



PENGARUH LAPORAN KEBERLANJUTAN (*SUSTAINABILITY REPORT*) TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi pada Perusahaan Terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (IHSG) periode Tahun 2018 – 2022)

Putrandi Muhammad Muqtadir, Hersugondo ¹

Departemen Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

ABSTRACT

There is plethora of research published on the theme of sustainability reporting and its impact on firm value, whether it is in developed or developing countries. Nonetheless, the findings are still inconclusive, since the results are often contradictory against one another. This study aims to determine the impact of sustainability reporting measured with the ESG (Environmental, Social, Governance) Score as the proxy, on firm value (with PBV as the proxy) of Indonesia listed corporations. The author also does incorporate Financial Leverage, Assets Turnover, and Return On Assets as control variables.

The research object involves all companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2018 to 2022. This quantitative research utilizes data sourced from annual reports and Bloomberg data, with purposive sampling as the sample selection technique, resulting in 62 companies as the sample. The data analysis technique used is panel data regression analysis with the Fixed Effect Model (FEM) estimation, tested using Eviews v.10.

The results show that sustainability reporting has a significant positive effect on firm value. Meanwhile, Financial Leverage and Assets Turnover are shown to be capable of controlling the magnitude of firm value. Conversely, Return On Assets does not perform correspondingly as a control variable.

Keywords: Sustainability Report, Firm Value, Financial Leverage, Assets Turnover

PENDAHULUAN

Laporan keberlanjutan merupakan alat yang efektif untuk menjembatani kesenjangan informasi antara manajemen perusahaan dan pemangku kepentingan, karena laporan tersebut memberikan informasi finansial dan non-finansial terkait kinerja lingkungan, ekonomi, dan sosial. Laporan-laporan ini telah menarik perhatian para peneliti dan organisasi internasional karena dampaknya terhadap kemampuan untuk meningkatkan reputasi perusahaan, kinerja keuangan dan kompetitif, penciptaan nilai, serta daya tarik investasi jangka panjang (Barbu et al., 2022). Oleh karena itu, pengungkapan laporan keberlanjutan diharapkan dapat mempengaruhi pengambilan keputusan investor melalui dampaknya terhadap nilai perusahaan. Namun demikian, pentingnya pengungkapan laporan keberlanjutan ini masih belum berbanding lurus dengan tingkat pengungkapan oleh perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada bursa saham Indonesia yang terbilang masih sangat rendah, sekitar 10% (80) dari total (860) perusahaan yang tercatat pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang secara konstan mengungkapkan kelengkapan laporan keberlanjutannya selama periode penelitian ini (Bloomberg, 2023).

Kegagalan perusahaan untuk mengungkapkan laporan-laporan ini memberikan kesan bahwa perusahaan tidak memainkan peran mereka dalam tanggung jawab sosial (*Tamkeen Report for Administrative and Development Consultations*, 2007). Oleh karena itu, terdapat tekanan yang semakin besar terhadap perusahaan-perusahaan untuk mengungkapkan laporan keberlanjutan secara luas dan memberikan informasi lebih lanjut mengenai kinerja lingkungan, ekonomi, sosial, dan tata kelola mereka. Sehingga, pengungkapan tidak boleh terbatas pada kinerja keuangan saja.

¹ *Corresponding author*

Laporan mengenai dampak hal-hal yang diungkapkan terhadap masyarakat juga harus disiapkan. Penelitian-penelitian sebelumnya mempunyai hasil yang berbeda mengenai dampak pengungkapan laporan keberlanjutan terhadap nilai perusahaan. Ada yang menyimpulkan bahwa terdapat hubungan, ada pula yang menyimpulkan ketiadaan hubungan di antara keduanya, juga terdapat kesimpulan bahwa hubungan keduanya adalah netral. Selain itu, sebagian besar penelitian tersebut dilakukan di negara-negara maju. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk melengkapi upaya penelitian sebelumnya, serta rekomendasinya menambah penelitian di bidang ini (Abdel Magid et al., 2023), terutama dalam lingkup negara berkembang, khususnya Indonesia.

Pentingnya penelitian ini berasal dari pentingnya variabel yang diuji, karena pengungkapan laporan keberlanjutan sangat penting bagi pemangku kepentingan dan masyarakat. Pengungkapan juga memberikan kesan yang baik kepada investor dan kreditor mengenai nilai perusahaan dan faktor-faktor yang mempengaruhinya. Oleh karena itu, untuk mengisi kesenjangan pengetahuan dari literatur sebelumnya dalam bidang ini, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis tingkat pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan (CSR), faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, serta apakah terdapat hubungan antara pengungkapan laporan keberlanjutan dan nilai perusahaan (Abdul & Wasu, 2016). Berdasarkan uraian di atas maka Penulis merasa perlu untuk melakukan penelitian dengan judul Pengaruh Laporan Keberlanjutan (*Sustainability Report*) Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Terdaftar pada Bursa Saham Indonesia (IHSG) Periode Tahun 2018-2022) yang bertujuan mengetahui apakah ESG mampu mempengaruhi nilai perusahaan.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Isu keberlanjutan dan ESG (*Environment Social Governance*) memiliki dasar kesamaan historis. Konsep keberlanjutan dalam pendekatan pembangunan dan bisnis khususnya ESG (*Environmental, Social, and Governance*) muncul sebagai konsep dan praktik bisnis yang diarahkan untuk menciptakan dampak positif pada lingkungan, masyarakat, dan tata kelola perusahaan. Isu keberlanjutan dan ESG merupakan konsep keberlanjutan pertama kali diperkenalkan oleh Program Lingkungan Perserikatan Bangsa-Bangsa pada tahun 1987 dengan munculnya laporan "*Our Common Future*" yang juga dikenal sebagai Laporan Brundtland. Laporan ini menyoroti pentingnya keberlanjutan dalam pembangunan dan menyarankan agar bisnis dan industri mengadopsi praktik yang memperhitungkan dampak lingkungan dan sosial dari aktivitas bisnis mereka (Ofori et al., 2014). Setelah itu, lembaga keuangan dan investor mulai memperhatikan aspek keberlanjutan termasuk ESG dalam mengelola portofolio investasi mereka.

