nilai perusahaan dan masih dipersepsikan sebagai beban biaya tambahan; oleh karena itu, perusahaan disarankan meningkatkan kualitas serta relevansi data dalam laporan keberlanjutan, dan regulator disarankan memperkuat standar pelaporan agar lebih jelas serta lebih berguna bagi investor.

Kata Kunci: Laporan Berkelanjutan, Nilai Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Sektor Manufaktur, Bursa Efek Indonesia (BEI), Pengungkapan Aspek Ekonomi, Lingkungan, dan Sosial.

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of sustainability report disclosure on firm value in the manufacturing sector listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2021–2024 period, motivated by inconsistent findings in prior studies regarding the relationship between sustainability disclosure and firm value; specifically, it investigates whether the disclosure of economic, environmental, and social aspects affects firm value. A quantitative approach was employed using secondary data from 37 companies selected through purposive sampling, and the data were analyzed using panel data regression with EViews 12. The results show that disclosures of the economic, environmental, and social aspects have a negative but insignificant effect on firm value, indicating that sustainability disclosure has not succeeded in enhancing firm value and is still perceived as an additional cost burden; therefore, companies are recommended to improve the quality and relevance of data in their sustainability reports, and regulators are encouraged to strengthen reporting standards to make them clearer and more useful for investors.

Keywords: Sustainability Reporting, Company Value, Firm Size, Manufacturing Sector, Indonesia Stock Exchange (IDX), Economy, Environment & Social Disclosure.

DAFTAR GAMBAR

Gambar 3.1 Model Penelitian 68

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	34
Tabel 3.1 Daftar item Volundatery Disclosure Sustainability Report	55
Tabel 3.2 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel Penelitian.....	66
Tabel 4.1 Daftar Eliminasi Populasi dengan Purposive Sampling	79
Tabel 4.2 Hasil Analisis Statistik Deskriptif.....	80
Tabel 4.3 Hasil Uji Chow.....	85
Tabel 4.4 Hasil Uji Hausman	86
Tabel 4.5 Hasil Pengujian Pemilihan Model Estimasi.....	86
Tabel 4.6 Regresi Data Panel Model Fixed Effect.....	87
Tabel 4.7 Hasil Uji Simultan (Uji-F)	90
Tabel 4.8 Hasil Uji Parsial (Uji-t)	91
Tabel 4.9 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)	92
Tabel 4.10 Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis	93

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Salah satu isu penting dalam perkembangan akuntansi di Indonesia pada saat ini adalah semakin menguatnya tuntutan terhadap penyajian laporan keberlanjutan (*sustainability report*). Dalam konteks bisnis, implikasinya pada saat ini selain harus menyusun laporan keuangan, perusahaan juga dituntut untuk menyajikan laporan yang menunjukkan kinerja perusahaan dalam aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola untuk mencapai tujuan pembangunan berkelanjutan. Artinya, pada saat ini perusahaan dituntut untuk menyajikan informasi kepada semua pemangku kepentingan (*stakeholders*) mengenai kinerja perusahaan tidak hanya dari sisi finansial tetapi juga dari sisi dampak aktivitas operasinya terhadap lingkungan dan masyarakat sejalan dengan prinsip pembangunan berkelanjutan. Menurut Elkington (1997), penyelenggaraan bisnis di era keberlanjutan harus berpegang pada konsep *triple bottom line* yaitu *profit*, *people*, dan *planet*. Artinya, perusahaan tidak dapat hanya menitikberatkan pada pencapaian keuntungan ekonomi (*profit*), tetapi juga memperhatikan aspek sosial terkait pemenuhan kebutuhan masyarakat (*people*) dan aspek lingkungan yaitu kontribusi dalam ikut menjaga kelestarian alam (*planet*).

Laporan keberlanjutan (*sustainability report*) merupakan laporan mengenai dampak ekonomi, sosial, dan lingkungan yang ditimbulkan oleh aktivitas perusahaan. Laporan tersebut melengkapi laporan kinerja keuangan yang berfokus pada laba dengan informasi nonkeuangan yang berfokus pada dampak keberlanjutan dari aktivitas perusahaan. Pengertian *sustainability report* menurut *Global Reporting Initiative* (2021) adalah laporan yang menjelaskan dan mengungkapkan dampak

ekonomi, sosial, lingkungan, dan tata kelola sebuah organisasi kepada pemangku kepentingan, sebagai bentuk akuntabilitas untuk berkontribusi pada pembangunan berkelanjutan. Laporan tersebut membantu organisasi berkomunikasi secara transparan kepada para pemangku kepentingan dan menyediakan gambaran yang jelas mengenai kegiatan pembangunan berkelanjutan yang telah dilakukan organisasi. Menurut *Sustainability Accounting Standards Board* (2021), *sustainability report* adalah laporan yang menyajikan informasi nonkeuangan yang relevan dengan kinerja keuangan perusahaan, dengan fokus pada isu-isu keberlanjutan yang dapat berdampak pada nilai perusahaan di masa depan. Bagi perusahaan, *sustainability report* memiliki kedudukan yang sangat strategis untuk membangun citra positif dan kepercayaan publik terhadap perusahaan sebagai entitas yang berkomitmen pada praktik keberlanjutan yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor mengenai kinerja dan prospek masa depan perusahaan. Nilai perusahaan menjadi hal yang krusial, baik bagi manajemen maupun bagi investor. Bagi manajemen, nilai perusahaan menjadi panduan dalam mengambil keputusan yang berdampak pada kinerja untuk memaksimalkan kemakmuran atau peningkatan nilai kekayaan yang diinginkan oleh investor sekaligus menjadi indikator keberhasilan manajemen dalam menjalankan dan mencapai tujuan perusahaan. Bagi investor, nilai perusahaan menjadi acuan dalam melakukan pengambilan keputusan investasi pada suatu perusahaan. Nilai perusahaan mencerminkan aspek fundamental dari kondisi keuangan serta prospek usaha yang dimiliki perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kinerja yang positif dan prospek masa depan yang menjanjikan

sehingga menarik bagi investor untuk menanamkan modal ke dalam perusahaan. Dengan kata lain, nilai perusahaan menunjukkan seberapa besar kepercayaan masyarakat, terutama investor pada kinerja dan harapan masa depan suatu perusahaan.

Sejalan dengan konsep *Triple Bottom Line*, paradigma investasi investor sebagai salah satu pemangku kepentingan utama mengalami perubahan. Paradigma investasi investor di era keberlanjutan telah bergeser dari sekedar mengejar keuntungan finansial menjadi investasi yang juga mempertimbangkan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola atau *Environmental, Social, and Governance* (ESG) secara integral. Investor saat ini cenderung lebih memilih untuk menginvestasikan modal pada perusahaan yang tidak mementingkan keuntungan saja, tetapi juga memiliki kepedulian terhadap keberlanjutan. Alasannya, perusahaan yang dapat menyeimbangkan pengelolaan aspek keuangan dan nonkeuangan dianggap dapat mencapai nilai perusahaan yang lebih stabil dan optimal, sehingga juga lebih memberikan kemakmuran investor. Lebih lanjut, perusahaan yang menerbitkan *sustainability report* secara rutin dianggap lebih transparan dan memiliki komitmen terhadap praktik bisnis yang bertanggung jawab sehingga dapat mengurangi risiko investasi jangka panjang. Pada sisi lain, penyampaian laporan keberlanjutan yang berkualitas dapat menjadi sinyal yang baik bagi investor, menunjukkan komitmen perusahaan terhadap aspek lingkungan dan sosial, serta berpotensi meningkatkan kepercayaan dan citra perusahaan, sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Dibandingkan dengan negara-negara maju, praktik pelaporan keberlanjutan di Indonesia masih relatif baru. Sebagai titik tolak penerapan pelaporan keber-

lanjutan di Indonesia adalah diterbitkannya Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) Nomor 51/POJK.03/2017, tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik. Berdasarkan POJK tersebut entitas keuangan, emiten, dan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) wajib menyajikan informasi kinerja keberlanjutan dalam laporan tahunan mereka. Meskipun sempat diundur penerapannya karena adanya COVID-19, jumlah perusahaan publik yang menerbitkan laporan keberlanjutan terus mengalami peningkatan dari tahun ke tahun. Menurut laporan PT BEI, sampai dengan kewajiban penyampaian *sustainability report* tahun 2023 yang disampaikan di tahun 2024, terdapat sebanyak 873 perusahaan atau mencapai 97% dari total perusahaan tercatat, yang telah menyampaikan *sustainability report* via sarana keterbukaan informasi di BEI (Antara, 10 Januari 2025). Hal tersebut menunjukkan bahwa investor di Bursa Efek Indonesia (BEI) semakin memandang laporan keberlanjutan sebagai faktor penting dalam membuat keputusan investasi karena dianggap dapat mengungkapkan kinerja jangka panjang, transparansi, dan komitmen perusahaan terhadap dampak lingkungan dan sosial. Laporan keberlanjutan yang berkualitas dan transparan dapat meningkatkan kepercayaan investor, menarik lebih banyak pendanaan, serta berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan.

Secara teoritis pengungkapan laporan keberlanjutan (*sustainability report*) memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena memenuhi kebutuhan informasi dan meningkatkan kepercayaan para pemangku kepentingan, yang pada akhirnya dapat meningkatkan kinerja dan reputasi perusahaan (Freeman, 1984). Laporan tersebut menunjukkan tidak hanya tentang tanggung jawab finansial, tetapi

juga dampak lingkungan dan sosial perusahaan, yang dinilai oleh investor dalam membuat keputusan untuk berinvestasi. Pengungkapan laporan keberlanjutan dapat meningkatkan nilai perusahaan mengingat pengungkapan tersebut dapat meningkatkan transparansi, membangun kepercayaan investor serta mengurangi risiko asimetris. Dengan informasi kinerja ekonomi, lingkungan, dan sosial yang lengkap dan jujur, perusahaan dapat menarik investor yang berorientasi pada pengembalian investasi jangka panjang, sehingga akan meningkatkan harga saham dan kesejahteraan pemegang saham.

Secara empiris, studi mengenai pengaruh pengungkapan laporan keberlanjutan (*sustainability report*) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) masih sangat terbatas dan menunjukkan temuan yang tidak konsisten. Penelitian Jemunu, dkk. (2021) menunjukkan bahwa pengungkapan *sustainability report* berpengaruh negatif dan signifikan pada nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV) pada 42 perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2018 dan 2019. Hasil penelitian Gusniadi, dkk. (2024) pada 17 perusahaan yang termasuk dalam Indeks LQ45 di BEI pada tahun 2020-2022 juga menunjukkan bahwa pengungkapan *sustainability report* secara signifikan berpengaruh negatif pada nilai perusahaan (PBV).

Penelitian Rahman, dkk. (2021) menghasilkan temuan bahwa pengungkapan laporan keberlanjutan secara signifikan dan positif mempengaruhi nilai perusahaan yang diukur dengan proksi Tobin's Q, pada 30 perusahaan sub sektor perbankan yang tercatat di BEI pada tahun 2018-2019. Hasil penelitian Lestari dan Khomsiyah (2023) pada 28 perusahaan peserta Program Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan dalam Pengelolaan Lingkungan Hidup (PROPER) yang tercatat di BEI

sepanjang tahun 2019-2022, juga menemukan bukti bahwa pengungkapan *sustainability report* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q). Penelitian Sevnia & Mulyani (2023) pada 41 perusahaan *consumer non-cyclicals* yang tercatat di BEI periode 2020-2022 juga menghasilkan temuan bahwa pengungkapan *sustainability report* memiliki pengaruh positif pada nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut sejalan dengan hasil penelitian Putri & Herawaty (2024) terhadap 30 perusahaan sektor energi yang tercatat di BEI tahun 2021-2023, dan Prasetyo (2024) terhadap 13 perusahaan pertambangan sektor energi yang tercatat di BEI tahun 2019-2021, yang juga menunjukkan bahwa pengungkapan *sustainability report* berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Penelitian Pranoto & Marsono (2023) terhadap 14 perusahaan yang termasuk dalam Indeks IDX SRI-Kehati di BEI tahun 2017-2021, menghasilkan temuan bahwa variabel *sustainability report* secara signifikan tidak memengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut sejalan dengan penelitian Pithaloka & Pandin (2024) terhadap 33 perusahaan manufaktur sektor *food and beverage* yang tercatat di BEI tahun 2020-2022, yang menunjukkan bahwa *sustainability report* secara signifikan tidak memengaruhi nilai perusahaan.

Pada sisi lain, hasil penelitian mengenai pengaruh pengungkapan laporan keberlanjutan (*sustainability report*) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) juga memberikan berbagai perspektif. Hasil penelitian Septina & Idawati (2023) terhadap 53 perusahaan sektor manufaktur di BEI tahun 2017-2021, menunjukkan bahwa pengungkapan aspek ekonomi berpengaruh negatif, sedangkan aspek lingkungan dan sosial tidak memengaruhi nilai perusahaan. Studi yang dilakukan oleh Wiharjo & Ekadjaja (2024) terhadap

22 perusahaan sektor konsumen siklis dan nonsiklis yang tercatat di BEI periode 2021-2022, menemukan bahwa pengungkapan aspek ekonomi dan sosial secara signifikan tidak berpengaruh, sementara pengungkapan aspek lingkungan justru secara signifikan memiliki pengaruh positif pada nilai perusahaan. Temuan berbeda diungkapkan oleh Rini (2025) yang meneliti 17 perusahaan subsektor perbankan di BEI tahun 2020-2022, di mana pengungkapan aspek ekonomi berpengaruh positif, sedangkan pengungkapan aspek lingkungan dan sosial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Terakhir, Miranti, dkk. (2025) dalam penelitiannya terhadap 30 perusahaan sektor energi yang tercatat di BEI tahun 2021-2023, menemukan bahwa pengungkapan aspek ekonomi dan sosial berpengaruh negatif signifikan, sedangkan pengungkapan aspek lingkungan tidak memengaruhi nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas, terdapat peluang bagi penulis untuk meneliti kembali pengaruh pengungkapan laporan keberlanjutan (*sustainability report*) terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan sampel yang berbeda. Sampel pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada periode 2021-2024. Hal tersebut didasarkan pada alasan bahwa secara inheren perusahaan manufaktur memiliki dampak lingkungan yang signifikan, membutuhkan pengelolaan sumber daya, dan seringkali beroperasi dalam regulasi yang ketat terkait keberlanjutan, sehingga penerapan praktik keberlanjutan dapat diukur dampaknya lebih jelas terhadap kinerja dan nilai perusahaan dibandingkan sektor lain. Selain itu, sektor manufaktur adalah industri yang padat modal dan energi, sehingga penerapan *sustainability* dapat menjadi strategi penting untuk efisiensi operasional dan daya saing jangka panjang. Adapun pemilihan periode penelitian

didasarkan pada pertimbangan bahwa secara formal legal kewajiban pengungkapan *sustainability report* di Indonesia dimulai sejak diterbitkannya Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51/POJK.03/2017 yang mulai berlaku efektif pada tanggal 27 Juli 2017. Namun demikian, kondisi perekonomian termasuk pasar modal di Indonesia pasca pandemi Covid-19 baru pulih kembali normal mulai tahun 2021.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang tersebut, permasalahan utama dalam penelitian ini adalah sejauh mana pengungkapan laporan keberlanjutan (*sustainability report*) mempengaruhi nilai perusahaan sub sektor manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Meskipun pelaporan keberlanjutan telah diwajibkan melalui POJK Nomor 51/POJK.03/2017, hasil penelitian sebelumnya masih tidak konsisten mengenai pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, penelitian ini berupaya menjawab pertanyaan apakah pengungkapan laporan keberlanjutan secara keseluruhan maupun berdasarkan aspek ekonomi, sosial, dan lingkungan dapat memengaruhi secara signifikan terhadap nilai perusahaan, serta aspek mana yang memberikan kontribusi paling besar dalam memaksimalkan nilai perusahaan manufaktur di Indonesia.

1.3 Tujuan Penelitian

Mengacu pada rumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian dalam penelitian ini adalah untuk:

1. Membuktikan secara empiris adanya pengaruh positif pengungkapan laporan keberlanjutan aspek ekonomi terhadap nilai perusahaan.

2. Membuktikan secara empiris adanya pengaruh positif pengungkapan laporan keberlanjutan aspek sosial terhadap nilai perusahaan.
3. Membuktikan secara empiris adanya pengaruh positif pengungkapan laporan keberlanjutan aspek lingkungan terhadap nilai perusahaan.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat baik secara teoritis maupun praktis sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis
 - a. Memberikan sumbangan bagi pengembangan ilmu pengetahuan, khususnya dalam bidang akuntansi, manajemen, dan studi keberlanjutan (*sustainability*).
 - b. Menambah referensi dan melengkapi bukti empiris penelitian terdahulu terkait hubungan antara praktik pelaporan keberlanjutan (*sustainability reporting*) dan nilai perusahaan, khususnya dalam konteks pasar modal yang sedang berkembang seperti Indonesia.
 - c. Menjadi bahan acuan dan masukan bagi peneliti berikutnya untuk menyempurnakan hasil penelitian atau mengembangkan topik penelitian lebih lanjut.
2. Manfaat Praktis
 - a. Bagi penulis, penelitian ini dapat meningkatkan pemahaman teoritis dan menambah wawasan praktis tentang pentingnya pelaporan berkelanjutan dalam perkembangan terkini di dunia bisnis. Secara umum, bagi penulis penelitian ini juga dapat mengasah keterampilan berpikir kritis, analisis, dan manajemen waktu yang penting untuk pengembangan diri.

- b. Untuk masyarakat, terutama investor, penelitian ini dapat memberikan pengetahuan baru sebagai referensi dalam membuat keputusan untuk investasi yang lebih baik dengan memperhatikan aspek keberlanjutan selain profitabilitas.

1.5 Kontribusi Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi baik kepada perusahaan maupun kepada pemerintah atau pemegang regulasi terkait dengan pengungkapan laporan keberlanjutan sebagai berikut:

1. Bagi perusahaan, hasil penelitian dapat membantu memahami bagaimana praktik keberlanjutan dapat memengaruhi reputasi, kepercayaan pemangku kepentingan, dan pada akhirnya profitabilitas, serta menunjukkan komitmen perusahaan terhadap pembangunan berkelanjutan, yang dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui persepsi positif investor dan masyarakat.
2. Bagi pemerintah, hasil penelitian dapat memberikan bukti empiris yang dapat digunakan untuk mengembangkan dan menyempurnakan kebijakan terkait pelaporan keberlanjutan, seperti mewajibkan pelaporan atau memberikan insentif bagi perusahaan yang transparan, serta mengevaluasi efektivitas regulasi terkait pelaporan keberlanjutan.
3. Bagi pemegang regulasi seperti Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Ikatan Akuntan Indonesia (IAI), hasil penelitian berkontribusi pada penyusunan dan pembaruan standar pelaporan keberlanjutan (seperti kerangka kerja GRI yang mengacu pada norma dan standar kinerja), mengevaluasi dan memastikan relevansi dan efektivitas regulasi terkait pelaporan keberlanjutan.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Pemangku Kepentingan (*Stakeholder Theory*)

Penelitian ini menggunakan teori pemangku kepentingan (*stakeholder theory*) sebagai teori utama (*grand theory*) untuk menganalisis pengaruh pengungkapan laporan keberlanjutan (*sustainability report*) terhadap nilai perusahaan. Teori *stakeholder* merupakan teori yang memaparkan terkait pihak mana saja perusahaan bertanggung jawab. Berdasarkan teori *stakeholder*, tanggung jawab perusahaan bukan hanya kepada pemegang saham (*shareholder*) perusahaan melainkan lebih luas yaitu kepada seluruh pemangku kepentingan (*stakeholder*) perusahaan.

Teori *stakeholder* pertama kali dikemukakan oleh R. Edward Freeman pada tahun 1984 melalui bukunya yang berjudul "*Strategic Management: A Stakeholder Approach*". Menurut Freeman, teori *stakeholder* merupakan teori dalam manajemen organisasi dan etika bisnis yang menyatakan bahwa perusahaan wajib mempertimbangkan dan memberikan manfaat bagi semua individu atau pihak-pihak yang dapat dipengaruhi atau memengaruhi oleh pencapaian tujuan perusahaan, bukan hanya terbatas kepada pemegang saham. Berdasarkan teori *stakeholder*, keberhasilan suatu perusahaan tidak hanya ditentukan pada pemegang saham, tetapi juga pada kemampuan perusahaan menyeimbangkan kepentingan dan menciptakan nilai tambah bagi seluruh *stakeholder*, agar dapat mencapai kemakmuran dan keberhasilan jangka panjang. Adapun *stakeholder* yang dimaksud terdiri dari pemegang saham, karyawan, pelanggan, pemasok, pemerintah, masyarakat, serta kreditur.

Dalam perkembangan teori *stakeholder* selanjutnya, Clarkson (1995) dalam papernya yang berjudul "*A Stakeholder Framework for Analysing and Evaluating Corporate Social Performance*", mendefinisikan *stakeholder* lebih spesifik sebagai individu atau kelompok yang memiliki pernyataan, hak, kepentingan, atau kepemilikan atas perusahaan serta aktivitasnya di masa lalu, sekarang, atau di masa depan. Berdasarkan karakteristiknya, *stakeholder* dibedakan menjadi dua kelompok, yaitu *stakeholder* primer (*primary stakeholder*) dan *stakeholder* sekunder (*secondary stakeholder*). *Stakeholder* primer adalah individu atau kelompok yang memiliki kepentingan langsung dan peranan sangat besar terhadap perusahaan serta menentukan kelangsungan hidup perusahaan. Karakteristiknya terdapat saling ketergantungan yang tinggi antara perusahaan dan *stakeholder* primer. Aktivitas dan kinerja perusahaan memiliki dampak langsung dan signifikan pada *stakeholder* primer, sebaliknya jika *stakeholder* primer tidak ada maka kelangsungan hidup perusahaan akan terancam. *Stakeholder* primer meliputi pemegang saham (investor), karyawan, pelanggan, dan pemasok. Sedangkan *stakeholder* sekunder adalah individu atau kelompok yang memiliki kepentingan tidak langsung dan peranan tidak krusial terhadap kelangsungan hidup perusahaan. Karakteristiknya *stakeholder* sekunder tidak terlibat dalam transaksi dengan perusahaan namun pendapat dan tindakannya tetap dapat memengaruhi perusahaan. *Stakeholder* sekunder meliputi pesaing, pemerintah, dan masyarakat.

Donaldson & Preston (1995), dalam papernya yang berjudul "*The Stakeholder Theory of Corporation: Concepts, Evidence, and Implications*" menjelaskan teori *stakeholder* berdasarkan tiga aspek yaitu deskriptif, instrumental, dan normatif. Aspek deskriptif, teori *stakeholder* menyatakan bahwa perusahaan

harus beroperasi tidak hanya untuk kepentingan pemiliknya, tetapi juga untuk memenuhi dan memberi manfaat kepada semua yang berkepentingan pada perusahaan. Aspek instrumental, teori *stakeholder* menyatakan bahwa perhatian terhadap kepentingan *stakeholder* merupakan alat strategis bagi perusahaan untuk mencapai tujuan operasi bisnis perusahaan dalam jangka panjang. Aspek normatif, teori *stakeholder* menyatakan bahwa pemenuhan kepentingan seluruh *stakeholder* merupakan bentuk tanggung jawab etis dan kewajiban moral perusahaan.

Berdasarkan penjelasan tersebut, bisa disimpulkan bahwa teori *stakeholder* adalah teori yang menunjukkan perspektif hubungan antara perusahaan dan pemangku kepentingannya, yang menegaskan bahwa perusahaan perlu memperhatikan kepentingan semua pihak yang memengaruhi atau dipengaruhi oleh aktivitas perusahaan, bukan hanya pemegang saham. Teori tersebut mendorong manajemen untuk menciptakan hubungan yang saling menguntungkan dengan berbagai kelompok pemangku kepentingan seperti karyawan, pelanggan, pemasok, dan masyarakat, untuk menciptakan nilai dan kinerja yang berkelanjutan bagi perusahaan. Pada satu sisi, para pemangku kepentingan membutuhkan berbagai informasi terkait dengan aktivitas perusahaan sebagai dasar pengambilan keputusan. Pada sisi lain, perusahaan perlu menjalin hubungan baik dengan para pemangku kepentingannya dengan memenuhi keinginan dan kebutuhan mereka, karena mereka memiliki kemampuan untuk mengendalikan sumber daya yang diperlukan untuk operasional dan keberlangsungan perusahaan (Ghozali & Chariri, 2007). Dengan demikian, perusahaan tidak dapat mengabaikan kepentingan para *stakeholder* dalam setiap keputusan dan kegiatan operasionalnya, termasuk terkait isu keberlanjutan. Hal tersebut didasarkan pada asumsi pada teori *stakeholder*

bahwa kesuksesan dan keberlangsungan perusahaan tidak diukur hanya pada kepuasan pemegang saham, namun juga pada kepuasan semua pemangku kepentingan yang berinvestasi atau terpengaruh oleh perusahaan. Dalam konteks tersebut, pengungkapan *sustainability report* menjadi sarana penting untuk menyampaikan komitmen perusahaan terhadap kepedulian sosial, lingkungan, dan ekonomi kepada para *stakeholder*

2.1.2 Teori Legitimasi (*Legitimacy Theory*)

Sebagaimana telah diuraikan dalam teori *stakeholder* sebagai landasan teori utama penelitian, bahwa dalam menjalankan operasinya perusahaan harus mempertimbangkan dan menyeimbangkan kepentingan semua *stakeholder*, dan pengungkapan *sustainability report* adalah strategi untuk memenuhi tanggung jawab tersebut. Motivasi perusahaan dalam memenuhi harapan para *stakeholder*, termasuk melakukan pengungkapan *sustainability report* adalah agar aktivitas dan kinerja perusahaan diterima dan memperoleh pengakuan (legitimasi) oleh masyarakat dan para *stakeholder* lainnya. Berdasarkan alasan ini, maka teori legitimasi (*legitimacy theory*) digunakan sebagai teori pendukung dalam penelitian.

Teori legitimasi pertama kali dikemukakan oleh John Dowling dan Jeffrey Pfeffer pada tahun 1975 dalam makalahnya yang berjudul "*Organizational Legitimacy: Social Values and Organizational Behavior*". Menurut Dowling dan Pfeffer teori legitimasi adalah konsep yang menyatakan bahwa perusahaan harus beroperasi sesuai dengan norma dan nilai yang berlaku di masyarakat agar dianggap sah dan dapat diterima keberadaannya. Hal tersebut didasari oleh anggapan bahwa perusahaan tidak berdiri sendiri tetapi menjadi bagian dari sistem sosial yang lebih besar yaitu masyarakat, sehingga perusahaan akan memiliki legitimasi jika sistem

nilai dan perilaku perusahaan sejalan (kongruen) dengan nilai dan norma yang diterima oleh masyarakat tempat perusahaan beroperasi. Inti dari teori legitimasi adalah adanya kontrak sosial implisit antara perusahaan dan masyarakat, di mana perusahaan harus memenuhi harapan sosial untuk dianggap sah (*legitimate*) dan mendapatkan dukungan dari masyarakat. Dengan demikian, teori legitimasi menekankan pentingnya interaksi antara perusahaan dan masyarakat (*stakeholder*), serta upaya perusahaan untuk menyesuaikan kegiatannya dengan norma dan nilai-nilai sosial untuk mempertahankan legitimasi serta kelangsungan hidupnya.

