

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian

1. Gambaran Objek Penelitian

Penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel untuk menguji tingkat pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen. Data dianalisis menggunakan *Microsoft Excel* 2010, lalu diuji menggunakan *software* Eviews versi 9. Pengolahan data dilakukan dengan memasukkan nilai nilai dari variabel penelitian ke program Eviews kemudian diperoleh hasil output dengan metode analisis data yang telah ditetapkan.

Objek pada penelitian ini yakni perusahaan Indonesia penerima penghargaan ASRRAT periode 2019-2021. ASRRAT ialah suatu event penghargaan yang diprakarsai oleh NCSR pada tahun 2018. Event ini bertujuan untuk memotivasi keberlanjutan pelaporan perusahaan dengan memberi penghargaan kepada perusahaan atas upaya dalam mengkomunikasikan kinerja perusahaan yang sehubungan dengan aspek ekonomi, sosial dan lingkungan.

Populasi dalam penelitian ini ada 67 perusahaan selama periode tahun 2019-2021. Pengambilan sampel menggunakan teknik *sampling purposive*. Terdapat 54 sampel yang tidak sesuai dengan kriteria, sehingga tersisa 13 sampel pada penelitian ini. Jadi data yang dipakai pada penelitian sejumlah 39 sampel. Berikut daftar perusahaan yang dijadikan sampel disajikan dalam tabel 4.1:

Tabel 4. 1. Daftar Nama Perusahaan

No.	Perusahaan
1	PT ABM Investama Tbk
2	PT Austindo Nusantara Jaya Tbk
3	PT Bank Maybank Indonesia Tbk
4	PT Bank Negara Indonesia Tbk
5	PT BPD Jawa Barat & Banten Tbk
6	PT BPD Jawa Timur Tbk
7	PT Bank Rakyat Indonesia Tbk
8	PT Indo Tambangraya Megah Tbk

9	PT Indocement Tunggal Prakarsa Tbk
10	PT PP Properti Tbk
11	PT Timah Tbk
12	PT United Tractors Tbk
13	PT Vale Indonesia Tbk

2. Analisis Data

Analisis data dengan metode kuantitatif bertujuan untuk melihat adanya pengaruh pengungkapan *sustainability report* yang dimoderasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini dianalisis menggunakan *software* Eviews versi 9. Peneliti menggunakan analisis regresi data panel terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Indonesia penerima penghargaan *Asia Sustainability Reporting Rating*.

a. Analisis Statistik Deskriptif

Pengukuran pada uji statistik deskriptif meliputi jumlah data yang diolah (N), nilai minimum, nilai maksimum, *mean* (rata-rata) dan standar deviasi. Berikut hasil analisis statistik deskriptif dalam penelitian tersaji pada tabel 4.2.

Tabel 4. 2. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	Y	X	Z
Mean	0.543275	0.302821	0.024139
Maximum	2.231629	0.573000	0.179592
Minimum	0.000759	0.079000	-
Std.Dev	0.527053	0.147245	0.067366
Observations	39	39	39

Sumber : Hasil output Eviews yang diolah (2022)

Berdasarkan pengujian yang tersaji pada tabel 4.2, dapat dijelaskan bahwasannya:

Berdasarkan pengujian yang tersaji pada tabel 4.2, dapat dijelaskan bahwasannya:

- 1) Variabel dependen dalam penelitian ini ialah nilai perusahaan (Tobin's Q). Nilai rata-rata Tobin's Q pada periode 2019-2021 yakni sebesar 0,54327. Nilai

maksimum Tobin's Q sebesar 2,232 yang dicapai oleh PT Indocement Tungal Prakarsa Tbk pada tahun 2019 dan nilai minimum Tobin's Q ialah sebesar 0.001 oleh PT BPD Jawa Barat & Banten Tbk pada tahun 2021. Dan nilai standar deviasi sebesar 0,527053. Nilai rata-rata yang lebih tinggi dari standar deviasi memperlihatkan bahwasannya data di dalam variabel ini terdistribusi dengan baik.