Pada tahun 2004, Perserikatan Bangsa-Bangsa meluncurkan Prinsip-Prinsip Investasi Bertanggung Jawab (PRI) yang memberikan arahan bagi investor untuk mempertimbangkan faktor keberlanjutan dalam pengambilan keputusan investasi mereka. Isu keberlanjutan menjadi semakin penting dalam dunia bisnis. Ini seiring dengan meningkatnya kekhawatiran tentang perubahan iklim, masalah sosial dan tata kelola perusahaan yang buruk (Oncioiu et al., 2020). Pada tahun 2015, Perserikatan Bangsa-Bangsa mengadopsi Agenda Pembangunan Keberlanjutan (SDG's) 2030, yang memberikan fokus pada tiga dimensi keberlanjutan, yaitu sosial, ekonomi, dan lingkungan. Hal ini juga semakin mendorong pengembangan dan penerapan praktik keberlanjutan dan ESG dalam bisnis.

Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu

Kategori	Peneliti (tahun publikasi)	Judul Penelitian	Variabel	Metode	Hasil Penelitian
	Daniel F. Ofori, Richard B. Nyuur, dan Mildred D. S-Darko (2014)	Corporate social responsibility and financial performance:	<i>Variabel Dependen:</i> <ul style="list-style-type: none">• ROA• ROE	Statistik deskriptif dan inferensial	CSR memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap kinerja



T
E
R
D
A
P
A
T

H
U
B
U
N
G
A
N

P
O
S
I
T
I
F

	Fact or fiction? A look at Ghanaian banks		<p>Variabel Independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • CSR <p>Variabel Kontrol:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Debt ratio • Origin • Size • Growth 	finansial perusahaan
	Ionica Oncioiu, Anca-Gabriela Petrescu, Florentina-Raluca Bîlcan, Marius Petrescu, Delia-Mioara Popescu, dan Elena Anghel (2020)	Corporate Sustainability Reporting and Financial Performance	<p>Variabel Dependen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Corporate sustainability index <p>Variabel Independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Corporate reputation • CSR behaviour • CSR communication instrument • Finansial transparency • Social impact assessment <p>Variabel Kontrol:</p> <ul style="list-style-type: none"> • ROA • Organization size • Environmental performance 	Analisis regresi berganda Laporan keberlanjutan memiliki dampak positif pada kinerja finansial, peningkatan efektivitas, serta penciptaan nilai melalui proses perencanaan dan implementasi standar CSR
	Md. Qamruzzaman, Ishrat Jahan, dan Salma Karim (2021)	The Impact of Voluntary Disclosure on Firm's Value: Evidence from Manufacturing Firms in Bangladesh	<p>Variabel Dependen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Tobin's Q • EPS • MVA <p>Variabel Independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • AP • CG • CI • FR • SRI 	GLS & system-GMM (Two-stage) estimation Terdapat hubungan positif signifikan antara pengungkapan sukarela dan nilai perusahaan
	Wafa Ghardallou (2022)	Corporate Sustainability and Firm Performance: The Moderating Role of CEO Education and Tenure	<p>Variabel Dependen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • ROA • ROE • Tobin's Q <p>Variabel Independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • CSR index (ESG score) 	GMM (Two-stage) estimator Terdapat hubungan positif antara CSR dan kinerja keuangan perusahaan



			<p>Variabel Moderasi:</p> <ul style="list-style-type: none"> • CEO education (MBA) • CEO education (field) • CEO tenure <p>Variabel Kontrol:</p> <ul style="list-style-type: none"> • SIZE • LEVERAGE • SALES-GROWTH • TANGIBLE 	
Yiwei Li, Mengfeng Gong, Xiu-Ye Zhang, dan Lenny Koh (2018)	The impact of environmental, social, and governance disclosure on firm value: The role of CEO power	<p>Variabel Dependen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Firm Value (Tobin's Q) <p>Variabel Independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • ESG disclosure • ENV disclosure • SOC disclosure <p>Variabel Moderasi:</p> <ul style="list-style-type: none"> • CEO power 	Analisis regresi berganda	Terdapat pengaruh positif dari tingkat pengungkapan ESG (dan variabel moderasi; CEO power) terhadap nilai perusahaan
Sohail Ahmad Javeed, dan Lin Lefen (2019)	An Analysis of Corporate Social Responsibility and Firm Performance with Moderating Effects of CEO Power and Ownership Structure: A Case Study of the Manufacturing Sector of Pakistan	<p>Variabel Dependen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • ROA • ROE <p>Variabel Independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • SCV <p>Variabel Moderasi:</p> <ul style="list-style-type: none"> • CEO power • TR • H5 <p>Variabel Kontrol:</p> <ul style="list-style-type: none"> • PPE • LNTA • LEV • ASSETTO 	Fixed Effect Model & Generalized Method of Moment (GMM)	Terdapat hubungan positif antara CSR (beserta variabel moderasi) dan kinerja perusahaan
Hassan Mousa Haidar, Rabia Minatullah Sohail (2021)	Sustainability Reporting (SR) Disclosure and Value Relevance	<p>Variabel Dependen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Tobin's Q <p>Variabel Independen:</p>	Analisis regresi dan ANOVA	Tidak ada korelasi antara laporan keberlanjutan dan kinerja finansial



