

**APAKAH *SUSTAINABILITY REPORT* MENJADI MEDIATOR
HUBUNGAN ANTARA KINERJA KEUANGAN DENGAN NILAI
PERUSAHAAN?**

TESIS

Untuk memenuhi sebagian persyaratan

Mencapai derajat Sarjana S2

Program Studi Akuntansi



Disusun oleh :

ADELIA ROSA

21402300001

**MAGISTER AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM SULTAN AGUNG
SEMARANG**

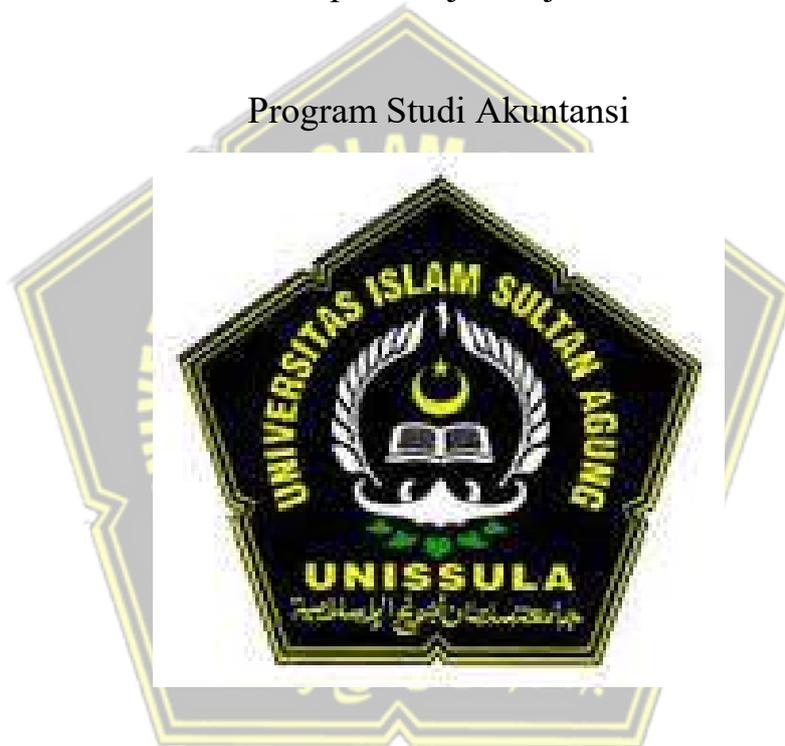
2025

**APAKAH *SUSTAINABILITY REPORT* MENJADI
MEDIATOR HUBUNGAN ANTARA KINERJA
KEUANGAN DENGAN NILAI PERUSAHAAN?**

TESIS

Untuk memenuhi sebagian persyaratan
Mencapai derajat Sarjana S2

Program Studi Akuntansi



Disusun oleh :

ADELIA ROSA

21402300001

**MAGISTER AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM SULTAN AGUNG
SEMARANG**

2025

HALAMAN PENGESAHAN

TESIS

**APAKAH *SUSTAINABILITY REPORT* MENJADI
MEDIATOR HUBUNGAN ANTARA KINERJA
KEUANGAN DENGAN NILAI PERUSAHAAN?**

Disusun Oleh :

Adelia Rosa

21402300001

Telah disetujui oleh pembimbing dan selanjutnya
dapat diajukan dihadapan sidang panitia ujian usulan penelitian Tesis
Program Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Sultan Agung Semarang

Semarang, 06 Mei 2025

Pembimbing,



Dr. Zainal Alim Adiwijaya, SE, M.Si, Ak, CA

NIK. 211492005

**APAKAH *SUSTAINABILITY REPORT* MENJADI MEDIATOR
HUBUNGAN ANTARA KINERJA KEUANGAN DENGAN NILAI
PERUSAHAAN?**

Disusun Oleh :

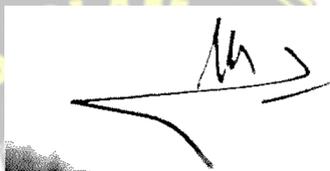
Adelia Rosa

21402300001

Telah dipertahankan di depan penguji

Pada tanggal 15 Mei 2025

Pembimbing,



Dr. Zainal Alim Adiwijaya, SE, M.Si, Ak, CA

NIK. 211492005

SUSUNAN DEWAN PENGUJI

Penguji I



Prof. Dr. Edy Suprianto, S.E., M.Si, Ak. CA, CRP.