- 2) Variabel SRDI memperlihatkan hasil nilai rata-rata pada periode 2018-2020 sebesar 0,30285. Nilai maksimum dari SRDI sebesar 0,573 yang dicapai oleh PT ABM Investama Tbk pada tahun 2019 dan nilai minimum SRDI sebesar 0,079 yang dimiliki oleh PT Bank Negara Indonesia Tbk pada tahun 2019. Dan nilai standar deviasi sebesar 0,147243. Nilai rata-rata SRDI dengan nilai maksimum terpaut angka cukup jauh yang artinya keseluruhan kinerja perusahaan belum cukup menerapkan SRDI dengan baik.
- 3) Variabel moderating dalam penelitian ini yakni profitabilitas (ROA). Nilai rata-rata ROA pada periode 2019-2021 sebesar 0,02414. Nilai maksimum nilai ROA sebesar 0,180 yang dicapai oleh PT ABM Investama Tbk pada tahun 2021 dan nilai minimum sebesar -0,300 oleh PT Timah Tbk pada tahun 2019. Adapun nilai standar deviasi sebesar 0,067366 dimana lebih tinggi dari nilai rata-rata sehingga memperlihatkan bahwasannya data di dalam variabel ini tidak terdistribusi dengan baik.

b. Estimasi Model Regresi Data Panel

Penelitian ini menggunakan metode estimasi model *Moderated regression analysis* (MRA) dengan menggunakan data panel. Dapat dilakukan melalui tiga pendekatan, antara lain:

1) Common Effect Model (CEM)

Pada *common effect model* diasumsikan bahwa tidak ada perbedaan nilai intersep dan slope pada hasil regresi baik atas dasar perbedaan antar individu maupun antar waktu. Metode pendugaan parameter pada *common effect model* menggunakan metode

Ordinary Least Square (OLS). Hasil regresi data panel dengan *Common Effect Model* disajikan pada Tabel berikut ini:

Tabel 4. 3. Hasil CEM

Dependent Variable: Y
 Method: Panel Least Squares
 Date: 08/28/22 Time: 22:37
 Sample: 2019 2021
 Periods included: 3
 Cross-sections included: 13
 Total panel (balanced) observations: 39

Variable	Coefficien t	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.426610	0.198156	2.152897	0.0381
X	0.342628	0.589118	0.581595	0.5645
X_Z	2.167011	2.839858	0.763070	0.4504
R-squared	0.025619	Mean dependent var	0.543275	
Adjusted R-squared	-0.028514	S.D. dependent var	0.527053	
S.E. of regression	0.534514	Akaike info criterion	1.658886	
Sum squared resid	10.28539	Schwarz criterion	1.786852	
Log likelihood	-29.34827	Hannan-Quinn criter.	1.704799	
F-statistic	0.473259	Durbin-Watson stat	0.192910	
Prob(F-statistic)	0.626790			

Sumber : Hasil output Eviews yang diolah (2022)

Berdasarkan tabel di atas tidak terdapat variabel dengan tes individual (*t-test probability*) terlihat signifikan dengan $\alpha = 5\%$ dan nilai R2 sebesar 0.025619. Nilai probability dari f-stat senilai 0.473259 memberikan arti bahwa model tersebut tidak significant.

2) *Fixed Effect Model (FEM)*

Metode pendugaan regresi data panel pada Fixed Effect Model menggunakan teknik penambahan variabel dummy atau Least Square Dummy Variabel (LSDV). Hasil regresi data panel dengan Fixed Effect Model disajikan pada Tabel berikut ini:

Tabel 4. 4. Hasil FEM

Dependent Variable: Y

Method: Panel Least Squares

Date: 08/28/22 Time: 22:41

Sample: 2019 2021

Periods included: 3

Cross-sections included: 13

Total panel (balanced) observations: 39

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.643346	0.095131	6.762750	0.0000
X	-0.347585	0.304439	-1.141723	0.2648
X_Z	0.870287	1.006681	0.864511	0.3959

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.939108	Mean dependent var	0.543275
Adjusted R-squared	0.903588	S.D. dependent var	0.527053
S.E. of regression	0.163652	Akaike info criterion	-0.498430
Sum squared resid	0.642765	Schwarz criterion	0.141402
Log likelihood	24.71938	Hannan-Quinn criter.	-0.268864
F-statistic	26.43858	Durbin-Watson stat	2.733273
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber : Hasil output Eviews yang diolah (2022)

Berdasarkan tabel di atas tidak terdapat variabel dengan tes individual (t-test probability) yang signifikan dengan $\alpha = 5\%$ dan nilai R² sebesar 0.939108. Nilai probability dari f-stat senilai

26.43858 memberikan arti bahwa model tersebut tidak significant.