T
E
R
D
A
P
A
T

H
U
B
U
N
G
A
N
N
E
G
A
T
I
F

/

T
I
D
A
K

T
E
R
D
A
P
A
T

H
U
B
U
N
G
A
N

		on Listed Saudi Firms	<ul style="list-style-type: none"> • SR • GRI • FS • ES • L • GS • A • EPS 		perusahaan
			Variabel Dependen:		
			<ul style="list-style-type: none"> • PBR • SalesGr • WACC 		
	Mihai Carp, Leontina Pavaloaia, Mihai-Bogdan Afrasinei, dan Iuliana Eugenia Georgescu (2019)	Is Sustainability Reporting a Business Strategy for Firm's Growth? Empirical Study on the Romanian Capital Market	Variabel Independen: <ul style="list-style-type: none"> • SustRep • IntegRep • QualRep 	Analisis korelasi dan regresi linear berganda	Tidak terdapat pengaruh signifikan dari laporan keberlanjutan terhadap indikator pertumbuhan perusahaan
			Variabel kontrol:		
			<ul style="list-style-type: none"> • Size • InvGr • W • SensInd • Age 		
			Variabel Dependen:		
			<ul style="list-style-type: none"> • Firm value (Tobin's Q) 		
	Mohamad Nur Utomo, Sri Rahayu, Kaujan Kaujan, dan Soni Agus Irwandi (2020)	Environmental performance, environmental disclosure, and firm value: empirical study of non-financial companies at Indonesia Stock Exchange	Variabel Independen: <ul style="list-style-type: none"> • Environmental performance (EP) 	SEM-PLS	Environmental Performance (EP) berpengaruh positif, namun Environmental Disclosure (ED) tidak memiliki pengaruh positif pada nilai perusahaan (Tobin's Q)
			Variabel Mediasi:		
			<ul style="list-style-type: none"> • Environmental disclosure (ED) 		
			Variabel Kontrol:		
			<ul style="list-style-type: none"> • SIZE • LEV 		
			Variabel Dependen:		
			<ul style="list-style-type: none"> • SDI 		
	Uwalomwa Uwuigbe, Obarakpo Teddy, Olubukola Ranti Uwuigbe, Ozordi Emmanuel, Osariemen Asiriwa, Gbenedio Akpevwenghene Eytomi, dan Oluwagbemi Simeon	Sustainability Reporting and Firm Performance: A Bi-Directional Approach	Variabel Independen: <ul style="list-style-type: none"> • MPS • BVPS • LogREV 	Analisis regresi data panel	Terdapat hubungan negatif signifikan antara kinerja perusahaan (MPS) dan laporan keberlanjutan

Taiwo (2018)

Variabel Kontrol:

- SIZE

Fang Zhang, Minghui Li, dan Meilan Zhang (2019)	Chinese Financial Market Investors Attitudes toward Corporate Social Responsibility: Evidence from Mergers and Acquisitions	Variabel Dependen:	<i>Event study / Studi peristiwa (merger & akuisisi)</i>	Terdapat hubungan signifikan negatif antara skor CSR dengan persepsi investor terhadap nilai perusahaan akuisisi.
		<ul style="list-style-type: none"> • CAR (Cumulative Abnormal Returns) 		
		Variabel Independen:		
		<ul style="list-style-type: none"> • CSR Score 		
		Variabel Dependen:		
		<ul style="list-style-type: none"> • ROE • ROA • FV1 • FV2 • MVA • ROCE • EROCE • AP • PRD 	Analisis regresi data panel	Terdapat hubungan negatif signifikan antara pelaporan keberlanjutan dengan profitabilitas perusahaan
Oğuzhan Ece, dan Salim Sercan Sari (2020)	Relationship Between Corporate Sustainability Reporting and Firm Efficiency, Productivity, and Profitability and Firm Value: Evidence from Turkey	Variabel Independen:		
		<ul style="list-style-type: none"> • AGE • LVR • GRW • SREP • SZE • AQ • LIQ • CAR 		

Sumber: penelitian terdahulu, diolah

Pengaruh Laporan Keberlanjutan (ESG) terhadap Nilai Perusahaan

Laporan keberlanjutan (ESG) memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Ini didasarkan pada teori legitimasi yang mengatakan bahwa perusahaan yang kegiatannya selaras dengan nilai dan norma masyarakat cenderung memperoleh legitimasi sosial, yang berkontribusi pada nilai perusahaan yang lebih tinggi. Laporan keberlanjutan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini didasarkan pada teori legitimasi yang menyatakan bahwa kepatuhan terhadap norma dan harapan masyarakat meningkatkan legitimasi dan kelangsungan hidup perusahaan (Mohaisen, 2021).

