



Pengaruh Sustainability Reporting Terhadap Nilai Perusahaan - Kepemilikan Pemerintah sebagai Uji Moderasi

Rahmat Bagas Prakoso¹, Rahmat Setiawan²

Program Studi Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Airlangga Surabaya

Jl. Airlangga 4-6 Surabaya

INFORMASI ARTIKEL

Halaman:

50 – 60

Tanggal penyerahan:

10 September 2024

Tanggal diterima:

11 Oktober 2024

Tanggal terbit:

30 Oktober 2024

EMAIL

rahmatsetiawan@feb.unair.ac.id
amikom.ac.id

²arief_s@amikom.ac.id

³hanif.a@amikom.ac.id

ABSTRACT

Indonesia's manufacturing industry has shown rapid growth in recent years, but has been overshadowed by environmental sustainability challenges. This research explores how implementing sustainability reporting can increase the business value of manufacturing companies listed on the IDX. Along with the rapid growth of Indonesia's manufacturing sector, the government is increasingly encouraging the implementation of sustainable business practices. This research provides an empirical contribution to the literature examining the relationship between sustainability reporting and company value in the context of developing countries such as Indonesia. By analyzing data from 2019 to 2024, the results of this research show that transparency regarding sustainable business practices can increase investor perceptions and ultimately, the company's market value. also investigates the role of ownership structure in moderating the relationship between sustainability reporting and corporate financial performance. Apart from that, government ownership is able to moderate by strengthening the influence of sustainability reports on company value.

Keywords: *sustainability, moderation, firm, value, regression*

ABSTRAK

Industri manufaktur Indonesia telah menunjukkan pertumbuhan pesat dalam beberapa tahun terakhir, namun dibayangi oleh tantangan keberlanjutan lingkungan. Penelitian ini mengeksplorasi bagaimana penerapan pelaporan keberlanjutan dapat meningkatkan nilai bisnis perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Seiring dengan pertumbuhan pesat sektor manufaktur Indonesia, pemerintah semakin gencar mendorong penerapan praktik bisnis yang berkelanjutan. Penelitian ini memberikan kontribusi empiris terhadap literatur yang mengkaji hubungan antara pelaporan keberlanjutan dan nilai perusahaan dalam konteks negara berkembang seperti Indonesia. Dengan menganalisis data dari tahun 2019 hingga 2024, maka diperoleh hasil dari penelitian ini bahwa transparansi mengenai praktik bisnis berkelanjutan dapat meningkatkan persepsi investor dan pada akhirnya, nilai pasar perusahaan. juga menyelidiki peran struktur kepemilikan dalam memoderasi hubungan antara pelaporan keberlanjutan dan kinerja keuangan perusahaan. Selain itu kepemilikan pemerintah mampu memoderasi dengan menguatkan pengaruh sustainability report terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: *sustainability, moderation, firm, value, regression*

PENDAHULUAN

Perusahaan harus aktif berperan serta dalam mencapai pembangunan berkelanjutan, membangun kepercayaan yang kuat dengan para investor dan masyarakat sebagai kelompok pemangku kepentingan utama. (Permadani & Kusumawati, 2022). Sektor manufaktur di Indonesia menjadi kontributor utama degradasi lingkungan. Aktivitas produksi mereka menghasilkan limbah berbahaya, melepaskan polutan ke udara dan perairan, serta mengeksploitasi sumber daya alam

secara berlebihan tanpa upaya restorasi. Akibatnya, masyarakat sekitar menanggung beban kesehatan dan lingkungan yang serius, memicu konflik sosial antara komunitas dan perusahaan (Muhyidin *et.al*, 2021). Survei GlobeScan dan GRI tahun 2020 menempatkan Indonesia di puncak daftar 27 negara dalam hal kepercayaan publik terhadap transparansi informasi yang disajikan dalam Laporan Keberlanjutan. Hasil survei ini menunjukkan peningkatan signifikan dalam kepercayaan masyarakat terhadap pengungkapan informasi yang relevan, dengan angka kepercayaan melonjak dari 79% pada tahun 2016 menjadi 81% pada tahun 2020 (Aydoğmuş *et.al*, 2022).

Penerapan laporan keberlanjutan secara strategis dapat menjadi katalisator peningkatan kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Dengan transparansi yang tinggi, perusahaan dapat menyampaikan capaian yang komprehensif, mencakup aspek ekonomi, lingkungan, dan sosial, kepada seluruh pemangku kepentingan (Fara, 2020). Dengan berbagi informasi secara terbuka, perusahaan dapat mempererat hubungan dengan para pemangku kepentingan, sehingga tercipta ikatan kepercayaan yang saling menguntungkan dan mendukung kelangsungan bisnis (Torondek & Simbolon, 2022). Keputusan investasi dan kerja sama yang diambil oleh pemangku kepentingan berpotensi meningkatkan produktivitas dan laba bersih perusahaan, yang secara keseluruhan menunjukkan perbaikan kinerja keuangan (Dewi & Ramantha, 2021).