3) *Random Effect Model (REM)*

Random Effect Model diakomodasi lewat error. Metode pendugaan regresi data panel pada *Random Effect Model* menggunakan metode *Generalized Least Square* (GLS). Berikut merupakan output dari regresi data panel dengan *Random Effect Model*:

Tabel 4. 5. Hasil REM

Dependent Variable: Y

Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)

Date: 08/28/22 Time: 22:40

Sample: 2019 2021

Periods included: 3

Cross-sections included: 13

Total panel (balanced) observations: 39

Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.627014	0.176461	3.553277	0.0011
X	-0.294178	0.296368	-0.992610	0.3275
X_Z	0.897024	1.000936	0.896185	0.3761
Weighted Statistics				
R-squared	0.042506	Mean dependent var		0.093455
Adjusted R-squared	-0.010688	S.D. dependent var		0.160800
S.E. of regression	0.161657	Sum squared resid		0.940790
F-statistic	0.799074	Durbin-Watson stat		1.853770
Prob(F-statistic)	0.457561			

Sumber : Hasil output Eviews yang diolah (2022)

Berdasarkan tabel di atas tidak terdapat variabel dengan tes individual (*t-test probability*) yang signifikan dengan $\alpha = 5\%$ dan nilai R² sebesar 0.042506. Nilai probability dari f-stat senilai 0.799074 memberikan arti bahwa model tersebut tidak significant.

c. Pemilihan Model Estimasi Regresi Data Panel

Untuk memilih model yang paling tepat digunakan dalam mengelola data panel, terdapat beberapa pengujian yang dapat dilakukan, yakni:

1) *Chow Test (Common Effect vs Fixed Effect)*

Untuk mengetahui model mana yang lebih baik dalam pengujian data panel, dapat dilakukan dengan penambahan variabel dummy sehingga dapat diketahui bahwa intersepanya berbeda dapat diuji dengan uji statistik Chow Test. Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah teknik regresi data panel dengan metode *fixed effect* lebih baik dari regresi model data panel tanpa variabel dummy (*common effect*). Hasil perhitungan dari pengujian Chow Test disajikan pada Tabel berikut ini:

Tabel 4. 6. Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: FEM			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	30.003565	(12,24)	0.0000
Cross-section Chi-square	108.135305	12	0.0000

Sumber : Hasil output Eviews yang diolah (2022)

Berdasarkan pengujian tersebut menunjukkan bahwa nilai *Probability Crosssection Chi-square* sebesar 0,0000 yang nilainya $< 0,05$ maka menerima H_1 dengan hipotesis:

H_0 : *Common Effect Model*

H_1 : *Fixed Effect Model*

Sehingga dapat disimpulkan bahwa *Fixed Effect Model* lebih tepat dibandingkan dengan *Common Effect Model*.

2) *Hausman Test (Fixed Effect vs Random Effect)*

Hausman Test ini bertujuan untuk membandingkan antara *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model*. Hasil dari pengujian dengan

menggunakan tes ini ialah mengetahui apakah teknik regresi data panel dengan metode *Generalized Least Square (random effect model)* lebih baik dari regresi data panel dengan metode *Least Square Dummy Variabel (fixed effect model)*. Hasil perhitungan dari pengujian *Hausman Test* disajikan pada Tabel berikut ini:

Tabel 4. 7. Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: REM			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	1.127854	2	0.5690

Sumber : Hasil output Eviews yang diolah (2022)

Pada perhitungan yang telah dilakukan, dapat dilihat bahwa nilai *Probability Cross-section random* memperlihatkan angka bernilai 0.5690 yang berarti signifikan dengan tingkat signifikansi ($\alpha = 5\%$) dan menggunakan distribusi *Chi-Square*. Sehingga keputusan yang diambil pada pengujian *Hausman Test* ini yaitu terima H_0 ($P\text{-value} > 0,05$) dengan hipotesis:

H_0 : *Random Effect Model*

H_1 : *Fixed Effect Model*

Berdasarkan hasil dari pengujian *Hausman Test*, sehingga dapat disimpulkan bahwa *Random Effect Model* lebih tepat dibandingkan dengan *Fixed Effect Model*.

3) Uji *Lagrange Multiplier*

Uji *lagrange multiplier* digunakan untuk memilih antara *common effect model* atau *random effect model* yang paling tepat untuk digunakan dalam model persamaan regresi data panel. Setelah diperoleh nilai *LM* dihitung langkah selanjutnya adalah membandingkan nilai *LM* dengan nilai *chi square*

tabel dengan derajat keabsahan sebanyak jumlah variabel independen dan alfa atau tingkat signifikan sebesar 5%. Dengan ketentuan jika nilai LM hitung < regresi yang dipilih adalah *chisquare random effect*, maka model dan jika nilai LM > *chisquare* maka model yang dipilih adalah *common effect model*.