Deegan (2002), dalam makalahnya yang berjudul "*Introduction: The legitimising effect of social and environmental disclosures - a theoritical foundation*" mengembangkan teori legitimasi dengan menekankan pentingnya perusahaan secara proaktif melakukan pengungkapan sukarela untuk mengelola persepsi masyarakat (*stakeholder*) sehingga legitimasi dapat terjaga demi kelangsungan hidup perusahaan. Deegan (2002) lebih lanjut menyatakan bahwa legitimasi adalah status ketika aktivitas perusahaan sejalan dengan persepsi dan harapan masyarakat dan *stakeholder* lainnya. Untuk itu perusahaan proaktif mengungkapkan informasi secara sukarela, bukan hanya untuk memenuhi kewajiban hukum tetapi lebih ditujukan untuk mempertahankan legitimasi di mata *stakeholder*.

Berdasarkan uraian di atas dapat disimpulkan bahwa teori legitimasi adalah konsep yang menjelaskan bagaimana perusahaan mendapatkan dan mempertahankan pengakuan atau penerimaan dari masyarakat (*stakeholder*). Cara perusahaan memastikan bahwa perilaku bisnis mereka sejalan dengan harapan masyarakat dan tidak melanggar kontrak sosial adalah melalui pengungkapan informasi seperti pengungkapan lingkungan. Teori legitimasi memiliki peran penting untuk menjaga

reputasi dan keberlanjutan usaha. Perusahaan yang dianggap tidak etis atau tidak transparan dapat kehilangan kepercayaan publik, yang berdampak langsung pada kinerja keuangan perusahaan. Jika perusahaan senantiasa memperoleh serta menjaga dukungan dari masyarakat, maka perusahaan harus memegang sikap konsisten pada setiap tindakan yang sesuai dengan harapan masyarakat dan harus mengkomunikasikan bahwa aktivitas yang dilakukan telah searah dengan nilai-nilai sosial. Oleh karena itu perusahaan berupaya untuk menjaga agar operasinya selaras dengan norma-norma sosial yang berlaku. Hal tersebut dilakukan untuk menghindari konflik dengan masyarakat dan memastikan kelangsungan bisnisnya dalam jangka panjang. Untuk memperoleh dan mempertahankan legitimasi tersebut, perusahaan perlu menerapkan tanggung jawab sosial dan memberikan pengungkapan tentang aktivitas mereka dalam laporan, seperti laporan keuangan. Pengungkapan laporan keberlanjutan (*sustainability report*) menjadi salah satu metode bagi perusahaan untuk memberitahukan komitmennya terhadap tanggung jawab sosial dan lingkungan, sehingga masyarakat melihat perusahaan selaras dengan nilai-nilai sosial yang berlaku. Dengan kata lain, pengungkapan *sustainability report* juga merupakan strategi bagi perusahaan untuk membangun dan mempertahankan legitimasi di mata masyarakat. Dengan menunjukkan komitmen pada prinsip-prinsip keberlanjutan, perusahaan dapat memastikan operasi dan keberadaannya diterima dan didukung oleh lingkungan di sekitarnya..

2.1.3 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Dalam teori *stakeholder* sebagai landasan teori utama penelitian, dijelaskan bahwa perusahaan memiliki tanggung jawab kepada semua *stakeholder* dan pengungkapan *sustainability report* adalah strategi untuk memenuhi tanggung

jawab tersebut. Pengungkapan *sustainability report* yang baik dapat menjadi sinyal kepada *stakeholder* bahwa perusahaan tidak hanya fokus pada profitabilitas jangka pendek, tetapi juga memiliki komitmen terhadap praktik bisnis yang bertanggung jawab dan berkelanjutan. Berdasarkan alasan ini, maka teori sinyal (*signalling theory*) juga digunakan sebagai teori pendukung dalam penelitian.

Teori sinyal pertama kali dikemukaan oleh Michael Spence pada tahun 1973 melalui penelitiannya yang berjudul "*Job Marketing Signalling*". Menurut Spence, teori sinyal adalah konsep di mana pihak yang mempunyai informasi lebih banyak (perusahaan) akan mengirimkan sinyal berupa informasi yang mencerminkan kondisi (perusahaan) sebenarnya kepada pihak yang mempunyai informasi lebih sedikit (*stakeholder*). Teori sinyal didasarkan pada asumsi terjadinya informasi asimetris (kesenjangan informasi), yaitu situasi di mana satu pihak (perusahaan) memiliki informasi lebih banyak daripada pihak lainnya (*stakeholder*). Tujuan utama pengiriman sinyal adalah untuk mengurangi masalah informasi asimetris yang terjadi, sehingga pihak penerima informasi (*stakeholder*) dapat membuat keputusan yang lebih baik berdasarkan informasi yang lebih lengkap. Pada sisi lain, melalui pengiriman sinyal pihak pengirim informasi (perusahaan) dapat mencapai tujuan yaitu memberikan informasi yang relevan kepada pihak lain (*stakeholder*).

Brigham & Houston (2019) dalam bukunya yang berjudul "*Fundamentals of Financial Management*", mendefinisikan sinyal sebagai tindakan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan untuk memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek masa depan perusahaan. Teori ini menjelaskan bahwa informasi yang disampaikan perusahaan melalui berbagai tindakan, seperti pengumuman kinerja atau laporan keuangan, dapat dianggap

sebagai "sinyal baik" (*good news*) atau "sinyal buruk" (*bad news*) oleh investor, yang kemudian akan mempengaruhi keputusan investasi mereka, dan pada akhirnya berdampak pada harga saham perusahaan. Atas dasar hal tersebut manajemen akan selalu berusaha untuk menyampaikan informasi privat yang dianggap merupakan berita baik bagi investor dan publik.

Dalam konteks teori sinyal, laporan keberlanjutan berfungsi sebagai sinyal yang dapat mengurangi ketidakpastian dan memberikan informasi kredibel mengenai praktik keberlanjutan dan kinerja perusahaan. Perusahaan menerbitkan laporan keberlanjutan untuk memberi sinyal kepada pemangku kepentingan mengenai komitmen perusahaan terhadap lingkungan, sosial, dan tata kelola. Melalui laporan keberlanjutan, perusahaan berupaya memberi sinyal positif kepada investor dan pemangku kepentingan lainnya terkait dengan risiko non keuangan, yang dapat meningkatkan kepercayaan terhadap prospek masa depan perusahaan. Hal tersebut dimaksudkan untuk membantu perusahaan membangun keunggulan kompetitif dan citra yang lebih baik, serta mempengaruhi persepsi para pemangku kepentingan, termasuk investor yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

2.2 Laporan Keberlanjutan (*Sustainability Report*)

Konsep pelaporan keberlanjutan (*sustainability reporting*) pertama kali dikemukakan oleh John Elkington (1997) dalam bukunya "*Cannibals With Forks*". Konsep tersebut menyatakan bahwa perusahaan harus memperhatikan dampak ekonomi, lingkungan, dan sosial dari kegiatan operasionalnya untuk mencapai keberlanjutan. Untuk memenuhi hal tersebut maka perusahaan harus menerbitkan laporan keberlanjutan (*sustainability report*). Menurut Elkington (1997), laporan

keberlanjutan adalah laporan yang tidak hanya memuat informasi kinerja keuangan (*financial performance*) tetapi juga memuat informasi kinerja nonkeuangan meliputi aktivitas terkait lingkungan dan sosial yang memungkinkan perusahaan dapat bertumbuh secara berkelanjutan (*sustainable performance*).

Global Reporting Initiative (2021) mendefinisikan laporan keberlanjutan sebagai laporan yang menjelaskan dan mengungkapkan dampak ekonomi, lingkungan, sosial, dan tata kelola sebuah organisasi kepada para pemangku kepentingan, sebagai bentuk akuntabilitas untuk berkontribusi pada pembangunan berkelanjutan. Laporan tersebut membantu organisasi berkomunikasi secara transparan kepada para pemangku kepentingan dan memberikan gambaran yang jelas mengenai aktivitas pembangunan berkelanjutan yang sudah dilakukan organisasi. Menurut *Sustainability Accounting Standards Board* (2021), laporan keberlanjutan adalah laporan yang menyajikan informasi nonkeuangan yang relevan dengan kinerja keuangan perusahaan, dengan fokus pada isu-isu keberlanjutan yang dapat berdampak pada nilai perusahaan di masa depan. Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) Nomor 51/POJK.03/2017 menyatakan bahwa laporan keberlanjutan merupakan laporan yang disampaikan kepada publik yang berisi kinerja ekonomi, keuangan, sosial, dan lingkungan hidup dari sebuah Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik dalam menjalani praktik bisnis yang berkelanjutan. Laporan tersebut bertujuan untuk menyajikan informasi yang lebih mendalam tentang pengelolaan dan pencapaian tujuan keberlanjutan perusahaan kepada pemangku kepentingan.

Menurut John Elkington (1997), laporan keberlanjutan mengandung tiga aspek utama keberlanjutan yang dikenal sebagai *Triple Bottom Line* (TBL), yang

menjadi fokus pengukuran dan pelaporan kinerja perusahaan untuk pertumbuhan yang berkelanjutan. Ketiga aspek keberlanjutan tersebut adalah sebagai berikut:

1. Aspek Ekonomi (*Profit*), yakni aspek yang berkaitan dengan bagaimana perusahaan menciptakan nilai ekonomi dengan cara melaksanakan praktik bisnis yang etis, serta mengelola dampak operasionalnya terhadap keadaan ekonomi para pemangku kepentingan dan sistem ekonomi secara keseluruhan. Aspek tersebut mencakup informasi keuangan konvensional, seperti laba bersih, pendapatan, likuiditas, *leverage*, dan efisiensi operasional, serta informasi nonkeuangan seperti kontribusi pada ekonomi lokal, investasi, dan praktik bisnis berkelanjutan. Informasi tersebut berperan penting dalam penilaian kinerja perusahaan terkait dengan transparansi dan komitmennya dalam pengelolaan sumber daya ekonominya kepada para pemangku kepentingan, yang melampaui pelaporan keuangan konvensional.
2. Aspek Lingkungan (*Planet*), yakni aspek yang berkaitan dengan bagaimana perusahaan mengelola dan meminimalkan dampak operasionalnya terhadap ekosistem. Aspek tersebut mencakup informasi tentang pengelolaan limbah, penggunaan energi ramah lingkungan, pengurangan emisi karbon, konservasi sumber daya alam, dan upaya perusahaan untuk mengurangi kerusakan lingkungan serta berkontribusi pada pembangunan berkelanjutan. Informasi tersebut memiliki peran penting dalam penilaian kinerja perusahaan terkait dengan tanggung jawabnya dalam melestarikan lingkungan, yang melampaui sekedar melaksanakan kewajiban hukum.
3. Aspek Sosial (*People*), yakni yang berkaitan dengan bagaimana perusahaan mengelola dampak sosial dari aktivitas bisnisnya, dan berkontribusi terhadap

pembangunan sosial, termasuk hubungan dengan pemangku kepentingan. Aspek tersebut mencakup praktik ketenagakerjaan (seperti kesejahteraan karyawan, keselamatan kerja, keberagaman dan kesetaraan kesempatan kerja, dan pengembangan sumber daya manusia), hak asasi manusia (seperti non diskriminasi, anti kerja paksa, dan kebebasan berserikat), tanggung jawab sosial (seperti pendidikan, kesehatan, dan pemberdayaan masyarakat lokal), dan tanggung jawab produk (seperti keselamatan pelanggan, privasi, dan pelabelan). Aspek-aspek tersebut penting untuk menilai kinerja perusahaan terkait dengan komitmennya terhadap dampak sosial operasional kepada pemangku kepentingan.

Berdasarkan uraian di atas, dapat disimpulkan bahwa laporan keberlanjutan adalah laporan yang diterbitkan perusahaan untuk mengukur, mengkomunikasikan, dan mengungkapkan dampak aktivitas bisnis perusahaan terhadap aspek ekonomi, lingkungan, dan sosial kepada para pemangku kepentingan, seperti investor, pelanggan, dan pemerintah. Tujuan penerbitannya adalah untuk menunjukkan kepada pemangku kepentingan tentang komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan, mengelola risiko dan peluang, serta memenuhi kewajiban tata kelola perusahaan yang baik. Laporan keberlanjutan diharapkan dapat menjadi media komunikasi dan bukti bagi para pemangku kepentingan mengenai berbagai tindakan yang telah dilakukan perusahaan terkait perannya dalam perbaikan lingkungan maupun sosial. Bagi perusahaan, laporan keberlanjutan memiliki kedudukan yang sangat strategis untuk membangun citra positif dan kepercayaan publik terhadap perusahaan sebagai entitas yang berkomitmen pada praktik berkelanjutan, yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

2.3 Nilai Perusahaan

Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2012), nilai perusahaan merupakan jumlah yang bersedia dibayar oleh calon pembeli bila perusahaan tersebut dijual, atau nilai yang diperlukan investor untuk menentukan keputusan investasi yang tercermin dari harga pasar perusahaan. Nilai perusahaan dapat dilihat dari harga saham yang merepresentasikan persepsi investor terhadap kinerja, prospek masa depan, dan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham. Dengan kinerja keuangan perusahaan dan prospeknya di masa depan yang semakin baik, nilai perusahaan di mata investor akan semakin tinggi.

Nilai perusahaan memiliki arti yang sangat penting baik untuk perusahaan maupun investor. Bagi perusahaan, nilai perusahaan menjadi ukuran keberhasilan, indikator kesejahteraan pemegang saham, dan menarik investor karena persepsi positif atas kinerja dan prospek masa depan perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan bahwa manajemen berhasil mencapai tujuan dan memberikan keuntungan kepada pemegang saham, yang berarti juga meningkatkan kesejahteraan (kemakmuran) pemilik (pemegang saham). Selain itu, nilai perusahaan juga berfungsi sebagai panduan dalam membuat keputusan strategis yang tepat, memastikan keberlangsungan bisnis, serta mencerminkan tata kelola perusahaan yang baik. Dengan memahami nilai perusahaan, memungkinkan perusahaan untuk mengelola risiko, mengimplementasikan praktik bisnis yang bertanggung jawab, dan memastikan pertumbuhan serta keberlanjutan jangka panjang.

Bagi investor, nilai perusahaan merupakan indikator kinerja dan kesehatan keuangan perusahaan, serta mencerminkan potensi keuntungan dan tingkat kemakmuran yang bisa mereka dapatkan melalui investasi mereka di perusahaan

tersebut. Nilai perusahaan mencerminkan kesejahteraan para pemegang saham. Semakin tinggi nilai perusahaan semakin sejahtera pemegang saham, karena dengan harga saham meningkat maka perusahaan mampu memberikan keuntungan yang lebih besar. Nilai perusahaan yang tinggi juga merupakan sinyal positif untuk investor mengenai keefektifan manajemen dalam mengelola sumber daya, sehingga meningkatkan kepercayaan dan minat investor. Bagi investor, nilai perusahaan merupakan salah satu faktor penting untuk mengambil keputusan investasi. Investor lebih tertarik untuk melakukan investasi pada perusahaan yang memiliki nilai tinggi karena dapat memberikan keuntungan yang tinggi dan risiko yang terkendali.

Nilai perusahaan dapat diukur melalui indikator keuangan. Beberapa indikator keuangan yang umum digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah rasio profitabilitas (seperti ROA dan ROE), dan rasio pasar (seperti PER, PBV, dan Tobin's Q). Uraian dari masing-masing indikator keuangan tersebut adalah sebagai berikut:

1. *Return on Assets (ROA)*

Menurut Brigham dan Houston (2019), *return on assets* (ROA) adalah rasio profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari total aset yang dimilikinya. ROA dihitung dengan cara membagi laba bersih terhadap total aset rata-rata perusahaan. Semakin tinggi nilai ROA menunjukkan semakin efisien perusahaan dalam memanfaatkan dan mengelola asetnya. ROA yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan dapat beroperasi secara menguntungkan. Oleh investor, hal tersebut dinilai sebagai kinerja yang baik sehingga menjadi daya tarik untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut. Dengan kata lain, ROA yang tinggi dapat

menyebabkan peningkatan permintaan saham yang akhirnya menaikkan harga saham. Peningkatan harga saham secara langsung berperan dalam meningkatkan nilai perusahaan di mata publik dan pasar modal.

2. *Return on Equity* (ROE)

Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2012), *return on equity* (ROE) merupakan indikator kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari modal sendiri yang diinvestasikan oleh pemegang saham, atau kemampuan modal sendiri untuk menghasilkan keuntungan bagi pemiliknya. ROE dihitung dengan membagi laba bersih perusahaan dengan ekuitas pemegang saham. Rasio tersebut menunjukkan tingkat efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan dana yang diinvestasikan oleh para pemilik untuk menghasilkan laba. Semakin tinggi ROE berarti semakin baik perusahaan dalam memberikan pengembalian modal kepada investor, sehingga menarik perhatian investor untuk menginvestasikan modal pada perusahaan. Meningkatnya permintaan saham akan mendorong harga saham perusahaan naik dan pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan.

3. *Price Earnings Ratio* (PER)

Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2012), *price earnings ratio* (PER) adalah indikator yang menunjukkan seberapa banyak investor bersedia membayar untuk setiap rupiah laba yang dihasilkan perusahaan. PER dihitung dengan membagi harga (penutupan) pasar per saham dengan laba per saham (EPS). PER yang tinggi menunjukkan kepercayaan investor terhadap potensi pertumbuhan perusahaan di masa depan. Dengan adanya keyakinan terhadap kinerja masa depan perusahaan, investor bersedia membayar premi yang lebih

tinggi untuk saham perusahaan. Akibatnya, harga saham cenderung meningkat, yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan sebagaimana tercermin pada harga saham di pasar.

4. *Price to Book Value* (PBV)

Menurut Brigham dan Houston (2019), *price to book value* (PBV) adalah rasio yang menunjukkan seberapa banyak jumlah yang bersedia dibayar investor untuk setiap unit nilai buku (aset bersih) perusahaan. PBV dihitung dengan cara membagi harga pasar per saham dengan nilai buku per saham perusahaan. Sedangkan nilai buku per saham (*Book Value per Share/BVPS*) dihitung dengan membagi total ekuitas pemegang saham perusahaan dengan jumlah total saham yang beredar. Semakin tinggi rasio PBV, semakin meningkat harapan investor terhadap prospek masa depan perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan dinilai mampu menciptakan nilai lebih bagi pemegang saham, sehingga investor bersedia membayar nilai pasar yang lebih tinggi dibandingkan nilai bukunya.

5. *Tobin's Q*

Menurut Copeland, Weston, dan Shastri (2014), *Tobin's Q* merupakan rasio yang mengukur nilai perusahaan sebagai perbandingan antara nilai pasar aset suatu perusahaan (*Market Value of Firm*) dan biaya pengganti aset-aset tersebut (*Replacement Cost of Asset*). Nilai *Tobin's Q* yang lebih besar dari satu menunjukkan bahwa nilai pasar aset perusahaan lebih besar daripada biaya perolehan aset tersebut. Hal ini mencerminkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang stabil, serta memungkinkannya untuk meningkatkan nilai perusahaan di mata investor. Rasio ini membantu investor untuk

menilai apakah perusahaan murah (*undervalued*) atau mahal (*overvalued*) dibandingkan dengan nilai asetnya. Dalam dunia akuntansi, *Tobin's Q* diaplikasikan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan dan nilai perusahaan (*firm value*). Rumus dasar *Tobin's Q* pertama kali dimunculkan oleh James Tobin (1969) adalah Nilai Pasar (*Market Value*) Asset dibagi Biaya Pengganti (*Replacement Cost*) Aset. Namun demikian, karena biaya pengganti aset sulit dihitung, Chung dan Pruitt (1994) menyatakan bahwa rumus yang lebih sering dipakai dalam mengukur nilai perusahaan adalah rumus *Tobin's Q* yang sudah dimodifikasi lebih lanjut menjadi: (Nilai Pasar Ekuitas + Nilai Pasar Utang) dibagi (Nilai Buku Ekuitas + Nilai Buku Utang).

2.4 Penelitian Terdahulu

Beberapa studi terdahulu telah meneliti tentang pengaruh pengungkapan laporan keberlanjutan (*sustainability report*) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Temuan penelitian masih belum mampu menyajikan bukti yang tegas terkait pengaruh pengungkapan laporan keberlanjutan pada nilai perusahaan. Hal itu disebabkan oleh inkonsistensi hasil pengujian pada penelitian-penelitian sebelumnya sehingga memberikan berbagai perspektif. Ringkasan dari beberapa penelitian terdahulu tersebut disajikan sebagai berikut.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian	Posisi Penelitian
1	Jemunu, Apriyanto, & Parawiyati (2020)	<i>Good Corporate Governance, Pengungkapan Sustainability Report dan Manajemen Laba terhadap Nilai Perusahaan</i>	<ul style="list-style-type: none"> - Metode penelitian: kuantitatif - Data penelitian: sekunder - Sampel: 42 perusahaan terdaftar di BEI tahun 2018 dan 2019 - Teknik pengambilan sampel: <i>purposive sampling</i> - Variabel dependen: nilai perusahaan dengan proksi <i>price to book value</i> - Variabel independen: komite audit, dewan komisaris independen, pengungkapan <i>sustainability report</i> (dengan proksi indeks GRI) & manajemen laba - Teknik analisis data: analisis regresi linear berganda data panel. 	<p>Pengungkapan <i>sustainability report</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.</p> <p>Persamaan: Metode penelitian, teknik pengambilan sampel, variabel dependen, proksi pengungkapan <i>sustainability report</i>, dan teknik analisis data.</p> <p>Perbedaan:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Obyek penelitian: perusahaan terdaftar di BEI tahun 2018-2019 vs perusahaan manufaktur terdaftar di BEI tahun 2021-2024 - Landasan teori: <i>agency theory & signalling theory vs stakeholder theory, legitimacy theory, & signalling theory</i> - Variabel independen: komite audit, dewan komisaris independen, pengungkapan <i>sustainability report</i> dan majemen laba vs pengungkapan <i>sustainability report</i> - Variabel kontrol: tidak ada vs struktur modal dan ukuran perusahaan - Proksi nilai perusahaan: <i>price to book value vs Tobin's Q</i> 	

2	Rahman, Domas, & Firmansyah (2021)	Hubungan Pengungkapan Keberlanjutan dan Nilai Perusahaan: Kasus Perusahaan Sub Sektor Perbankan di Indonesia	<ul style="list-style-type: none"> - Metode penelitian: kuantitatif - Data penelitian: sekunder - Sampel: 30 perusahaan sub sektor perbankan terdaftar di BEI tahun 2018-2019 - Teknik pengambilan sampel: <i>purposive sampling</i> - Variabel dependen: nilai perusahaan dengan proksi <i>Tobin's Q</i> - Variabel independen: pengungkapan keberlanjutan dengan proksi indeks GRI. - Variabel kontrol: arus kas operasi & <i>quick ratio</i> - Teknik analisis data: analisis regresi linear berganda data panel. 	Pengungkapan keberlanjutan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.	<p>Persamaan: Metode penelitian, teknik pengambilan sampel, variabel dependen, variabel independen, proksi pengungkapan keberlanjutan, proksi nilai perusahaan, dan teknik analisis data.</p> <p>Perbedaan:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Obyek penelitian: perusahaan sub sektor perbankan terdaftar di BEI tahun 2018-2019 vs perusahaan manufaktur terdaftar di BEI tahun 2021-2024 - Landasan teori: <i>signalling theory</i> vs <i>stakeholder theory</i>, <i>legitimacy theory</i>, dan <i>signalling theory</i> - Variabel kontrol: arus kas operasi dan <i>quick ratio</i> vs struktur modal dan ukuran perusahaan.
3	Septina & Idawati (2023)	Pengaruh Laporan Keberlanjutan (<i>Sustainability Reporting</i>) Terhadap Nilai Perusahaan Studi Pada Sektor Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021	<ul style="list-style-type: none"> - Metode penelitian: kuantitatif - Data penelitian: sekunder - Sampel: 53 perusahaan sektor manufaktur terdaftar di BEI tahun 2017-2021 - Teknik pengambilan sampel: <i>purposive sampling</i> - Variabel dependen: nilai perusahaan dengan proksi <i>Price to Book Value</i> - Variabel independen: pengungkapan keberlanjutan aspek ekonomi, aspek lingkungan dan aspek sosial (dengan proksi indeks GRI), ROA, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan. 	Pengungkapan keberlanjutan aspek kinerja ekonomi memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan sedangkan pengungkapan keberlanjutan aspek kinerja lingkungan dan aspek kinerja sosial tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.	<p>Persamaan: Metode penelitian, teknik pengambilan sampel, variabel dependen, proksi pengungkapan keberlanjutan, dan teknik analisis data.</p> <p>Perbedaan:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Obyek penelitian: perusahaan sektor manufaktur terdaftar di BEI tahun 2011-2021 vs perusahaan manufaktur terdaftar di BEI tahun 2021-2024 - Landasan teori: <i>stakeholder theory</i> dan <i>legitimacy theory</i> vs <i>stakeholder theory</i>, <i>legitimacy theory</i>, dan <i>signalling theory</i> - Variabel independen: pengungkapan

			<ul style="list-style-type: none"> - Teknik analisis data: analisis regresi linear berganda data panel. 		<p>keberlanjutan aspek ekonomi, aspek lingkungan, aspek sosial, ROA, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan vs pengungkapan keberlanjutan</p> <ul style="list-style-type: none"> - Variabel kontrol: tidak ada vs struktur modal dan ukuran perusahaan. - Proksi nilai perusahaan: <i>price to book value</i> vs <i>Tobin's Q</i>
4	Sevnia & Mulyani (2023)	Pengaruh Pengungkapan <i>Sustainability Report</i> , Kinerja Lingkungan, dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi	<ul style="list-style-type: none"> - Metode penelitian: kuantitatif - Data penelitian: sekunder - Sampel: 41 perusahaan <i>consumer non-cyclicals</i> terdaftar di BEI tahun 2020-2022 - Teknik pengambilan sampel: <i>purposive sampling</i> - Variabel dependen: nilai perusahaan dengan proksi <i>Tobin's Q</i> - Variabel independen: pengungkapan <i>sustainability report</i> (dengan proksi indeks GRI), kinerja lingkungan, dan struktur modal. - Variabel moderasi: ukuran perusahaan - Teknik analisis data: analisis regresi linear berganda data panel. 	<p>Pengungkapan <i>sustainability report</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan</p>	<p>Persamaan: Metode penelitian, teknik pengambilan sampel, variabel dependen, proksi pengungkapan <i>sustainability report</i>, proksi nilai perusahaan dan teknik analisis data.</p> <p>Perbedaan:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Obyek penelitian: perusahaan <i>consumer non-cyclicals</i> terdaftar di BEI tahun 2020-2022 vs perusahaan manufaktur terdaftar di BEI tahun 2021-2024 - Landasan teori: <i>stakeholder theory</i> vs <i>stakeholder theory</i>, <i>legitimacy theory</i>, dan <i>signalling theory</i> - Variabel independen: pengungkapan <i>sustainability report</i>, kinerja lingkungan, dan struktur modal vs pengungkapan <i>sustainability report</i> - Variabel moderasi: ukuran perusahaan vs tidak ada - Variabel kontrol: tidak ada vs struktur modal dan ukuran perusahaan.