NIK. 211406018

Penguji II



NIK. 211402010

Tesis ini telah diterima sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh Gelar
Magister Akuntansi pada tanggal 15 Mei 2025

Ketua Program Studi Magister Akuntansi



Prof. Dr. Edy Suprianto, S.E., M.Si, Ak. CA, CRP.

NIK. 211406018

HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN TESIS

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Adelia Rosa

NIM : 21402300001

Program Studi : Magister Akuntansi

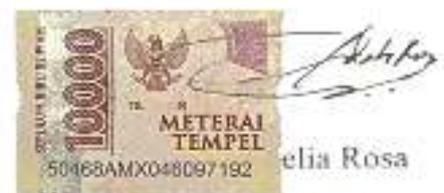
Fakultas : Ekonomi

Universitas : Universitas Islam Sultan Agung

Menyatakan dengan ini bahwa tesis yang berjudul **“APAKAH SUSTAINABILITY REPORT MENJADI MEDIATOR HUBUNGAN ANTARA KINERJA KEUANGAN DENGAN NILAI PERUSAHAAN?”** merupakan hasil karya penulis sendiri dan tidak ada unsur plagiasi dari karya orang lain dengan cara yang tidak sesuai etika atau tradisi keilmuan. Pendapat orang lain yang terdapat dalam Tesis ini telah dikutip berdasarkan kode etik ilmiah yang berlaku. Penulis siap menerima sanksi apabila di kemudian hari ditemukan pelanggaran dan penyimpangan etika akademik dalam tesis ini.

Semarang, 06 Mei 2025

Yang membuat pernyataan,



Adelia Rosa
NIM.21402300001

MOTTO DAN PERSEMBAHAN MOTTO

"Jika kamu berbuat baik, (berarti) kamu berbuat baik untuk dirimu sendiri. Dan jika kamu berbuat jahat, maka (kerugian kejahatan) itu untuk dirimu sendiri."

(Q.S. Al-Israa' Ayat 7)

"Pelaut ulung bukan lahir dari lautan yang tenang."

— Panglima TNI Marsekal Hadi Tjahjanto, S.I.P.

"Tuk petualangan ini, mari kita ketuk pintu yang sama, membawa Aamiin paling serius, seluruh dunia." — Sal Priadi & Nadin Amizah

PEREMBAHAN

Tesis ini penulis persembahkan untuk :

"Allah SWT"

"Suami tercinta Rafif Ivan Hartono yang selalu memberikan dukungan dan cinta kasih yang tulus"

"Bapak Mawardi dan Ibu Eva Yuningsih & Bapak Sapto Hartono dan Ibu Novida Istijanti selaku orang tua tercinta yang selalu memanjatkan doa untuk anaknya, memberikan kasih sayang tiada henti, dan dukungan yang luar biasa"

"Bapak Dr. Zainal Alim Adiwijaya, SE, M.Si, Ak, CA selaku Dosen Pembimbing yang telah membimbing dan memberikan arahan dalam penyelesaian tesis ini"

"Sahabat penulis yang selalu memberikan dukungan dan senantiasa menemani di kala susah dan senang"