Tabel 4. 8. Hasil Uji LM

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
 Null hypotheses: No effects
 Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	29.88758 (0.0000)	0.794524 (0.3727)	30.68211 (0.0000)
Honda	5.466954 (0.0000)	-0.891360 --	3.235433 (0.0006)
King-Wu	5.466954 (0.0000)	-0.891360 --	1.241075 (0.1073)
Standardized Honda	5.893013 (0.0000)	-0.539437 --	0.776666 (0.2187)
Standardized King-Wu	5.893013 (0.0000)	-0.539437 --	-0.784374 --
Gourierioux, et al.*	--	--	29.88758 (< 0.01)

*Mixed chi-square asymptotic critical values:

1%	7.289
5%	4.321
10%	2.952

Sumber : Hasil output Eviews yang diolah (2022)

Dari hasil pengujian LM diatas menunjukkan bahwa nilai LM adalah 0,0000. Sehingga dapat kita simpulkan bahwa nilai $0.0000 < chi\ square$ ($0,0000 < 0,05$), itu artinya model regresi yang paling tepat digunakan dalam penelitian ini adalah *random effect model*.

Berdasarkan pendekatan model regresi data panel dengan Eviews (*Common Effect Model*, *Fixed Effect Model*, dan *Random Effect Model*) dan uji yang telah dilakukan (*Chow Test*, *Hausman Test*, dan *Lagrange Multiplier Test*) menunjukkan bahwa model regresi yang lebih tepat untuk digunakan dalam penelitian ini adalah *Random Effect Model*.

d. Analisis Regresi Data Panel *Moderated Regression Analysis*

Dalam penelitian ini, teknik analisis yang digunakan adalah analisis MRA dengan menggunakan data panel untuk mengetahui Pengaruh > Pengungkapan *Sustainability Report* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating. Pada pemilihan metode estimasi di bagian sebelumnya, dapat dilihat bahwa metode estimasi yang terbaik digunakan dalam penelitian ini adalah *random effect model* (REM). Sehingga hasil analisis regresi data panel dengan menggunakan *metode random effect* dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 4. 9. Hasil Regresi Data Random Effect Model

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.627014	0.176461	3.553277	0.0011
X	-0.294178	0.296368	-0.992610	0.3275
X_Z	0.897024	1.000936	0.896185	0.3761

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.541073	0.9162
Idiosyncratic random		0.163652	0.0838

Weighted Statistics			
R-squared	0.042506	Mean dependent var	0.093455
Adjusted R-squared	-0.010688	S.D. dependent var	0.160800
S.E. of regression	0.161657	Sum squared resid	0.940790
F-statistic	0.799074	Durbin-Watson stat	1.853770
Prob(F-statistic)	0.457561		

Unweighted Statistics			
R-squared	-0.012194	Mean dependent var	0.543275
Sum squared resid	10.68453	Durbin-Watson stat	0.163227

Sumber : Hasil output Eviews yang diolah (2022)

Berdasarkan tabel 4.9 memperoleh hasil model persamaan MRA sebagai berikut:

$$Y = 0,627 - 0,294X + 0,897X*Z + e$$

Keterangan:

Y : Nilai Perusahaan

α : Konstanta

$\beta_1 - \beta_3$: Koefisien Regresi

SRDI : Pengungkapan *Sustainability Report*

X*Z : Interaksi antara SRDI dan ROA

e : Standard Error

Dari hasil persamaan regresi diatas, dapat diberi kesimpulan sebagai berikut:

- a) Nilai konstanta sebesar 0,627, artinya jika variabel independen bernilai 0 maka nilai perusahaan akan terjadi peningkatan 0,627.
- b) Nilai koefisien regresi pengungkapan *sustainability report* (SRDI) ialah sebesar -0,294. Hasil tersebut disimpulkan SRDI bertambah satu satuan, maka nilai perusahaan (Tobin's Q) akan mengalami penurunan sebesar 0,294.
- c) Nilai koefisien regresi interaksi SRDI (X) dan ROA (Z) ialah sebesar 0,897. Hasil tersebut disimpulkan interaksi SRDI dan ROA bertambah satu satuan, maka nilai perusahaan akan terjadi peningkatan sebesar 0,897.
- e. Uji Hipotesis

1) Uji Koefisien Determinasi

Pengukuran Uji Koefisien Determinasi dimaksudkan unrtuk mengetahui tingkat kelayakan model dalam menjelaskan variansi variabel dependen. Hasil uji koefisien determinasi pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4.10.