Kinerja keuangan yang solid menarik minat investor untuk mengakuisisi saham perusahaan. Hal ini mendorong peningkatan jumlah saham yang diperdagangkan dan secara langsung berdampak pada kenaikan harga saham. Keberhasilan perusahaan dalam mencapai kinerja yang baik juga merefleksikan komitmennya terhadap keberlanjutan dan tanggung jawab sosial, sehingga semakin meningkatkan nilai perusahaan di mata publik (Jawas & Sulfitri, 2022). Untuk meningkatkan nilai perusahaan, penting bagi manajemen untuk melibatkan semua pihak terkait, termasuk pemegang saham, dalam pengambilan keputusan. Namun, seringkali terdapat pertentangan kepentingan, terutama ketika manajer lebih mengedepankan kepentingan pribadi. Konflik ini dikenal sebagai konflik keagenan, yang dapat menghambat pencapaian tujuan perusahaan (Soleha & Isnalita 2022).

Menurut Jensen dan Meckling dalam Jamil *et.al* (2019) Konflik antara manajemen dan pemilik perusahaan dapat menggagalkan tujuan perusahaan untuk mencapai pertumbuhan yang optimal. Untuk menghindari hal ini, perlu adanya kesepakatan bersama antara kedua pihak mengenai tujuan perusahaan (Sembiring & Hardiyanti, 2020). Salah satu cara efektif untuk meminimalisir risiko adalah dengan meningkatkan diversifikasi kepemilikan saham. Hal ini dapat dilakukan melalui peningkatan kepemilikan manajerial atau institusional. Struktur kepemilikan yang beragam akan memberikan keseimbangan kekuasaan dan pengaruh dalam pengambilan keputusan strategis perusahaan. Sebaliknya, struktur kepemilikan yang terkonsentrasi, di mana sebagian besar saham dikuasai oleh pihak tertentu, dapat berpotensi menimbulkan konflik kepentingan dan mengurangi transparansi dalam pengelolaan perusahaan (Bagaskara, 2021). Penelitian ini berfokus pada pengaruh pelaporan keberlanjutan terhadap nilai perusahaan, khususnya pada perusahaan-perusahaan dengan kepemilikan pemerintah. Kami memilih perusahaan-perusahaan ini sebagai objek penelitian karena kami berhipotesis bahwa kepemilikan pemerintah dapat menjadi faktor penguat (moderator) terhadap hubungan antara pelaporan keberlanjutan dan nilai perusahaan. Hal ini didasarkan pada asumsi bahwa perusahaan-perusahaan milik negara cenderung memiliki komitmen yang lebih tinggi terhadap praktik keberlanjutan dan transparansi.

METODE

Metodologi penelitian berisi pembahasan yang akan digunakan dalam penelitian dan metode yang digunakan untuk memecahkan permasalahan termasuk metode analisis dan penjelasan gambarnya. Tahapan yang dilakukan pada penelitian ini sehingga mendapatkan hasil klasifikasi yang optimal meliputi

1. Jenis Penelitian

Penelitian ini mengadopsi pendekatan kuantitatif deskriptif untuk menganalisis hubungan sebab-akibat antara praktik pelaporan keberlanjutan (*sustainability reporting*) terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini juga mengeksplorasi peran kepemilikan perusahaan sebagai faktor

pemoderasi yang dapat memperkuat atau melemahkan pengaruh tersebut. Dengan menggunakan data numerik, penelitian ini bertujuan untuk mengkuantifikasi tingkat pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat secara sistematis.

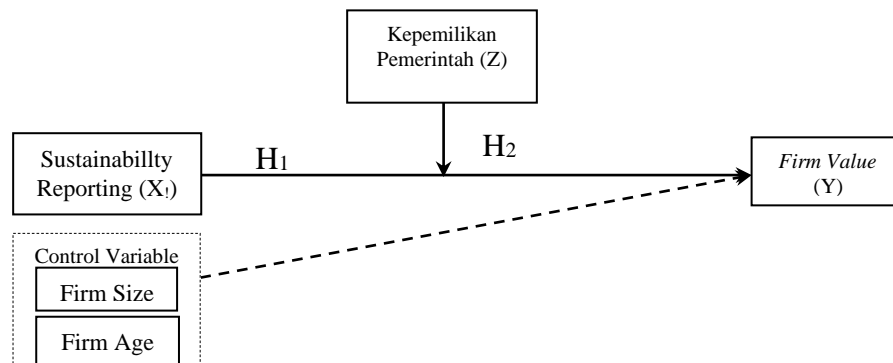
2. Definisi Operasional

Penelitian ini mengidentifikasi beberapa variabel kunci yang akan diteliti secara mendalam. Untuk memberikan pemahaman yang lebih jelas mengenai variabel-variabel tersebut, kami menyajikan definisi operasionalnya dalam Tabel 1.