H1: Laporan keberlanjutan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Peran *Financial Leverage* dalam Mengontrol Variabel Nilai Perusahaan

Pengaruh *Financial Leverage* terhadap nilai perusahaan akan dikontrol untuk memastikan bahwa pengaruh laporan keberlanjutan terhadap nilai perusahaan dapat diisolasi dari pengaruh struktur modal perusahaan. *Financial Leverage* mempengaruhi hubungan antara laporan keberlanjutan (ESG) dan nilai perusahaan. Meskipun sebagai variabel kontrol, dihipotesiskan bahwa perusahaan dengan *leverage* keuangan yang lebih tinggi mungkin lebih termotivasi untuk

meningkatkan pelaporan ESG mereka sebagai cara untuk mengurangi persepsi risiko dan meningkatkan kepercayaan investor. Hipotesis ini mengakui pentingnya pelaporan ESG dalam meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan legitimasi dan kepercayaan pemangku kepentingan, serta mengontrol untuk pengaruh potensial dari struktur modal perusahaan.

H2: Financial leverage memiliki peran positif sebagai kontrol dalam pengaruh laporan keberlanjutan terhadap nilai perusahaan.

Peran *Assets Turnover* dalam Mengontrol Variabel Nilai Perusahaan

Salah satu ukuran utama dalam mengukur perputaran aset yang dimiliki perusahaan serta jumlah penjualan yang diperoleh dari setiap rupiah aset yang dimiliki adalah rasio perputaran aset atau total *Assets Turnover*. Rasio ini digunakan untuk menilai intensitas dan efektivitas aset dalam menghasilkan penjualan. Rumus perhitungan rasio ini adalah:

$$\text{Total Assets Turnover} = \text{Total Penjualan} / \text{Rata-Rata Total Aset};$$

Rasio ini sangat berguna dalam perhitungan nilai penjualan yang dihasilkan perusahaan untuk setiap rupiah asetnya. Semakin besar nilai total *Assets Turnover* suatu perusahaan maka semakin baik pula kinerja perusahaan tersebut. Hal ini akan berdampak pada keinginan investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut yang kemudian memberikan pengaruh positif terhadap harga saham di pasar, dan menunjukkan adanya peningkatan pada nilai perusahaan.

Perputaran aset adalah ukuran yang digunakan untuk menilai tingkat efektivitas & efisiensi perusahaan dalam menghasilkan pendapatan menggunakan asetnya, atau dapat dikatakan juga sebagai pengukuran perputaran semua aset yang dimiliki perusahaan dan jumlah penjualan yang diperoleh dari setiap rupiah aset yang digunakan. Oleh karena itu, tingginya tingkat perputaran penjualan terhadap aset dapat diartikan sebagai kinerja perusahaan tersebut yang juga semakin baik. Dengan kinerja perusahaan yang kian baik, maka harapan bahwa nilai perusahaan akan meningkat pun dapat semakin tinggi karena baiknya kinerja perusahaan tersebut tentu dapat menarik minat para investor. Peningkatan nilai perusahaan pun dapat disaksikan seiring dengan naiknya harga saham di pasar modal atas meningkatnya kepercayaan investor terhadap perusahaan.

H3: Assets turnover memiliki peran positif sebagai kontrol dalam pengaruh laporan keberlanjutan terhadap nilai perusahaan.

Peran *Return On Assets* dalam Mengontrol Variabel Nilai Perusahaan

Salah satu indikator kinerja manajemen dalam mengelola kekayaan perusahaan adalah profitabilitas yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan. Rasio profitabilitas ini menilai kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan, menunjukkan tingkat efektifitas manajemen suatu perusahaan dalam menggunakan setiap rupiah aset yang dimiliki untuk memperoleh keuntungan.

Rasio profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa manajemen dapat mengoptimalkan kekayaan perusahaan. Nilai suatu perusahaan tidak bergantung pada struktur modalnya, namun lebih bergantung pada penghasilan di masa depan (*future earnings stream*). Perusahaan dengan rasio profitabilitas tinggi memberikan harapan kepada pemegang saham untuk memperoleh keuntungan yang lebih besar. Hal ini dapat mendorong investor lain untuk membeli saham perusahaan.

Harga pasar saham perusahaan akan meningkat seiring dengan minat investor terhadap kepemilikannya. Harga pasar saham yang lebih tinggi mencerminkan peningkatan pada nilai perusahaan. Menurut *signalling theory*, profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek bisnis yang baik, sehingga memicu peningkatan permintaan saham dari para investor. Peningkatan permintaan saham akan menyebabkan nilai perusahaan meningkat. Oleh karena itu, profitabilitas dapat dikatakan memiliki hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan.

H4: Return On Assets memiliki peran positif sebagai kontrol dalam pengaruh laporan keberlanjutan terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Sampel Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* sebagai teknik pengambilan sampel, yakni suatu teknik yang menggunakan beberapa pertimbangan (kriteria) untuk menentukan bagian dari populasi terpilih yang layak menjadi sampel. Pertimbangan (kriteria) yang digunakan peneliti untuk penentuan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- Perusahaan yang terdaftar di BEI secara konsisten selama periode penelitian, yakni 2018-2022;
- Perusahaan mengungkapkan laporan keberlanjutan (CSR) yang kemudian ditampilkan sebagai skor ESG pada IHSG Bursa Efek Indonesia selama periode 2018-2022;
- Perusahaan lengkap menerbitkan laporan tahunan secara konsisten Bursa Efek Indonesia selama periode 2018-2022.