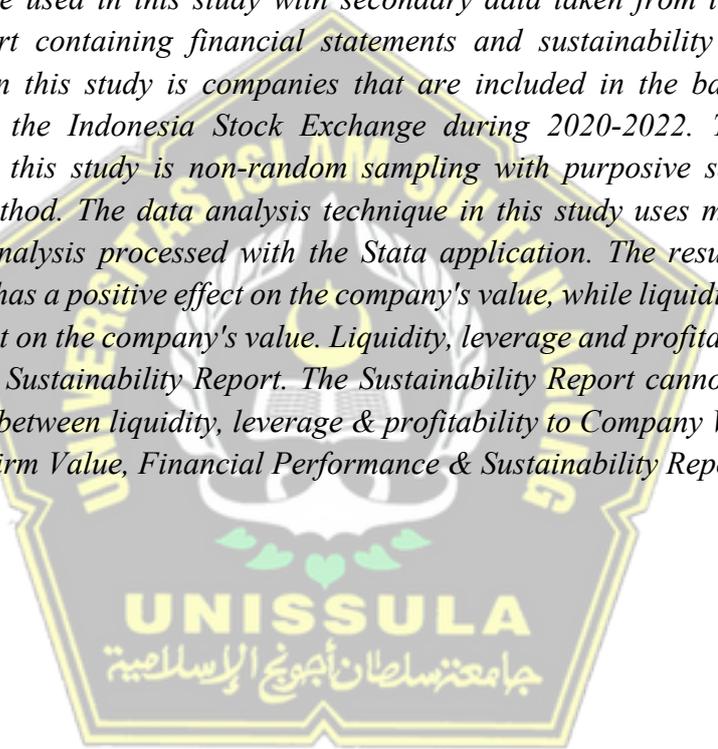
"Teman-teman Angkatan 3 Magister Akuntansi yang selalu membantu penulis"

"Almamater Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang yang memberikan banyak pembelajaran"

ABSTRACT

Company value is an important aspect that determines a company's attractiveness to investors and creditors, as well as an indicator of long-term financial health. This study aims to analyze the influence of financial performance represented through liquidity, leverage, and profitability on the company's value, with Sustainability Report as the mediating variable. This research is motivated by the importance of disclosure of sustainability reports after the implementation of OJK regulations No. 51/2017 and SEOJK No. 16/2021 which require public companies to convey their social and environmental impacts transparently. Quantitative methods were used in this study with secondary data taken from the company's annual report containing financial statements and sustainability reports. The population in this study is companies that are included in the basic materials category on the Indonesia Stock Exchange during 2020-2022. The sampling technique in this study is non-random sampling with purposive sampling as a sampling method. The data analysis technique in this study uses multiple linear regression analysis processed with the Stata application. The results show that profitability has a positive effect on the company's value, while liquidity & leverage have no effect on the company's value. Liquidity, leverage and profitability have no effect on the Sustainability Report. The Sustainability Report cannot mediate the relationship between liquidity, leverage & profitability to Company Value.

Keyword : *Firm Value, Financial Performance & Sustainability Report*



ABSTRAK

Nilai perusahaan menjadi aspek penting yang menentukan daya tarik perusahaan bagi investor dan kreditor, serta menjadi indikator kesehatan finansial jangka panjang. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kinerja keuangan yang direpresentasikan melalui likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, dengan *Sustainability Report* sebagai variabel mediasi. Penelitian ini dilatarbelakangi oleh pentingnya pengungkapan laporan keberlanjutan pasca-implementasi regulasi OJK No. 51/2017 dan SEOJK No. 16/2021 yang mewajibkan perusahaan publik menyampaikan dampak sosial dan lingkungannya secara transparan. Metode kuantitatif digunakan dalam penelitian ini dengan data sekunder yang diambil dari *annual report* perusahaan yang berisi laporan keuangan dan laporan keberlanjutan. Populasi dalam penelitian ini yakni perusahaan yang termasuk dalam kategori *basic materials* di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2020-2022. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah non-random sampling dengan *purposive sampling* sebagai metode *sampling*. Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda yang diolah dengan aplikasi Stata. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan likuiditas & *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Likuiditas, *leverage* & profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *Sustainability Report*. *Sustainability Report* tidak dapat memediasi hubungan antara likuiditas, *leverage* & profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan.

Kata Kunci : Nilai Perusahaan, Kinerja Keuangan & *Sustainability Report*



INTISARI

Nilai perusahaan merupakan salah satu aspek penting yang berfungsi sebagai indikator utama dalam menarik perhatian investor dan kreditur, sekaligus mencerminkan kesehatan finansial jangka panjang perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kinerja keuangan yang direpresentasikan melalui likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, dengan *Sustainability Report* sebagai variabel mediasi. Latar belakang penelitian ini didorong oleh semakin pentingnya pengungkapan informasi non-keuangan, seiring diberlakukannya regulasi OJK No. 51/2017 dan SEOJK No. 16/2021 yang mewajibkan perusahaan publik untuk melaporkan dampak sosial dan lingkungan mereka secara transparan.