Tabel 1. Definisi Operasional Variabel

No.	Variabel	Definisi	Indikator	Skala
1.	<i>Sustainability report</i> (X)	indeks yang digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan bertanggung jawab dengan <i>stakeholder</i> dengan mengungkapkan standar kriteria dari GRI 4	1. <i>Profit (economic)</i> 2. <i>People (society)</i> 3. <i>Planet (envionment)</i>	Rasio
2.	Nilai perusahaan (Y)	Refleksi dari jumlah saham beredar, jumlah aset, jumlah <i>liability</i> , harga saham	Tobin's Q	Rasio
3.	Kepemilikan perusahaan (Z)	Struktur kepemilikan perusahaan untuk mengawasi atau memonitor perusahaan serta manajemen dan dewan direksinya	1. Kepemilikan Institusional 2. Kepemilikan manajerial	Rasio

3. Kerangka Berpikir



Gambar 2. Model Konseptual

4. Metode Pengumpulan Data

Penelitian ini mengandalkan data sekunder berupa laporan keuangan dan laporan keberlanjutan dari perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam rentang waktu 2019 hingga 2023. Data-data ini diperoleh melalui situs resmi BEI dan situs web perusahaan bersangkutan. Analisis lebih lanjut meliputi perhitungan indeks pelaporan keberlanjutan, evaluasi nilai perusahaan menggunakan model Tobin's Q, serta perbandingan data secara temporal untuk mengidentifikasi tren selama periode pengamatan.

5. Metode Pengambilan Sampel

Sampel penelitian ini dibatasi pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam rentang waktu 2019 hingga 2023, dengan syarat telah merilis laporan keberlanjutan dan memiliki data keuangan lengkap yang diperlukan untuk analisis variabel penelitian.

6. Uji Asumsi Klasik

Menurut Ghazali (2017), uji asumsi klasik bertujuan untuk memastikan bahwa model regresi yang kita bangun dapat memberikan hasil estimasi yang tidak bias, konsisten, dan efisien. Oleh karena itu, pemenuhan seluruh asumsi ini merupakan prasyarat mutlak sebelum melakukan analisis lebih lanjut.

a. Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2017), asumsi dasar dalam model regresi adalah distribusi residual yang mendekati normal. Dalam penelitian ini, uji Kolmogorov-Smirnov (K-S) diterapkan untuk menguji asumsi normalitas data residual. Tujuannya adalah untuk memastikan bahwa data sisa mengikuti distribusi normal, yang merupakan salah satu syarat penting dalam analisis statistik tertentu.

b. Uji Multikolinieritas

Model regresi yang baik harus bebas dari masalah variabel bebas yang saling berkaitan erat. Untuk memastikan hal ini, kita perlu melakukan uji multikolinieritas. Menurut Ghozali (2017), nilai VIF dan nilai toleransi adalah alat yang umum digunakan untuk mengidentifikasi adanya masalah ini.

c. Uji Heteroskedastisitas

Untuk memastikan kualitas model regresi yang dibangun, salah satu asumsi klasik yang perlu diuji adalah homoskedastisitas. Uji Glejser, seperti yang digunakan dalam penelitian ini, bertujuan untuk mengidentifikasi apakah terdapat pelanggaran terhadap asumsi tersebut. Mengutip Ghazali (2017), heteroskedastisitas terjadi ketika varians residual tidak homogen, sehingga dapat mempengaruhi hasil estimasi parameter model.

d. Uji Autokorelasi

Model regresi yang baik harus bebas dari pola ketergantungan antara sisaan pada satu pengamatan dengan pengamatan sebelumnya. Uji Durbin-Watson (DW test) (Ghozali, 2006) digunakan untuk memeriksa apakah ada pola ketergantungan semacam ini, yang disebut autokorelasi.

7. Pengujian Hipotesis

Analisis ini menerapkan model regresi linier dua tahap. Pada tahap awal, model ini difungsikan untuk menguji secara empiris sejauh mana laporan keberlanjutan berkontribusi langsung terhadap valuasi perusahaan.

$$\text{Firm Value (Y)} = \alpha + \beta_1 \text{SR} + \varepsilon \quad \dots\dots\dots (1)$$

Model kedua mengeksplorasi pengaruh tidak langsung dari pelaporan keberlanjutan terhadap nilai perusahaan.

$$\text{Nilai Perusahaan (Y)} = \alpha + \beta_1 \text{SR} * \text{KP} + \varepsilon \quad \dots\dots\dots (2)$$

Dimana: Y = variabel terikat; α = konstanta; β_1 = koefisien SR (*Sustainability Reporting*); KP = kepemilikan pemerintah, dan ε = standar error

8. Koefisien Korelasi

Kekuatan keterkaitan antara variabel bebas dan variabel terikat dapat dinilai dari koefisien korelasi (R). Nilai R yang tinggi, mendekati 1, menunjukkan hubungan yang sangat erat. Sebaliknya, nilai R yang mendekati 0 mengindikasikan hubungan yang lemah atau tidak ada hubungan sama sekali. Secara umum, nilai R di atas 0,5 dianggap sebagai indikasi adanya hubungan yang signifikan.

9. Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi dapat dianalogikan sebagai persentase sumbangan variabel bebas dalam menjelaskan perubahan pada variabel terikat. Semakin besar persentase ini, semakin kuat pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Nilai R-kuadrat yang mendekati 1 menunjukkan bahwa hampir semua variasi dalam variabel terikat dapat dijelaskan oleh model regresi, sedangkan nilai yang mendekati 0 mengindikasikan bahwa model regresi yang dibangun memiliki kemampuan prediksi yang sangat terbatas (Ghozali, 2017).

10. Uji Signifikansi

Tujuan utama dari uji signifikansi adalah untuk menguji seberapa kuat suatu faktor (variabel bebas) dapat mempengaruhi hasil atau kondisi tertentu (variabel terikat) dalam suatu penelitian. Dengan kata lain, uji ini membantu kita untuk menentukan apakah perubahan pada faktor tersebut akan menyebabkan perubahan yang berarti pada hasil yang kita amati. Menurut Ghazali (2016), apabila nilai signifikansi (p-value) yang dihasilkan dari uji statistik lebih kecil dari 0,05, kita dapat menyimpulkan bahwa pengaruh antara kedua variabel tersebut cukup kuat dan tidak terjadi secara kebetulan. Sebaliknya, jika nilai p-value lebih

besar dari 0,05, maka kita tidak memiliki cukup bukti untuk menyatakan bahwa terdapat hubungan yang signifikan secara statistik antara variabel bebas dan variabel terikat.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Dari hasil pengolahan data, maka diperoleh hasil penelitian sebagai berikut:

1. Uji Statistik Deskriptif

Tabel 2. Statistik Deskriptif

	Firm_Value	Sustainability_Report	Government_Owner
N Valid	195	195	195
Missing	0	0	0
Mean	1.3033	2.7533	28.7077
Std Error of Mean	.15516	.37774	.03434
Median	.9800	6.1000	.0000
Mode	.95	1.43 ^a	.00
Std. Deviation	.16673	1.23765	12.37221
Variance	4.695	370.087	1.795.404
Range	21.79	131.94	121.00
Minimum	.08	-95.44	.00
Maximum	21.85	36.50	121.00
Sum	254.14	534.94	5599.00

Sources: SPSS 21.00 (2024 – Data Processing)

Berdasarkan Tabel 2 pengamatan terhadap 195 data laporan keuangan selama periode 2019-2023, ditemukan bahwa seluruh data dapat digunakan dalam analisis tanpa adanya kendala terkait data outlier. Variabel kinerja keuangan yang diukur melalui rasio sustainability reporting (X) menunjukkan distribusi data yang cukup baik, dengan nilai rata-rata 2.7433 dan standar deviasi 1.238. Tingkat penyebaran data yang rendah ini mengindikasikan bahwa kinerja keuangan perusahaan-perusahaan sampel relatif homogen dalam hal penerapan prinsip keberlanjutan.

Analisis terhadap kepemilikan pemerintah dalam periode 2019-2023 menunjukkan distribusi data yang relatif sempit, dengan nilai terendah 0% dan tertinggi 121%. Rata-rata kepemilikan pemerintah tercatat sebesar 28,71% dengan deviasi standar 12,37%. Konsentrasi data ini mengindikasikan tingkat homogenitas yang cukup tinggi pada variabel tersebut. Sementara itu, nilai perusahaan (diukur menggunakan Tobin's Q) dalam periode yang sama memiliki rentang yang lebih luas, dari 0,06 hingga 21,85, dengan rata-rata 1,3033. Meskipun demikian, deviasi standar yang relatif kecil dibandingkan dengan rata-rata menunjukkan bahwa data nilai perusahaan juga cenderung terpusat pada nilai rata-rata. Hasil ini mengindikasikan kualitas data yang baik untuk kedua variabel dalam penelitian ini.