5	Gusniadi, Friyani, & Olimsar (2023)	Pengaruh Pengungkapan <i>Sustainability Reporting</i> , Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan yang Tergabung dalam Index LQ45 Tahun 2020-2022	<ul style="list-style-type: none"> - Metode penelitian: kuantitatif - Data penelitian: sekunder - Sampel: 17 perusahaan terindeks LQ 45 terdaftar di BEI tahun 2020-2022 - Teknik pengambilan sampel: <i>purposive sampling</i> - Variabel dependen: nilai perusahaan dengan proksi <i>price to book value</i> - Variabel independen: pengungkapan <i>sustainability reporting</i> (dengan proksi indeks GRI), ukuran perusahaan, profitabilitas, dan leverage. - Teknik analisis data: analisis regresi linear berganda data panel. 	Pengungkapan <i>Sustainability Reporting</i> berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan	<p>Persamaan: Metode penelitian, teknik pengambilan sampel, variabel dependen, proksi pengungkapan <i>sustainability report</i>, dan teknik analisis data</p> <p>Perbedaan:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Obyek penelitian: perusahaan terindeks LQ45 di BEI tahun 2020-2022 vs perusahaan manufaktur terdaftar di BEI tahun 2021-2024 - Landasan teori: <i>legitimacy theory</i> dan <i>stakeholder theory</i> vs <i>stakeholder theory, legitimacy theory</i>, dan <i>signalling theory</i> - Variabel independen: pengungkapan <i>sustainability report</i>, ukuran perusahaan, profitabilitas, & leverage vs pengungkapan <i>sustainability report</i>. - Variabel kontrol: tidak ada vs struktur modal dan ukuran perusahaan - Proksi nilai perusahaan: <i>price to book value</i> vs <i>Tobin's Q</i>
6	Lestari & Khomsiyah (2023)	Pengaruh Kinerja Lingkungan, Penerapan <i>Green Accounting</i> , dan Pengungkapan <i>Sustainability Report</i> Terhadap Nilai Perusahaan	<ul style="list-style-type: none"> - Metode penelitian: kuantitatif - Data penelitian: sekunder - Sampel: 28 perusahaan peserta PROPER terdaftar di BEI tahun 2019-2022 - Teknik pengambilan sampel: <i>purposive sampling</i> - Variabel dependen: nilai perusahaan dengan proksi <i>Tobin's Q</i> 	Pengungkapan <i>Sustainability Report</i> berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan	<p>Persamaan: Metode penelitian, teknik pengambilan sampel, variabel dependen, proksi nilai perusahaan, proksi pengungkapan <i>sustainability report</i>, landasan teori, dan teknik analisis data.</p> <p>Perbedaan:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Obyek penelitian: perusahaan peserta PROPER terdaftar di BEI tahun 2019-2022 vs perusahaan manufaktur terdaftar

			<ul style="list-style-type: none"> - Variabel independen: kinerja lingkungan, penerapan <i>green accounting</i>, dan pengungkapan <i>sustainability report</i> (dengan proksi indeks GRI) - Teknik analisis data: analisis regresi linear berganda data panel. 		<p>tar di BEI tahun 2021-2024</p> <ul style="list-style-type: none"> - Variabel independen: kinerja lingkungan, penerapan <i>green accouting</i>, dan pengungkapan <i>sustainability report vs pengungkapan sustainability report</i>. - Variabel kontrol: tidak ada vs struktur modal dan ukuran perusahaan.
7	Pranoto, Marsono (2023)	Pengaruh <i>Sustainability Reporting</i> terhadap <i>Firm Value</i> dengan Kapitalisasi Pasar Sebagai Pemoderasi (Studi pada Perusahaan dalam Indeks IDX SRI-Kehati yang Menerbitkan <i>Sustainability Report</i> pada Tahun 2017-2021	<ul style="list-style-type: none"> - Metode penelitian: kuantitatif - Data penelitian: sekunder - Sampel: 14 perusahaan terindeks IDX SRI-Kehati terdaftar di BEI tahun 2017-2021 - Teknik pengambilan sampel: <i>purposive sampling</i> - Variabel dependen: nilai perusahaan dengan proksi <i>Tobin's Q</i> - Variabel independen: pengungkapan <i>sustainability reporting</i> (dengan proksi indeks GRI) - Variabel moderasi: kapitalisasi pasar - Teknik analisis data: analisis regresi linear berganda data panel. 	Pengungkapan <i>sustainability reporting</i> berkontribusi negatif serta tidak ada pengaruh signifikan terhadap <i>firm value</i>	<p>Persamaan: Metode penelitian, teknik pengambilan sampel, variabel dependen, variabel independen, proksi nilai perusahaan, proksi pengungkapan <i>sustainability report</i>, dan teknik analisis data</p> <p>Perbedaan:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Obyek penelitian: perusahaan terindeks IDX SRI-Kehati di BEI tahun 2017-2021 vs perusahaan manufaktur terdaftar di BEI tahun 2021-2024 - Landasan teori: <i>stakeholder theory</i> dan <i>legitimacy theory</i> vs <i>stakeholder theory</i>, <i>legitimacy theory</i>, dan <i>signalling theory</i> - Variabel moderasi: kapitalisasi pasar vs tidak ada - Variabel kontrol: tidak ada vs struktur modal dan ukuran perusahaan.
8	Pithaloka, Pandin (2024)	Pengaruh <i>Sustainability Report</i> , <i>Good Corporate Governance</i> , dan	<ul style="list-style-type: none"> - Metode penelitian: kuantitatif - Data penelitian: sekunder - Sampel: 12 perusahaan manufaktur sektor <i>food and beverage</i> terdaftar 	Pengungkapan <i>Sustainability Report</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap	<p>Persamaan: Metode penelitian, teknik pengambilan sampel, variabel dependen, proksi nilai perusahaan, proksi pengungkapan <i>sustainability report</i>,</p>

		<i>Profitability Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Sektor Food and Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2020 -2022</i>	<p>di BEI tahun 2020-2022</p> <ul style="list-style-type: none"> - Teknik pengambilan sampel: <i>purposive sampling</i> - Variabel dependen: nilai perusahaan dengan proksi <i>Tobin's Q</i> - Variabel independen: pengungkapan <i>sustainability report</i> (dengan proksi indeks GRI), <i>good corporate governance</i>, dan <i>profitability</i> - Teknik analisis data: analisis regresi linear berganda data panel. 	nilai perusahaan	<p>dan teknik analisis data.</p> <p>Perbedaan:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Obyek penelitian: perusahaan manufaktur sektor <i>food and beverage</i> terdaftar di BEI tahun 2019-2022 vs perusahaan manufaktur terdaftar di BEI tahun 2021-2024 - Landasan teori: <i>signalling theory</i> vs <i>stakeholder theory</i>, <i>legitimacy theory</i>, dan <i>signalling theory</i> - Variabel independen: pengungkapan <i>sustainability report</i>, <i>good corporate governance</i> vs pengungkapan <i>sustainability report</i>. - Variabel kontrol: tidak ada vs struktur modal dan ukuran perusahaan.
9	Wihardjo & Eka-djaja (2024)	<i>The Impact of Sustainability Reporting on Firm Value in Indonesia's Consumer Sector Firms</i>	<ul style="list-style-type: none"> - Metode penelitian: kuantitatif - Data penelitian: sekunder - Sampel: 22 perusahaan sektor <i>consumer cyclicals & non-cyclicals</i> terdaftar di BEI tahun 2021-2022 - Teknik pengambilan sampel: <i>purposive sampling</i> - Variabel dependen: <i>firm value</i> dengan proksi <i>Tobin's Q</i> - Variabel independen: pengungkapan <i>sustainability report</i> (dengan proksi indeks GRI) - Variabel kontrol: <i>leverage</i> dan <i>firm size</i> - Teknik analisis data: analisis regresi linear berganda data panel. 	Pengungkapan <i>sustainability report</i> kinerja ekonomi dan kinerja sosial secara signifikan tidak berpengaruh sedangkan pengungkapan lingkungan secara signifikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan	<p>Persamaan:</p> <p>Metode penelitian, teknik pengambilan sampel, variabel dependen, variabel independen, proksi nilai perusahaan, proksi pengungkapan <i>sustainability report</i>, dan teknik analisis data.</p> <p>Perbedaan:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Obyek penelitian: perusahaan sektor <i>consumer cyclicals & non-cyclicals</i> terdaftar di BEI tahun 2021-2022 vs perusahaan manufaktur terdaftar di BEI tahun 2021-2024 - Landasan teori: <i>signalling theory</i> vs <i>stakeholder theory</i>, <i>legitimacy theory</i>

			si linear berganda data panel.		<i>theory</i> , dan <i>signaling theory</i> - Variabel kontrol: <i>leverage & firm size</i> vs struktur modal dan ukuran perusahaan
10	Prasetyo (2024)	Pengaruh <i>Sustainability Report</i> Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi	<ul style="list-style-type: none"> - Metode penelitian: kuantitatif - Data penelitian: sekunder - Sampel: 13 perusahaan pertambangan sektor energi terdaftar di BEI tahun 2019-2021 - Teknik pengambilan sampel: <i>purposive sampling</i> - Variabel dependen: <i>firm value</i> dengan proksi <i>price to book value</i> - Variabel independen: pengungkapan <i>sustainability report</i> (dengan proksi indeks GRI) - Variabel moderasi: profitabilitas - Teknik analisis data: analisis regresi linear berganda data panel. 	Pengungkapan <i>sustainability report</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan	<p>Persamaan: Metode penelitian, teknik pengambilan sampel, variabel dependen, variabel independen, proksi pengungkapan <i>sustainability report</i>, dan teknik analisis data.</p> <p>Perbedaan:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Obyek penelitian: perusahaan pertambangan sektor energi terdaftar di BEI tahun 2019-2021 vs perusahaan manufaktur terdaftar di BEI tahun 2021-2024 - Landasan teori: <i>stakeholder theory</i> vs <i>stakeholder theory, legitimacy theory</i>, dan <i>signaling theory</i> - Variabel kontrol: tidak ada vs struktur modal dan ukuran perusahaan. - Variabel moderasi: profitabilitas vs tidak ada.
11	Putri & Herawaty (2024)	Pengaruh Pengungkapan <i>Sustainability Reporting</i> dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Komite Audit Sebagai Variabel Pemoderasi	<ul style="list-style-type: none"> - Metode penelitian: kuantitatif - Data penelitian: sekunder - Sampel: 30 perusahaan sektor energi terdaftar di BEI tahun 2021-2023 - Teknik pengambilan sampel: <i>purposive sampling</i> - Variabel dependen: nilai perusahaan dengan proksi <i>Tobin's Q</i> - Variabel independen: pengungkapan <i>sustainability report</i> (dengan proksi indeks GRI) 	Pengungkapan <i>sustainability reporting</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan	<p>Persamaan: Metode penelitian, teknik pengambilan sampel, variabel dependen, proksi nilai perusahaan, dan proksi pengungkapan <i>sustainability report</i>.</p> <p>Perbedaan:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Obyek penelitian: perusahaan sektor energi terdaftar di BEI tahun 2021-2023 vs perusahaan manufaktur terdaftar di BEI tahun 2021-2024 - Landasan teori: <i>stakeholder theory</i>

			<p>proksi indeks GRI) dan ukuran perusahaan</p> <ul style="list-style-type: none"> - Variabel pemoderasi: komite audit - Teknik analisis data: analisis regresi linear berganda <i>pooled data</i> 		<p>vs stakeholder theory, legitimacy theory, dan signalling theory</p> <ul style="list-style-type: none"> - Variabel pemoderasi: komite audit vs tidak ada. - Variabel kontrol: tidak ada vs struktur modal dan ukuran perusahaan. - Teknik analisis: regresi linear berganda <i>pooled data</i> vs regresi linear data panel.
12	Rini (2025)	Pengaruh Pengungkapan Laporan Keberlanjutan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sub Sektor Perbankan yang Terdaftar di BEI Periode 2020-2022	<ul style="list-style-type: none"> - Metode penelitian: kuantitatif - Data penelitian: sekunder - Sampel: 17 perusahaan sub sektor perbankan di BEI tahun 2020-2022 - Teknik pengambilan sampel: <i>purposive sampling</i> - Variabel dependen: nilai perusahaan dengan proksi <i>price to book value</i> - Variabel independen: pengungkapan <i>sustainability report</i> (dengan proksi indeks GRI) - Teknik analisis data: analisis regresi linear berganda data panel 	<p>Pengungkapan laporan keberlanjutan kineja ekonomi secara signifikan berpengaruh positif, sedangkan pengungkapan kinerja lingkungan dan kinerja sosial secara signifikan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan</p>	<p>Persamaan: Metode penelitian, teknik pengambilan sampel, variabel dependen, variabel independen, proksi pengungkapan <i>sustainability report</i>, dan teknik analisis data</p> <p>Perbedaan:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Obyek penelitian: perusahaan sub sektor perbankan terdaftar di BEI tahun 2020-2022 vs perusahaan manufaktur terdaftar di BEI tahun 2021-2024 - Landasan teori: <i>legitimacy theory</i> dan <i>stakeholder theory</i> vs <i>stakeholder theory, legitimacy theory</i>, dan <i>signalling theory</i> - Variabel kontrol: tidak ada vs struktur modal dan ukuran perusahaan. - Proksi nilai perusahaan: <i>price to book value</i> vs <i>Tobin's Q</i>
13	Miranti, Harmono, Assih (2025)	Pengaruh pengungkapan <i>sustainability report</i> terhadap nilai perusahaan dengan	<ul style="list-style-type: none"> - Metode penelitian: kuantitatif - Data penelitian: sekunder - Sampel: 30 perusahaan sektor energi yang terdaftar di 	<p>Pengungkapan <i>sustainability report</i> aspek ekonomi berpengaruh positif</p>	<p>Persamaan: Metode penelitian, teknik pengambilan sampel, variabel dependen, variabel independen, proksi nilai perusahaan, proksi pengungkapan</p>

		<p>ukuran perusahaan (<i>size</i>) sebagai variabel kontrol</p> <p>BEI tahun 2021-2023</p> <ul style="list-style-type: none"> - Teknik pengambilan sampel: <i>purposive sampling</i> - Variabel dependen: nilai perusahaan dengan proksi <i>Tobin's Q</i> - Variabel independen: pengungkapan <i>sustainability report</i> (dengan proksi indeks GRI) - Variabel kontrol: ukuran perusahaan (<i>size</i>) - Teknik analisis data: analisis regresi linear berganda data panel 	<p>signifikan, pengungkapan aspek lingkungan tidak berpengaruh signifikan, dan pengungkapan aspek sosial berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan</p>	<p><i>sustainability report</i>, dan teknik analisis data</p> <p>Perbedaan:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Obyek penelitian: perusahaan sektor energi terdaftar di BEI tahun 2021-2023 vs perusahaan manufaktur terdaftar di BEI tahun 2021-2024 - Landasan teori: <i>stakeholder theory</i> vs <i>stakeholder theory</i>, <i>legitimacy theory</i>, dan <i>signaling theory</i> - Variabel kontrol: ukuran perusahaan vs struktur modal dan ukuran perusahaan.
--	--	--	---	--

2.5 Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan kerangka teoretis dan hasil penelitian sebelumnya yang telah diuraikan di atas, dapat dibangun hipotesis tentang bagaimana pengungkapan laporan keberlanjutan memengaruhi nilai perusahaan. Menurut teori pemangku kepentingan, perusahaan berkewajiban untuk memenuhi kepentingan semua pemangku kepentingan meliputi investor, masyarakat, dan regulator dengan menyajikan informasi yang jelas tentang kinerja perusahaan dalam aspek ekonomi, sosial, dan lingkungan sejalan dengan prinsip pembangunan berkelanjutan (Elkington, 1997). Salah satu cara untuk memenuhi tuntutan tersebut adalah dengan menyajikan laporan keberlanjutan. Pengungkapan laporan keberlanjutan yang berkualitas dan transparan dapat memperbaiki reputasi perusahaan serta meningkatkan kepercayaan investor, yang pada gilirannya menarik lebih banyak investasi dan mendukung peningkatan nilai perusahaan.

Berdasarkan teori legitimasi, perusahaan harus memenuhi harapan sosial agar dianggap sah dan mendapatkan legitimasi dari masyarakat (Deegan, 2002). Untuk memperoleh dan mempertahankan legitimasi, perusahaan perlu mengimplementasikan tanggung jawab sosial dan lingkungan serta mengungkapkan praktik tersebut secara transparan. Salah satu cara perusahaan mengkomunikasikan komitmennya terhadap tanggung jawab sosial dan lingkungan, sehingga masyarakat melihat aktivitas perusahaan selaras dengan nilai-nilai sosial yang berlaku adalah dengan pengungkapan laporan keberlanjutan. Apabila perusahaan dinilai menunjukkan komitmen pada prinsip-prinsip keberlanjutan maka investor diharapkan lebih tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan sehingga selanjutnya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Pada sisi yang lain, sesuai dengan teori sinyal, semua informasi yang disampaikan perusahaan melalui berbagai tindakan, seperti pengumuman kinerja atau laporan keuangan, dapat dianggap sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*) oleh investor, yang akan memengaruhi keputusan investasi mereka (Brigham & Houston, 2019). Pengungkapan laporan keberlanjutan merupakan sinyal positif bagi investor dan pemangku kepentingan lainnya mengenai pengelolaan risiko nonkeuangan, yang dapat meningkatkan kepercayaan dan prospek masa depan perusahaan. Hal ini dapat meningkatkan keunggulan kompetitif dan citra perusahaan serta mempengaruhi persepsi investor dan pemangku kepentingan lainnya, yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Jemunu, dkk. (2021), menunjukkan bahwa pengungkapan laporan keberlanjutan berpengaruh positif terhadap nilai

perusahaan. Hasil penelitian tersebut searah dengan hasil penelitian Rahman, dkk. (2021), Sevnia dan Mulyani (2023), Lestari dan Khomsiyah (2023), Prasetyo (2024), serta Putri dan Herawaty (2024), bahwa pengungkapan laporan keberlanjutan secara berpengaruh dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Menurut Elkington (1997), fokus pengukuran dan pelaporan kinerja pertumbuhan berkelanjutan perusahaan dibedakan ke dalam tiga aspek utama keberlanjutan yang dikenal sebagai *Triple Bottom Line* (TBL). Ketiga aspek keberlanjutan tersebut meliputi aspek ekonomi, lingkungan, dan sosial.

2.5.1 Pengaruh Pengungkapan Laporan Keberlanjutan (*Sustainability Report*)

Aspek Ekonomi terhadap Nilai Perusahaan.

Dari segi aspek ekonomi, pengungkapan laporan keberlanjutan menunjukkan kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba yang dicapai dengan mempertimbangkan dan menyeimbangkan dampak keuangan dan nilai ekonomi yang diciptakan oleh perusahaan sejalan dengan prinsip pembangunan berkelanjutan. Aspek ini mencakup bagaimana perusahaan menghasilkan laba, nilai yang ditambahkan, dan kontribusinya terhadap kemakmuran ekonomi. Pengungkapan aspek ekonomi dalam laporan keberlanjutan dapat memberikan informasi yang komprehensif kepada pemangku kepentingan termasuk investor tentang kinerja perusahaan dalam mengelola ekonomi secara berkelanjutan, sehingga dalam jangka panjang dapat memengaruhi profitabilitas dan kinerja keuangan perusahaan di masa mendatang. Hal ini akan memperbaiki citra perusahaan serta meningkatkan kepercayaan investor, sehingga akhirnya dapat mendorong investasi jangka panjang dan meningkatkan nilai perusahaan.

Secara empiris, penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Rini (2025) menunjukkan hasil bahwa pengungkapan kinerja ekonomi dalam laporan keberlanjutan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Temuan tersebut searah dengan Septina dan Idawati (2023) yang menemukan bukti bahwa pengungkapan laporan keberlanjutan aspek ekonomi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut:

H₁: Pengungkapan laporan keberlanjutan (*sustainability report*) aspek ekonomi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.5.2 Pengaruh Pengungkapan Laporan Keberlanjutan (*Sustainability Report*)

Aspek Lingkungan terhadap Nilai Perusahaan.

Dari segi aspek lingkungan, laporan keberlanjutan menunjukkan kinerja perusahaan dalam mengelola dampak operasional perusahaan terhadap lingkungan sejalan dengan prinsip keberlanjutan. Aspek ini mencakup sejauh mana perusahaan mengelola dampak aktivitasnya terhadap lingkungan, baik dalam meminimalkan pencemaran maupun dalam melestarikan lingkungan, bagaimana perusahaan menggunakan sumber daya alam secara efisien dan upaya untuk mengurangi emisi gas rumah kaca, dan sejauh mana perusahaan mematuhi berbagai peraturan dan standar lingkungan yang berlaku dalam menjalankan kegiatan operasi. Pengungkapan aspek lingkungan dalam laporan keberlanjutan memberikan informasi mengenai kinerja perusahaan dalam mengelola risiko dan memenuhi standar etika lingkungan yang dapat mempengaruhi kelangsungan hidup perusahaan. Pengungkapan ini meliputi informasi mengenai tanggung jawab perusahaan terhadap lingkungan, termasuk pengelolaan limbah, emisi, efisiensi energi, dan konservasi

sumber daya alam. Hal ini memungkinkan investor dan pemangku kepentingan lainnya untuk mengevaluasi komitmen dan kontribusi perusahaan terhadap pembangunan berkelanjutan, sebuah faktor yang semakin penting dalam keputusan investasi modern. Perusahaan yang transparan dalam pengelolaan lingkungan cenderung dianggap lebih berkelanjutan dan minim risiko jangka panjang sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor dan pemangku kepentingan lainnya dalam berinvestasi pada perusahaan, sehingga akhirnya dapat menambah nilai perusahaan.

Secara empiris, penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Wihardjo & Eka-djaja (2024) menunjukkan hasil bahwa pengungkapan kinerja lingkungan dalam laporan keberlanjutan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun demikian hasil penelitian tersebut tidak didukung oleh hasil penelitian Rini (2025) yang menunjukkan bahwa pengungkapan laporan keberlanjutan aspek lingkungan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Bahkan penelitian Miranti dan Harmono (2025) menemukan bukti empiris bahwa pengungkapan kinerja lingkungan dalam laporan keberlanjutan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Atas dasar hal itu perlu dilakukan kembali penelitian dengan hipotesis sebagai berikut:

H₂: Pengungkapan laporan keberlanjutan (*sustainability report*) aspek lingkungan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.5.3 Pengaruh Pengungkapan Laporan Keberlanjutan (*Sustainability Report*)

Aspek Sosial terhadap Nilai Perusahaan.

Dari segi aspek sosial, laporan keberlanjutan menunjukkan kinerja perusahaan dalam mengelola dampak operasional perusahaan terhadap masyarakat

serta kontribusinya terhadap pencapaian tujuan pembangunan berkelanjutan. Aspek ini mencakup bagaimana perusahaan berinteraksi dan berkontribusi kepada masyarakat di sekitar perusahaan, mengelola hubungan dan meningkatkan kesejahteraan karyawan, berkontribusi terhadap penanganan isu-isu sosial yang berkembang di masyarakat luas, dan beroperasi dalam batasan-batasan regulasi yang ditetapkan oleh pemerintah. Bagi investor dan pemangku kepentingan lainnya, pengungkapan informasi kinerja sosial perusahaan melalui laporan keberlanjutan memberikan informasi yang jelas dan transparan tentang komitmen perusahaan terhadap praktik etis dan bertanggung jawab kepada masyarakat, karyawan, dan lingkungan. Hal ini dapat mempengaruhi persepsi pemangku kepentingan termasuk investor terhadap tanggung jawab sosial perusahaan, yang dapat meningkatkan citra positif dan kepercayaan terhadap perusahaan dan pada gilirannya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Pada sisi yang lain, secara empiris penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Wihardjo dan Ekadjaja (2024) menghasilkan temuan tidak sesuai dengan kerangka teoritis di atas. Penelitian tersebut justru menemukan bahwa pengungkapan kinerja sosial dalam laporan keberlanjutan tidak memengaruhi nilai perusahaan. Tidak seperti temuan dari penelitian Rini (2025) serta Miranti dan Harmono (2025) yang menunjukkan bahwa pengungkapan laporan keberlanjutan aspek sosial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, perlu dilakukan kembali penelitian dengan hipotesis sebagai berikut:

H₃: Pengungkapan laporan keberlanjutan (*sustainability report*) aspek sosial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Ruang Lingkup Penelitian

3.1.1 Jenis dan Metode Penelitian

Jenis penelitian yang diterapkan pada penelitian ini adalah penelitian kuantitatif yaitu penelitian yang menggunakan data dalam bentuk angka atau numerik dan dianalisis menggunakan statistik. Metode kuantitatif yang digunakan adalah metode kausalitas. Menurut Sugiyono (2013), penelitian kausal merupakan penelitian yang menguji hubungan sebab akibat antara dua variabel atau lebih, yakni variabel independen (penyebab) dan variabel dependen (akibat), serta mengukur seberapa erat dan berarti tidaknya pengaruh yang terjadi. Uji kausalitas pada penelitian ini digunakan untuk mengetahui pengaruh pengungkapan laporan keberlanjutan (*sustainability report*) terhadap nilai perusahaan..

3.1.2 Subjek dan Objek Penelitian

Subjek penelitian adalah individu maupun organisasi yang menjadi sumber informasi peneliti untuk mendapatkan data penelitian. Menurut Arikunto (2019), subjek penelitian adalah batasan yang digunakan dalam penelitian dimana peneliti dapat menentukan batasan tersebut melalui benda, hal, atau orang untuk melekatnya variabel penelitian. Subjek penelitian dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021-2024.

Objek penelitian adalah suatu hal yang diteliti atau menjadi pemusat dan sasaran pada kegiatan penelitian. Menurut Sugiyono (2013), objek penelitian merupakan suatu nilai, atribut, atau karakteristik dari aktivitas atau objek dengan

variasi tertentu yang ditetapkan untuk dipelajari, dianalisis, dan ditarik kesimpulan-nya. Obyek penelitian dalam penelitian ini adalah pengungkapan dalam laporan keberlanjutan (*sustainability report*) dan nilai perusahaan.

3.2 Sampel dan Data Penelitian

3.2.1 Sampel Penelitian

Menurut Hair, dkk. (2019), populasi adalah keseluruhan obyek penelitian yang menjadi sasaran utama, yang terdiri dari semua anggota yang memiliki karakteristik tertentu dan akan diteliti. Sampel merupakan bagian dari populasi yang dipilih untuk diteliti dan dianalisis, yang diharapkan dapat merepresentasikan karakteristik seluruh populasi.