Tabel 3.1 Kriteria Penentuan Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan yang terdaftar di BEI secara konsisten selama periode penelitian, yakni 2018-2022.	852
2	Perusahaan mengungkapkan laporan keberlanjutan (CSR) yang kemudian ditampilkan sebagai skor ESG pada IHSG Bursa Efek Indonesia selama periode 2018-2022	78
3	Perusahaan konsisten menerbitkan laporan tahunan lengkap pada Bursa Efek Indonesia selama periode 2018-2022	62
Perusahaan yang memenuhi kriteria		62

Sumber: *Purposive sampling* pada laporan keuangan BEI

Perusahaan yang memenuhi kriteria sebanyak 62 perusahaan. Maka diperoleh sampel penelitian sebanyak 62 perusahaan dengan periode penelitian lima (5) tahun, sehingga terdapat 310 data yang kemudian digunakan sebagai subjek dalam analisis statistik pada penelitian ini.

Variabel Penelitian

Variabel terikat/dependen pada penelitian ini ialah nilai perusahaan (Y) yang diproksi dengan Rasio PBV perusahaan. Variabel independen pada penelitian ini adalah Laporan Keberlanjutan (X_1) yang diproksi dengan nilai/skor ESG perusahaan. Adapun, variabel kontrol pada penelitian ini adalah *Financial Leverage* (X_2), *Assets Turnover* (X_3), dan ROA (X_4).

Metode Analisis

Penelitian ini menggunakan metode regresi data panel yang memanfaatkan perangkat lunak pengolahan data berupa Eviews (*Econometric Views*) versi 10. Penggunaan data panel pada suatu penelitian disebabkan oleh penggabungan data pengamatan antara data *time-series* dan data *cross section*. Data *time-series* pada penelitian ini adalah periode penelitian dalam rentang waktu selama 5 tahun yaitu 2018-2022. Selanjutnya, data *cross-section* pada penelitian ini, yakni perusahaan perusahaan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia serta memenuhi kriteria pemilihan sampel penelitian, sebanyak 62 perusahaan. Tujuan uji regresi data panel pada penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh variabel bebas yang terdiri dari *ESG Score Financial Leverage*, *Assets Turnover* dan *Return On Assets*.

Adapun model regresi data panel pada penelitian ini dirumuskan dengan persamaan sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 X_{4it} + e;$$

Keterangan :

- Y = Nilai Perusahaan
- α = Konstanta
- β = Koefisien Regresi
- X1 = Laporan Keberlanjutan (ESG)
- X2 = *Financial Leverage*
- X3 = *Assets Turnover*
- X4 = *Return On Assets*
- e = *Error term*

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Variabel

Tabel 4.2 menunjukkan hasil perhitungan data statistik deskriptif 310 data yang didapat dari 62 perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2018-2022, hasil analisis terhadap data statistik deskriptif tersebut dapat diuraikan sebagai berikut:

1. Variabel Laporan Keberlanjutan (X1) memiliki nilai minimum sebesar 45,89661 yaitu nilai *ESG Score* dari PT Indo Tambangraya (ITMG) pada tahun 2020 dan nilai tertinggi atau maksimum sebesar 96,91693 yaitu pada PT Barito Pacific (BRPT) pada tahun 2021.

Tabel 4.1 Statistik Deskriptif

	X1	X2	X3	X4	Y
Mean	73,77744	3,227839	0,589677	0,049909	0,440093
Median	74,86264	2,340000	0,445000	0,032200	0,146952
Maximum	96,91693	8,560000	2,210000	0,336700	4,335989
Minimum	45,89661	0,330000	0,050000	-0,191000	0,000497
Std. Dev.	10,24885	1,996958	0,486290	0,069166	0,730415
Skewness	-0,444759	0,826812	1,061836	1,086608	2,777788
Kurtosis	3,035391	2,413147	3,576816	6,570349	11,34463
Jarque-Bera	10,23641	39,76868	62,55155	225,6575	1298,089
<i>Probability</i>	0,005987	0,000000	0,000000	0,000000	0,000000
Sum	22871,01	1000,630	182,8000	15,47170	136,4287
Sum Sq. Dev.	32457,01	1232,242	73,07177	1,478234	164,8534
Observations	310	310	310	310	310

Sumber: Output olah data deskriptif E-views, 2024

2. Variabel *Financial Leverage* (X2) atau variabel kontrol memiliki minimum sebesar 0,330000 yaitu nilai *Financial Leverage* dari PT AKR Corporindo (AKRA) pada tahun 2021 dan nilai tertinggi atau maksimum sebesar 8,560000 yaitu pada PT Bank Mandiri (BMRI) pada tahun 2022.
3. Variabel *Assets Turnover* (X3) atau variabel kontrol memiliki nilai minimum sebesar 0,050000 yaitu nilai *Assets Turnover* perputaran total aset dari PT Bank Jago (JAGO) pada tahun 2019 dan nilai tertinggi atau maksimum sebesar 2,210000 yaitu pada PT Unilever Indonesia (UNVR) pada tahun 2022.
4. Variabel *Return On Assets* (X4) atau variabel kontrol memiliki nilai minimum sebesar -0,191000 yaitu nilai *ROA* dari PT Indo Tambangraya (KINO) pada tahun 2022 dan

nilai tertinggi atau maksimum sebesar 0,336700 yaitu pada PT Indo Tambangraya (ITMG) pada tahun 2021.