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan data sekunder berupa laporan keuangan dan *Sustainability Report* perusahaan yang dikategorikan dalam sektor basic materials di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2022. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode purposive sampling, dengan kriteria perusahaan yang secara konsisten menyampaikan laporan keberlanjutan selama tahun pengamatan. Analisis data dilakukan menggunakan regresi linier berganda dengan bantuan aplikasi Stata.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, likuiditas dan *leverage* tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Lebih lanjut, ketiga variabel kinerja keuangan yakni likuiditas, *I*, dan profitabilitas juga tidak berpengaruh

terhadap *Sustainability Report*. Selain itu, *Sustainability Report* tidak mampu memediasi hubungan antara ketiga indikator kinerja keuangan tersebut terhadap nilai perusahaan.

Temuan ini memperkaya literatur mengenai pentingnya kinerja keuangan dalam membentuk nilai perusahaan, sekaligus memberikan kontribusi empiris bahwa keberadaan *Sustainability Report*, meskipun diwajibkan, belum cukup kuat dalam memperantarai hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan pada perusahaan sektor *basic materials* di Indonesia dalam periode penelitian. Hal ini membuka ruang bagi penelitian selanjutnya untuk mengeksplorasi faktor lain yang mungkin memperkuat posisi *Sustainability Report* sebagai instrumen yang strategis dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Dari sisi teoretis, penelitian ini mempertegas relevansi teori *signaling* yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang baik cenderung memberikan sinyal positif kepada pasar melalui harga saham yang tinggi, meskipun keberadaan *sustainability report* belum serta-merta memperkuat persepsi tersebut. Sementara itu, dari sisi praktis, penelitian ini memberikan gambaran bagi manajemen perusahaan mengenai pentingnya menjaga profitabilitas sebagai upaya mempertahankan dan meningkatkan nilai perusahaan, serta perlunya mengelola *Sustainability Report* tidak sekadar sebagai kewajiban regulasi, melainkan sebagai sarana komunikasi strategis dengan para pemangku kepentingan.

Regulator diharapkan terus meningkatkan efektivitas regulasi terkait *sustainability report* agar laporan tersebut tidak hanya menjadi formalitas, tetapi mampu memberikan nilai tambah bagi perusahaan dan para investornya. Penelitian ini juga menyarankan bahwa pengembangan *Sustainability Report* harus dibarengi dengan strategi komunikasi yang efektif, yang mampu menjelaskan keterkaitan antara keberlanjutan operasional perusahaan dengan prospek keuangan jangka panjang, sehingga mampu memberikan dampak positif terhadap nilai perusahaan.



KATA PENGANTAR

Segala puji dan syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis dengan judul “Apakah *Sustainability Report* Menjadi Mediator Hubungan antara Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan?”. Tesis ini disusun untuk memenuhi salah satu syarat dalam menyelesaikan Pendidikan Program Studi Magister Sarjana (S2) Akuntansi pada Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang.

Penulis menyadari bahwa penyusunan skripsi ini tidak luput dari hambatan dan kendala. Namun, hambatan dan kendala tersebut dapat teratasi berkat doa dan dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, dalam kesempatan ini penulis akan menyampaikan terima kasih kepada:

1. Prof. Dr. Gunarto, S.H., M.Hum selaku Rektor Universitas Islam Sultan Agung Semarang
2. Prof. Dr. Heru Sulistyono, S.E., M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang
3. Prof. Dr. Edy Suprianto, S.E., M.Si, Ak, CA, CRP selaku Ketua Program Studi S2 Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang
4. Dr. Zainal Alim Adiwijaya, SE, M.Si, Ak, CA selaku dosen pembimbing yang senantiasa memberikan bimbingan, bantuan, arahan, dan nasihat dalam penyusunan tesis ini