Tabel 4. 10. Hasil Uji Koefisien Determinasi

R-squared	0.042506	Mean dependent var	0.093455
Adjusted R-squared	-0.010688	S.D. dependent var	0.160800
S.E. of regression	0.161657	Sum squared resid	0.940790
F-statistic	0.799074	Durbin-Watson stat	1.853770
Prob(F-statistic)	0.457561		

Sumber : Hasil output Eviews yang diolah (2022)

Dari tabel diatas dapat disimpulkan besarnya koefisien determinasi yang memperlihatkan pengungkapan *sustainability report* dan pengungkapan *sustainability report* yang berinteraksi dengan profitabilitas berkontribusi 4,2% terhadap nilai perusahaan. Sedangkan sisanya 95,8% kemungkinan dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

2) Uji t

Uji t dilakukan dengan membandingkan antara nilai t tabel dengan t hitung, dengan ketentuan sebagai berikut:

- “Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ dan signifikansi $< 0,05$ menandakan adanya pengaruh secara signifikan antara variabel independen dan dependen.”
- “Jika $t_{hitung} < t_{tabel}$ dan signifikansi $> 0,05$ maka dapat disimpulkan tidak terdapat pengaruh secara signifikan antara variabel independen dan dependen.”

Nilai t didapatkan dengan memanfaatkan derajat kebebasan $(df) = n - k$, kemudian $df = 39 - 2$ dimana hasilnya derajat kebebasan 37 dan signifikansinya 0,05. Jadi t_{tabel} sebesar 1,687. Berikut merupakan hasil uji t_{hitung} yang tersaji pada tabel 4.11 :

Tabel 4. 11. Hasil Uji T

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.627014	0.176461	3.553277	0.0011
X	-0.294178	0.296368	-0.992610	0.3275
X_Z	0.897024	1.000936	0.896185	0.3761

Sumber : Hasil output Eviews yang diolah (2022)

Berdasarkan hasil analisis pada tabel 4.13, disimpulkan nilai t_{hitung} sebesar $-0,992 < t_{tabel}$ sebesar 1,687 dan nilai prob $0,3275 > 0,05$, maka H_0 diterima dan **H_1 ditolak** sehingga dapat disimpulkan pengungkapan *sustainability report* tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan tabel 4.15, maka dapat dinyatakan bahwasannya nilai t_{hitung} variabel X*Z (interaksi antara SRDI dengan ROA) mempunyai t_{hitung} 0,897 dengan nilai probability 0,376 (tidak signifikan), maka **H_2 ditolak**. Hal ini memperlihatkan profitabilitas tidak dapat memoderasi hubungan antara pengungkapan *sustainability report* terhadap nilai perusahaan.

B. Pembahasan

1. Pengaruh Pengungkapan *Sustainability Report* Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji t untuk variabel SRDI dengan t_{hitung} sebesar $-0,992 < \text{dari } t_{tabel}$ sebesar $1,687$ dengan nilai probability sebesar $0,3275 > 0,05$. Sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa pengungkapan *sustainability report* berpengaruh terhadap nilai perusahaan tidak dapat diterima, dapat disimpulkan bahwa pengungkapan *sustainability report* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan atau **H₁ ditolak**.

Sustainability Reporting (SR) merupakan suatu laporan yang diterbitkan oleh suatu perusahaan untuk mengungkapkan kinerja perusahaannya baik aspek ekonomi, sosial, dan lingkungan serta untuk menjadi perusahaan yang akuntabel bagi *stakeholder*. Dengan adanya *Sustainability Reporting (SR)* maka perusahaan akan dapat meningkatkan citra perusahaan dimata *stakeholder*, dengan citra yang baik perusahaan dapat meningkatkan loyalitas konsumen terhadap perusahaan, sehingga secara tidak langsung dapat meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin dari harga sahamnya.¹