2. Uji Asumsi Klasik

Validitas model regresi sangat bergantung pada pemenuhan sejumlah asumsi klasik. Proses validasi ini melibatkan serangkaian uji statistik yang komprehensif, mulai dari pemeriksaan distribusi normal residual hingga analisis multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi antar variabel.

a. Uji Normalitas

Tujuan untuk memastikan apakah data mengikuti distribusi normal dapat dicapai melalui uji Kolmogorov-Smirnov. Hipotesis yang mendasari uji ini sebagai berikut:

H_0 : data residual tidak berdistribusi normal

H_1 : data residual berdistribusi normal

Analisis normalitas dilakukan untuk memeriksa apakah distribusi data penelitian sesuai dengan distribusi normal. Uji normalitas dua sisi dengan tingkat signifikansi

5% digunakan dalam penelitian ini. Berdasarkan hasil uji yang tertuang dalam Tabel 3, seluruh variabel penelitian menunjukkan nilai signifikansi di atas 0,05. Hal ini mengindikasikan bahwa hipotesis nol tidak dapat ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa data penelitian berasal dari populasi yang berdistribusi normal.

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas Kolmogorov-Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Firm_Value	Sustainability_Report	Government_Ower
N		195	195	195
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	1.3033	2.7433	28.7077
	Std.	2.186	19.23765	42.37221
Most Extreme Differences	Deviation	.410	.300	.423
	Absolute	.410	.153	.423
	Positive	-.356	-.300	-.249
Kolmogorov-Smirnov Z	Negative	5.722	4.188	5.903
	Asymp. Sig. (2-Tailed)	.000	.000	.000

a. Test distribution is Normal

b. Calculated from data

Sources: SPSS 21.00 (2024 – Data Processing)

Hasil uji normalitas Kolmogorov-Smirnov pada Tabel 3 menunjukkan bahwa data untuk variabel Nilai Perusahaan, Laporan Keberlanjutan, dan Proporsi Kepemilikan Pemerintah terdistribusi secara normal. Artinya, penyebaran data untuk ketiga variabel tersebut mengikuti pola distribusi normal yang umum ditemukan dalam banyak fenomena alam dan sosial. Pemenuhan asumsi normalitas ini merupakan prasyarat penting dalam penerapan berbagai analisis statistik, seperti regresi linear, yang akan digunakan dalam penelitian ini.

3. Uji Multikolinieritas

Analisis multikolinieritas dilakukan untuk mengidentifikasi adanya hubungan linier yang kuat antara variabel independen dalam model regresi. Model regresi yang baik seharusnya bebas dari masalah ini. Batas toleransi yang umumnya digunakan adalah $\geq 0,1$, sementara nilai Variance Inflation Factor (VIF) yang dapat diterima adalah ≤ 10 . Hasil pengujian multikolinieritas disajikan secara lengkap di bawah ini.

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	Collinearity Statistics		Coclusion
	Tolerance	VIF	
Firm_Value	0,972	1,029	Tidak terdapat multikolinieritas
Sustainability_Report	0,965	1,036	Tidak terdapat multikolinieritas
Government_Owner	0,979	1,021	Tidak terdapat multikolinieritas

Sources: SPSS 21.00 (2024 – Data Processing)

Pengujian multikolinieritas menggunakan nilai tolerance dan VIF pada Tabel 4 menunjukkan bahwa semua variabel dalam model regresi memiliki nilai yang memenuhi syarat, yaitu tolerance $\geq 0,1$ dan VIF ≤ 10 . Hasil ini mengindikasikan tidak adanya masalah multikolinieritas dalam model.

4. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengidentifikasi adanya perbedaan variabilitas sisaan di antara berbagai observasi dalam model regresi. Salah satu teknik yang sering dipakai adalah uji Glejser, di mana nilai absolut sisaan diregresikan terhadap variabel-variabel independen:

H₀: tidak ada indikasi heteroskedastisitas

H₁: terdapat indikasi heteroskedastisitas

Kriteria pengambilan keputusan mengenai heteroskedastisitas adalah sebagai berikut: jika nilai signifikansi melebihi 0,05, maka hipotesis alternatif (tidak ada heteroskedastisitas)

diterima. Namun, jika nilai signifikansi di bawah 0,05, maka hipotesis alternatif ditolak, yang mengindikasikan adanya masalah heteroskedastisitas dalam model. Hasil pengujian dapat diketahui melalui Tabel 5. di bawah ini.

Tabel 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Signifikansi	Kesimpulan
Firm_Value	0,536	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Sustainability_Report	0,419	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Government_Owner	0,238	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sources: SPSS 21.00 (2024 – Data Processing)

Berdasarkan Tabel 5 di atas menunjukkan tidak terdapat indikasi masalah heteroskedastisitas dalam model regresi penelitian, karena nilai signifikansi semua variabel lebih dari 0,05.

5. Uji Autokorelasi

Salah satu metode yang umum digunakan untuk mendeteksi autokorelasi adalah uji Durbin-Watson. Uji ini menghasilkan statistik uji yang kemudian dibandingkan dengan nilai kritis. Jika statistik uji berada di luar rentang nilai kritis, maka hipotesis nol yang menyatakan tidak adanya autokorelasi ditolak.

- H_0 : tidak terdapat autokorelasi $r = 0$
- H_1 : terdapat autokorelasi $r \neq 0$

Hasil uji autokorelasi dapat ditunjukkan melalui Tabel 6. di bawah ini.