Populasi dalam penelitian ini meliputi seluruh perusahaan yang tergolong perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2021-2024. Sampel dalam penelitian ini diambil dari populasi yang ada melalui metode *purposive sampling* khususnya *judgment sampling*, yaitu teknik pemilihan sampel yang didasarkan pada kriteria tertentu. Pemilihan sampel dilakukan secara *purposive* untuk memperoleh sampel yang representatif berdasarkan kriteria yang dianggap paling sesuai dan memiliki informasi penting untuk penelitian.

Menurut Hair, dkk. (2019), sampel yang representatif adalah sampel yang secara akurat mencerminkan karakteristik dan proporsi populasi yang lebih besar sehingga dapat digunakan untuk membuat kesimpulan yang dapat digeneralisasi tentang populasi tersebut. Namun demikian Hair, dkk. (2019) menegaskan bahwa keterwakilan (*representativeness*) sampel dalam *purposive sampling* tidak diukur dari generalisasi statistik ke populasi yang lebih luas, melainkan dari kesesuaian

kriteria yang ditetapkan peneliti dan kemampuan sampel tersebut untuk memberikan informasi yang mendalam. Penetapan kriteria untuk sampel merupakan hal yang krusial dalam mencegah terjadinya kesalahan dalam pemilihan sampel penelitian, yang dapat memengaruhi hasil analisis.

Kriteria yang digunakan sebagai pertimbangan pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah:

1. Perusahaan manufaktur tercatat secara konsisten di BEI selama periode 2021-2024
2. Menerbitkan laporan tahunan (*annual report*) lengkap selama periode 2021-2024
3. Menerbitkan laporan keberlanjutan (*sustainability report*) serta menggunakan standar *Global Reporting Initiative (GRI)* selama periode 2021-2024
4. Tidak mengalami kerugian selama periode 2021-2024
5. Laporan keberlanjutan dan laporan tahunan tersedia lengkap selama periode 2021-2024 di *website* BEI dan/atau *website* perusahaan.

Dalam konteks pemodelan, Hair, dkk. (2019) lebih lanjut memberikan panduan mengenai ukuran sampel yang baik, terutama dalam analisis statistik multivariat. Salah satu pedoman yang direkomendasikan untuk menentukan sampel yang representatif adalah aturan *10-times rule*, yang menunjukkan bahwa ukuran sampel representatif minimal harus 10 kali lipat dari jumlah variabel yang dianalisis, dengan jumlah total sampel tidak kurang dari 100 observasi.

3.2.2 Data Penelitian

Data merupakan pada kumpulan fakta baik berupa simbol (kualitatif) maupun angka (kuantitatif) yang didapatkan melalui observasi terhadap objek penelitian. Menurut Arikunto (2019), data penelitian mencakup segala bentuk fakta dan angka hasil pengukuran yang memiliki satuan dan nilai, yang dapat digunakan sebagai dasar untuk menyusun informasi. Jenis data penelitian dalam penelitian ini adalah data sekunder. Sugiyono (2013), mendefinisikan data sekunder sebagai data yang sudah tersedia sebelumnya dan tidak diperoleh peneliti secara langsung dari sumber aslinya. Data ini diperoleh dan dicatat oleh pihak lain yang relevan dengan penelitian. Data sekunder diperoleh peneliti melalui media perantara, seperti internet, literatur, buku, jurnal dan sumber lainnya yang digunakan sebagai data pendukung dalam penelitian. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini meliputi:

1. Data keuangan pada Laporan Tahunan (*Annual Report*) periode 2021-2024
2. Data nonkeuangan pada Laporan Keberlanjutan (*Sustain-ability Report*) periode 2021-2024
3. Data harga penutupan (*closing price*) saham pada akhir periode 2021-2024 yang tercatat pada situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan situs resmi masing-masing perusahaan.

Sumber data adalah subjek untuk mengetahui tentang asal usul data atau dari mana tersebut diambil (Arikunto, 2019). Penelitian ini menggunakan situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui www.idx.co.id serta situs resmi masing-masing perusahaan sebagai sumber data. Dengan demikian diharapkan data sekunder yang digunakan dalam penelitian dapat memenuhi persyaratan *reliable*, *suitable*, dan

adequate karena data sekunder tersebut diterbitkan secara formal oleh pihak yang memiliki otoritas (Kothari, 2004).

Teknik pengumpulan data merupakan metode yang digunakan oleh peneliti untuk memperoleh informasi, fakta, atau data yang terkait (Arikunto, 2019). Teknik ini memerlukan pendekatan yang sistematis, terencana, dan teratur agar dapat memperoleh data yang valid dan juga sesuai dengan kenyataannya. Pengumpulan data dalam penelitian dilakukan melalui teknik dokumentasi dengan tahapan sebagai berikut:

1. Mengunduh laporan keberlanjutan dan laporan tahunan dari situs BEI dan situs resmi perusahaan
2. Mengekstrak data keuangan yang diperlukan untuk menghitung nilai perusahaan
3. Menelusuri informasi pengungkapan keberlanjutan pada laporan perusahaan
4. Mencatat data dalam instrumen penelitian berupa tabel indikator
5. Melakukan rekapitulasi dan tabulasi data

3.3 Jenis dan Definisi Operasional Variabel Penelitian

Variabel penelitian yang digunakan meliputi tiga jenis variabel, yaitu variabel dependen (terikat), variabel independen (bebas), dan variabel kontrol. Variabel dependen merupakan variabel yang terikat dan nilainya bergantung pada variabel lain (variabel independen). Variabel dependen merupakan fokus utama penelitian yang ingin diamati dampak dari variabel lain tersebut. Variabel independen adalah variabel yang berdiri sendiri dan tidak dipengaruhi oleh variabel lain dalam penelitian yang sama. Variabel independen merupakan variabel yang menjadi penyebab perubahan pada variabel lain (variabel dependen), dan dapat dimanipulasi

oleh peneliti untuk mengamati dampaknya. Variabel kontrol adalah variabel yang dijaga tetap konstan atau terbatas untuk memastikan hasil penelitian hanya dipengaruhi oleh variabel independen, menjaga validitas internal, dan mencegah pengaruh faktor lain yang tidak dilibatkan dalam penelitian. Variabel kontrol bukan menjadi fokus utama penelitian, tetapi dikendalikan karena memiliki relevansi dan potensi memengaruhi terhadap hasil penelitian.

Definisi operasional dan pengukuran masing-masing variabel penelitian adalah sebagai berikut:

3.3.1 Variabel Dependental

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Menurut Husnan dan Pujiastuti (2012), nilai perusahaan adalah jumlah yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan merepresentasikan pandangan investor terhadap kinerja, prospek masa depan, termasuk bagaimana kapasitas perusahaan dalam menghasilkan nilai tambah bagi pemegang saham, yang tercermin pada pergerakan harga saham perusahaan. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan proksi Tobin's Q. Penggunaan Tobin's Q sebagai proksi atas ukuran nilai perusahaan didasari oleh alasan bahwa Tobin's Q menghasilkan valuasi yang lebih komprehensif dan berwawasan ke depan tentang nilai perusahaan (Smithers & Wright, 2007). Hal itu dikarenakan Tobin's Q mempertimbangkan nilai pasar total perusahaan termasuk aset tak berwujud dan memasukkan pandangan pasar mengenai prospek perusahaan, sehingga dapat menjadi indikator kinerja masa depan.

Tobin's Q merupakan rasio yang menggambarkan perbandingan antara nilai pasar aset terhadap biaya penggantian perusahaan yang bermanfaat untuk menilai

apakah perusahaan dinilai terlalu tinggi (*overvalued*) atau terlalu rendah (*under-valued*). Nilai perusahaan dianggap wajar jika nilai pasar aset perusahaan dan biaya penggantinya sama, yang berarti nilai $Q = 1$. Jika nilai $Q > 1$ maka nilai pasar aset perusahaan lebih tinggi dari biaya penggantinya, yang menandakan terjadinya penggunaan aset secara efisien dan adanya potensi pertumbuhan sehingga perusahaan dihargai tinggi oleh pasar. Sebaliknya, jika nilai $Q < 1$ maka nilai pasar aset lebih rendah dari biaya penggantinya, yang menunjukkan terjadinya inefisiensi dalam penggunaan aset sehingga perusahaan dinilai rendah oleh pasar.

Rasio Tobin's Q dihitung menggunakan rumus sebagai berikut (Chung & Pruitt, 1994):

$$Q = \frac{MVS + D}{TA} \dots \dots \dots (3.1)$$

Q = Nilai Tobin's Q

MVS = *Market Value of all outstanding Shares*, yaitu nilai pasar saham yang dihitung dengan mengalikan total lembar saham beredar dengan harga pasar per lembar saham

D = *Debt*, yaitu nilai pasar utang yang dihitung dengan cara nilai buku utang lancar (*Accounting Value of the firm's Current Liabilities/AVCL*) dikurangi nilai buku aset lancar (*Accounting Value of the firm's Current Assets/ AVCA*) ditambah nilai buku kewajiban jangka panjang (*Accounting Value of the firm's Long Term Debt/AVLTD*).

TA = *Firm's Assets*, nilai buku total aset.

Berdasarkan uraian di atas, maka rumus perhitungan rasio Tobin's Q yang digunakan dalam penelitian dirumuskan kembali menjadi sebagai berikut:

$$Q = \frac{MVS + (AVCL - AVCA) + AVLTD}{TA} \dots\dots\dots (3.2)$$

3.3.2 Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini adalah pengungkapan laporan keberlanjutan (*sustainability report*). Laporan keberlanjutan merupakan laporan yang menjelaskan dan mengungkapkan dampak ekonomi, lingkungan, sosial, dan tata kelola sebuah organisasi kepada pemangku kepentingan, sebagai bentuk akuntabilitas untuk berkontribusi pada pembangunan berkelanjutan (Global Reporting Initiative, 2021). Pengukuran pengungkapan laporan keberlanjutan dalam penelitian dilakukan dengan menggunakan proksi indeks pengungkapan laporan keberlanjutan (*Sustainability Reporting Disclosure Index/SRDI*) berdasarkan indikator *GRI Standards Universal* yang merupakan pedoman pelaporan keberlanjutan yang diakui secara internasional. Indikator pengungkapan laporan keberlanjutan dalam *GRI Standards Universal* yang digunakan dalam penelitian difokuskan pada tiga aspek utama yaitu:

1. Aspek Ekonomi terdiri dari 7 indikator meliputi 17 item
2. Aspek Lingkungan terdiri 8 indikator meliputi 33 item
3. Aspek Sosial terdiri dari 19 indikator meliputi 40 item

Secara rinci indikator dan item dari masing-masing indikator pengungkapan keberlanjutan tersebut disajikan sebagai berikut:

Tabel 3.1
Daftar item Voluntary Disclosure Sustainability Report

Komponen Laporan Berkelanjutan	Item	
ASPEK EKONOMI		
GRI 201: Kinerja Ekonomi 2016	201-1	Nilai ekonomi langsung yang dihasilkan dan didistribusikan
	201-2	Implikasi keuangan serta risiko dan peluang lain akibat perubahan iklim
	201-3	Kewajiban program pensiun manfaat pasti dan program pensiun lainnya

	201-4	Bantuan finansial yang diterima dari pemerintah
GRI 202: Keberadaan Pasar 2016	202-1	Rasio standar upah karyawan pemula berdasarkan gender dibandingkan upah minimum lokal
	202-2	Proporsi manajemen senior yang berasal dari masyarakat
GRI 203: Dampak Ekonomi Tidak Langsung 2016	203-1	Investasi infrastruktur dan dukungan layanan
	203-2	Dampak ekonomi tidak langsung yang signifikan
GRI 204: Praktik Pengadilan 2016	204-1	Proporsi pengeluaran untuk pemasok lokal
GRI 205: Anti Korupsi 2016	205-1	Operasi-operasi yang dinilai memiliki risiko terkait korupsi
	205-2	Komunikasi dan pelatihan tentang kebijakan dan prosedur anti-korupsi
	205-3	Insiden korupsi yang terbukti dan tindakan yang diambil
GRI 206: Perilaku Anti Persaingan 2016	206-1	Langkah-langkah hukum untuk perilaku anti-persaingan, anti-trust, dan praktik monopoli
GRI 207: Pajak 2019	207-1	Pendekatan terhadap pajak
	207-2	Tata kelola, pengontrolan, dan manajemen risiko pajak
	207-3	Keterlibatan pemangku kepentingan dan pengelolaan masalah terkait pajak
	207-4	Laporan per negara
ASPEK LINGKUNGAN		
GRI 301: Material 2016	301-1	Material yang digunakan berdasarkan berat atau volume
	301-2	Material input dari daur ulang yang digunakan
	301-3	Produk pemerolehan ulang dan material kemasannya
GRI 302: Energi 2016	302-1	Konsumsi energi dalam organisasi
	302-2	Konsumsi energi di luar organisasi
	302-3	Intensitas energi
	302-4	Pengurangan konsumsi energi
	302-5	Pengurangan pada energi yang dibutuhkan untuk produk
GRI 303: Air dan Efluen 2018	303-1	Interaksi dengan air sebagai sumber daya bersama
	303-2	Manajemen dampak yang berkaitan dengan pembuangan air
	303-3	Pengambilan air
	303-4	Pembuangan air
	303-5	Konsumsi air
	303-6	Pengelolaan limbah

GRI 304: Keanekaragaman Hayati 2016	304-1 3-4-2 304-3 304-4	Lokasi operasi yang dimiliki, disewa, dikelola, atau berbatasan dengan kawasan lindung dan area bernilai keanekaragaman hayati tinggi di luar kawasan lindung Dampak signifikan dari aktivitas, produk, dan jasa terhadap keanekaragaman hayati Habitat yang dilindungi/direstorasi Spesies Daftar Merah IUCN dan spesies daftar konservasi nasional yang habitatnya terdampak operasi
GRI 305: Emisi 2016	305-1 305-2 305-3 305-4 305-5 305-6 305-7	Emisi GRK (Cakupan 1) langsung Emisi energi GRK (Cakupan 2) tidak langsung Emisi GRK (Cakupan 3) tidak langsung lainnya Intensitas emisi GRK Pengurangan emisi GRK Emisi zat perusak ozon (ODS) Nitrogen oksida (NOx), belerang oksida (SOx), dan emisi udara signifikan lainnya
GRI 306: Limbah 2020	306-1 306-2 306-3 306-4 306-5	Timbulan limbah dan dampak signifikan terkait limbah Manajemen dampak signifikan terkait limbah Timbunan limbah Limbah yang dialihkan dari pembuangan akhir Limbah yang dikirimkan ke pembuangan akhir
GRI 307: Kepatuhan Lingkungan 2016	307-1	Ketidakpatuhan terhadap undang-undang dan peraturan tentang lingkungan hidup
GRI 308: Penilaian Lingkungan Pemasok 2016	308-1 308-2	Seleksi pemasok baru dengan menggunakan kriteria lingkungan Dampak lingkungan negatif dalam rantai pasokan dan tindakan yang diambil
ASPEK SOSIAL		
GRI 401: Kepegawaian 2016	401-1 401-2 401-3	Perekrutan karyawan baru dan pergantian karyawan Tunjangan yang diberikan kepada karyawan purnawaktu yang tidak diberikan kepada karyawan sementara atau paruh waktu Cuti melahirkan

GRI 402:	Hubungan Tenaga Kerja/Manajemen 2016	402-1	Periode pemberitahuan minimum terkait perubahan operasional
GRI 403:	Kesehatan dan Keselamatan Kerja 2018	403-1 403-2 403-3 403-4 403-5 403-6 403-7 403-8 403-9 403-10	Sistem manajemen kesehatan dan keselamatan kerja Pengungkapan, Pengidentifikasiannya bahaya, penilaian investigasi insiden Layanan kesehatan kerja Partisipasi, konsultasi, dan komunikasi pekerja tentang kesehatan dan keselamatan kerja Pelatihan pekerja mengenai kesehatan dan keselamatan kerja Peningkatan kualitas kesehatan pekerja Pencegahan dan mitigasi dampak-dampak kesehatan dan keselamatan kerja yang terkait langsung dengan hubungan bisnis Pekerja yang tercakup dalam sistem manajemen kesehatan dan keselamatan kerja Kecelakaan kerja Penyakit Akibat Kerja
GRI 404:	Pelatihan dan Pendidikan 2016	404-1 404-2 404-3	Rata-rata jam pelatihan per tahun per karyawan Program untuk meningkatkan keterampilan karyawan dan program bantuan transisi Persentase karyawan yang menerima tinjauan rutin kinerja dan pengembangan karier secara berkala
GRI 405:	Keanekaragaman dan Peluang Seta-ra 2016	405-1 405-2	Keanekaragaman badan tata kelola dan karyawan Rasio gaji pokok dan remunerasi perempuan terhadap laki-laki
GRI 406:	Nondiskriminasi 206	406-1	Insiden diskriminasi dan tindakan perbaikan yang diambil
GRI 407:	Kebebasan Berserikat dan Perundingan Kolektif 2016	407-1	Operasi dan pemasok di mana hak atas kebebasan berserikat dan perundingan bersama berisiko
GRI 408:	Pekerja anak 2016	408-1	Operasi dan pemasok yang berisiko signifikan terhadap insiden pekerja anak
GRI 409:	Kerja Paksa atau Wajib Kerja 2016	409-1	Operasi dan pemasok yang berisiko signifikan terhadap insiden pekerja paksa atau wajib

GRI 410: Praktik Keamanan 2016	410-1	Petugas keamanan yang dilatih mengenai kebijakan atau prosedur hak asasi manusia
GRI 411: Hak Masyarakat Adat 2016	411-1	Insiden pelanggaran yang melibatkan hak-hak masyarakat adat
GRI 412: Penilaian Hak Asasi Manusia 2016	412-1 412-2 412-3	Operasi-operasi yang telah melewati tinjauan hak asasi manusia atau penilaian dampak Pelatihan karyawan mengenai kebijakan atau prosedur hak asasi manusia Perjanjian dan kontrak investasi signifikan yang memasukkan klausul-klausul hak asasi manusia atau yang telah melalui penyaringan hak asasi manusia
GRI 413: Masyarakat Setempat 2016	413-1 413-2	Operasi dengan keterlibatan masyarakat setempat, penilaian dampak, dan program pengembangan Operasi yang secara aktual dan yang berpotensi memiliki dampak negatif yang signifikan pada masyarakat lokal
GRI 414: Penilaian Sosial Pemasok 2016	414-1 414-2	Seleksi pemasok baru dengan menggunakan kriteria sosial Dampak sosial negatif dalam rantai pasokan dan tindakan yang diambil
GRI 415: Kebijakan Publik 2016	415-1	Kontribusi politik
GRI 416: Kesehatan dan Keselamatan Pelanggan 2016	416-1 416-2	Penilaian dampak kesehatan dan keselamatan dari kategori produk dan layanan Insiden ketidakpatuhan sehubungan dengan dampak kesehatan dan keselamatan produk dan layanan
GRI 417: Pemasaran dan Pelabelan 2016	417-1 417-2 417-3	Persyaratan untuk pelabelan dan informasi produk dan layanan Insiden ketidakpatuhan terkait informasi dan pelabelan produk dan layanan Insiden ketidakpatuhan terkait komunikasi pemasaran
GRI 418: Privasi Pelanggan 2016	418-1	Pengaduan yang berdasar mengenai pelanggaran privasi pelanggan dan kehilangan data pelanggan
GRI 419: Kepatuhan Sosial Ekonomi 2016	419-1	Kepatuhan Sosial Ekonomi

Sumber: GRI, 2021

Sustainability Reporting Disclosure Index (SRDI) dihitung menggunakan pendekatan *content analysis* dengan memberikan skor pada item-item pengungkapan sesuai kriteria *GRI Standards*. Skoring terhadap masing-masing indikator dilakukan dengan metode *unweighted*, dengan membubuhkan nilai 1 pada setiap item yang diungkapkan dan 0 untuk yang tidak diungkapkan, tanpa memberikan bobot berbeda pada setiap indikator. Formula dasar untuk menghitung *Sustainability Report Disclosure Index (SRDI)* adalah sebagai berikut:

$$SRDI = \frac{V}{M} \quad \dots \dots \dots \quad (3.3)$$

Keterangan:

SRDI = indeks pengungkapan laporan keberlanjutan

V = jumlah item yang diungkapkan oleh perusahaan,

M = total total item yang harus diungkapkan dalam *GRI Standards*

Mengacu pada indikator pengungkapan laporan keberlanjutan dalam *GRI Standards* yang menjadi fokus penelitian mencakup tiga aspek utama yaitu ekonomi, sosial, lingkungan, dan sosial, maka perhitungan indeks pengungkapan laporan keberlanjutan lebih lanjut dirinci menjadi tiga sub indeks pengungkapan sebagai berikut:

3.3.2.1 Indeks Pengungkapan Aspek Ekonomi (*EcDI*)

Pengungkapan aspek ekonomi dalam laporan keberlanjutan (*sustainability report*) adalah pelaporan informasi mengenai dampak finansial dan ekonomi dari operasional perusahaan terhadap berbagai pemangku kepentingan dan sistem ekonomi secara keseluruhan. Tujuannya adalah untuk transparansi dan pertanggungjawaban perusahaan terkait dengan nilai ekonomi yang diciptakan di berbagai

tingkatan, termasuk dampak langsung pada pemangku kepentingan dan kontribusi terhadap sistem ekonomi yang lebih luas tanpa mengorbankan aspek sosial dan lingkungan. Pengungkapan aspek ekonomi dalam standar GRI meliputi tujuh indikator, yaitu: ekonomi, keberadaan pasar sosial organisasi, dampak ekonomi tidak langsung, praktik pengadaan, anti korupsi, perilaku anti persaingan, dan ketaatan dalam perpajakan. Indeks pengungkapan laporan keberlanjutan aspek ekonomi dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

Keterangan:

EcDI = indeks pengungkapan aspek ekonomi laporan keberlanjutan

V_{Ec} = jumlah item indikator ekonomi yang diungkapkan oleh perusahaan,

M_{Ec} = adalah total item indikator ekonomi yang harus diungkapkan dalam *GRI Standards*

3.3.2.2 Indeks Pengungkapan Aspek Lingkungan (*EnDI*)

Pengungkapan aspek lingkungan dalam laporan keberlanjutan (*sustainability report*) adalah penyampaian informasi secara transparan mengenai dampak operasional perusahaan terhadap lingkungan dan upaya-upaya yang dilakukan untuk meminimalkan dampak negatif, seperti efisiensi energi, pengurangan emisi, pengelolaan limbah, serta kontribusi terhadap pelestarian sumber daya alam. Tujuannya adalah untuk menunjukkan transparansi perusahaan dalam mengelola tanggung jawab lingkungannya dan praktik keberlanjutan untuk mencapai keseimbangan antara pertumbuhan ekonomi, kebutuhan sosial, dan kelestarian lingkungan. Pengungkapan aspek lingkungan dalam standar GRI meliputi delapan indikator, yaitu: material, energi, air dan efluen, keanekaragaman hayati, emisi,

limbah, kepatuhan lingkungan, dan penilaian lingkungan pemasok. Indeks pengungkapan laporan keberlanjutan aspek lingkungan dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$EnDI = \frac{V_{En}}{M_{En}} \dots \dots \dots \quad (3.5)$$

Keterangan:

$EnDI$ = indeks pengungkapan aspek lingkungan laporan keberlanjutan
 V_{En} = jumlah item indikator lingkungan yang diungkapkan oleh perusahaan

M_{En} = adalah total item indikator lingkungan yang harus diungkapkan dalam *GRI Standards*

3.3.2.3 Indeks Pengungkapan Aspek Sosial (*SoDI*)

Pengungkapan aspek sosial dalam laporan keberlanjutan (*sustainability report*) adalah penyampaian informasi secara transparan mengenai dampak aktivitas perusahaan terhadap sistem sosial di sekitarnya, termasuk kesejahteraan karyawan, hak asasi manusia, kesehatan dan keselamatan kerja, serta hubungan dengan masyarakat. Tujuannya adalah untuk menunjukkan transparansi perusahaan kepada pemangku kepentingan tentang bagaimana perusahaan berkontribusi pada pembangunan sosial, serta menunjukkan tanggung jawab perusahaan terhadap dampak sosial yang ditimbulkannya. Pengungkapan aspek sosial dalam standar GRI meliputi sembilan belas indikator, yaitu: kepegawaian, hubungan tenaga kerja (manajemen), kesehatan dan keselamatan kerja, pelatihan dan pendidikan, keanekaragaman dan peluang setara, non diskriminasi, kebebasan berserikat dan perundingan kolektif, pekerja anak, kerja paksa dan wajib kerja, praktik keamanan, hak masyarakat adat, penilaian hak asasi manusia, masyarakat setempat, penilaian

sosial pemasok, kebijakan publik, kesehatan dan keselamatan pelanggan, pemasaran dan pelabelan, privasi pelanggan, dan kepatuhan sosial ekonomi. Indeks pengungkapan laporan keberlanjutan aspek sosial dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$SoDI = \frac{V_{So}}{M_{So}} \dots \dots \dots \quad (3.6)$$

Keterangan:

SoDI = indeks pengungkapan aspek sosial laporan keberlanjutan

V_{So} = jumlah item indikator sosial yang diungkapkan oleh perusahaan

M_{So} = adalah total item sosial lingkungan yang harus diungkapkan dalam *GRI Standards*

3.3.3 Variabel Kontrol

Variabel kontrol dalam penelitian ini ada dua, yaitu ukuran perusahaan dan struktur modal. Definisi operasional dan pengukuran dari masing-masing variabel kontrol adalah sebagai berikut.

3.3.3.1 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan besaran skala perusahaan yang dapat diukur dengan berbagai indikator, seperti total aset, total penjualan, atau nilai pasar saham (Brigham & Houston, 2019). Semakin besar nilai dari indikator-indikator ini, maka semakin besar pula ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan berpotensi memengaruhi nilai perusahaan karena perusahaan besar cenderung lebih mudah menarik investor, memperoleh dana, dan memiliki prospek keuntungan yang lebih besar, yang pada akhirnya meningkatkan kepercayaan pasar dan nilai saham. Atas dasar hal itu, untuk menjaga ukuran perusahaan berpengaruh secara konsisten

terhadap nilai perusahaan tetap konstan, maka ukuran perusahaan perlu ditetapkan sebagai variabel kontrol dalam penelitian. Dengan demikian diharapkan dapat dipastikan bahwa setiap perubahan dalam nilai perusahaan (variabel dependen) murni disebabkan oleh pengungkapan laporan keberlanjutan (variabel independen) yang diteliti.