5. Bapak/Ibu dosen, staf, dan karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang yang telah membantu dan memberikan ilmu yang bermanfaat kepada penulis selama menjalani pendidikan di Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang
6. Suami tercinta, Rafif Ivan Hartono yang selalu membantu, menemani, dan mendukung penulis selama menempuh pendidikan di Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang
7. Kedua orang tua tersayang, Bapak Mawardi, S.Pd & Ibu Eva Yuningsih dan Bapak Sapto Hartono, S.E., M.M., Akt. & Ibu Novida Istijanti yang selalu mencurahkan kasih sayangnya kepada penulis, atas segala doa, dukungan, kesabaran, dan nasihat yang diberikan. Penulis berharap dapat menjadi anak yang dibanggakan.
8. Kakak, Abang, Ceya, Ronaa & Raffa yang selalu memberikan dukungan, sehingga penulis dapat menjalankan berbagai aktivitas dengan semangat.
9. Keluarga besar Magister Akuntansi Angkatan 3 Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang
13. Seluruh pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu yang telah memberikan bantuan, doa, dan dukungan kepada penulis dalam menyelesaikan tesis ini.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini jauh dari kesempurnaan. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik dan saran yang bersifat membangun agar tesis ini

dapat menjadi karya yang baik. Semoga tesis ini dapat memberikan manfaat bagi berbagai pihak.

Semarang, 06 Mei 2025

Penulis



Adelia Rosa

NIM.21402300001



DAFTAR ISI

| | |
|---|-----------|
| HALAMAN JUDUL | i |
| HALAMAN PENGESAHAN..... | ii |
| HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN TESIS | iv |
| PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI ILMIAH | v |
| MOTTO DAN PERSEMBAHAN..... | vi |
| ABSTRACT..... | vii |
| ABSTRAK | viii |
| INTISARI | xi |
| KATA PENGANTAR..... | xii |
| DAFTAR ISI..... | xv |
| DAFTAR TABEL | xviii |
| DAFTAR GAMBAR..... | xix |
| DAFTAR LAMPIRAN..... | xx |
| BAB I PENDAHULUAN..... | 1 |
| 1.1 Latar Belakang Penelitian..... | 1 |
| 1.2 Rumusan Masalah..... | 7 |
| 1.3 Pertanyaan Penelitian | 9 |
| 1.4 Tujuan Penelitian..... | 11 |
| 1.5 Manfaat Penelitian..... | 12 |
| BAB II KAJIAN PUSTAKA..... | 13 |
| 2.1 Landasan Teori | 13 |
| 2.1.1 Teori Signal (<i>Signaling Theory</i>)..... | 13 |
| 2.2 Definisi Operasional Variabel | 15 |
| 2.2.1 Nilai Perusahaan..... | 15 |
| 2.2.2 Likuiditas..... | 16 |
| 2.2.3 <i>Leverage</i> | 17 |
| 2.2.4 Profitabilitas | 17 |
| 2.2.5 <i>Sustainability Report</i> | 19 |
| 2.3 Penelitian Terdahulu..... | 19 |
| 2.4 Pengembangan Hipotesis..... | 27 |
| 2.4.1 Likuiditas dan Nilai Perusahaan..... | 28 |
| 2.4.2 <i>Leverage</i> dan Nilai Perusahaan | 29 |
| 2.4.3 Profitabilitas dan Nilai Perusahaan | 30 |
| 2.4.4 Likuiditas dan <i>Sustainability Reporting</i> | 31 |
| 2.4.5 <i>Leverage</i> dan <i>Sustainability Reporting</i> | 32 |
| 2.4.6 Profitabilitas dan <i>Sustainability Reporting</i> | 33 |
| 2.4.7 <i>Sustainability Report</i> dan Nilai Perusahaan | 34 |
| 2.4.8 <i>Sustainability Report</i> , Likuiditas dan Nilai Perusahaan..... | 35 |
| 2.4.9 <i>Sustainability Report</i> , <i>Leverage</i> dan Nilai Perusahaan | 37 |