Hasil penelitian memperlihatkan bahwasannya nilai rata-rata pengungkapan *sustainability report* sebesar 30%, yang artinya setiap perusahaan masih belum sepenuhnya dalam mengungkapkan *sustainability report* sesuai dengan GRI Standars. Pada penelitian ini diketahui bahwa nilai maksimum dari pengungkapan *sustainability report* dicapai oleh PT ABM Investama Tbk pada tahun 2019 dengan nilai sebesar 0,573. PT ABM Investama Tbk melakukan pengungkapan sejumlah 52 indikator, terdiri dari 8 pengungkapan kinerja ekonomi, 24 pengungkapan kinerja lingkungan, dan 19 pengungkapan kinerja sosial. Pencapaian terendah oleh PT Bank Negara Indonesia Tbk pada tahun 2019 dengan nilai 0,079. PT Bank Negara Indonesia Tbk melakukan pengungkapan 7 indikator,

¹ Budiana and Budiasih, "Profitabilitas Sebagai Pemoderasi Pengaruh Pengungkapan Sustainability Reporting Pada Nilai Perusahaan Pemenang Indonesian Sustainability Reporting Awards", 669.

terdiri dari 3 pengungkapan kinerja ekonomi, 2 pengungkapan kinerja lingkungan, dan 2 pengungkapan kinerja sosial. Hal tersebut dikarenakan oleh faktor internal dan eksternal di setiap perusahaan. Berdasarkan bukti empiris menunjukkan bahwa objek penelitian ini dalam melakukan pengungkapan pelaporan pertanggungjawaban sosial tidak seragam karena objek penelitian ini adalah perusahaan Indonesia penerima penghargaan ASRRAT dengan berbagai sektor perusahaan.

Nilai perusahaan dipenelitian ini diasumsikan sebagai nilai pasar, karena nilai perusahaan dapat mendatangkan kekayaan bagi investor jika harga saham terjadi kenaikan. Para investor cenderung akan membeli dan menjual saham harian dengan tujuan *capital gain*, tanpa memperhitungkan keberlangsungan perusahaan dimasa depan. *Sustainability report* merupakan hal yang dapat dijadikan acuan bagi investor dalam berinvestasi karena *Sustainability report* dapat memberikan informasi strategi keberlangsungan jangka panjang perusahaan. *Sustainability report* di Indonesia merupakan isu yang relatif baru, sehingga masih kurang dipahami oleh investor bahwasannya pengungkapan *sustainability report* tidak mempengaruhi nilai perusahaan yang dihitung berdasarkan Tobin's Q.

Perkembangan *sustainability report* menunjukkan hal yang positif. Dapat diketahui bersama ekonomi keberlanjutan (*sustainability report*) menjadi isu utama yang bergulir di seluruh dunia. *Sustainability reporting* menjadi sangat relevan mengingat bahwa untuk dapat mengimplementasikan ekonomi berkelanjutan tersebut memerlukan investasi yang sangat besar. Kegiatan investasi yang dilakukan perusahaan dengan mengacu pada konsep ekonomi berkelanjutan membutuhkan adanya penghargaan (*reward*), penghargaan dapat diberikan dalam bentuk pendanaan (investasi) yang relatif murah atau dalam bentuk kemudahan lainnya dalam menjalankan kegiatan keberlanjutan tersebut. Agar perusahaan dapat memperoleh pendanaan yang murah tersebut, investor memiliki peran yang penting sehingga

penyaluran dana yang diberikan kepada perusahaan menjadi tepat sasaran. Investor dapat menggunakan modal mereka untuk bekerja dengan cara yang secara positif mempengaruhi masyarakat sehingga seluruh lapisan masyarakat dapat bergerak menuju masa depan yang lebih berkelanjutan.² Namun dalam penelitian ini menunjukkan bahwa pengungkapan *sustainability report* masih rendah yang artinya perusahaan belum bisa memanfaatkan momentum ini untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

Penelitian ini tidak mendukung teori *stakeholder*, karena Teori pemangku kepentingan (*stakeholder*) menyatakan bahwa perusahaan berdiri bukan hanya untuk kepentingan individu perusahaan, namun perusahaan harus dapat memberikan manfaat terhadap para pemangku kepentingan. Perusahaan memiliki kewajiban untuk memenuhi keinginan para pemangku kepentingan untuk memberikan manfaat atas keberadaan perusahaan. Melalui pengungkapan *sustainability report* perusahaan dapat memenuhi keinginan *stakeholder* dan sebagai penyeimbang konflik diantara para pemangku kepentingan.³ Pengungkapan tanggung jawab ekonomi, sosial dan lingkungan yang dilakukan oleh perusahaan secara transparan, menjadikan pemangku kepentingan mengetahui sejauh mana perusahaan memenuhi keinginan *stakeholder* dan sebagai wadah *stakeholder* untuk memberikan evaluasi dan saran terkait program pertanggung-jawaban sosial yang dilakukan oleh perusahaan. Teori *stakeholder* ini harus diterapkan oleh perusahaan dikarenakan operasi yang dilakukan harus memberikan manfaat bagi para *stakeholder*.