Pengukuran ukuran perusahaan dilakukan menggunakan proksi logaritma natural (\ln) dari Total Aset. Alasannya, total aset merupakan ukuran yang paling umum dan representatif untuk menunjukkan ukuran sebuah perusahaan, karena secara langsung merefleksikan jumlah sumber daya yang dimiliki perusahaan untuk operasionalnya. Penggunaan logaritma natural (\ln) dapat memperkecil perbedaan nilai ekstrem (*outlier*) yang ditimbulkan karena total aset memiliki nilai yang sangat bervariasi, bahkan dengan selisih yang besar antar perusahaan. Secara matematik, rumus untuk menghitung ukuran perusahaan adalah sebagai berikut:

Keterangan:

Size = ukuran perusahaan

Ln Total Aset = logaritma natural dari total aset perusahaan

3.3.3.2 Struktur Modal

Struktur modal merupakan bauran (proporsi) pendanaan jangka panjang perusahaan permanen yang meliputi utang, saham preferen, dan ekuitas saham biasa (Brigham & Houston, 2019). Ini menunjukkan perimbangan antara berbagai sumber dana yang digunakan perusahaan untuk mendukung operasinya. Komponen utama struktur modal mencakup utang (baik jangka pendek permanen maupun

jangka panjang), saham preferen, serta saham biasa (ekuitas). Struktur modal berpotensi memengaruhi nilai perusahaan melalui berbagai faktor seperti risiko keuangan, biaya modal, penghematan pajak, dan efisiensi operasional. Struktur modal yang dikelola secara optimal mampu menekan risiko dan efisiensi biaya sehingga menambah nilai perusahaan. Sebaliknya, struktur modal yang tidak proporsional atau porsi utang yang terlalu banyak dapat memperbesar risiko keuangan dan biaya sehingga mengurangi nilai perusahaan. Oleh karena itu, untuk memastikan hasil penelitian bahwa setiap perubahan dalam nilai perusahaan (variabel dependen) murni disebabkan oleh pengungkapan laporan keberlanjutan (variabel independen) yang diteliti, maka struktur modal perlu ditetapkan sebagai variabel kontrol.

Pengukuran struktur modal dalam penelitian dilakukan menggunakan proksi Rasio Utang terhadap Ekuitas atau *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio ini menunjukkan proporsi dari pendanaan perusahaan yang bersumber dari pinjaman dengan modal yang dimiliki, sehingga menjadi indikator langsung dari struktur modal. Secara matematik, rumus untuk menghitung struktur modal adalah sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Ekuitas}} \dots\dots\dots (3.8)$$

Keterangan:

DER = struktur modal

Total Utang = Jumlah total utang perusahaan, baik jangka pendek maupun jangka panjang

Ekuitas = Modal sendiri yang dimiliki pemegang saham, termasuk modal yang disetor dan laba ditahan.

Ringkasan definisi operasional dan pengukuran variabel penelitian disajikan dalam tabel berikut.

Tabel 3.2
Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel Penelitian

No	Variabel	Dimensi	Indikator	Rumus	Skala	Sumber
1	Nilai Perusahaan (Variabel Dependen/Y)	Rasio Keuangan	<i>Tobin's Q</i>	$\frac{MVS + (AVCL - AVCA) + AVLTD}{TA}$	Rasio	Chung & Pruitt, 1994
2	Pengungkapan Laporan Keberlanjutan Aspek Ekonomi (Variabel Independen/X ₁)	Indeks Pengungkapan (<i>Disclosure Index</i>)	<i>EcDI</i>	$\frac{V_{Ec}}{M_{Ec}}$	Rasio	GRI Standards 2021
3	Pengungkapan Laporan Keberlanjutan Aspek Ekonomi (Variabel Independen/X ₂)	Indeks Pengungkapan (<i>Disclosure Index</i>)	<i>EnDi</i>	$\frac{V_{En}}{M_{En}}$	Rasio	GRI Standards 2021
4	Pengungkapan Laporan Keberlanjutan Aspek Ekonomi (Variabel Independen/X ₃)	Indeks Pengungkapan (<i>Disclosure Index</i>)	<i>SoDi</i>	$\frac{V_{So}}{M_{So}}$	Rasio	GRI Standards 2021
5	Ukuran Perusahaan (Variabel Kontrol/Z ₁)	Ukuran	<i>Size</i>	<i>Ln (Total Aset)</i>	Rasio	Brigham & Houston, 2019
6	Struktur Modal (Variabel Kontrol/Z ₂)	Rasio Keuangan	<i>DER</i>	$\frac{\text{Total Utang}}{\text{Ekuitas}}$	Rasio	Brigham & Houston, 2019

Sumber: Data diolah, 2025.

Berdasarkan uraian di atas, dapat dijelaskan bahwa skala pengukuran data yang diterapkan adalah skala rasio. Menurut Sekaran dan Bougie (2010), skala rasio merupakan skala kuantitatif dengan titik nol yang mutlak dan interval yang sama,

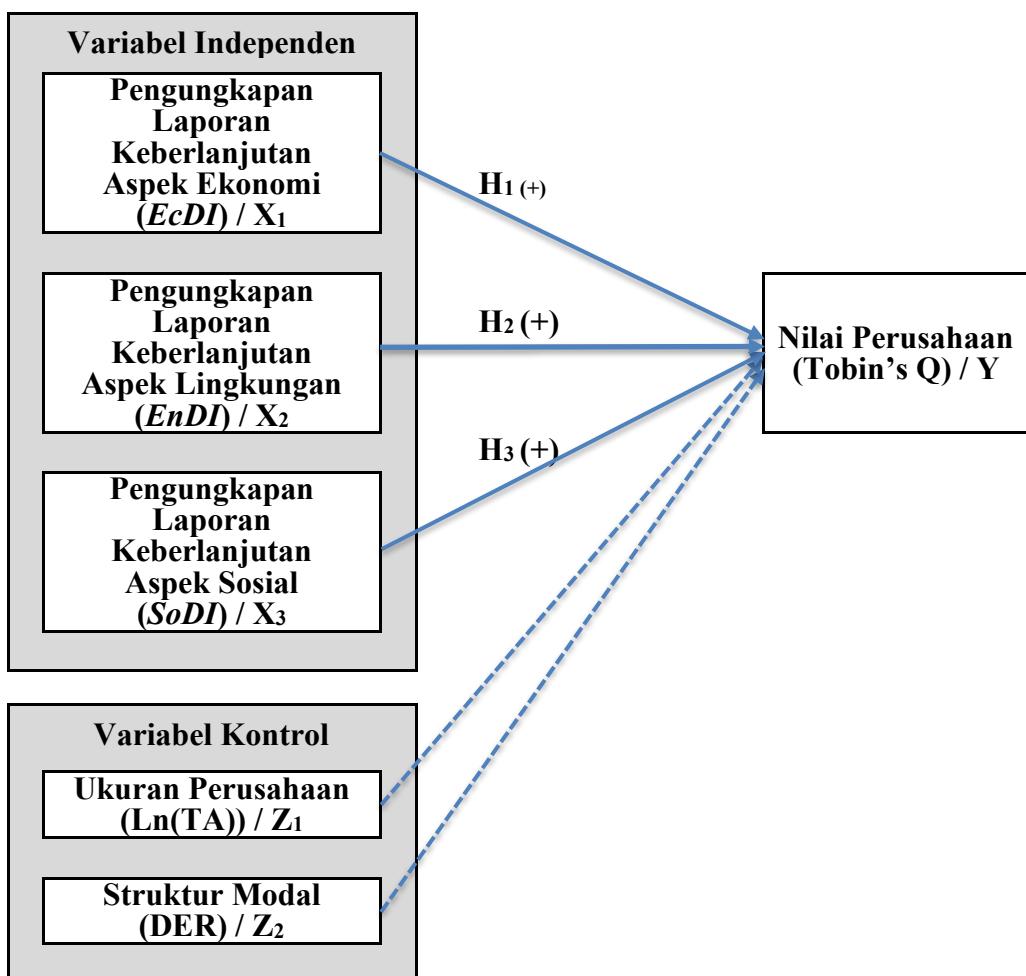
yang memungkinkan perbandingan dalam bentuk rasio dan manipulasi matematis seperti penjumlahan, pengurangan, perkalian dan pembagian. Dalam penelitian, skala rasio memiliki keunggulan dibandingkan skala pengukuran lainnya (nominal, ordinal, dan interval). Keunggulan skala rasio terletak pada karakteristiknya sebagai skala pengukuran dengan kualitas paling tinggi atau paling informatif. Karakteristik utama skala rasio adalah sebagai berikut:

- a. Nilai nol mutlak, yang berarti bahwa nilai nol benar-benar menunjukkan tidak adanya keberadaan sama sekali (absolut) dari atribut yang diukur, misal laba perusahaan nol berarti perusahaan tidak memperoleh laba sama sekali.
- b. Karakteristik komprehensif, artinya skala rasio mencakup semua karakteristik yang dimiliki oleh ketiga skala pengukuran lainnya (nominal, ordinal, dan interval), sehingga skala rasio data rasio dapat dikategorikan, diurutkan, dan memiliki jarak atau interval yang sama antar nilai.
- c. Akurasi dan konsistensi, yang berarti bahwa skala rasio diyakini lebih valid, akurat dan konsisten dalam mengukur kuantitas variabel.
- d. Operasi matematis luas, artinya semua operasi matematis dapat dilakukan pada data skala rasio.
- e. Analisis statistik luas, yang berarti bahwa skala rasio dapat diolah dan dianalisis menggunakan hampir semua metode statistik, termasuk metode analisis statistik parametrik yang paling canggih dan luas (seperti perhitungan rata-rata, standar deviasi, serta analisis regresi, korelasi, dan uji-t).
- f. Sangat informatif, artinya skala rasio memungkinkan peneliti untuk memperoleh informasi yang paling lengkap dan mendalam tentang data yang diteliti

3.4 Model Penelitian

Merujuk definisi dan pendekatan pengukuran pengungkapan laporan keberlanjutan (*sustainability report*) dan nilai perusahaan di atas maka untuk menjawab tujuan penelitian ini dikembangkan model pengaruh pengungkapan laporan keberlanjutan (*sustainability report*) terhadap nilai perusahaan dapat digambarkan sebagaimana ditunjukkan pada gambar 3.1 berikut.

Gambar 3.1
Model Penelitian



Keterangan:

- Pengaruh parsial variabel independen terhadap variabel dependen
- Pengaruh variabel kontrol terhadap variabel dependen

3.5 Metode dan Teknik Analisis

Metode analisis data yang digunakan untuk menjawab permasalahan yang ditetapkan dalam penelitian ini adalah menggunakan analisis statistik inferensial. Menurut Gujarati dan Porter (2009), metode analisis statistik inferensial adalah analisis statistik yang digunakan untuk menarik kesimpulan mengenai suatu populasi berdasarkan analisis data sampel, menguji hipotesis, membuat prediksi, dan menarik generalisasi dari sampel ke populasi yang lebih besar.

Teknik analisis data dalam penelitian ini adalah regresi berganda. Menurut Gujarati dan Porter (2009), regresi berganda adalah analisis statistik yang mempelajari ketergantungan antara satu variabel dependen pada lebih dari satu variabel independen, dengan tujuan untuk mengestimasi rata-rata nilai variabel dependen berdasarkan variasi yang ditimbulkan variabel independen tersebut. Merujuk pada jenis dan definisi operasional variabel yang digunakan dalam penelitian, maka spesifikasi model ekonometrika dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Tobin's Q_i = a + b_1 EcDI_i + b_2 EnDI_i + b_3 SoDI_i + b_4 Ln TA_i + b_5 DER_i + e_i \dots (3.8)$$

Keterangan:

- i = perusahaan ke-i
- a = konstanta
- b_1, b_2, b_3, b_4, b_5 = koefisien regresi
- $Tobin's Q$ = nilai perusahaan
- $EcDI$ = indeks pengungkapan laporan keberlanjutan aspek ekonomi
- $EnDI$ = indeks pengungkapan laporan keberlanjutan aspek lingkungan
- $SoDI$ = indeks pengungkapan laporan keberlanjutan aspek sosial
- $Ln TA$ = ukuran perusahaan
- DER = struktur modal perusahaan
- e = residual

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data panel (*pooled data*). Data panel merupakan kumpulan dari data runut waktu (*time series*) dan data silang (*cross section*). Oleh karena itu, data panel memiliki gabungan sifat, yaitu terdiri dari banyak objek dan meliputi banyak waktu (Gujarati & Porter, 2009). Menurut Algifari (2021), penggunaan data panel memiliki beberapa keunggulan. Pertama, data panel dapat memungkinkan pengamatan yang lebih komprehensif karena mampu menangkap perbedaan antar-individu dan perbedaan dalam waktu secara bersamaan (*cross section* dan *time series*), sehingga data penelitian dapat lebih banyak. Kedua, kombinasi antara data *time series* dan data *cross-section* dapat meminimalkan kesalahan spesifikasi dalam model, karena meninggalkan variabel yang penting (*omitted variabel*) dari penelitian. Ketiga, data panel mampu mengendalikan heterogenitas individu yang tidak terobservasi dengan mengisolasi karakteristik spesifik setiap individu yang mungkin mempengaruhi variabel dependen, sehingga hasilnya lebih akurat dan tidak bias. Keempat, data panel dapat memberikan informasi yang lebih lengkap terkait derajat kebebasan (*degree of freedom*) dan menghindari timbulnya masalah multikolinearitas antar variabel, sehingga model regresi estimasi yang dihasilkan akan menjadi efisien. Implikasi dari keunggulan data panel dalam penelitian adalah tidak harus dilakukan pengujian asumsi klasik (Gujarati & Porter, 2009).

Pengolahan data dalam penelitian ini menggunakan program aplikasi statistik *Eviews-12*. Menurut Winarno (2015), keunggulan utama program *Eviews* adalah kemampuannya yang kuat untuk analisis ekonometrik, dengan antar muka yang mudah digunakan untuk berbagai kebutuhan analisis. *Eviews* banyak digunakan untuk mengolah dan menganalisis data panel karena kemampuannya dalam

melakukan estimasi model-model data panel seperti *Common Effects Model (CEM)*, *Fixed Effects (FEM)*, dan *Random Effects (REM)*. Langkah-langkah pengolahan data untuk menjawab pertanyaan penelitian yang telah ditentukan sebelumnya meliputi mengestimasi model regresi data panel, menentukan model regresi data panel, dan melakukan pengujian hipotesis.

3.5.1 Pengestimasian Model Regresi Data Panel

Metode untuk mengestimasi model regresi data panel dapat dilakukan menggunakan tiga pendekatan atau model (Widarjono, 2025). Ketiga pendekatan tersebut adalah *common effect model*, *fixed effect model*, dan *random effect model*

3.5.1.1 *Common Effect Model (CEM)/Pooled Least Square (PLS)*

Merupakan pengestimasian model regresi data panel paling sederhana, yaitu dengan menggunakan kombinasi data *time series* dan data *cross section* tanpa mempertimbangkan perbedaan antar individu dan antar waktu yang ada pada data panel. Pendekatan ini mengasumsikan bahwa perilaku data perusahaan sama selama periode waktu yang berbeda. Model regresi data panel dengan *Common Effect* dapat diestimasi dengan menggunakan metode kuadrat terkecil atau metode *Ordinary Least Square* (OLS).

3.5.1.2. *Fixed Effect Model (FEM)/Least Square Dummy Variable (LSDV)*

Merupakan pengestimasian model regresi data panel yang mengakomodasi heterogenitas antar individu dan antar waktu. Pendekatan ini didasarkan pada asumsi bahwa dimensi individu dan dimensi waktu dapat bervariasi untuk setiap unit pengamatan, seperti perbedaan budaya kerja, kebijakan manajerial, dan sistem insentif. Model regresi data panel *Fixed Effect* dapat diestimasi dengan

menggunakan metode *Least Squares Dummy Variable* (LSDV) atau *covariance models*. Model regresi ini pada dasarnya bentuk penerapan model kuadrat terkecil (*Ordinary Least Square*) yang dimodifikasi dengan memberikan variabel *dummy* untuk menunjukkan perbedaan parameter antar individu atau antar waktu. Dengan mengontrol faktor-faktor individual yang tidak teramat namun bersifat konstan, model *Fixed Effect* dianggap konsisten dalam memberikan estimasi yang andal.

3.5.1.3 Random Effect Model/Generalized Least Square

Merupakan pengestimasi model regresi data panel yang menganggap bahwa variasi antar individu dan antar waktu merupakan variabel acak dan merupakan bagian dari *error term*. Model regresi data panel ini dapat diestimasi data panel dengan metode *Generalized Least Square* (GLS). Model *Random Effect* memiliki banyak keuntungan, seperti mengurangi masalah heteroskedastisitas dan meningkatkan efisiensi jika asumsi dasar terpenuhi, yaitu tidak ada hubungan antara efek individu dengan variabel independen dalam model..

3.5.2 Penentuan Model Regresi Dana Panel

Berdasarkan hasil estimasi model regresi data panel pada langkah di atas, dipilih dan ditentukan model regresi data panel yang paling efisien atau sesuai untuk digunakan menguji hipotesis penelitian. Pemilihan dan penentuan model regresi data panel tersebut dengan dapat melakukan tiga cara pengujian (Widarjono, 2025), yaitu uji *Chow*, uji *Hausman*, dan uji *Breusch-Pagan Lagrange Multiplier*

3.5.2.1 Uji *Chow*

Uji *Chow* bertujuan dalam penentuan model manakah yang tepat untuk melakukan uji hipotesis diantara *Common Effect Model (CEM)* dan *Fixed Effect*

Model (FEM). Pemilihan dan penentuan model regresi data panel dengan uji *Chow* didasarkan pada hipotesis sebagai berikut:

H_0 : Model estimasi setiap individu memiliki intersep yang sama (model *common effect* lebih tepat).

H_a : Model estimasi setiap individu memiliki intersep yang berbeda (model *fixed effect* lebih tepat).

Kriteria pengujian hipotesis dalam uji *Chow* adalah sebagai berikut:

- a. Jika probabilitas $F > 0.05$ atau nilai $\text{sig} > \alpha$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak, berarti model regresi data panel *common effect* lebih tepat.
- b. Jika probabilitas $F < 0.05$ atau nilai $\text{sig} < \alpha$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima, berarti model regresi data panel *fixed effect* lebih tepat.

3.5.2.2. Uji *Hausman*

Uji *Hausman* bertujuan dalam penentuan model manakah yang tepat untuk melakukan uji hipotesis diantara model *fixed effect* dan *random effect*. Pemilihan dan penentuan model regresi data panel dengan uji *Hausman* didasarkan pada hipotesis sebagai berikut:

H_0 : Model estimasi *random effect* konsisten (model *random effect* lebih tepat).

H_a : Model estimasi *random effect* tidak konsisten (model *fixed effect* lebih tepat).

Kriteria pengujian hipotesis dalam uji *Hausman* adalah sebagai berikut:

- a. Jika probabilitas $Cross-Section Random > 0,05$ atau nilai $\text{sig} > \alpha$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak, berarti model regresi data panel *random effect* lebih tepat.

- b. Jika probabilitas *Cross-Section Random* < 0,05 atau nilai sig < α , maka H_0 ditolak dan H_a diterima, berarti model regresi data panel *fixed effect* lebih tepat.

3.5.2.3 Uji Breusch-Pagan Lagrange Multiplier

Uji *Breusch-Pagan Lagrange Multiplier* bertujuan dalam penentuan model manakah yang tepat untuk melakukan uji hipotesis diantara model *random effect* dan *common effect*. Pemilihan dan penentuan model regresi data panel dengan uji *Breusch-Pagan Lagrange Multiplier* didasarkan pada hipotesis sebagai berikut:

H_0 : Model estimasi *common effect* lebih baik.

H_a : Model estimasi *random effect* lebih baik

Kriteria pengujian hipotesis dalam uji *Breusch-Pagan Lagrange Multiplier* adalah sebagai berikut:

- a. Jika nilai *cross-section Breusch-Pagan* > 0,05, maka H_0 diterima dan H_a ditolak, berarti model regresi data panel *common effect* lebih tepat.
- b. Jika nilai *cross-section Breusch-Pagan* < 0,05, maka H_0 ditolak dan H_a diterima, berarti model regresi data panel *random effect* lebih tepat.

Apabila Uji *Chow* dan Uji *Hausman* menghasilkan bahwa model yang paling tepat adalah model *fixed effect*, maka tidak perlu melakukan Uji *Breusch-Pagan Lagrange Multiplier*. Sebaliknya, jika hasil Uji *Chow* menunjukkan bahwa *common effect* adalah model yang paling tepat, sedangkan Uji *Hausman* menunjukkan bahwa *random effect* adalah model yang paling tepat, maka harus melakukan Uji *Breusch-Pagan Lagrange Multiplier*.

3.5.3 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan untuk memverifikasi kebenaran sementara hasil analisis data. Untuk mencapai tujuan tersebut, digunakan metode analisis regresi berganda data panel guna menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Seluruh proses pengujian dan analisis data dilakukan dengan bantuan *software Eviews* versi 12. Pengujian hipotesis meliputi uji simultan (uji F), uji parsial (uji t), dan analisis koefisien determinasi (R^2)

3.5.3.1 Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Uji statistik F digunakan untuk menentukan apakah semua variabel independen yang dimasukkan kedalam model penelitian memengaruhi variabel dependen secara bersama-sama (Widarjono, 2025). Pengambilan keputusan dalam uji F didasarkan pada hipotesis sebagai berikut:

$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \dots = \beta_n = 0$ (tidak terdapat pengaruh signifikan secara simultan dari variabel independen terhadap variabel dependen), dan

$H_a : \text{minimal terdapat satu } \beta_i \neq 0$ (terdapat pengaruh signifikan secara simultan).

Kriteria pengujian dalam uji F adalah sebagai berikut:

- a. Jika nilai $F_{\text{hitung}} < F_{\text{tabel}}$ atau probabilitas $> 0,05$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak, berarti antara variabel independen terhadap variabel dependen tidak berpengaruh secara simultan.
- b. Jika nilai $F_{\text{hitung}} > F_{\text{tabel}}$ atau probabilitas $< 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima, berarti antara variabel independen terhadap variabel dependen berpengaruh secara simultan.

3.5.3.2 Uji Signifikansi Parsial (Uji-t)

Uji signifikansi parsial (uji t) digunakan untuk menilai besarnya pengaruh suatu variabel independen secara individual terhadap variasi variabel dependen (Widarjono, 2025). Tujuan uji ini adalah untuk menentukan signifikansi pengaruh parsial dari setiap variabel independen pada variabel dependen. Pengambilan keputusan dalam uji t didasarkan pada hipotesis sebagai berikut:

H_0 : koefisien regresi tidak signifikan berbeda dari nol

H_a : koefisien regresi signifikan tidak berbeda dari nol

Kriteria pengujian dalam uji t adalah sebagai berikut:

- a. Jika nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ atau probabilitas $> 0,05$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak, berarti antara variabel independen tertentu terhadap variabel dependen tidak berpengaruh.
- b. Jika nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ atau probabilitas $< 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima, berarti antara variabel independen tertentu terhadap variabel dependen terdapat pengaruh.

3.5.3.3 Analisis Koefisien Determinasi (R^2)

Analisis koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk menguji kemampuan penjelasan karakteristik variabel dependen melalui variabel independen suatu model regresi. Koefisien determinasi menunjukkan proporsi variasi variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh model regresi (Widarjono, 2025). Rentang nilai R^2 berada diantara 0 dan 1; nilai yang lebih tinggi menandakan bahwa variabel independen menjelaskan hampir sepenuhnya informasi yang diperlukan untuk memprediksi variasi variabel dependen, sedangkan nilai yang lebih rendah menan-

dakan bahwa terdapat keterbatasan yang signifikan dari variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen.

Dalam konteks evaluasi model, koefisien determinasi berfungsi sebagai indikator *goodness of fit*, yaitu seberapa baik garis regresi mencocokkan data aktual. Semakin tinggi nilai R^2 , maka semakin besar kontribusi variabel independen dalam menjelaskan perilaku variabel dependen, yang berarti model dianggap lebih baik dalam menunjukkan hubungan yang diamati. Sebaliknya, nilai R^2 yang lebih rendah menunjukkan bahwa sebagian besar variasi variabel dependen disebabkan oleh faktor di luar model.

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Data Penelitian

Populasi yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2021-2024 dengan total sebanyak 228 perusahaan. Adapun data yang digunakan merupakan data sekunder yang meliputi data keuangan yang tercantum dalam laporan tahunan (*annual report*), data non keuangan yang tercantum dalam laporan keberlanjutan (*sustainability report*), dan data harga penutupan (*closing price*) saham pada akhir tahun, periode 2021-2024 yang diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan situs web resmi masing-masing perusahaan.

Metode pengambilan sampel yang digunakan berupa *purposive sampling* khususnya *judgment sampling*, yaitu teknik pemilihan sampel yang berlandaskan pada kriteria spesifik. Tujuan pengambilan sampel secara *purposive* adalah untuk memperoleh sampel yang dianggap paling sesuai dan dapat memberikan informasi yang mendalam dalam penelitian yang sedang dilaksanakan. Kriteria yang ditetapkan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, menerbitkan laporan keberlanjutan (*sustainability report*) yang menggunakan standar *Global Reporting Initiative* (GRI), dan menerbitkan laporan tahunan, serta tidak mengalami kerugian selama periode 2021-2024.

Berdasarkan metode pengambilan sampel dengan cara *purposive* tersebut, dari total populasi yang ada yaitu sejumlah 228 perusahaan manufaktur, diperoleh sebanyak 37 perusahaan manufaktur yang sesuai dengan kriteria untuk penelitian ini. Memperhatikan bahwa periode pengamatan yang digunakan adalah 4 tahun,

maka diperoleh jumlah sampel penelitian sebanyak 148 perusahaan. Secara ringkas tahapan pemilihan sampel tersebut adalah sebagai berikut.

Tabel 4.1
Daftar Eliminasi Populasi dengan *Purposive Sampling*

No	Karakteristik	Jumlah Manufaktur
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2024	228
2	Perusahaan yang mengalami <i>suspense/pailit/IPO</i> selama periode 2021 – 2024	(39)
3	Perusahaan manufaktur yang tidak menerbitkan Laporan Keberlanjutan dan/atau Laporan Tahunan (<i>Annual Report</i>) secara lengkap selama periode 2021 – 2024	(19)
4	Perusahaan yang tidak menggunakan <i>Global Reporting Initiative (GRI)</i> atau Perusahaan yang menerapkan <i>Global Reporting Initiative (GRI)</i> setelah tahun 2021	(116)
5	Perusahaan yang memiliki laba negatif selama periode 2021 – 2024	(17)
7	Total sampel penelitian yang terpilih	37
8	Periode pengamatan	4
9	Jumlah Data Perusahaan yang diobservasi (37 x 4 Periode)	148

Sumber: Data sekunder diolah, 2025

Menurut Hair, dkk. (2019), ukuran jumlah sampel yang representatif terutama dalam analisis statistik multivariat adalah minimal 10 kali jumlah variabel yang dianalisis dengan jumlah sampel minimal 100. Mengacu pada pedoman tersebut, maka ukuran sampel yang baik untuk penelitian ini setidaknya berjumlah 70, yaitu 10 kali jumlah variabel yang digunakan dalam penelitian sebanyak 7 (nilai perusahaan, pengungkapan keberlanjutan aspek ekonomi, aspek lingkungan, dan aspek sosial serta ukuran perusahaan dan struktur modal).