Tabel 6. Hasil Uji Autokorelasi

Model	Durbin – Watson	Conclusion
1	1,902	Tidak terdapat Autokorelasi

Sources: SPSS 21.00 (2024 – Data Processing)

Analisis autokorelasi pada residu model regresi, sebagaimana ditunjukkan pada Tabel 6, menunjukkan hasil yang memuaskan. Nilai statistik Durbin-Watson sebesar 1,919 berada di antara batas bawah ($du = 1,7449$) dan batas atas ($4-du = 2,2766$) yang diperoleh dari tabel Durbin-Watson. Dengan demikian, hipotesis nol (H_0) yang menyatakan tidak adanya autokorelasi tidak dapat ditolak, sehingga model regresi yang telah dibangun dapat dianggap valid dan layak digunakan.

Pembahasan

1. Hasil Analisis Regresi Linear

Penelitian ini mengadopsi analisis regresi linear untuk menyelidiki faktor-faktor penentu nilai perusahaan (Firm Value). Fokus utama penelitian ini adalah mengevaluasi dampak langsung praktik pelaporan keberlanjutan (sustainability reporting) terhadap nilai perusahaan, serta menguji apakah pengaruh ini dimodifikasi oleh tingkat kepemilikan pemerintah. Analisis ini melibatkan dua model regresi, di mana model pertama mengukur hubungan langsung antara pelaporan keberlanjutan dan nilai perusahaan, sedangkan model kedua mempertimbangkan peran kepemilikan pemerintah sebagai variabel moderasi. Model regresi berganda digunakan untuk menguji kedua hipotesis ini:

Model regresi Sustainability Report (X) terhadap Firm Value (Y)

$$\text{Firm Value (Y)} = \alpha + \beta \text{SR} + \varepsilon$$

Model regresi Sustainability Report (X) terhadap Firm Value (Y) dengan moderasi Government Owner (Z)

Model regresi sub konstruk 1

$$\text{Government Owner (Z)} = \alpha + \beta \text{SR} + \varepsilon$$

Model regresi sub konstruk 2

$$\text{Firm Value (Y)} = \alpha + \beta \text{GO} + \varepsilon$$

a. Pengaruh Sustainability Reporting (SR) secara langsung terhadap Firm Value

Untuk perhitungan pengaruh variabel bebas Sustainability Reporting secara langsung terhadap variabel terikatnya yaitu Firm Value dapat diketahui pada Tabel 7. di bawah ini.

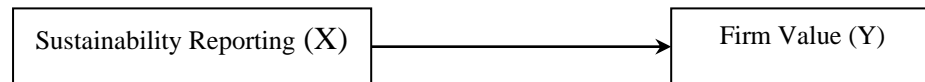
Tabel 7. Hasil Analisa Regresi Linear

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std Error	Beta		
(Constant)	1,353	0,155		8,690	0,000
SR	-0,018	0,008	-0,151	-2,121	0,035
R = 0,154 R ² = 0,021			F = 0,486 Durbin Watson = 1,173		

Sources: SPSS 21.00 (2024 – Data Processing)

Dari Tabel 7. dapat dituliskan persamaan regresi yang sesuai dengan model dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$\text{Firm Value (Y)} = 1,353 - 0,018 \text{SR} + \varepsilon$$



Gambar 3. Pengaruh Sustainability Reporting Terhadap Variabel Firm Value

Berdasarkan hasil pengujian, variabel SR tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Firm Value. Hal ini ditandai dengan nilai koefisien korelasi yang sangat kecil (0,154) dan koefisien determinasi yang rendah (2,1%). Artinya, variabel SR hanya memiliki pengaruh yang sangat kecil terhadap perubahan nilai perusahaan. Lebih lanjut, koefisien regresi negatif (-0,018) menunjukkan bahwa peningkatan variabel SR justru memiliki kecenderungan untuk menurunkan nilai perusahaan.

b. Pengaruh Sustainability Reporting terhadap Firm Value dengan Government Owner sebagai Variabel Pemoderasi

(1) Perhitungan Sub Konstruk 1 (Pengaruh SR – Sustainability Reporting Terhadap GO – Government Owner)

Analisis tahap awal bertujuan untuk mengidentifikasi hubungan antara penerapan Sustainability Reporting (SR) dengan tingkat kepemilikan pemerintah (GO). Hasil perhitungan tahap ini disajikan pada Tabel 8.