5. Variabel Nilai Perusahaan (Y) atau variabel dependen memiliki nilai minimum sebesar 0,00049744159613474 yaitu nilai ROA dari PT Bank Jago (JAGO) pada tahun 2018 dan nilai tertinggi atau maksimum sebesar 4,33598858590387 yaitu pada PT Barito Pacific (BRPT) pada tahun 2019.

Uji regresi data panel dalam penelitian ini menggunakan *Fixed Effect Model* (FEM) sebagai model estimasi regresi, yang bertujuan untuk mengetahui hubungan antarvariabel bebas yaitu laporan keberlanjutan dan tiga variabel kontrol yang terdiri dari *Financial Leverage*, *Assets Turnover* dan *Return On Assets* terhadap variabel terikat yakni nilai perusahaan ditunjukkan pada tabel berikut:

Pembahasan Hasil Penelitian

Analisis Regresi Data Panel

Tabel 4.2 Regresi Data Panel

Dependent Variable: Y
Method: Panel Least Squares
Date: 02/15/24 Time: 09:52
Sample: 2018 2022
Periods included: 5
Cross-sections included: 62
Total panel (balanced) observations: 310

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.710512	0.345228	-4.954726	0.0000
X1	0.027467	0.004369	6.286623	0.0000
X2	0.106563	0.029003	3.674237	0.0003
X3	-0.441866	0.111270	-3.971125	0.0001
X4	0.817171	0.437486	1.867880	0.0630

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)			
<i>R-squared</i>	0.844758	Mean dependent var	0.440093
Adjusted <i>R-squared</i>	0.803402	S.D. dependent var	0.730415
S.E. of regression	0.323861	Akaike info criterion	0.769400
Sum squared resid	25.59223	Schwarz criterion	1.564928
Log likelihood	-53.25703	Hannan-Quinn criter.	1.087419
F-statistic	20.42671	Durbin-Watson stat	1.815514
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Output Eviews yang telah diolah, 2024

Berdasarkan tabel 4.7, maka diperoleh persamaan regresi data panel sebagai berikut:

$$Y = -1.710512 + 0.027467 X1 + 0.106563 X2 + -0.441866 X3 + 0.817171 X4;$$

Berdasarkan persamaan regresi diatas maka dapat di interpretasikan sebagai berikut:

1. Nilai konstanta menunjukkan angka sebesar -1,710512, yang mengartikan bahwa jika variabel independen yaitu laporan keberlanjutan dan variabel kontrol *Financial Leverage*, *Assets Turnover* dan *Return On Assets leverage*, bernilai 0, maka nilai perusahaan atau rasio pasar PBV adalah sebesar -1,710512.

2. Nilai koefisien dari variabel laporan keberlanjutan (*ESG Score*) menunjukkan angka 0,027467, yang mengartikan bahwa setiap kenaikan *ESG Score* sebesar satu satuan maka PBV akan meningkat 0,027467 satuan.
3. Nilai koefisien dari variabel *Financial Leverage* menunjukkan angka 0,106563, yang mengartikan bahwa setiap kenaikan *Financial Leverage* sebesar satu satuan maka PBV akan meningkat 0.106563 satuan.
4. Nilai koefisien dari variabel *Assets Turnover* menunjukkan angka -0,441866, yang mengartikan bahwa setiap kenaikan *Assets Turnover* sebesar satu satuan maka PBV akan menurun 0,441866 satuan.
5. Nilai koefisien dari variabel *Return On Assets* dapat menunjukkan angka 0,817171, yang mengartikan bahwa setiap bertumbuhnya *Return On Assets* satu satuan maka PBV akan meningkat 0,817171 satuan. Namun, nilai probabilitas di atas 0.05 ($\alpha > 5\%$), maka dapat dinyatakan bahwa tidak terdapat hubungan yang signifikan antara variabel kontrol ROA dan nilai perusahaan.

Uji Statistik F

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah keseluruhan variabel bebas yang terdapat pada model memiliki pengaruh secara simultan (bersama-sama) terhadap variabel terikat. Uji ini ditunjukkan dengan kriteria yakni apabila F hitung $>$ F tabel dan nilai *probability* $<$ 0,05 maka secara simultan variabel bebas berpengaruh terhadap variabel terikat. Namun apabila F hitung $<$ F tabel dan nilai *probability* $>$ 0,05 maka secara simultan variabel bebas tidak berpengaruh terhadap variabel terikat. Hasil uji simultan dapat dilihat pada tabel 4.3 berikut:

Tabel 4.3 Hasil Uji Simultan (Uji F)

<i>Cross-section fixed (dummy variables)</i>			
<i>R-squared</i>	0.844758	Mean dependent var	0.440093
Adjusted <i>R-squared</i>	0.803402	S.D. dependent var	0.730415
S.E. of regression	0.323861	Akaike info criterion	0.769400
Sum squared resid	25.59223	Schwarz criterion	1.564928
Log likelihood	-53.25703	Hannan-Quinn criter.	1.087419
F-statistic	20.42671	Durbin-Watson stat	1.815514
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Output Eviews yang telah diolah, 2024