4.2 Analisis Data

4.2.1 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran umum atau deskripsi tentang karakteristik data sampel penelitian, meliputi nilai rata-rata (*mean*), nilai tengah (*median*), nilai maksimum, nilai minimum, dan standar deviasi. Dalam penelitian ini, analisis statistik deskriptif dilakukan dengan menggunakan *Eviews* versi 12. Hasil dari analisis tersebut adalah sebagai berikut:

Tabel 4.2
Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	Q	EcDI	EnDI	SoDI	SIZE	DER
<i>Mean</i>	1.512138	0.279014	0.447993	0.433277	29.40207	0.851282
<i>Median</i>	1.016021	0.235294	0.424242	0.450000	29.39030	0.500959
<i>Maximum</i>	10.15705	0.882353	0.939394	0.900000	32.69257	6.465892
<i>Minimum</i>	-0.375755	0.000000	0.060606	0.025000	26.32416	0.046062
<i>Std. Dev.</i>	1.794679	0.167664	0.225262	0.193965	1.618704	0.944106
<i>Observations</i>	148	148	148	148	148	148

Sumber: Data sekunder diolah, dari *output Eviews 12, 2025*

Berdasarkan tabel 4.2 di atas, dapat diketahui bahwa jumlah total data yang diuji adalah sebanyak 148 observasi. Adapun variabel diuji meliputi variabel dependen (Nilai Perusahaan), variabel independen (Indeks Pengungkapan Aspek Ekonomi, Sosial, dan Lingkungan), serta variabel kontrol (Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal). Penjelasan mengenai hasil statistik deskriptif untuk masing-masing variabel tersebut adalah sebagai berikut:

1. Nilai Perusahaan (Q)

Nilai perusahaan yang diwakili oleh *Tobin's Q* menunjukkan nilai *mean* sebesar 1,512138 dengan standar deviasi sebesar 1.794679. Interpretasi dari nilai ini menunjukkan bahwa, secara rata-rata, pasar memberikan penilaian yang lebih

tinggi terhadap perusahaan-perusahaan dalam sampel jika dibandingkan dengan nilai asetnya ($\text{nilai} > 1$). Nilai *median* yang lebih kecil, yaitu 1.016021, menunjukkan bahwa distribusi data tidak simetris dan terdapat sejumlah perusahaan dengan nilai Q yang sangat tinggi yang mempengaruhi nilai rataratanya. Hal ini tercermin dari angka minimum yang negatif, yaitu -0.375755 (Duta Pertiwi Nusantara Tbk. pada tahun 2024) dan angka maksimum yang mencapai 10.15705 (Unilever Indonesia Tbk. pada tahun 2022).

2. Indeks Pengungkapan Aspek Ekonomi (*EcDI*)

Variabel pengungkapan aspek ekonomi diukur dengan rasio antara total indikator pengungkapan yang dipenuhi perusahaan dan total indikator yang seharusnya diungkapkan pada laporan keberlanjutan, yaitu 17 indikator. Skor ideal (pengungkapan 100%) akan bernilai 1. Nilai *mean* EcDI sebesar 0.279014 dengan standar deviasi sebesar 0.167664, mengindikasikan bahwa, secara umum, perusahaan-perusahaan dalam sampel hanya mengungkapkan sekitar 27.90% (sekitar 5 dari 17) indikator ekonomi. Nilai *median* (0.235294) yang hampir sama dengan *mean* menunjukkan bahwa distribusi data bersifat cukup simetris. Rentang nilainya sangat luas, mulai dari minimum 0.000000 (beberapa perusahaan seperti Barito Pacific Tbk. dari tahun 2021-2024 tidak mengungkapkan satu pun dari 17 indikator ekonomi) hingga maksimum 0.882353 (Lautan Luas Tbk. tahun 2024, yang mengungkapkan sekitar 15 dari 17 indikator). Ini menunjukkan bahwa praktik pengungkapan ekonomi masih berbeda-beda dan berada pada tingkat yang rendah di antara perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel.

3. Indeks Pengungkapan Aspek Lingkungan (*EnDI*)

Pengungkapan aspek lingkungan dihitung menggunakan rasio yang serupa, dengan total indikator mencapai 33. *Mean* EnDI sebesar 0.447993 dengan standar deviasi sebesar 0.225262 menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan dalam sampel rata-rata mengungkapkan sekitar 44.80% (atau sekitar 15 dari 33) indikator lingkungan. Nilai *median*-nya (0.424242) hampir sama dengan *mean*, menandakan distribusi yang cukup seimbang. Nilai minimum adalah 0.060606 (untuk perusahaan seperti Duta Pertiwi Nusantara Tbk. dari tahun 2021-2024, yang hanya mengungkapkan sekitar 2 dari 33 indikator), sedangkan nilai maksimum adalah 0.939394 (yang dicapai oleh Lautan Luas Tbk. pada tahun 2024, hampir mendekati pengungkapan lengkap dengan menunjukkan sekitar 31 dari 33 indikator). Data ini menunjukkan bahwa meskipun tingkat pengungkapannya rata-rata moderat, kesadaran untuk mengungkapkan kinerja lingkungan mulai diterapkan oleh sebagian perusahaan, meski masih ada yang jauh tertinggal.

4. Indeks Pengungkapan Aspek Sosial (*SoDI*)

Variabel pengungkapan aspek sosial, yang memiliki total indikator sebanyak 40, mencatat nilai *mean* sebesar 0.433277 dengan standar deviasi sebesar 0.193965. Ini menunjukkan bahwa, secara rata-rata, perusahaan mengungkapkan sekitar 43,33% (atau sekitar 17 dari 40) indikator sosial. Nilai *median*-nya 0.450000 sedikit lebih besar dari *mean*-nya. Seperti variabel lainnya, rentang nilai SoDI sangat luas, dimulai dari minimum 0.025000 (Gunung Raja Paksi Tbk. tahun 2021 yang hanya menunjukkan 1 dari 40 indikator sosial) hingga maksimum 0.900000 (Lautan Luas Tbk. pada tahun 2024, yang menunjukkan 36 dari 40 indikator). Ini menunjukkan perbedaan yang signifikan dalam komitmen dan

praktik pengungkapan tanggung jawab sosial di antara perusahaan, dengan beberapa perusahaan telah menunjukkan kinerja pengungkapan yang sangat baik, sementara lainnya sangat terbatas.

5. Ukuran Perusahaan (*SIZE*)

Ukuran perusahaan yang diukur menggunakan logaritma natural dari total aset memiliki *mean* sebesar 29.40207 dengan standar deviasi sebesar 1.618704. Nilai *median* (29.39030) yang serupa dengan *mean* menunjukkan bahwa distribusi data hampir normal. Perusahaan dengan ukuran paling kecil memiliki nilai 26.32416 (Betonjaya Manunggal Tbk. pada tahun 2021), sementara perusahaan dengan ukuran paling besar dalam sampel memiliki nilai 32.69257 (Indofood Sukses Makmur Tbk. pada tahun 2024). Sebagai kesimpulan, sampel penelitian ini didominasi oleh perusahaan besar, meskipun ada perbedaan yang cukup mencolok antara perusahaan terbesar dan terkecil

6. Struktur Modal (*DER*)

Rasio Utang terhadap Ekuitas (*DER*) sebagai gambaran struktur modal memiliki nilai *mean* 0.851282 dengan standar deviasi sebesar 0.944106. Nilai *median* yang lebih rendah, yaitu 0.500959, menjelaskan bahwa distribusi data tidak simetris dan ada beberapa perusahaan dengan nilai DER yang sangat tinggi yang mempengaruhi nilai rata-ratanya. Dengan kata lain, banyak perusahaan memiliki DER di bawah *mean*, tetapi ada beberapa perusahaan dengan utang yang sangat tinggi yang mengangkat nilai *mean*. Hal ini tampak dari nilai minimum yang hanya mencapai 6.465892 (Unilever Indonesia Tbk. pada tahun 2024), sedangkan nilai maksimumnya mencapai 0.046062 (Duta Pertiwi Nusantara Tbk. pada tahun 2023). Ini menunjukkan variasi dalam struktur pendanaan yang

diambil oleh perusahaan-perusahaan dalam sampel, mulai dari yang sangat konservatif hingga yang sangat agresif dalam memanfaatkan utang.

4.2.2 Uji Estimasi Model

Dalam penelitian yang memakai data panel, penentuan model estimasi yang sesuai merupakan langkah yang penting dalam menjamin ketepatan hasil analisis. Proses ini dilakukan melalui serangkaian pengujian statistik yang bertujuan untuk menemukan model terbaik di antara tiga pendekatan yang ada, yaitu model *Common Effect*, *Fixed Effect*, dan *Random Effect*. Ketiga model ini mempunyai asumsi dan karakteristik yang berbeda dalam memperkirakan parameter. Oleh sebab itu, agar dapat memilih spesifikasi model yang paling tepat dengan karakteristik data, dilakukan pengujian model yang menyeluruh. Adapun uji pemilihan model regresi data panel tersebut adalah sebagai berikut:

4.2.2.1 Uji *Chow*

Uji Chow dilakukan untuk memilih model yang paling tepat antara model *common effect* atau model *fixed effect* dalam mengestimasi data panel. Hipotesis yang diterapkan adalah sebagai berikut:

$$H_0 = \text{Common Effect Model (CEM)}$$

$$H_a = \text{Fixed Effect Model (FEM)}$$

Berdasarkan hipotesis diatas, H_0 ditolak dan H_a diterima jika probabilitas *Cross-Section F* < 0,05. Hasil dari pengujian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 4.3
Hasil Uji Chow

<i>Test cross-section fixed effects</i>			
<i>Effects Test</i>	<i>Statistic</i>	<i>d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section F</i>	38.211240	(36,106)	0.0000

Sumber: Data sekunder diolah, dari *output Eviews 12, 2025*

Berdasarkan hasil uji pada Tabel 4.3 diatas, didapatkan nilai *Cross-section F Statistic* sebesar 38.211240 dengan *degree of freedom* (36,106) serta nilai probabilitas (*Prob.*) sebesar 0.0000. Karena nilai probabilitas lebih rendah daripada tingkat signifikansi 0.05, maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Sehingga disimpulkan bahwa Model *Fixed Effect* terbukti lebih akurat dan superior secara statistik dibanding Model *Common Effect* untuk mengestimasi data dalam penelitian ini. Berdasarkan hasil tersebut, kemudian perlu dilanjutkan melakukan pengujian dengan Uji *Hausman* dalam penentuan model estimasi akhir yang paling tepat antara Model *Fixed Effect* dan Model *Random Effect*.

4.2.2.2 Uji Hausman

Uji Hausman dilakukan untuk memilih model yang paling tepat digunakan antara model *fixed effect* atau model *random effect*. Hipotesis yang digunakan adalah sebagai berikut:

H_0 : *Random Effect Model* (REM)

H_a : *Fixed Effect Model* (FEM)

Berdasarkan hipotesis diatas, H_0 ditolak dan H_a diterima jika nilai probabilitas *Cross-Section Random* $< 0,05$. Hasil dari pengujian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 4.4
Hasil Uji Hausman

<i>Test cross-section random effects</i>			
<i>Test Summary</i>	<i>Chi-Sq. Statistic</i>	<i>Chi-Sq. d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section random</i>	35.608573	5	0.0000

Sumber: Data sekunder diolah, dari *output Eviews 12, 2025*

Berdasarkan hasil uji pada Tabel 4.3 di atas, didapatkan nilai *Chi-Square Statistic* sebesar 35.608573 dengan *degree of freedom* sebanyak 5 serta nilai probabilitas (*Prob.*) sebesar 0.0000. Nilai probabilitas 0.0000 ini lebih rendah daripada tingkat signifikansi 0.05, maka keputusan yang diambil adalah menolak H_0 dan menerima H_a . Maka, dapat dikatakan bahwa Model *Fixed Effect* (FEM) lebih akurat dan konsisten untuk diterapkan dalam penelitian ini dibandingkan dengan Model *Random Effect* (REM).

Melalui serangkaian uji pemilihan model estimasi data panel yang telah dilakukan, dapat ditetapkan model yang paling sesuai untuk analisis dalam penelitian. Berikut disajikan ringkasan hasil uji pemilihan model estimasi data panel:

Tabel 4.5
Hasil Pengujian Pemilihan Model Estimasi

Metode	Pengujian	Hasil
Uji Chow	<i>Common Effect vs Fixed Effect</i>	<i>Fixed Effect Model</i>
Uji Hausman	<i>Fixed Effect vs Random Effect</i>	<i>Fixed Effect Model</i>

Sumber: Data sekunder diolah, dari *output Eviews 12, 2025*

Hasil pengujian secara konsisten menunjukkan bahwa Model *Fixed Effect* (FEM) adalah opsi yang paling tepat. Uji *Chow* yang membandingkan Model *Common Effect* dengan Model *Fixed Effect* menghasilkan keputusan yang mendukung Model *Fixed Effect*. Uji *Hausman* yang membandingkan *Fixed Effect* dengan Model *Random Effect* juga menegaskan keunggulan Model *Fixed Effect*.

Berdasarkan konsistensi hasil dari kedua tes tersebut, dapat disimpulkan bahwa Model *Fixed Effect* adalah model estimasi data panel yang paling sesuai untuk menganalisis pengaruh Pengungkapan Laporan Keberlanjutan pada Nilai Perusahaan di sektor manufaktur. Pemilihan model ini menunjukkan bahwa karakteristik setiap perusahaan yang tetap konstan seiring waktu (*time-invariant*) memiliki dampak yang signifikan terhadap hubungan antar variabel yang diteliti, sehingga diperlukan pendekatan Model *Fixed Effect* untuk mengendalikan efek spesifik tersebut dan mendapatkan estimasi parameter yang konsisten.

4.2.3 Analisis Regresi Data Panel

Fixed Effect Model (FEM) adalah regresi data panel yang digunakan setelah melalui uji pemilihan model. Hasil ini ditampilkan pada tabel berikut:

Tabel 4.6
Regresi Data Panel Model *Fixed Effect*

<i>Dependent Variable: Q</i> <i>Method: Panel Least Squares</i> <i>Periods included: 4</i> <i>Cross-sections included: 37</i> <i>Total panel (balanced) observations: 148</i>				
<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	-26.63321	11.89869	-2.238332	0.0273
ECDI	-1.316188	0.699531	-1.881528	0.0626
ENDI	-0.237611	0.567634	-0.418598	0.6764
SODI	-0.559087	0.631647	-0.885126	0.3781
SIZE	1.013674	0.406449	2.493976	0.0142
DER	-1.107571	0.178281	-6.212516	0.0000

Sumber: Data sekunder diolah, dari *output Eviews 12*, 2025

Berdasarkan hasil di atas, maka model persamaan regresi yang dibuat adalah sebagai berikut:

$$Tobin's Q = -26,63321 - 1,316188EcDI - 0,237611EnDI - 0,5559087SoDI + \\ 1,013674LnTA - 1,107571DER$$

Dari persamaan regresi diatas, maka dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Nilai *intercept* konstanta adalah sebesar -26,63321. Hasil ini menunjukkan bahwa jika semua variabel independen dianggap bernilai nol, maka nilai perusahaan (*Tobin's Q*) akan menjadi negatif sebesar -26,63321 dengan asumsi variabel lain nilainya tetap (konstan).
2. Nilai variabel independen indeks pengungkapan aspek ekonomi (*EcDI*) adalah sebesar -1,316188. Hasil ini dapat diartikan bahwa apabila indeks pengungkapan aspek ekonomi bertambah satu satuan, maka nilai perusahaan (*Tobin's Q*) akan mengalami penurunan sebesar -1,316188 dengan asumsi semua variabel independen lain nilainya tetap (konstan). Koefisien regresi bernilai negatif artinya indeks pengungkapan aspek ekonomi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
3. Nilai variabel independen indeks pengungkapan aspek lingkungan (*EnDI*) adalah sebesar -0,237611. Hasil ini dapat diartikan bahwa apabila indeks pengungkapan aspek lingkungan bertambah satu satuan, maka nilai perusahaan (*Tobin's Q*) akan mengalami penurunan sebesar -0,237611 dengan asumsi semua variabel independen lain nilainya tetap (konstan). Koefisien regresi bernilai negatif artinya indeks pengungkapan kinerja lingkungan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

4. Nilai variabel independen indeks pengungkapan aspek sosial (SoDI) sebesar -0.559087. Hasil ini menjelaskan apabila indeks pengungkapan kinerja sosial meningkat satu satuan, nilai perusahaan (*Tobin's Q*) akan menurun sebesar -0.559087 dengan mengasumsikan semua nilai variabel independen lain tetap (konstan). Koefisien regresi bernilai negatif artinya indeks pengungkapan kinerja sosial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
5. Nilai variabel kontrol ukuran perusahaan (SIZE) adalah sebesar 1.013674. Hasil ini menjelaskan bahwa apabila ukuran perusahaan meningkat satu satuan, maka nilai perusahaan (*Tobin's Q*) akan meningkat sebesar 1.013674 dengan mengasumsikan semua nilai variabel independen lain tetap (konstan). Koefisien regresi bernilai positif artinya ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
6. Nilai variabel kontrol struktur modal (DER) adalah sebesar -1.107571. Hasil ini menjelaskan bahwa apabila struktur modal meningkat satu satuan, maka nilai perusahaan (*Tobin's Q*) akan menurun sebesar -1.107571 dengan asumsi semua nilai variabel independen lain tetap (konstan). Koefisien regresi bernilai negatif artinya struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

4.2.4. Uji Hipotesis

Uji hipotesis diterapkan untuk menguji signifikansi dari koefisien regresi yang diperoleh. Dalam membuat keputusan hipotesis, dapat dilakukan dengan perbandingan antara nilai probabilitas dengan α . Uji hipotesis yang digunakan mencakup uji simultan (Uji F), uji parsial (Uji t), dan uji koefisien determinasi (R^2)

4.2.4.1 Uji Simultan (Uji F)

Uji F dilaksanakan untuk menilai apakah semua variabel independen secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen (nilai perusahaan). Pengambilan keputusan hipotesis dalam uji F dapat diukur dengan membandingkan nilai *Prob (F-statistic)* dengan nilai batas kritis (α). Berikut adalah hasil pengujian hipotesis secara bersamaan dengan menggunakan uji F

Tabel 4.7
Hasil Uji Simultan (Uji-F)

<i>F-statistic</i>	39.76811
<i>Prob(F-statistic)</i>	0.000000

Sumber: Data sekunder diolah, dari *output Eviews 12, 2025*

Berdasarkan hasil uji hipotesis simultan atau uji F, diperoleh nilai F-statistik sebesar 39.76811 dengan nilai prob sebesar 0,000 yang kurang dari α sebesar 0,050. Oleh karena itu, secara simultan variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*).

4.2.4.2 Uji Parsial (Uji t)

Uji t dilaksanakan dalam menentukan apakah semua variabel independen secara individual memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen (nilai perusahaan). Pengambilan keputusan hipotesis dalam uji t dapat diukur dengan membandingkan nilai *t-statistic* dengan nilai batas kritis (α). Berikut adalah hasil pengujian hipotesis secara bersamaan dengan menggunakan uji t:

Tabel 4.8
Hasil Uji Parsial (Uji-t)

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	-26.63321	11.89869	-2.238332	0.0273
ECDI	-1.316188	0.699531	-1.881528	0.0626
ENDI	-0.237611	0.567634	-0.418598	0.6764
SODI	-0.559087	0.631647	-0.885126	0.3781
SIZE	1.013674	0.406449	2.493976	0.0142
DER	-1.107571	0.178281	-6.212516	0.0000

Sumber: Data sekunder diolah, dari *output Eviews 12*, 2025

Berdasarkan tabel 4.8, hasil uji t atau parsial dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Hasil uji parsial (uji t) pada variabel indeks pengungkapan kinerja ekonomi (*EcDI*) terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*) didapatkan nilai *t-statistics* sebesar -1.881528 dengan nilai *prob.* 0.0626 di mana nilai tersebut berada di atas tingkat signifikansi 0,05. Berdasarkan nilai koefisien dan probabilitas menunjukkan bahwa *EcDI* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan (*Tobin's Q*).
2. Hasil uji parsial (uji t) pada variabel indeks pengungkapan kinerja lingkungan (*EnDI*) terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*) didapatkan nilai *t-statistics* sebesar -0.237611 dengan nilai *prob.* 0.6764 di mana nilai tersebut berada di atas tingkat signifikansi 0,05. Berdasarkan nilai koefisien dan probabilitas menunjukkan bahwa *EnDI* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan (*Tobin's Q*).
3. Hasil uji parsial (uji t) pada variabel indeks pengungkapan kinerja sosial (*SoDI*) terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*) didapatkan nilai *t-statistics* sebesar -0.559087 dengan nilai *prob.* 0.631647 di mana nilai tersebut berada di atas tingkat signifikansi 0,05. Berdasarkan nilai koefisien dan probabilitas

menunjukkan bahwa *SoDI* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan (*Tobin's Q*)

4.2.4.3 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien Determinasi (R^2) dilaksanakan dalam menilai seberapa besar proporsi variabel dependen (nilai perusahaan) dapat dijelaskan oleh variabel independen. Apabila nilai koefisien determinasi bernilai satu, maka persentase kontribusi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen adalah sempurna. Berikut ini tersaji tabel hasil koefisien determinasi dari *fixed effect model*:

Tabel 4.9
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

<i>R-squared</i>	0.938957
<i>Adjusted R-squared</i>	0.915347

Sumber: Data sekunder diolah, dari *output Eviews 12*, 2025

Berdasarkan tabel di atas, koefisien determinasi *adjusted R-square* yang digunakan adalah sebesar 0.915347, yang berarti 91,5% nilai perusahaan (*Tobin's Q*) dapat dipengaruhi oleh indeks pengungkapan kinerja ekonomi, lingkungan, dan sosial. Akan tetapi, sisa sebesar 8,5% (100% - 91,5%) dari nilai perusahaan bisa dipengaruhi oleh faktor-faktor lain diluar penelitian ini

4.3 Pembahasan Hasil Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menentukan bagaimana Pengungkapan Laporan Keberlanjutan berdampak pada Nilai Perusahaan (*Tobin's Q*) setiap perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2021-2024.

Sebelum membahas hasil uji, berikut adalah tabel ringkasan signifikansi hipotesis secara keseluruhan:

Tabel 4.10
Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis

Hipotesis	Koef	Sig	Arah	Keterangan
H ₁ : Pengungkapan laporan keberlanjutan (<i>sustainability report</i>) aspek ekonomi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.	-1.316188	0.0626	(-)	Hipotesis Ditolak
H ₂ : Pengungkapan laporan keberlanjutan (<i>sustainability report</i>) aspek lingkungan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.	-0.237611	0.6764	(-)	Hipotesis Ditolak
H ₃ : Pengungkapan laporan keberlanjutan (<i>sustainability report</i>) aspek sosial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.	-0.559087	0.3781	(-)	Hipotesis Ditolak

Sumber: Data sekunder diolah, 2025

4.3.1 Pengaruh Pengungkapan Kinerja Ekonomi dalam *Sustainability Report* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel pengungkapan kinerja ekonomi (EcDI) sebesar $-1,316188$ dengan nilai signifikansi $0,0626$, sehingga tidak berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan. Hasil ini tidak searah dengan hipotesis awal yang berlandaskan pada *Stakeholder Theory*, *Legitimacy Theory*, dan *Signalling Theory* (Chariri & Ghazali, 2007; Elkington, 1997; Brigham & Houston, 2019) di mana diharapkan pengumuman informasi ekonomi yang komprehensif akan memperbaiki transparansi dan keyakinan investor sehingga mendorong peningkatan nilai perusahaan. Akan tetapi, temuan ini mengindikasikan bahwa

pasar justru memberikan respons negatif terhadap pengungkapan kinerja ekonomi yang dilakukan perusahaan dalam konteks periode penelitian.

Salah satu kemungkinan alasannya adalah pengungkapan ekonomi mencerminkan transparansi tentang biaya, kewajiban, atau risiko yang dihadapi perusahaan, sehingga menciptakan persepsi negatif di kalangan investor. Selain itu, indeks pengungkapan ekonomi yang dipakai dalam penelitian ini hanya mengevaluasi jumlah item yang diungkapkan tanpa memperhatikan kualitas dan arah informasi yang disajikan. Pengungkapan yang bersifat formalitas (*compliance disclosure*) bisa menghasilkan efek yang bertentangan dengan harapan teori sinyal, sebab investor menganggap pengungkapan itu tidak memberikan keuntungan ekonomi langsung untuk perusahaan.

Hasil ini secara empiris bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rini (2025) dan Septina dan Idawati (2023) yang menjelaskan bahwa pengungkapan aspek ekonomi berdampak positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi, temuan ini dapat dianggap searah dengan penelitian Gusniadi, Friyani, dan Olimsar (2023) yang menunjukkan pengaruh negatif dari pengungkapan *sustainability reporting* terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis pertama (H1) yang meramalkan dampak positif dari pengungkapan kinerja ekonomi terhadap nilai perusahaan tidak terbukti. Arah pengaruh negatif ini mengindikasikan bahwa pasar modal Indonesia mungkin menganggap pengungkapan ekonomi dalam konteks keberlanjutan belum sepenuhnya sebagai sinyal positif, melainkan sebagai risiko potensial atau beban tambahan bagi perusahaan.

Dalam konteks variabel kontrol, pengaruh negatif *EcDI* ini juga dapat dijelaskan melalui keterkaitannya dengan struktur modal (*DER*) serta ukuran perusahaan (*SIZE*). Variabel kontrol terbukti memiliki dampak signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan besar umumnya menunjukkan tingkat pengungkapan yang lebih tinggi, namun pengaruh peningkatan nilai telah tercermin pada variabel *SIZE* itu sendiri, sehingga pengungkapan tambahan tidak lagi berdampak pada nilai pasar. Seperti dijelaskan Brigham dan Houston (2019), perusahaan yang memiliki *DER* tinggi cenderung lebih waspada dan dapat mengungkapkan informasi ekonomi lebih banyak terkait risiko serta kewajiban, sehingga pasar menilai pengungkapan ini sebagai sinyal negatif terhadap kestabilan perusahaan. Karena itu, dampak negatif *EcDI* bisa muncul setelah memperhatikan variabel kontrol tersebut

4.3.2 Pengaruh Pengungkapan Kinerja Lingkungan dalam *Sustainability Report* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel pengungkapan kinerja lingkungan (*EnDI*) memiliki koefisien $-0,237611$ dengan nilai signifikansi $0,6764$, sehingga tidak memengaruhi nilai perusahaan secara signifikan. Dengan demikian, tingkat transparansi informasi lingkungan yang dilakukan oleh perusahaan belum cukup untuk memengaruhi pandangan pasar dan meningkatkan nilai perusahaan. Secara teoritis, temuan ini tidak mendukung *Stakeholder Theory* maupun *Legitimacy Theory* (Deegan, 2002; Chariri & Ghazali, 2007) yang menyatakan bahwa pengungkapan lingkungan dilakukan untuk memperoleh legitimasi sosial dari publik dan pemangku kepentingan. Ketidaksignifikansi yang terjadi menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia dan legitimasi sosial yang diperoleh dari

pengungkapan lingkungan belum memandang pengaruh langsung daripada isu lingkungan terhadap nilai pasar.