Hasil studi ini juga tidak sejalan dengan teori signaling yang mengungkapkan bahwa *sustainability report* dapat memberikan sinyal positif kepada pengguna laporan non keuangan yang bisa dimanfaatkan untuk merealisasikan rencana strategi jangka panjang. Teori

² Elvia Shauki, "Perkembangan Sustainability Reporting Standards," *Publikasi Task Force Comprehensive Corporate Reporting IAI*, no. 02 (2022): 1–5.

³ Imam Ghazali dan Anis Chairi, *Teori Akuntansi*.

sinyal dapat memprediksi hubungan positif antara *Sustainability Reporting* dan nilai perusahaan. Perusahaan akan memberikan informasi pada investor dalam pengambilan keputusan investasinya, apabila pengumuman tersebut bernilai positif maka pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima. Kualitas *Sustainability Reporting* memiliki pengaruh yang positif pada kinerja pasar perusahaan, apabila investor melihat bahwa dengan diterbitkannya *Sustainability Reporting* meningkatkan modal perusahaan, hal tersebut akan meningkatkan nilai perusahaan.⁴

Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Galuh Artika Febriyanti⁵ dengan objek penelitian pada perusahaan pemenang SRA yang listing di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019, Anggi Rizki dkk⁶ dengan objek penelitian pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2017 sampai 2020, serta Sandra Cicilia Erkanawati⁷ dengan objek penelitian pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015 yang menyatakan bahwa *sustainability report* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian ini memiliki hasil yang berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Quita Amelia⁸ dengan objek penelitian pada perusahaan Indonesia pemenang ISRA tahun 2015-

⁴ Budiana and Budiasih, "Profitabilitas Sebagai Pemoderasi Pengaruh Pengungkapan Sustainability Reporting Pada Nilai Perusahaan Pemenang Indonesian Sustainability Reporting Awards."

⁵ Febriyanti, "Jurnal Akuntansi Dan Pajak Pengaruh Sustainability Reporting Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Leverage Sebagai Variabel Moderating."

⁶ Amalia et al., "Pengaruh Sustainability Reporting Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Moderating (Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2017 Sampai 2020)."

⁷ Sandra Cicilia Erkanawati, "Pengaruh Pengungkapan Sustainability Report Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Periode 2011-2015," *Parsimonia* 5, no. 1 (2018): 83-96.

⁸ Budiana and Budiasih, "Profitabilitas Sebagai Pemoderasi Pengaruh Pengungkapan Sustainability Reporting Pada Nilai Perusahaan Pemenang Indonesian Sustainability Reporting Awards."

2018 dan Sri Wahyuni⁹ dengan penelitian pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015 yang menyatakan bahwa *sustainability report* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian tingkat pengungkapan rendah dan tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh pengungkapan *sustainability report* terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas tidak dapat dianggap sebagai variabel moderasi yang mempengaruhi hubungan variabel pengungkapan *sustainability report* terhadap variabel nilai perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian parsial dinyatakan bahwasannya nilai t_{hitung} variabel $X*Z$ (interaksi antara SRDI dengan ROA) mempunyai t_{hitung} 0,897 dengan nilai probability 0,376. Sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa profitabilitas dapat memoderasi hubungan pengungkapan *sustainability report* terhadap nilai perusahaan tidak dapat diterima dapat disimpulkan bahwa profitabilitas tidak dapat memoderasi hubungan pengungkapan *sustainability report* terhadap nilai perusahaan atau **H₂ ditolak**.

Profitabilitas adalah unsur yang bisa mengantarkan kebebasan dan keleluasaan terhadap manajemen dalam mengungkapkan laporan mengenai pertanggung-jawaban akan sosial perusahaannya kepada pemegang saham. Dalam mengukur kondisi perusahaan, profitabilitas menjadi salah satu dasar yang dapat digunakan. Tentunya dibutuhkan instrumen analisis untuk dapat menilainya yaitu dengan rasio keuangan.¹⁰

Hasil penelitian memperlihatkan bahwasannya nilai rata-rata profitabilitas yang diprosikan dengan ROA sebesar 2,4 %. Walaupun perusahaan memiliki kemampuan dalam meningkatkan laba, tetapi profitabilitas

⁹ Latifah and Luhur, “Pengaruh Laporan Keberlanjutan Pada Nilai Perusahaan Dan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi.”