Berdasarkan hasil uji F tersebut, diketahui nilai F hitung sebesar 20,42671. Sementara nilai F-tabel ($\alpha = 0,05$, $df1 = 5$ dan $df2 = 310$) diperoleh sebesar 2,2918. Dengan demikian maka nilai F hitung lebih besar dari nilai F tabel ($20,42671 > 2,2918$). Selain itu, nilai *probability* menunjukkan angka sebesar 0,0000 yang berarti lebih kecil dari nilai signifikansi (0,05). Maka dapat disimpulkan bahwa variabel laporan keberlanjutan dan variabel kontrol yang terdiri dari *Financial Leverage*, dan *Assets Turnover* secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Uji Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi (R^2) dilakukan dengan tujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model untuk dapat menerangkan variabel-variabel terikat. Dalam penelitian ini Uji R^2 (*R-square*) digunakan untuk mengetahui persentase pengaruh laporan keberlanjutan dan variabel kontrol: *Financial Leverage*, dan *Assets Turnover*, terhadap nilai perusahaan. Koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel 4.4 berikut:

Tabel 4.4 Hasil Uji Koefisien Determinasi*Cross-section fixed (dummy variables)*

<i>R-squared</i>	0.844758	Mean dependent var	0.440093
Adjusted <i>R-squared</i>	0.803402	S.D. dependent var	0.730415
S.E. of regression	0.323861	Akaike info criterion	0.769400
Sum squared resid	25.59223	Schwarz criterion	1.564928
Log likelihood	-53.25703	Hannan-Quinn criter.	1.087419
F-statistic	20.42671	Durbin-Watson stat	1.815514
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Output Eviews yang telah diolah, 2024

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi, diperoleh nilai *R-square* sebesar 0,844758. Nilai tersebut mengartikan bahwa variabel laporan keberlanjutan dan variabel kontrol yang terdiri dari *Financial Leverage*, dan *Assets Turnover* mampu mempengaruhi nilai perusahaan sebesar 84,47%, sedangkan sisanya sebesar 15,53% dijelaskan oleh faktor lain diluar variabel yang diteliti.

Berdasarkan hasil analisis regresi data panel, uji statistik F, dan uji koefisien determinasi di atas, dapat disimpulkan beberapa temuan sebagai berikut:

1. Terdapat pengaruh positif signifikan antara laporan keberlanjutan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Sehingga, dapat dinyatakan bahwa *hipotesis 1 penelitian diterima*;
2. Terdapat peran *Financial Leverage* sebagai variabel kontrol yang mengendalikan tingkat nilai perusahaan. Sehingga, dinyatakan bahwa *hipotesis 2 penelitian diterima*;
3. *Assets Turnover* dapat mengendalikan tinggi rendah besaran nilai perusahaan dalam perannya sebagai variabel kontrol. Maka, dapat dinyatakan bahwa *hipotesis 3 penelitian diterima*;
4. ROA tidak mampu berperan sebagai variabel kontrol bagi besaran nilai perusahaan. Sehingga, dinyatakan bahwa *hipotesis 4 penelitian ditolak*.

KESIMPULAN DAN KETERBATASAN

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa laporan keberlanjutan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2018-2022. Hal ini berarti bahwa perusahaan dengan laporan keberlanjutan atau skor Environment, *Social dan Governance* (ESG) yang tinggi akan cenderung lebih baik dalam melakukan peningkatan nilai perusahaan yang lebih optimal. Adapun, *financial leverage* dan *assets turnover* teruji memiliki peran sebagai variabel kontrol yang dapat mengendalikan besaran nilai perusahaan serta turut memengaruhi tingkat pengungkapan laporan keberlanjutan. Sementara, *Return On Assets* tidak berperan sebagai variabel kontrol yang mengendalikan besaran nilai perusahaan maupun dalam hubungannya dengan pengungkapan laporan keberlanjutan perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2018-2022.

Terdapat beberapa keterbatasan dalam penelitian ini, di antaranya adalah sampel penelitian yang terlalu luas/umum, sehingga tidak mampu memprediksi & mempertimbangkan karakteristik / keunikan masing-masing sektor industri. Kemudian, data ESG *score* yang masih sangat terbatas (kurang dari 10% total perusahaan terdaftar di BEI) maupun tidak tersedia secara lengkap tiap tahunnya, sebagaimana diperlukan selama periode penelitian. Selain itu, periode penelitian sempat bersinggungan dengan peristiwa global (Pandemi Corona/Covid-19) yang memberikan dampak signifikan, baik positif maupun negatif, bagi setiap sektor industri. Sehingga, kemungkinan terjadi keadaan abnormal pada performa perusahaan menjadi lebih tinggi dari periode lain dan berpotensi menjadi suatu variabel yang dapat berkontribusi pada temuan yang tidak dapat diprediksi maupun direproduksi / diulang kembali.



Berdasarkan beberapa limitasi tersebut, maka disarankan bagi penelitian selanjutnya untuk melakukan beberapa penyesuaian, di antaranya yaitu menyelidiki lebih dalam perihal mekanisme pengaruh laporan keberlanjutan terhadap nilai perusahaan, termasuk faktor-faktor lain yang diduga dapat memediasi/moderasi hubungan tersebut, seperti ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan perusahaan, umur perusahaan, kuasa CEO, *ownership*, hingga *book-to-market ratio*, begitu juga dengan melakukan studi lanjutan dengan periode waktu berbeda dengan pengaruh keadaan eksternal industri yang lebih stabil serta lingkup sampel yang lebih spesifik.