Hasil ini juga tidak searah dengan Wihardjo dan Ekadjaja (2024) yang mengindikasikan bahwa pengungkapan terkait lingkungan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian ini searah dengan temuan Miranti dan Harmono (2025) yang menjelaskan pengungkapan lingkungan tidak memengaruhi nilai perusahaan, serta Rini (2025) yang menemukan pengaruh negatif dalam konteks sektor perbankan. Situasi ini bisa diakibatkan oleh berbagai faktor. Pertama, pasar saham Indonesia mungkin masih menganggap isu lingkungan sebagai elemen non-material yang belum diperhitung-kan secara utama dalam proses pengambilan keputusan investasi. Kedua, banyak perusahaan dalam sampel penelitian mungkin hanya melakukan pengungkapan lingkungan secara normatif untuk memenuhi standar GRI atau peraturan pemerintah, bukan sebagai strategi komunikasi yang memberikan nilai lebih bagi pemangku kepentingan. Ketiga, kualitas pengungkapan lingkungan dalam laporan keberlanjutan sering kali tidak disertai bukti kinerja yang jelas atau terverifikasi (*assured disclosure*), sehingga pasar cenderung tidak menganggap informasi itu sebagai sinyal positif.

Sehubungan dengan variabel kontrol, ukuran perusahaan dan struktur modal dapat berfungsi sebagai faktor yang menghubungkan pengungkapan lingkungan dan nilai perusahaan. Perusahaan besar cenderung mempunyai sumber daya untuk melakukan kegiatan ramah lingkungan dan mengkomunikasikannya dalam laporan keberlanjutan, namun investor mungkin menganggap bahwa langkah-langkah tersebut merupakan bagian dari tanggung jawab sosial yang biasa, bukan indikasi tambahan terhadap kinerja keuangan. Di perusahaan dengan DER tinggi,

pengungkapan lingkungan yang memerlukan investasi besar justru dianggap sebagai tambahan beban biaya dan risiko, sehingga dampaknya terhadap nilai menjadi negatif atau tidak signifikan.

4.3.3 Pengaruh Pengungkapan Kinerja Sosial dalam *Sustainability Report* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil analisis menunjukkan nilai koefisien pengungkapan kinerja sosial (*SoDI*) sebesar $-0,559087$ dengan tingkat signifikansi $0,3781$, sehingga pengaruhnya terhadap nilai perusahaan dianggap tidak signifikan. Dengan demikian, hipotesis ketiga (H_3) yang menyatakan bahwa pengungkapan kinerja sosial memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan tidak terbukti. Temuan ini menunjukkan bahwa semakin banyak elemen sosial yang disampaikan perusahaan dalam laporan keberlanjutan, tidak langsung menambah nilai pasar perusahaan. Penemuan ini tidak searah dengan harapan yang didasarkan pada *Stakeholder Theory*, yang menyatakan bahwa pengungkapan sosial dapat memperkuat hubungan antara perusahaan dan masyarakat serta meningkatkan reputasi (Elkington, 1997; Chariri & Ghazali, 2007).

Secara teoritis, temuan ini mengindikasikan bahwa pengungkapan aktivitas sosial belum mampu meningkatkan nilai perusahaan karena pasar masih menganggap aktivitas tersebut sebagai biaya sosial daripada investasi jangka panjang yang mendatangkan keuntungan ekonomi. Investor di pasar berkembang seperti Indonesia biasanya fokus pada hasil finansial jangka pendek, sehingga program sosial yang diutamakan dalam laporan keberlanjutan belum dianggap dapat secara langsung meningkatkan kinerja keuangan. Selain itu, karakter

pengungkapan sosial yang bersifat deskriptif dan kualitatif sering kali sulit untuk diverifikasi, sehingga keandalan informasi tersebut dipertanyakan oleh investor.

Secara empiris, temuan ini searah dengan penelitian Rini (2025) yang menelaskan bahwa pengungkapan sosial berdampak negatif signifikan kepada nilai perusahaan, dan juga konsisten dengan penelitian Miranti dan Harmono (2025) yang menyimpulkan bahwa pengungkapan sosial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, khususnya di industri yang belum menghadapi tekanan publik tinggi terkait tanggung jawab sosial.

Dalam konteks variabel kontrol, ukuran perusahaan dan struktur modal kembali berfungsi untuk memediasi hubungan ini. Perusahaan besar dengan *DER* rendah dapat melaksanakan program sosial yang memberikan dampak positif, tetapi dampak tersebut tidak secara langsung terlihat pada nilai pasar. Sebaliknya, untuk perusahaan yang memiliki *DER* tinggi, kegiatan sosial bisa dianggap sebagai biaya non-produktif yang meningkatkan risiko keuangan. Oleh karena itu, keterkaitan antara pengungkapan sosial dan nilai perusahaan masih tetap tidak signifikan

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis serta pembahasan yang dilakukan, maka disimpulkan pengungkapan laporan keberlanjutan yang mencakup aspek ekonomi, lingkungan, dan sosial tidak memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut mengindikasikan bahwa peningkatan tingkat pengungkapan keberlanjutan tidak selalu dianggap menjadi sebuah sinyal yang baik oleh investor. Sebaliknya, pasar modal dapat menilai pengungkapan itu sebagai bentuk transparansi mengenai risiko, biaya yang harus ditanggung, atau tanggung jawab sosial yang belum memberikan keuntungan ekonomi secara langsung bagi perusahaan.

Secara keseluruhan, hasil penelitian ini tidak mendukung *Stake-holder Theory*, *Signalling Theory*, maupun *Legitimacy Theory*, yang berpandangan bahwa pengungkapan laporan keberlanjutan dapat meningkatkan nilai pasar perusahaan serta kepercayaan pemangku kepentingan. Temuan ini juga searah dengan sejumlah penelitian sebelumnya seperti Gusniadi, Friyani, dan Olimsar (2023), serta Miranti dan Harmono (2025), yang menjelaskan pengungkapan laporan keberlanjutan tidak selalu berdampak positif pada nilai perusahaan. Di samping itu, variabel kontrol seperti struktur modal (*DER*) dan ukuran perusahaan (*SIZE*) terbukti dapat memperkuat atau melemahkan pengaruh tersebut, sehingga bisa disimpulkan bahwa kualitas dan konteks pengungkapan laporan keberlanjutan jauh lebih signifikan dibandingkan hanya kuantitas informasi yang disampaikan

5.2 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki sejumlah keterbatasan yang perlu diperhatikan, antara lain:

1. Pengukuran pengungkapan laporan keberlanjutan (*EcDI, EnDI, SoDI*) hanya berfokus pada jumlah item yang diungkapkan tanpa mempertimbangkan kualitas, konteks, atau arah informasi yang diberikan.
2. Durasi penelitian yang cukup pendek dapat berdampak pada hasil akibat faktor-faktor ekonomi dan kebijakan yang berubah setiap tahunnya.
3. Potensi endogenitas antara pengungkapan keberlanjutan dan nilai perusahaan belum sepenuhnya ditangani akibat keterbatasan metode serta data yang tersedia.

5.3 Saran

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan laporan keberlanjutan aspek ekonomi, lingkungan dan sosial tidak menunjukkan pengaruh signifikan, sehingga penelitian ini memberikan beberapa rekomendasi yang relevan. Dari pihak manajemen perusahaan, disarankan untuk lebih fokus pada substansi dan mutu informasi yang disampaikan dalam laporan keberlanjutan, bukan hanya meningkatkan jumlah item. Pengungkapan yang berlebihan tanpa konteks yang tepat dapat menyebabkan pandangan buruk dari investor, terutama jika informasi yang diberikan menekankan biaya, risiko, atau kewajiban perusahaan. Dengan demikian, laporan keberlanjutan harus disusun secara hati-hati dan komunikatif untuk mencerminkan nilai tambah bagi perusahaan dan meningkatkan kepercayaan pasar.

Untuk regulator dan pembuat kebijakan, hasil penelitian ini mengindikasikan perlunya peningkatan standar pelaporan keberlanjutan yang menekankan pada

aspek materialitas dan jaminan, agar informasi yang disajikan lebih relevan, kredibel, serta dapat dimanfaatkan investor dalam proses pengambilan keputusan. Untuk penelitian selanjutnya, disarankan agar analisis diperluas dengan memperhatikan kualitas dan arah pengungkapan, bukan hanya kuantitasnya, serta menguji peran variabel kontrol seperti ukuran perusahaan (*SIZE*) dan struktur modal (*DER*) sebagai faktor moderator. Penelitian selanjutnya juga bisa memperluas jangkauan sektor selain manufaktur atau periode penelitian untuk memperoleh pemahaman yang lebih menyeluruh mengenai dampak pengungkapan keberlanjutan terhadap nilai perusahaan dalam konteks yang berbeda.

DAFTAR PUSTAKA

- Algifari. (2021). *Pengolahan Data Panel: untuk Penelitian Bisnis dan Ekonomi dengan Eviews 11* (1st ed., Vol. 1). UPP STIM YKPN.
- Arikunto, S. (2019). *Prosedur Penelitian: Suatu Pendekatan Praktik*. PT Rineka Cipta.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of Financial Management* (15th ed.). Cengage Learning Inc.
https://drive.google.com/file/d/1aT0um8dkXG00QGZjbPzg47bNZ_a- auAa/view?pli=1
- Chung, K. H., & Pruitt, S. W. (1994). A Simple Approximation of Tobin's q. *Financial Management*, 23(3), 70–74.
<https://www.acsu.buffalo.edu/~keechung/A%20Simple%20Approximation%20of%20Tobin's%20q.pdf>
- Clarkson, M. B. E. (1995). A Stakeholder Framework for Analyzing and Evaluating Corporate Social Performance. *The Academy of Management Review*, 20(1), 92–117. <https://www.jstor.org/stable/258888>
- Copeland, T. E. , Weston, J. Fred., & Shastri, Kuldeep. (2014). *Financial theory and corporate policy* (4th ed.). Pearson.
https://api.pageplace.de/preview/DT0400.9781292034812_A24589381/previ ew-9781292034812_A24589381.pdf
- Deegan, C. (2002). Social and Environmental Reporting and its Role in Maintaining or Creating Organisational Legitimacy. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 15(3), 278–311. <https://dokumen.pub/social-and-environmental-reporting-and-its-role-in-maintaining-or-creating-organizational-legitimacy-9781845446086-9780861767106.html>
- Donaldson, T., & Preston, L. E. (1995). The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence, and Implications. *The Academy of Management Review*, 20(1), 65–91. <https://www.jstor.org/stable/258887>
- Dowling, J., & Pfeffer, J. (1975). Pacific Sociological Association Organizational Legitimacy: Social Values and Organizational Behavior. *The Pacific Sociological Review*, 18(1), 122–136. <http://www.jstor.org/stable/1388226>

- Elkington, J. (1997). *Cannibals with Forks*. Capstone Publishing Limited.
https://www.academia.edu/42948589/Cannibals_with_Forks?auto=download
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Pitman Books Limited.
- Ghozali, I., & Chariri, A. (2007). *Teori Akuntansi* (3rd ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
<https://www.scribd.com/document/538500462/Pdfcoffee-com-Teori-Akuntansi-2pdf-PDF-Free-1>
- Global Reporting Initiative. (2021). *Standar GRI Terkonsolidasi*.
www.globalreporting.org
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic Econometrics* (A. E. Hilbert & N. Fox, Eds.; 5th ed.). McGraw Hill-Irwin Companies, Inc.
- Gusniadi, R. I., Firyani, R., & Olimsar, F. (2024). The Effect of Disclosure on Sustainability Reporting, Company Size, Profitability and Leverage on The Value of Companies Included in The LQ45 Index For 2020-2022. *Indonesian Journal of Economic & Management Sciences*, 1(6), 853–870.
<https://doi.org/10.55927/ijems.v1i6.7068>
- Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., & Anderson, R. E. (2019). *Multivariate Data Analysis* (8th ed.). Cengage Learning EMEA.
www.cengage.com/highered
- Heriyanto, M. (2025, January 10). BEI ungkap 873 perusahaan tercatat penuhi laporan keberlanjutan. *Antara News*.
<https://www.antaranews.com/berita/4575678/bei-ungkap-873-perusahaan-tercatat-penuhi-laporan-keberlanjutan>
- Husnan, S., & Pudjiastuti, E. (2012). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (6th ed., Vol. 1). UPP STIM YKPN.
- Jemunu, M. D., Apriyanto, G., & Parawiyati, P. (2021). Good Corporate Governance, Pengungkapan Sustainability Report dan Manajemen Laba terhadap Nilai Perusahaan. *AFRE (Accounting and Financial Review)*, 3(2), 93–102. <https://doi.org/10.26905/afr.v3i2.5195>
- Kothari, C. R. . (2004). *Research Methodology: Methods & Techniques* (2nd ed.). New Age International (P) Ltd.

- Lestari, A. D., & Khomsiyah. (2023). Pengaruh Kinerja Lingkungan, Penerapan Green Accounting, dan Pengungkapan Sustainability Report Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Bisnis, Manajemen dan Akuntansi*, 3(3), 527–539. <https://doi.org/doi.org/jebma.v3n3.2799>
- Miranti, A., Harmono, & Assih, P. (2025). Pengaruh pengungkapan sustainability report terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan (size) sebagai variabel kontrol. *Jurnal Ilmiah Bisnis dan Perpajakan (BIJAK)*, 7(2), 80–88. <https://jurnal.unmer.ac.id/index.php/jb/>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2017). *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51 /POJK.03/2017 Tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan Bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik.* <https://www.ojk.go.id/sustainable-finance/id/peraturan/peraturan-ojk/Documents/SAL%20POJK%2051%20-%20keuangan%20berkelanjutan.pdf>
- Pithaloka, S. A., & Pandin, M. Y. R. (2024). Pengaruh Sustainability Report, Good Corporate Governance, Dan Profitability Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Food And Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia BEI Periode 2020 – 2022. *Anggaran : Jurnal Publikasi Ekonomi Dan Akuntansi*, 2(1), 227–244. <https://doi.org/10.61132/anggaran.v2i1.336>
- Pranoto, A. R. L., & Marsono. (2023). Pengaruh Sustainability Reporting Terhadap Firm Value Dengan Kapitalisasi Pasar Sebagai Pemoderasi(Studi pada Perusahaan dalam Indeks IDX SRI-Kehati yang Menerbitkan Sustainability Report pada Tahun 2017-2021). *DIPONEGORO JOURNAL OF ACCOUNTING*, 12(4), 1–15. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Prasetyo, I. B. (2024). Pengaruh Sustainability Report Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi. *JPRO*, 5(1), 142–157. <https://doi.org/https://doi.org/10.32815/jpro>
- Putri, S. A., & Herawaty, V. (2024). Pengaruh Pengungkapan Sustainability Reporting dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Komite Audit Sebagai Variabel Pemoderasi. *Syntax Literate: Jurnal Ilmiah Indonesia*, 9(10), 5219–5236. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.36418/syntax-literate.v9i10>

- Rahman, M. A. I., Domas, Z. K. S., & Firmansyah, A. (2021). Hubungan Pengungkapan Keberlanjutan dan Nilai Perusahaan: Kasus Perusahaan Sub Sektor Perbankan di Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, 1(4), 390–399.
- Rini, A. M. (2025). Pengaruh Pengungkapan Laporan Keberlanjutan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sub Sektor Perbankan yang Terdaftar di BEI Periode 2020-2022. *AKUNTANSI'45*, 6(1), 521–538.
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2010). *Research Methods for Business: A Skill-Building Approach* (5th ed.). John Wiley & Sons, Ltd.
- Septina, N. R. A., & Idawati, W. (2023). Pengaruh Laporan Keberlanjutan (Sustainability Report) Terhadap Nilai Perusahaan Studi Pada Sektor Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Periode 2017-2021. *Jurnal of Accounting, Management, And Islamic Economics*, 1(1), 69–82.
<https://doi.org/https://doi.org/https://doi.org/10.35384/jamie.v1i1.418>
- Sevnia, R., & Mulyani, S. D. (2023). Pengaruh Pengungkapan Sustainability Report, Kinerja Lingkungan, dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 3(2), 3813–3822. <https://doi.org/10.25105/jet.v3i2.18195>
- Smithers, A., & Wright, S. (2007). *Valuing Wall Street: Protecting Wealth in Turbulent Markets* (1st ed.). McGraw-Hill Companies.
- Spence, M. (1973). Job Market Signalling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
<https://www.google.com/url?sa=t&source=web&rct=j&opi=89978449&url=https://competitionandappropriation.econ.ucla.edu/wp-content/uploads/sites/95/2017/08/Spence1973.pdf&ved=2ahUKEwjBr8CHnb2QAxVJzjgGHVEjJs0QFnoECBwQAQ&usg=AOvVaw1HmxGbsOfWj654PVOvfa3H>
- Sugiyono. (2013). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R & D*. ALFABETA, CV.
- Sustainability Accounting Standards Board, & Global Reporting Initiative. (2021). *A Practical Guide to Sustainability Reporting Using GRI and SASB Standard*. <https://sasb.ifrs.org/wp-content/uploads/2021/04/GRI-SASB-V4-040721.pdf>

Tobin, J. (1969). A General Equilibrium Approach To Monetary Theory. *Journal of Money, Credit and Banking*, 1(1), 15–29.
<http://www.jstor.org/stable/1991374>

Widarjono, A. (2025). *Ekonometrika: Pengantar & Aplikasinya Disertai Panduan Eviews* (5th ed.). UPP STIM YKPN.

Wiharjo, A. K., & Ekadjaja, A. (2024). The Impact of Sustainability Reporting on Firm Value in Indonesia's Consumer Sector Firms. *International Journal of Application on Economics and Business*, 2(3), 131–140.
<https://doi.org/10.24912/ijaeb.v2i3.131-140>

Winarno, W. W. (2015). *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews*. UPP STIM YKPN.

LAMPIRAN

LAMPIRAN 1

Daftar Sampel Perusahaan yang Memenuhi Kriteria

No	Kode	Perusahaan
1	ADES	Akasha Wira International Tbk
2	ARCI	Archi Indonesia Tbk
3	AVIA	Avia Avian Tbk
4	BRAM	Indo Kordsa Tbk
5	BRPT	Barito Pacific Tbk
6	BTON	Betonjaya Manunggal Tbk
7	CAMP	Campina Ice Cream Industry Tbk
8	CLEO	Sariguna Primatirta Tbk
9	DPNS	Duta Pertiwi Nusantara Tbk
10	ESTI	Ever Shine Tex Tbk
11	GGRP	Gunung Raja Paksi Tbk
12	GOOD	Garudafood Putra Putri Jaya Tbk
13	HEXA	Hexindo Adiperkasa Tbk
14	HMSPI	H.M Sampoerna Tbk
15	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
16	IMPC	Impack Pratama Industri Tbk.
17	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
18	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk
19	ISSP	Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk
20	KBLI	KMI Wire & Cable Tbk
21	KLBF	Kalbe Farma Tbk
22	LPIN	Multi Prima Sejahtera Tbk
23	LTLS	Lautan Luas Tbk
24	MERK	Merck Tbk
25	MYOR	Mayora Indah Tbk
26	PBID	Panca Budi Idaman Tbk.
27	SIDO	Industri Jamu dan Farmasi Sido Tbk

28	SKLT	Sekar Laut Tbk
29	SMBR	Semen Baturaja (Persero) Tbk
30	SMCB	Solusi Bangun Indonesia Tbk
31	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk
32	SMSM	Selamat Sempurna Tbk
33	SRSN	Indo Acidatama Tbk
34	ULTJ	Ultra Jaya Milk Industry Tbk
35	UNVR	Unilever Indonesia Tbk
36	WIIM	Wismilak Inti Makmur Tbk
37	WTON	Wijaya Karya Beton Tbk

LAMPIRAN 2

Daftar Indikator Pengungkapan Laporan Berkelanjutan (GRI-G4)

Komponen Laporan Berkelanjutan	Item	
ASPEK EKONOMI		
GRI 201: Kinerja Ekonomi 2016	201-1	Nilai ekonomi langsung yang dihasilkan dan didistribusikan
	201-2	Implikasi keuangan serta risiko dan peluang lain akibat perubahan iklim
	201-3	Kewajiban program pensiun manfaat pasti dan program pensiun lainnya
	201-3	Bantuan finansial yang diterima dari pemerintah
	201-4	Bantuan finansial yang diterima dari pemerintah
GRI 202: Keberadaan Pasar 2016	202-1	Rasio standar upah karyawan pemula berdasarkan gender dibandingkan upah minimum lokal
	202-2	Proporsi manajemen senior yang berasal dari masyarakat
GRI 203: Dampak Ekonomi Tidak Langsung 2016	203-1	Investasi infrastruktur dan dukungan layanan
	203-2	Dampak ekonomi tidak langsung yang signifikan
GRI 204: Praktik Pengadaan 2016	204-1	Proporsi pengeluaran untuk pemasok lokal
GRI 205: Anti Korupsi 2016	205-1	Operasi-operasi yang dinilai memiliki risiko terkait korupsi
	205-2	Komunikasi dan pelatihan tentang kebijakan dan prosedur anti-korupsi

	205-3	Insiden korupsi yang terbukti dan tindakan yang diambil
GRI 206: Perilaku Anti Persaingan 2016	206-1	Langkah-langkah hukum untuk perilaku anti-persaingan, anti-trust, dan praktik monopoli
GRI 207: Pajak 2019	207-1 207-2 207-3 207-4	Pendekatan terhadap pajak Tata kelola, pengontrolan, dan manajemen risiko pajak Keterlibatan pemangku kepentingan dan pengelolaan masalah terkait pajak Laporan per negara
ASPEK LINGKUNGAN		
GRI 301: Material 2016	301-1 301-2 301-3	Material yang digunakan berdasarkan berat atau volume Material input dari daur ulang yang digunakan Produk pemerolehan ulang dan material kemasannya
GRI 302: Energi 2016	302-1 302-2 302-3 302-4 302-5	Konsumsi energi dalam organisasi Konsumsi energi di luar organisasi Intensitas energi Pengurangan konsumsi energi Pengurangan pada energi yang dibutuhkan untuk produk
GRI 303: Air dan Efluen 2018	303-1 303-2 303-3 303-4 303-5 303-6	Interaksi dengan air sebagai sumber daya bersama Manajemen dampak yang berkaitan dengan pembuangan air Pengambilan air Pembuangan air Konsumsi air Pengelolaan limbah
GRI 304: Keanekaragaman Hayati 2016	304-1 3-4-2 304-3 304-4	Lokasi operasi yang dimiliki, disewa, dikelola, atau berbatasan dengan kawasan lindung dan area bernilai keanekaragaman hayati tinggi di luar kawasan lindung Dampak signifikan dari aktivitas, produk, dan jasa terhadap keanekaragaman hayati Habitat yang dilindungi atau direstorasikan Spesies Daftar Merah IUCN dan spesies daftar konservasi nasional yang habitatnya terdampak operasi
GRI 305: Emisi 2016	305-1 305-2	Emisi GRK (Cakupan 1) langsung Emisi energi GRK (Cakupan 2) tidak langsung

	305-3 305-4 305-5 305-6 305-7	Emisi GRK (Cakupan 3) tidak langsung lainnya Intensitas emisi GRK Pengurangan emisi GRK Emisi zat perusak ozon (ODS) Nitrogen oksida (NOx), belerang oksida (SOx), dan emisi udara signifikan lainnya
GRI 306: Limbah 2020	306-1 306-2 306-3 306-4 306-5	Timbulan limbah dan dampak signifikan terkait limbah Manajemen dampak signifikan terkait limbah Tumbunan limbah Limbah yang dialihkan dari pembuangan akhir Limbah yang dikirimkan ke pembuangan akhir
GRI 307: Kepatuhan Lingkungan 2016	307-1	Ketidakpatuhan terhadap undang-undang dan peraturan tentang lingkungan hidup
GRI 308: Penilaian Lingkungan Pemasok 2016	308-1 308-2	Seleksi pemasok baru dengan menggunakan kriteria lingkungan Dampak lingkungan negatif dalam rantai pasokan dan tindakan yang diambil
ASPEK SOSIAL		
GRI 401: Kepegawaian 2016	401-1 401-2 401-3	Perekutan karyawan baru dan pertemuan karyawan Tunjangan yang diberikan kepada karyawan purnawaktu yang tidak diberikan kepada karyawan sementara atau paruh waktu Cuti melahirkan
GRI 402: Hubungan Tenaga Kerja/Manajemen 2016	402-1	Periode pemberitahuan minimum terkait perubahan operasional
GRI 403: Kesehatan dan Keselamatan Kerja 2018	403-1 403-2 403-3 403-4 403-5 403-6	Sistem manajemen kesehatan dan keselamatan kerja Pengungkapan, Pengidentifikasiannya bahaya, penilaian investigasi insiden Layanan kesehatan kerja Partisipasi, konsultasi, dan komunikasi pekerja tentang kesehatan dan keselamatan kerja Pelatihan pekerja mengenai kesehatan dan keselamatan kerja Peningkatan kualitas kesehatan pekerja

	403-7	Pencegahan dan mitigasi dampak-dampak kesehatan dan keselamatan kerja yang terkait langsung dengan hubungan bisnis
	403-8	Pekerja yang tercakup dalam sistem manajemen kesehatan dan keselamatan kerja
	403-9	Kecelakaan kerja
	403-10	Penyakit Akibat Kerja
GRI 404: Pelatihan dan Pendidikan 2016	404-1 404-2 404-3	Rata-rata jam pelatihan per tahun per karyawan Program untuk meningkatkan keterampilan karyawan dan program bantuan transisi Persentase karyawan yang menerima tinjauan rutin kinerja dan pengembangan karier secara berkala
GRI 405: Keanekaragaman dan Peluang Seta-ra 2016	405-1 405-2	Keanekaragaman badan tata kelola dan karyawan Rasio gaji pokok dan remunerasi perempuan terhadap laki-laki
GRI 406: Nondiskriminasi 206	406-1	Insiden diskriminasi dan tindakan perbaikan yang diambil
GRI 407: Kebebasan Ber-serikat dan Perun-dingan Kolektif 2016	407-1	Operasi dan pemasok di mana hak atas kebebasan berserikat dan perundingan bersama berisiko
GRI 408: Pekerja anak 2016	408-1	Operasi dan pemasok yang berisiko signifikan terhadap insiden pekerja anak
GRI 409: Kerja Paksa atau Wajib Kerja 2016	409-1	Operasi dan pemasok yang berisiko signifikan terhadap insiden pekerja paksa atau wajib
GRI 410: Praktik Keaman-an 2016	410-1	Petugas keamanan yang dilatih mengenai kebijakan atau prosedur hak asasi manusia
GRI 411: Hak Masyarakat Adat 2016	411-1	Insiden pelanggaran yang melibatkan hak-hak masyarakat adat
GRI 412: Penilaian Hak Asasi Manusia 2016	412-1 412-2 412-3	Operasi-operasi yang telah melewati tinjauan hak asasi manusia atau penilaian dampak Pelatihan karyawan mengenai kebijakan atau prosedur hak asasi manusia Perjanjian dan kontrak investasi signifikan yang memasukkan klausul-klausul hak asasi manusia atau yang telah melalui penyaringan hak asasi manusia