Tabel 8. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std Error	Beta		
(Constant)	5,447	0,236		10,746	0,000
SR	0,564	0,052	0,482	9,672	0,057
R = 0,735 R ² = 0,515			F = 11,828 Durbin-Watson = 1,889		

Sources: SPSS 21.00 (2024 – Data Processing)

Berdasarkan data yang tercantum pada Tabel 8, hubungan antara tingkat pendapatan dan jumlah pengeluaran dapat dimodelkan secara matematis melalui persamaan di bawah ini.

$$\text{GO (Z)} = 5,447 + 0,564 \text{SR} + \varepsilon$$

Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel SR memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap variabel GO. Hal ini terlihat dari nilai koefisien korelasi yang cukup tinggi (0,735) dan koefisien determinasi sebesar 51,5%. Artinya, sekitar 51,5% variasi dalam variabel GO dapat dijelaskan oleh variabel SR. Setiap kenaikan satu satuan pada variabel SR diprediksi akan meningkatkan variabel GO sebesar 0,564 satuan. Namun, perlu diingat bahwa masih ada faktor lain selain SR yang mempengaruhi variabel GO sebesar 48,5%.

(2) Perhitungan Sub Konstruk 2 (Pengaruh GO Terhadap Firm Value)

Hasil analisis regresi pada Tabel 9 menunjukkan bahwa variabel independen GO memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Tabel 9. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

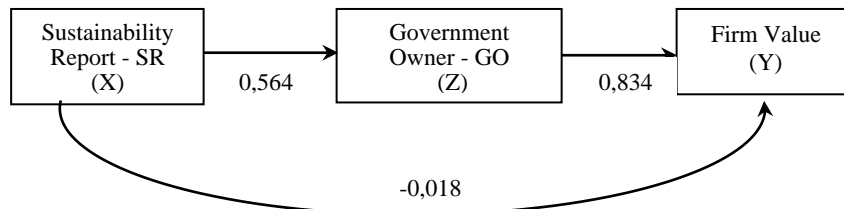
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	6,057	0,174		8,702	0,000
SR	0,834	0,091	0,813	14,882	0,061
R = 0,801 R ² = 0,648			F = 9,364 Durbin-Watson = 1,974		

Sources: SPSS 21.00 (2024 – Data Processing)

Berdasarkan pada Tabel 9 di atas maka dapat dituliskan persamaan regresi berikut ini:

$$\text{Firm Value (Y)} = 6,057 - 0,834 \text{ SR} + \varepsilon$$

Analisis regresi membuktikan bahwa kepemilikan pemerintah memberikan kontribusi signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan. Hubungan positif yang kuat antara kedua variabel ini ditandai dengan koefisien korelasi sebesar 0,801. Koefisien determinasi sebesar 64,8% menunjukkan bahwa hampir dua pertiga dari variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh kepemilikan pemerintah. Artinya, setiap kenaikan satu unit pada kepemilikan pemerintah diprediksi akan diikuti kenaikan 0,834 unit pada nilai perusahaan.



Gambar 4. Nilai Koefisien Pengaruh Sustainability Report Terhadap Firm Value dengan Kepemilikan Pemerintah sebagai Pemoderasi

c. Efek Keseluruhan Model

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis seberapa besar pengaruh pelaporan keberlanjutan (*sustainability reporting*) terhadap nilai perusahaan (*firm value*), dengan mempertimbangkan peran kepemilikan pemerintah (*government ownership*) sebagai faktor penguat atau pelemah hubungan keduanya.

Tabel 10. Efek Keseluruhan Model

No.	Variabel	Pengaruh Langsung	Pengaruh Tidak Langsung	Pengaruh Total
1.	Sustainability Reporting → Firm Value	-0,018		
2.	Sustainability Reporting → Government Owner	0,564		
3.	Government Owner → Firm Value	0,834		
4.	Sustainability Reporting → Government Owner → Firm Value		0,564 + 0,834 = 1,398	
5.	Pengaruh Simultan			(-0,018) + 0,564 + 0,834 = 1,38

Sources: SPSS 21.00 (2024 – Data Processing)

Berdasarkan Tabel 10, hasil analisis menunjukkan bahwa peningkatan satu satuan dalam pelaporan keberlanjutan secara signifikan berkontribusi pada kenaikan nilai perusahaan sebesar 1,449 satuan. Temuan ini semakin kuat ketika mempertimbangkan peran pemerintah sebagai pemilik perusahaan sebagai faktor penguat (moderator) dalam hubungan antara pelaporan keberlanjutan dan nilai perusahaan.

KESIMPULAN

Hasil analisis menunjukkan korelasi yang tidak signifikan antara Return on Equity dan Nilai Perusahaan, yang dibuktikan dengan koefisien korelasi (R) yang sangat rendah yaitu 0,151 (di bawah 0,5). Koefisien determinasi (R^2) juga sangat kecil yaitu sebesar 0,023, yang mengindikasikan bahwa hanya 2,3% variasi Nilai Perusahaan yang dapat dijelaskan oleh Return on Equity. Lebih lanjut, koefisien negatif untuk variabel Pelaporan Keberlanjutan menunjukkan bahwa peningkatan satu unit dalam Pelaporan Keberlanjutan menyebabkan penurunan 0,017 unit dalam Nilai Perusahaan.