REFERENSI

- Abdel Magid, A., Hussainey, K., De Andrés, J., & Lorca, P. (2023). The Moderating Role of Online Social Media in the Relationship between Corporate Social Responsibility Disclosure and Investment Decisions: Evidence from Egypt. *International Journal of Financial Studies*, 11(2). <https://doi.org/10.3390/ijfs11020060>
- Abdul, O. H., & Wasiu, A. M. (2016). Sustainability Reporting and Firm's Value: Empirical Evidence from Non-Financial Sector. *Proceedings of the 7th Annual International Academic Conference on Accounting and Finance Disruptive Technology: Accounting Practices, Financial and Sustainability Reporting, February*, 1–16.
- Barbu, M. C. R., Popescu, M. C., Burcea, G. B., Costin, D. E., Popa, M. G., Păsărin, L. D., & Turcu, I. (2022). Sustainability and Social Responsibility of Romanian Sport Organizations. *Sustainability (Switzerland)*, 14(2). <https://doi.org/10.3390/su14020643>
- Bloomberg (2023) JKSE. Company reports and financial data for the years between 2018 to 2022. *Bloomberg Professional*. [diakses bulan Oktober 2023]
- Carp, M., Pavaloaia, L., Afrasinei, M. B., & Georgescu, I. E. (2019). Is sustainability reporting a business strategy for firm's growth? Empirical study on the Romanian capital market. *Sustainability (Switzerland)*, 11(3). <https://doi.org/10.3390/su11030658>
- Cho, S. J., Chung, C. Y., & Young, J. (2019). Study on the relationship between CSR and financial performance. *Sustainability (Switzerland)*, 11(2), 1–26. <https://doi.org/10.3390/su11020343>
- Ghardallou, W. (2022). Corporate Sustainability and Firm Performance: The Moderating Role of CEO Education and Tenure. *Sustainability (Switzerland)*, 14(6). <https://doi.org/10.3390/su14063513>
- Haidar, H. M., & Sohail, R. M. (2021). Sustainability Reporting (SR) Disclosure and Value Relevance on Listed Saudi Firms. *Open Journal of Business and Management*, 09(04), 1782–1804. <https://doi.org/10.4236/ojbm.2021.94097>
- Javeed, S. A., & Lefen, L. (2019). An analysis of corporate social responsibility and firm performance with moderating effects of CEO power and ownership structure: A case study of the manufacturing sector of Pakistan. *Sustainability (Switzerland)*, 11(1). <https://doi.org/10.3390/su11010248>
- Li, Y., Gong, M., Zhang, X.-Y., & Koh, L. (2018). The impact of environmental, social, and governance disclosure on firm value: The role of CEO power. *The British Accounting Review*, 50(1), 60-75. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2017.09.007>



- Mohaisen, H. A., Al-Abedi, T. K., & Saeed, H. S. (2021). The Impact of Accounting Disclosure According to Integrated Business Reports on the Value of the Company and the Cost of Capital: An Empirical Study in Iraq Stock Exchange. *Webology*, *18*(Special Issue), 328–351. <https://doi.org/10.14704/WEB/V18SI05/WEB18232>
- Ofori, D. F., Nyuur, R. B., & S-Darko, M. D. (2014). Corporate social responsibility and financial performance: Fact or fiction? A look at Ghanaian banks. *Acta Commercii*, *14*(1), 1–11. <https://doi.org/10.4102/ac.v14i1.180>
- Oncioiu, I., Petrescu, A. G., Bîlcan, F. R., Petrescu, M., Popescu, D. M., & Anghel, E. (2020). Corporate sustainability reporting and financial performance. *Sustainability (Switzerland)*, *12*(10), 1–13. <https://doi.org/10.3390/su12104297>
- Qamruzzaman, M., Jahan, I., & Karim, S. (2021). The Impact of Voluntary Disclosure on Firm's Value: Evidence from Manufacturing Firms in Bangladesh. *Journal of Asian Finance*, *8*(6), 671–685. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no6.0671>
- Sari, S. S., & Ece, O. (2020). Relationship between corporate sustainability reporting and firm efficiency, productivity, and profitability and firm value: Evidence from Turkey, Chapter in the book: *Academic Studies in Economics and Administrative Sciences* (pp. 83-113): IVPE.
- Tamkeen Report for Administrative and Development Consultations. (2007). Saudi companies and social responsibility: Challenges and ways to advance: An exploratory study (pp. 1-49). Sweden: International Institute for Environmental Economics and Industry, Lund University.
- Utomo, M. N., Rahayu, S., Kaujan, K., & Agus Irwandi, S. (2020). Environmental performance, environmental disclosure, and firm value: empirical study of non-financial companies at Indonesia Stock Exchange. *Green Finance*, *2*(1), 100–113. <https://doi.org/10.3934/gf.2020006>
- Uwuigbe, U., Teddy, O., Uwuigbe, O. R., Emmanuel, O., Asiriwuwa, O., Eytomi, G. A., & Taiwo, O. S. (2018). Sustainability reporting and firm performance: A bi-directional approach. *Academy of Strategic Management Journal*, *17*(3), 1–16.
- Zhang, F., Li, M., & Zhang, M. (2019). Chinese financial market investors attitudes toward corporate social responsibility: Evidence from mergers and acquisitions. *Sustainability*, *11*(9), 1-20. <https://doi.org/10.3390/su11092615>