| | |
|--|-----------|
| 2.4.10 <i>Sustainability Report</i> , Profitabilitas dan Nilai Perusahaan..... | 38 |
| 2.5 Kerangka Penelitian..... | 39 |
| BAB III METODE PENELITIAN | 41 |
| 3.1 Jenis Penelitian | 41 |
| 3.2 Populasi dan Sampel..... | 41 |
| 3.2.1 Populasi Penelitian | 41 |
| 3.2.2 Sampel Penelitian..... | 42 |
| 3.3 Sumber dan Jenis Data | 43 |
| 3.4 Metode Pengumpulan Data | 44 |
| 3.5 Variabel dan Pengukuran/Indikator Variabel | 44 |
| 3.5.1 Variabel Penelitian | 44 |
| 3.5.1.1 Variabel Dependen..... | 45 |
| 3.5.1.2 Variabel Independen..... | 46 |
| 3.5.1.2.1 Likuiditas..... | 46 |
| 3.5.1.2.2 <i>Leverage</i> | 47 |
| 3.5.1.2.3 Profitabilitas | 47 |
| 3.5.1.3 Variabel Mediator | 48 |
| 3.6. Teknik Analisis..... | 50 |
| 3.6.1 Uji Statistik Deskriptif | 50 |
| 3.6.2 Uji Kelayakan Model (Uji Asumsi Klasik)..... | 51 |
| 3.6.2.1 Uji Normalitas | 51 |
| 3.6.2.2 Uji Multikolinearitas | 51 |
| 3.6.2.3 Uji Heteroskedastisitas..... | 52 |
| 3.6.2.4 Uji Autokorelasi | 53 |
| 3.6.3 Pengujian Hipotesis..... | 53 |
| 3.6.3.1 Uji Parsial (Uji t)..... | 55 |
| 3.6.3.2 Uji Kelayakan Model (Uji F) | 56 |
| 3.6.3.3 Uji Koefisien Determinasi (R^2)..... | 57 |
| 3.6.4 Uji Sobel..... | 57 |
| BAB IV HASIL PENELITIAN..... | 59 |
| 4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian..... | 59 |
| 4.2 Tempat dan Waktu Penelitian..... | 60 |
| 4.3 Deskripsi Sampel | 60 |
| 4.4 Karakteristik Sampel | 62 |
| 4.4.1 Karakteristik Berdasarkan Tahun Penelitian | 62 |
| 4.5 Hasil Analisis Statistik Deskriptif | 63 |
| 4.5.1 Nilai Perusahaan (Y) | 64 |
| 4.5.2 Likuiditas (X1) | 64 |
| 4.5.3 <i>Leverage</i> (X2) | 65 |
| 4.5.4 Profitabilitas (X3)..... | 65 |
| 4.5.5 <i>Sustainability Report</i> (Z)..... | 66 |
| 4.6 Hasil Uji Asumsi Klasik | 66 |
| 4.6.1 Hasil Uji Normalitas..... | 66 |
| 4.6.2 Hasil Uji Multikolinearitas..... | 67 |
| 4.6.3 Hasil Uji Heteroskedastisitas | 68 |
| 4.6.4 Hasil Uji Autokorelasi..... | 69 |
| 4.7 Hasil Penelitian..... | 70 |
| 4.7.1 Pemilihan Model Data Chow Test | 71 |