GRI 413: Masyarakat Setempat 2016	413-1 413-2	Operasi dengan keterlibatan masyarakat setempat, penilaian dampak, dan program pengembangan Operasi yang secara aktual dan yang berpotensi memiliki dampak negatif yang signifikan pada masyarakat lokal
GRI 414: Penilaian Sosial Pemasok 2016	414-1 414-2	Seleksi pemasok baru dengan menggunakan kriteria sosial Dampak sosial negatif dalam rantai pasokan dan tindakan yang diambil
GRI 415: Kebijakan Publik 2016	415-1	Kontribusi politik
GRI 416: Kesehatan dan Keselamatan Pelanggan 2016	416-1 416-2	Penilaian dampak kesehatan dan keselamatan dari kategori produk dan layanan Insiden ketidakpatuhan sehubungan dengan dampak kesehatan dan keselamatan produk dan layanan
GRI 417: Pemasaran dan Pelabelan 2016	417-1 417-2 417-3	Persyaratan untuk pelabelan dan informasi produk dan layanan Insiden ketidakpatuhan terkait informasi dan pelabelan produk dan layanan Insiden ketidakpatuhan terkait komunikasi pemasaran
GRI 418: Privasi Pelanggan 2016	418-1	Pengaduan yang berdasar mengenai pelanggaran privasi pelanggan dan kehilangan data pelanggan
GRI 419: Kepatuhan Sosial Ekonomi 2016	419-1	Kepatuhan Sosial Ekonomi

LAMPIRAN 3

Perhitungan Pengungkapan Aspek Ekonomi dari Laporan Berkelanjutan

No	Kode	2021	2022	2023	2024
1	ADES	0.17647059	0.29411765	0.29411765	0.35294118
2	ARCI	0.29411765	0.29411765	0.29411765	0.29411765
3	AVIA	0.05882353	0.11764706	0.52941176	0.82352941
4	BRAM	0.23529412	0.29411765	0.17647059	0.11764706
5	BRPT	0.00000000	0.00000000	0.00000000	0.00000000
6	BTON	0.29411765	0.17647059	0.35294118	0.35294118
7	CAMP	0.29411765	0.17647059	0.17647059	0.17647059
8	CLEO	0.11764706	0.11764706	0.11764706	0.17647059
9	DPNS	0.05882353	0.05882353	0.05882353	0.05882353
10	ESTI	0.17647059	0.23529412	0.23529412	0.23529412
11	GGRP	0.23529412	0.11764706	0.29411765	0.11764706
12	GOOD	0.35294118	0.41176471	0.64705882	0.58823529
13	HEXA	0.17647059	0.17647059	0.17647059	0.41176471
14	HMSP	0.11764706	0.11764706	0.05882353	0.11764706
15	ICBP	0.11764706	0.11764706	0.05882353	0.05882353
16	IMPC	0.35294118	0.52941176	0.64705882	0.64705882
17	INDF	0.05882353	0.17647059	0.11764706	0.11764706
18	INTP	0.29411765	0.35294118	0.41176471	0.41176471
19	ISSP	0.17647059	0.52941176	0.52941176	0.52941176
20	KBLI	0.17647059	0.17647059	0.23529412	0.23529412
21	KLBF	0.29411765	0.35294118	0.41176471	0.41176471
22	LPIN	0.23529412	0.23529412	0.23529412	0.23529412
23	LTLS	0.29411765	0.47058824	0.41176471	0.88235294
24	MERK	0.17647059	0.23529412	0.11764706	0.17647059
25	MYOR	0.23529412	0.23529412	0.35294118	0.47058824
26	PBID	0.52941176	0.52941176	0.58823529	0.58823529
27	SIDO	0.23529412	0.23529412	0.35294118	0.52941176
28	SKLT	0.11764706	0.11764706	0.11764706	0.11764706

29	SMBR	0.23529412	0.05882353	0.11764706	0.17647059
30	SMCB	0.29411765	0.35294118	0.47058824	0.35294118
31	SMGR	0.35294118	0.35294118	0.35294118	0.35294118
32	SMSM	0.23529412	0.17647059	0.29411765	0.29411765
33	SRSN	0.41176471	0.41176471	0.41176471	0.41176471
34	ULTJ	0.05882353	0.11764706	0.17647059	0.17647059
35	UNVR	0.29411765	0.35294118	0.41176471	0.35294118
36	WIIM	0.29411765	0.35294118	0.35294118	0.35294118
37	WTON	0.29411765	0.47058824	0.52941176	0.58823529

LAMPIRAN 4

Perhitungan Pengungkapan Aspek Lingkungan dari Laporan Berkelanjutan

No	Kode	2021	2022	2023	2024
1	ADES	0.12121212	0.18181818	0.24242424	0.24242424
2	ARCI	0.51515152	0.48484848	0.54545455	0.54545455
3	AVIA	0.24242424	0.51515152	0.66666667	0.66666667
4	BRAM	0.45454545	0.60606061	0.51515152	0.63636364
5	BRPT	0.12121212	0.24242424	0.27272727	0.24242424
6	BTON	0.24242424	0.24242424	0.33333333	0.39393939
7	CAMP	0.33333333	0.09090909	0.30303030	0.30303030
8	CLEO	0.78787879	0.60606061	0.63636364	0.63636364
9	DPNS	0.06060606	0.06060606	0.06060606	0.06060606
10	ESTI	0.30303030	0.27272727	0.27272727	0.27272727
11	GGRP	0.15151515	0.12121212	0.42424242	0.42424242
12	GOOD	0.39393939	0.48484848	0.75757576	0.78787879
13	HEXA	0.12121212	0.12121212	0.12121212	0.51515152
14	Hmsp	0.06060606	0.45454545	0.57575758	0.72727273
15	ICBP	0.51515152	0.54545455	0.60606061	0.60606061
16	IMPC	0.42424242	0.60606061	0.84848485	0.81818182
17	INDF	0.54545455	0.63636364	0.66666667	0.57575758
18	INTP	0.78787879	0.75757576	0.75757576	0.78787879

19	ISSP	0.18181818	0.69696970	0.69696970	0.69696970
20	KBLI	0.09090909	0.21212121	0.27272727	0.27272727
21	KLBF	0.42424242	0.54545455	0.63636364	0.63636364
22	LPIN	0.66666667	0.18181818	0.21212121	0.18181818
23	LTLS	0.57575758	0.60606061	0.60606061	0.93939394
24	MERK	0.42424242	0.24242424	0.30303030	0.30303030
25	MYOR	0.18181818	0.18181818	0.45454545	0.48484848
26	PBID	0.24242424	0.24242424	0.24242424	0.24242424
27	SIDO	0.51515152	0.57575758	0.81818182	0.84848485
28	SKLT	0.36363636	0.21212121	0.18181818	0.21212121
29	SMBR	0.42424242	0.39393939	0.57575758	0.57575758
30	SMCB	0.69696970	0.72727273	0.72727273	0.75757576
31	SMGR	0.81818182	0.69696970	0.78787879	0.93939394
32	SMSM	0.36363636	0.39393939	0.45454545	0.45454545
33	SRSN	0.30303030	0.30303030	0.27272727	0.30303030
34	ULTJ	0.33333333	0.45454545	0.33333333	0.39393939
35	UNVR	0.36363636	0.45454545	0.75757576	0.75757576
36	WIIM	0.12121212	0.36363636	0.39393939	0.39393939
37	WTON	0.39393939	0.63636364	0.69696970	0.81818182

LAMPIRAN 5

Perhitungan Pengungkapan Aspek Sosial dari Laporan Berkelanjutan

No	Kode	2021	2022	2023	2024
1	ADES	0.22500000	0.05000000	0.27500000	0.30000000
2	ARCI	0.52500000	0.52500000	0.52500000	0.52500000
3	AVIA	0.15000000	0.45000000	0.85000000	0.75000000
4	BRAM	0.52500000	0.47500000	0.50000000	0.50000000
5	BRPT	0.07500000	0.10000000	0.10000000	0.10000000
6	BTON	0.37500000	0.35000000	0.30000000	0.30000000
7	CAMP	0.40000000	0.50000000	0.47500000	0.52500000
8	CLEO	0.35000000	0.22500000	0.27500000	0.27500000

9	DPNS	0.12500000	0.15000000	0.15000000	0.15000000
10	ESTI	0.30000000	0.40000000	0.45000000	0.42500000
11	GGRP	0.07500000	0.02500000	0.37500000	0.42500000
12	GOOD	0.42500000	0.47500000	0.62500000	0.70000000
13	HEXA	0.35000000	0.32500000	0.32500000	0.60000000
14	HMSPI	0.27500000	0.45000000	0.50000000	0.60000000
15	ICBP	0.62500000	0.65000000	0.65000000	0.65000000
16	IMPC	0.40000000	0.50000000	0.77500000	0.77500000
17	INDF	0.60000000	0.65000000	0.65000000	0.65000000
18	INTP	0.35000000	0.40000000	0.57500000	0.60000000
19	ISSP	0.22500000	0.62500000	0.62500000	0.62500000
20	KBLI	0.17500000	0.27500000	0.45000000	0.45000000
21	KLBF	0.50000000	0.60000000	0.62500000	0.65000000
22	LPIN	0.60000000	0.45000000	0.47500000	0.50000000
23	LTLS	0.40000000	0.72500000	0.72500000	0.90000000
24	MERK	0.37500000	0.55000000	0.47500000	0.45000000
25	MYOR	0.22500000	0.22500000	0.52500000	0.55000000
26	PBID	0.20000000	0.20000000	0.15000000	0.15000000
27	SIDO	0.35000000	0.35000000	0.65000000	0.70000000
28	SKLT	0.32500000	0.10000000	0.07500000	0.10000000
29	SMBR	0.50000000	0.37500000	0.40000000	0.40000000
30	SMCB	0.45000000	0.45000000	0.62500000	0.52500000
31	SMGR	0.52500000	0.37500000	0.37500000	0.67500000
32	SMSM	0.25000000	0.20000000	0.27500000	0.27500000
33	SRSN	0.55000000	0.55000000	0.57500000	0.57500000
34	ULTJ	0.10000000	0.10000000	0.42500000	0.45000000
35	UNVR	0.55000000	0.62500000	0.75000000	0.75000000
36	WIIM	0.42500000	0.30000000	0.65000000	0.65000000
37	WTON	0.30000000	0.40000000	0.55000000	0.77500000

LAMPIRAN 6
Perhitungan Nilai Perusahaan (*Tobin's Q*)

No	Kode	2021	2022	2023	2024
1	ADES	1.2281632	2.2650497	2.317551	1.577674
2	ARCI	1.9740351	1.263734	1.3736051	1.0177846
3	AVIA	4.5885215	2.9229869	2.0846893	1.6027115
4	BRAM	1.2420675	0.6357189	0.4510016	0.4079101
5	BRPT	1.0453483	1.0058075	1.3591327	1.0142567
6	BTON	0.7981977	0.3312301	0.2961486	0.2117306
7	CAMP	0.8497608	1.0806401	1.8369817	1.091424
8	CLEO	4.232959	4.0082724	3.8974855	7.352851
9	DPNS	-0.1251463	-0.1280952	-0.2845864	-0.3757551
10	ESTI	0.5281318	0.3463987	0.3616897	0.2921793
11	GGRP	0.8348203	0.3253974	0.2738675	0.0827859
12	GOOD	3.2199885	2.9529573	2.3099406	1.9855302
13	HEXA	0.8009005	0.3937453	0.4872395	0.2275656
14	HMSPI	1.7860632	1.0896272	1.6176987	1.1287075
15	ICBP	1.3453759	1.5196573	1.4677718	1.410397
16	IMPC	4.8178668	5.2425488	6.0164936	4.788823
17	INDF	0.6672649	0.646849	0.5481501	0.5104417
18	INTP	1.4815255	1.2553939	1.1486033	0.8270195
19	ISSP	0.2462284	0.0847625	0.0533251	-0.0092484
20	KBLI	-0.1760992	-0.1464671	-0.1572011	0.553043
21	KLBF	2.832599	3.3844676	2.5038555	1.8604846
22	LPIN	1.3698376	0.2004671	0.1257109	0.1228313
23	LTLS	0.3124815	0.4348183	0.4057389	0.334192
24	MERK	1.1958102	1.5543031	1.3743604	1.1002435
25	MYOR	2.0938654	2.2948022	2.0959441	1.8739694
26	PBID	0.6871398	0.5575475	0.3642962	0.6395829
27	SIDO	5.972843	5.1530222	3.6466442	4.0481666
28	SKLT	1.7843715	1.407041	0.412877	0.8786471

29	SMBR	1.2372208	0.949766	0.7492076	0.5430231
30	SMCB	0.9452017	0.8097819	0.70889	0.4843111
31	SMGR	0.8600017	0.7491258	0.71423	0.4785489
32	SMSM	1.7234024	1.7128741	2.193138	1.8577738
33	SRSN	0.3112027	0.0607001	0.0393926	-0.034681
34	ULTJ	1.8793358	1.682925	2.0047815	2.0324138
35	UNVR	8.5953945	10.157055	8.5069478	5.018581
36	WIIM	-0.0632193	0.0529152	1.6452112	0.0361299
37	WTON	0.2403597	0.141869	0.0745604	0.0355469

LAMPIRAN 7
Perhitungan Ukuran Perusahaan (*SIZE*)

No	Kode	2021	2022	2023	2024
1	ADES	27.89654	28.129279	28.365877	28.623114
2	ARCI	29.917727	30.055228	30.147867	30.269178
3	AVIA	30.017058	30.009395	30.043345	30.033858
4	BRAM	29.004679	29.105329	29.113673	29.143059
5	BRPT	32.194575	32.347637	32.411035	32.502136
6	BTON	26.324165	26.565514	26.613841	26.706456
7	CAMP	27.768398	27.703135	27.71603	27.710916
8	CLEO	27.929778	28.157832	28.441871	28.589614
9	DPNS	26.51944	26.645848	26.572731	26.603804
10	ESTI	27.317351	27.354138	27.344646	27.360109
11	GGRP	30.355209	30.557513	30.504176	30.18141
12	GOOD	29.481771	29.551567	29.570087	29.717594
13	HEXA	29.106103	29.573885	29.501394	29.656542
14	Hmsp	31.603018	31.634474	31.644088	31.625374
15	ICBP	32.208046	32.178043	32.215103	32.277471
16	IMPC	28.605531	28.796887	28.849668	29.070209
17	INDF	32.579702	32.577325	32.609932	32.692575
18	INTP	30.894339	30.877752	31.020471	31.046122

19	ISSP	29.590729	29.633294	29.587118	29.746724
20	KBLI	28.586862	28.615978	28.684544	28.734673
21	KLBF	30.808253	30.870844	30.864052	30.949857
22	LPIN	26.437272	26.521285	26.530861	26.621638
23	LTLS	29.418139	29.391468	29.308973	29.389125
24	MERK	27.656949	27.667977	27.58792	27.587003
25	MYOR	30.610437	30.723646	30.793445	31.01361
26	PBID	28.658746	28.740624	28.79088	28.90517
27	SIDO	29.034409	29.03747	28.98961	29.002105
28	SKLT	27.514155	27.659859	27.709374	27.901763
29	SMBR	29.391928	29.281843	29.211391	29.221829
30	SMCB	30.698689	30.693407	30.731417	30.677748
31	SMGR	31.919779	31.993723	31.97847	31.91402
32	SMSM	28.877483	29.006495	29.056612	29.137421
33	SRSN	27.480388	27.499319	27.565627	27.758032
34	ULTJ	29.621072	29.617858	29.637596	29.756117
35	UNVR	30.579061	30.538912	30.444277	30.406493
36	WIIM	28.26734	28.404326	28.576359	28.737936
37	WTON	29.812992	29.865135	29.650803	29.578433

LAMPIRAN 8
Perhitungan Struktur Modal (*DER*)

No	Kode	2021	2022	2023	2024
1	ADES	0.3461225	0.2327971	0.2054413	0.1940991
2	ARCI	1.9646344	1.8966467	2.0589972	2.1700731
3	AVIA	0.1549204	0.1271916	0.1256256	0.1484713
4	BRAM	0.4076544	0.3269668	0.3421767	0.311916
5	BRPT	2.8457173	3.497805	3.5760258	3.6719947
6	BTON	0.3686381	0.4464557	0.4057204	0.4185392
7	CAMP	0.1216697	0.1416144	0.1428525	0.1585002
8	CLEO	0.346055	0.4289519	0.5323898	0.3913815

9	DPNS	0.1975805	0.2543801	0.0460618	0.0676745
10	ESTI	2.513931	2.3211052	2.0802805	1.8618091
11	GGRP	0.4186452	0.4714649	0.3605231	0.1480161
12	GOOD	1.421243	1.3956716	1.0246788	1.2187949
13	HEXA	0.9075854	1.7951864	1.2849713	1.6713283
14	HMSPI	0.8187006	0.9448585	0.8519095	0.914582
15	ICBP	1.8695162	1.5836497	1.4027682	1.3047422
16	IMPC	0.8088846	0.6029748	0.4880275	1.2258018
17	INDF	1.9211563	1.61226	1.4549532	1.4240061
18	INTP	0.2674535	0.3137575	0.4139407	0.3755777
19	ISSP	0.8740885	0.7869264	0.7261011	0.6446958
20	KBLI	0.1169192	0.1271194	0.1533779	0.1242354
21	KLBF	0.4052914	0.252339	0.1838355	0.2123533
22	LPIN	0.0972272	0.110059	0.0740713	0.0918756
23	LTLS	1.4390685	1.1476654	0.9838394	1.0201601
24	MERK	0.5002941	0.3702987	0.2034673	0.1853934
25	MYOR	0.7696598	0.7497172	0.5710511	0.7506498
26	PBID	0.2308244	0.2436984	0.215664	0.211147
27	SIDO	0.1722712	0.1643053	0.149077	0.1295304
28	SKLT	0.6402611	0.7542523	0.7565191	0.8633494
29	SMBR	0.6784074	0.6881699	0.5357637	0.5016239
30	SMCB	0.9219583	0.8025667	0.7758836	0.6297176
31	SMGR	0.9664099	0.7782934	0.734361	0.6553547
32	SMSM	0.3797345	0.366159	0.2938091	0.2988949
33	SRSN	0.4142591	0.3315294	0.3182019	0.5373607
34	ULTJ	0.4495048	0.2707384	0.1268008	0.1409476
35	UNVR	3.4127158	3.5826722	3.9283978	6.4658919
36	WIIM	0.4350059	0.4455265	0.3947623	0.5800572
37	WTON	1.6197339	1.6465107	1.1343594	0.9764308

LAMPIRAN 9

Tabel Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	Q	ECDI	ENDI	SODI	SIZE	DER
Mean	1.512138	0.279014	0.447993	0.433277	29.40207	0.851282
Median	1.016021	0.235294	0.424242	0.450000	29.39030	0.500959
Maximum	10.15705	0.882353	0.939394	0.900000	32.69257	6.465892
Minimum	-0.375755	0.000000	0.060606	0.025000	26.32416	0.046062
Std. Dev.	1.794679	0.167664	0.225262	0.193965	1.618704	0.944106
Skewness	2.278293	0.778914	0.133608	-0.130885	0.123624	2.590562
Kurtosis	9.061596	3.673577	1.977856	2.328076	2.374595	12.12022
Jarque-Bera	354.6168	17.76328	6.883126	3.206701	2.788955	678.4720
Probability	0.000000	0.000139	0.032015	0.201221	0.247963	0.000000
Sum	223.7965	41.29412	66.30303	64.12500	4351.507	125.9897
Sum Sq. Dev.	473.4684	4.132330	7.459211	5.530486	385.1700	131.0265
Observations	148	148	148	148	148	148

LAMPIRAN 10

Tabel Hasil Estimasi Output *Common Effect Model*

Dependent Variable: Q
 Method: Panel Least Squares
 Date: 10/13/25 Time: 17:06
 Sample: 2021 2024
 Periods included: 4
 Cross-sections included: 37
 Total panel (balanced) observations: 148

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.383386	3.058328	1.433262	0.1540
ECDI	-0.080933	1.040458	-0.077786	0.9381
ENDI	2.885577	0.961296	3.001758	0.0032
SODI	-0.905966	1.039080	-0.871892	0.3847
SIZE	-0.144015	0.108418	-1.328331	0.1862
DER	0.570315	0.163661	3.484728	0.0007
Root MSE	1.652130	R-squared		0.146783
Mean dependent var	1.512138	Adjusted R-squared		0.116740
S.D. dependent var	1.794679	S.E. of regression		1.686674
Akaike info criterion	3.923089	Sum squared resid		403.9712
Schwarz criterion	4.044598	Log likelihood		-284.3086
Hannan-Quinn criter.	3.972458	F-statistic		4.885794
Durbin-Watson stat	0.297875	Prob(F-statistic)		0.000373

LAMPIRAN 11

Tabel Hasil Estimasi Output *Fixed Effect Model*

Dependent Variable: Q
 Method: Panel Least Squares
 Date: 10/13/25 Time: 17:06
 Sample: 2021 2024
 Periods included: 4
 Cross-sections included: 37
 Total panel (balanced) observations: 148

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-26.63321	11.89869	-2.238332	0.0273
ECDI	-1.316188	0.699531	-1.881528	0.0626
ENDI	-0.237611	0.567634	-0.418598	0.6764
SODI	-0.559087	0.631647	-0.885126	0.3781
SIZE	1.013674	0.406449	2.493976	0.0142
DER	-1.107571	0.178281	-6.212516	0.0000

Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
Root MSE	0.441907	R-squared	0.938957	
Mean dependent var	1.512138	Adjusted R-squared	0.915347	
S.D. dependent var	1.794679	S.E. of regression	0.522167	
Akaike info criterion	1.772134	Sum squared resid	28.90174	
Schwarz criterion	2.622694	Log likelihood	-89.13792	
Hannan-Quinn criter.	2.117715	F-statistic	39.76811	
Durbin-Watson stat	2.009000	Prob(F-statistic)	0.000000	

LAMPIRAN 12

Tabel Hasil Estimasi Output *Random Effect Model*

Dependent Variable: Q
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 10/13/25 Time: 17:07
 Sample: 2021 2024
 Periods included: 4
 Cross-sections included: 37
 Total panel (balanced) observations: 148

Swamy and Arora estimator of component variances				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-8.941573	4.531504	-1.973202	0.0504
ECDI	-0.900857	0.649864	-1.386224	0.1679
ENDI	-0.290051	0.543571	-0.533604	0.5945
SODI	-0.410207	0.603814	-0.679361	0.4980
SIZE	0.394227	0.155649	2.532789	0.0124
DER	-0.679394	0.154423	-4.399570	0.0000

Effects Specification				
		S.D.	Rho	
Cross-section random		1.557387	0.8989	
Idiosyncratic random		0.522167	0.1011	

Weighted Statistics				
Root MSE	0.563909	R-squared	0.149610	
Mean dependent var	0.250009	Adjusted R-squared	0.119667	
S.D. dependent var	0.613582	S.E. of regression	0.575700	
Sum squared resid	47.06309	F-statistic	4.996454	
Durbin-Watson stat	1.283510	Prob(F-statistic)	0.000302	

Unweighted Statistics				
R-squared	-0.310062	Mean dependent var	1.512138	
Sum squared resid	620.2730	Durbin-Watson stat	0.097386	

LAMPIRAN 13

Tabel Hasil Uji *Chow*

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	38.211240	(36, 106)	0.0000
Cross-section Chi-square	390.341402	36	0.0000

LAMPIRAN 14

Tabel Hasil Uji *Hausmann*

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	35.608573	5	0.0000

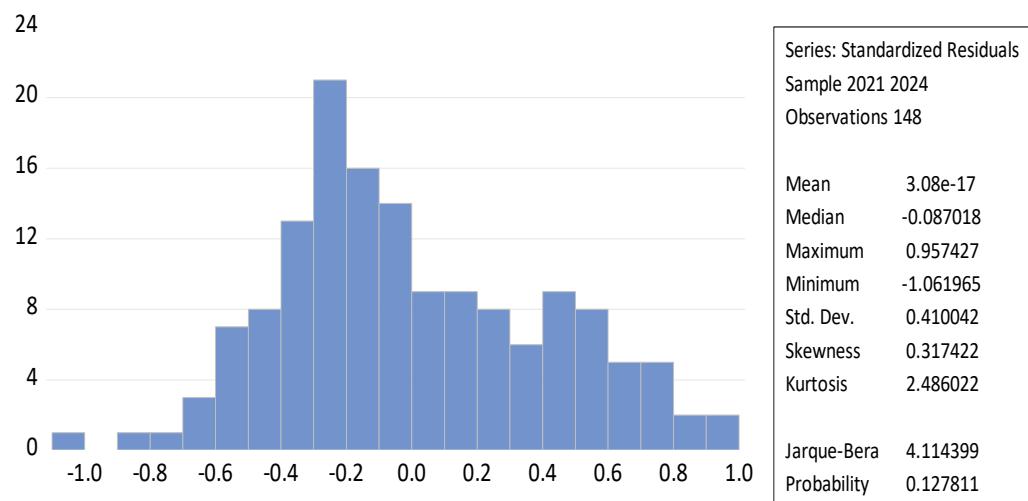
Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
ECDI	-1.316188	-0.900857	0.067021	0.1086
ENDI	-0.237611	-0.290051	0.026739	0.7484
SODI	-0.559087	-0.410207	0.034386	0.4221
SIZE	1.013674	0.394227	0.140974	0.0990
DER	-1.107571	-0.679394	0.007938	0.0000

LAMPIRAN 15

Tabel Hasil Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas



2. Uji Multikolinearitas

	ECDI	ENDI	SODI	SIZE	DER
ECDI	1.000000	0.473502	0.524052	-0.036206	-0.084922
ENDI	0.473502	1.000000	0.677693	0.436183	0.106134
SODI	0.524052	0.677693	1.000000	0.230184	0.131652
SIZE	-0.036206	0.436183	0.230184	1.000000	0.404147
DER	-0.084922	0.106134	0.131652	0.404147	1.000000

b. Uji Heteroskedastisitas

Dependent Variable: Q
 Method: Panel EGLS (Cross-section weights)
 Date: 10/13/25 Time: 17:35
 Sample: 2021 2024
 Periods included: 4
 Cross-sections included: 37
 Total panel (balanced) observations: 148
 Linear estimation after one-step weighting matrix

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-5.448527	6.147882	-0.886245	0.3775
ECDI	-0.587797	0.413690	-1.420863	0.1583
ENDI	-0.568997	0.280222	-2.030524	0.0448
SODI	-0.167753	0.312345	-0.537077	0.5923
SIZE	0.268716	0.213572	1.258197	0.2111
DER	-0.526905	0.156327	-3.370528	0.0010

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Weighted Statistics			
Root MSE	0.408655	R-squared	0.964291
Mean dependent var	2.107184	Adjusted R-squared	0.950479
S.D. dependent var	2.962393	S.E. of regression	0.482875
Sum squared resid	24.71581	F-statistic	69.81525
Durbin-Watson stat	2.076715	Prob(F-statistic)	0.000000

Unweighted Statistics

R-squared	0.931217	Mean dependent var	1.512138
Sum squared resid	32.56663	Durbin-Watson stat	1.907251