Hasil penelitian menunjukkan hubungan positif yang signifikan antara Sustainability Reporting dan Nilai Perusahaan ketika Kepemilikan Pemerintah dianggap sebagai variabel moderasi. Koefisien untuk istilah interaksi ini adalah 1,449, menunjukkan bahwa peningkatan satu unit dalam Pelaporan Keberlanjutan dikaitkan dengan peningkatan 1,449 unit dalam Nilai Perusahaan dengan adanya Kepemilikan Pemerintah. Selain itu, koefisien korelasi (R) di atas 0,5 dan koefisien determinasi (R^2) melebihi 60%, menunjukkan hubungan yang kuat dan substansial.

DAFTAR PUSTAKA

- [1] Alfiana, N. (2021). Penghindaran Pajak, Laporan Keberlanjutan, Corporate Governance Dan Nilai Perusahaan: Dimoderasi Ukuran Perusahaan. *Jurnal Literasi Akuntansi*, 1(1), 14-27.
- [2] Asnawi, A., Ibrahim, R., & Saputra, M. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Perspektif Ekonomi Darussalam (Darussalam Journal of Economic Perspec*, 5(1), 70-83.
- [3] Bagaskara, R. S., Titisari, K. H., & Dewi, R. R. (2021, January). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan. In *Forum Ekonomi: Jurnal Ekonomi, Manajemen Dan Akuntansi* (Vol. 23, No. 1, pp. 29-38).
- [4] Dewi, I. A. S. P., & Ramantha, I. W. (2021). Good Corporate Governance, Ukuran Perusahaan, dan Sustainability reporting dengan Kepemilikan Institusional Sebagai Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 31(6), 1451-1466.
- [5] Eryadi, V. U., Wahyudi, I., & Jumaili, S. (2021, March). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Mayoritas, Kepemilikan Pemerintah, dan Profitabilitas Terhadap Sustainability reporting Assurance. In *Conference on Economic and Business Innovation (CEBI)* (pp. 1052-1068).
- [6] Fadillah, A. N., & Susilowati, E. (2023). Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Sustainability reporting Sebagai Variabel Mediasi. *JEMASI: Jurnal Ekonomi Manajemen Dan Akuntansi*, 19(1), 1-14.
- [7] Fairus, J., & Murwaningsari, E. (2023). Pengaruh Kinerja Keberlanjutan Perusahaan dan Ekoefisiensi terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 3(2), 3059-3072.
- [8] Jamil, S., Erinos, N. R., & Afriyenti, M. (2019). Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Dimoderasi oleh Corporate Social Responsibility. *Jurnal eksplorasi akuntansi*, 1(1), 487-503.
- [9] Jawas, M. P., & Sulfitri, V. (2022). Pengaruh Sustainability reporting, Good Corporate Governance dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Ekonomi Digital*, 1(1), 57-76.
- [10] Latifah, F. N., & Widiatmoko, J. (2022). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Corporate Social Responsibility dan Dampaknya pada Nilai Perusahaan. *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Undiksha*, 13(03), 921-937.

-
- [11] Loh, L., Thomas, T., & Wang, Y. (2017). *Sustainability reporting* and firm value: Evidence from Singapore-listed companies. *Sustainability*, 9(11), 2112.
- [12] Novia, R., & Halmawati, H. (2022). Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh CSR, Tax Avoidance, dan *Sustainability reporting* Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 4(1), 40-58.
- [13] Nuraeni, N., & Darsono, D. (2020). Pengaruh Kinerja Perusahaan, Komisaris Independen dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Pengungkapan *Sustainability reporting* (Studi Empiris pada Perusahaan yang Mengeluarkan *Sustainability reporting* dan Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018). *Diponegoro Journal of Accounting*, 9(2).
- [14] Pujiningsih, V. D. (2020). Pengaruh *Sustainability reporting* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal riset akuntansi dan keuangan*, 8(3), 579-594.
- [15] Rahmat, K. (2022). Pengaruh Kinerja Keuangan, Implementasi Good Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan Terhadap Pengungkapan *Sustainability reporting*. *ACCOUNTHINK: Journal of Accounting and Finance*, 7(2).
- [16] Roviqoh, D. I., & Khafid, M. (2021). Profitabilitas Dalam Memediasi Pengaruh Kepemilikan Institusional, Komite Audit, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Pengungkapan *Sustainability reporting*. *Business and Economic Analysis Journal*, 1(1), 14-26.
- [17] Susadi, M. N. Z., & Kholmi, M. (2021). Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan Terhadap Pengungkapan *Sustainability reporting*. *Jurnal Akuntansi Dan Ekonomika*, 11(1), 129-138.
- [18] Wicaksono, R. R., & Septiani, A. (2020). Determinan *Sustainability reporting* dan Pengaruh Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 9(2).