| | | |
|----------------------------|---|------------|
| 4.7.2 | Pemilihan Model Data LM Test | 72 |
| 4.7.3 | Pemilihan Model Data Panel-Hausman Test..... | 72 |
| 4.8 | Hasil Uji Kelayakan Model | 73 |
| 4.8.1 | Hasil Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)..... | 74 |
| 4.8.2 | Hasil Uji Koefisien Determinasi (R ²)..... | 74 |
| 4.9 | Hasil Uji Pengujian Hipotesis..... | 75 |
| 4.9.1 | Hasil Uji Signifikansi t (Uji Statistik t)..... | 75 |
| 4.9.1.1 | Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan..... | 76 |
| 4.9.1.2 | Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap Nilai Perusahaan | 77 |
| 4.9.1.3 | Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan | 78 |
| 4.9.1.4 | Pengaruh Likuiditas terhadap <i>Sustainability Report</i> | 79 |
| 4.9.1.5 | Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap <i>Sustainability Report</i> | 80 |
| 4.9.1.6 | Pengaruh Profitabilitas terhadap <i>Sustainability Report</i> | 81 |
| 4.9.1.7 | Pengaruh <i>Sustainability Report</i> terhadap Nilai Perusahaan | 82 |
| 4.9.2 | Hasil Uji Pengujian Tidak Langsung..... | 83 |
| 4.9.2.1 | Pengaruh <i>Sustainability Report</i> dalam memediasi Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan..... | 83 |
| 4.9.2.2 | Pengaruh <i>Sustainability Report</i> dalam memediasi <i>Leverage</i> terhadap Nilai Perusahaan..... | 85 |
| 4.9.2.3 | Pengaruh <i>Sustainability Report</i> dalam memediasi Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan..... | 86 |
| 4.10 | Pembahasan Hasil Penelitian..... | 88 |
| 4.10.1 | Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan..... | 88 |
| 4.10.2 | Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap Nilai Perusahaan | 89 |
| 4.10.3 | Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan | 89 |
| 4.10.4 | Pengaruh Likuiditas terhadap <i>Sustainability Report</i> | 90 |
| 4.10.5 | Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap <i>Sustainability Report</i> | 92 |
| 4.10.6 | Pengaruh Profitabilitas terhadap <i>Sustainability Report</i> | 93 |
| 4.10.7 | Pengaruh <i>Sustainability Report</i> terhadap Nilai Perusahaan | 94 |
| 4.10.8 | Pengaruh <i>Sustainability Report</i> dalam memediasi Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan..... | 96 |
| 4.10.9 | Pengaruh <i>Sustainability Report</i> dalam memediasi <i>Leverage</i> terhadap Nilai Perusahaan..... | 98 |
| 4.10.10 | Pengaruh <i>Sustainability Report</i> dalam memediasi Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan..... | 99 |
| BAB V | PENUTUP..... | 102 |
| 5.1 | Kesimpulan..... | 102 |
| 5.2 | Implikasi | 104 |
| 5.3 | Keterbatasan Penelitian | 104 |
| 5.4 | Agenda Penelitian Mendatang..... | 105 |
| DAFTAR PUSTAKA..... | | 107 |

DAFTAR TABEL

| | | |
|------------|---|----|
| Tabel 2.1 | Penelitian Terdahulu | 20 |
| Tabel 3.1 | Definisi Operasional Variabel..... | 49 |
| Tabel 4.1 | Data Sampel Penelitian | 61 |
| Tabel 4.2 | Karakteristik Berdasarkan Tahun Penelitian | 62 |
| Tabel 4.3 | Hasil Analisis Statistik Deskriptif..... | 63 |
| Tabel 4.4 | Hasil Uji Skewness & Kurtosis..... | 67 |
| Tabel 4.5 | Hasil Uji Multikolinearitas..... | 68 |
| Tabel 4.6 | Hasil Uji Heteroskedastisitas - <i>Breusch-Pagan/Cook-Weisberg Test</i> | 69 |
| Tabel 4.7 | Hasil Uji Autokorelasi - <i>Run Test</i> | 70 |
| Tabel 4.8 | Hasil Uji Pemilihan Model - <i>Chow Test</i> | 71 |
| Tabel 4.9 | Hasil Uji Pemilihan Model - <i>LM Test</i> | 72 |
| Tabel 4.10 | Hasil Uji Pemilihan Model – <i>Panel-Hausman Test</i> | 73 |
| Tabel 4.11 | Hasil Uji Signifikansi Simultan – <i>F Statistic Test</i> | 74 |
| Tabel 4.12 | Hasil Uji Koefisien Determinasi <i>R-Squared</i> | 74 |
| Tabel 4.13 | Hasil Uji Signifikansi T | 75 |