¹⁰ Hidayah, “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR).”

tidak mampu memperkuat hubungan sustainability report terhadap nilai perusahaan. Hal ini dimungkinkan terjadi karena pengungkapan *sustainability report* dan pelaporannya memang merupakan suatu hal yang *medium-long term*, berbeda dengan berbagai rasio-rasio profitabilitas termasuk ROA yang banyak dilihat oleh investor jangka pendek.

Profitabilitas menjelaskan kemahiran perusahaan untuk memperoleh laba. Profitabilitas yang diukur berdasarkan rasio ROA atau *Return On Assets* tidak dapat mempengaruhi pengungkapan *sustainability report*. Tingginya profitabilitas perusahaan yang menunjukkan tingginya *profit* yang didapatkan suatu perusahaan tidak dapat dijadikan tolak ukur dalam hal pengungkapan *sustainability report*. Sehingga dapat diartikan tingginya profitabilitas suatu perusahaan belum tentu tinggi pula tingkat pengungkapan *sustainability report* yang dilakukan perusahaan. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas (laba) yang tinggi menunjukkan keberhasilan kinerja suatu manajemen perusahaan. Sehingga perusahaan akan terfokus pada pelaporan kinerja keuangan daripada pelaporan tanggung jawab sosial perusahaan, karena berasumsi para pengguna laporan keuangan lebih tertarik terhadap pencapaian kinerja keuangan perusahaan yang baik. Hal ini akan berlaku sebaliknya jika perusahaan memperoleh laba yang rendah, perusahaan akan meningkatkan pelaporan keberlanjutan yang dilakukan sebagai nilai baik dari perusahaan, sehingga para pengguna laporan keuangan akan tetap memberikan nilai baik terhadap perusahaan.¹¹

Perusahaan yang tergolong dalam perusahaan *high-profile* umumnya memiliki kemampuan bagus dalam menghasilkan profit. Namun profitabilitas perusahaan *high-profile* ini tetap tidak mempengaruhi hubungan antara pengungkapan *sustainability report* dengan nilai 67 perusahaan. Hal ini merupakan buah dari fenomena pengungkapan *sustainability report* di Indonesia di mata investor dan masyarakat umum lainnya yang

¹¹ Hidayah.

berpandangan bahwa pengungkapan *sustainability report* yang dilakukan banyak perusahaan yang masih bersifat *philanthropy* dan cenderung *kiss and run*, belum berpegang pada aspek keberlanjutan.

Penelitian ini tidak mendukung teori *stakeholder*, karena jika profitabilitas tinggi maka tingkat kepuasan para *stakeholder* tinggi karena nilai perusahaan meningkat. Namun dalam penelitian ini menunjukkan bahwasannya tingginya profitabilitas perusahaan yang menunjukkan tingginya *profit* yang didapatkan suatu perusahaan tidak dapat dijadikan tolak ukur dalam hal pengungkapan *sustainability report*. Sehingga dapat diartikan tingginya profitabilitas suatu perusahaan belum tentu tinggi pula tingkat pengungkapan *sustainability report* yang dilakukan perusahaan.

Hasil studi ini tidak sejalan dengan teori signaling yang mengungkapkan bahwa perusahaan yang mencapai profitabilitas yang tinggi maka dianggap sebagai *good news* dan *sustainability report* akan merespon sinyal positif yang diberikan sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Jika profitabilitas tinggi maka tingkat kepuasan para *stakeholder* tinggi karena perusahaan dapat dikelola dengan baik.

Hal ini tidak didukung oleh penelitian Sri Wahyuni¹² yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak memoderasi hubungan antara pengungkapan *sustainability report* terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian ini memiliki hasil yang berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan Quita Amelia Budiana dan I Gusti Ayu Nyoman Budiasih¹³ yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak memoderasi hubungan antara *sustainability reporting* terhadap nilai perusahaan.

¹² Latifah and Luhur, "Pengaruh Laporan Keberlanjutan Pada Nilai Perusahaan Dan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi."

¹³ Budiana and Budiasih, "Profitabilitas Sebagai Pemoderasi Pengaruh Pengungkapan Sustainability Reporting Pada Nilai Perusahaan Pemenang Indonesian Sustainability Reporting Awards."