DAFTAR GAMBAR

| | |
|--|----|
| Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis | 40 |
| Gambar 3.1 Konsep Uji Sobel | 57 |
| Gambar 4.1 Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung Likuiditas (X1), <i>Sustainability Report</i> (Z) dan Nilai Perusahaan (Y) | 83 |
| Gambar 4.2 Hasil Uji Sobel Likuiditas (X1), <i>Sustainability Report</i> (Z) dan. Nilai Perusahaan (Y) | 84 |
| Gambar 4.3 Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung <i>Leverage</i> (X2), <i>Sustainability Report</i> (Z) dan Nilai Perusahaan (Y) | 85 |
| Gambar 4.4 Hasil Uji Sobel <i>Leverage</i> (X2), <i>Sustainability Report</i> (Z) dan. Nilai Perusahaan (Y) | 85 |
| Gambar 4.5 Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung Profitabilitas (X3), <i>Sustainability Report</i> (Z) dan Nilai Perusahaan (Y) | 86 |
| Gambar 4.6 Hasil Uji Sobel Profitabilitas (X3), <i>Sustainability Report</i> (Z) dan. Nilai Perusahaan (Y) | 87 |



DAFTAR LAMPIRAN

| | |
|---------------------------------|-----|
| Lampiran I Daftar Sampel | 114 |
| Lampiran II Tabulasi Data | 117 |



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Penilaian badan usaha sering dianggap sebagai determinan utama dalam mengakses sumber dana, baik dalam bentuk investasi dari pemegang saham maupun pinjaman dari kreditur. Selain menjadi pertimbangan bagi pemegang saham dan kreditur, informasi mengenai valuasi perusahaan juga penting bagi berbagai pihak berkepentingan dalam proses pengambilan keputusan. Hal ini disebabkan oleh keterkaitan yang sangat erat antara valuasi perusahaan dengan prestasi keuangan yang dicapainya; kinerja keuangan yang kuat secara langsung mendukung peningkatan valuasi. Menurut Atmaja (2020), harga saham yang tinggi menggambarkan valuasi sebuah entitas bisnis yang besar, sehingga memberi keuntungan bagi pemegang saham maupun calon investor.

Kristanto & Lasdi (2021) menjelaskan nilai perusahaan mempunyai peran krusial karena berkaitan langsung dengan keberlangsungan operasional perusahaan. Meskipun proses pendirian perusahaan tidak berlangsung secara instan, perusahaan diharapkan mampu mempertahankan eksistensinya dalam jangka panjang. Penyandang dana melakukan analisis terhadap kinerja perusahaan sebelum melakukan investasi, karena fluktuasi nilai perusahaan akan mempengaruhi kesejahteraan pemberi dana. Dengan demikian, perhatian terhadap nilai perusahaan menjadi krusial dalam pengambilan keputusan investasi dan

kredit.

Berdasarkan data yang dipublikasikan oleh situs kominfo.go.id pada tahun 2019, Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) mencatat jika realisasi investasi pada triwulan pertama tahun 2019 mengalami pertumbuhan sekitar 5,3 persen, sehingga mencapai Rp 195,1 triliun, dibandingkan dengan Rp 185,3 triliun pada kurun waktu yang sama pada tahun 2018. Pertumbuhan tersebut mendorong para investor untuk melakukan evaluasi yang lebih seksama terhadap perusahaan sebelum mengambil keputusan investasi. Dengan demikian, entitas-entitas bisnis yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) berupaya secara berkelanjutan meningkatkan mutu kinerja mereka agar tetap menarik di mata investor. Langkah tersebut diharapkan dapat memperbesar potensi harga saham serta menarik minat investor. Dewi & Abundanti (2019) menjelaskan jika setiap perusahaan mempunyai dua sasaran utama yakni, sasaran jangka pendek berupa upaya memaksimalkan laba sembari meminimalkan biaya serta sasaran jangka panjang untuk mengoptimalkan nilai perusahaan.

Likuiditas merepresentasikan kemampuan suatu badan usaha dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu. Tingginya rasio likuiditas mengindikasikan jika badan usaha mempunyai kemampuan finansial yang memadai dalam memenuhi kewajiban sesuai jadwal jatuh tempo. Sebaliknya, rasio likuiditas yang rendah memperlihatkan adanya potensi kesulitan dalam menutupi utang jangka pendek. Dalam praktiknya, perusahaan dengan rasio likuiditas tinggi umumnya dianggap mempunyai prospek positif di masa

mendatang, sehingga hal ini turut mendorong pada peningkatan harga saham serta kenaikan nilai badan usaha secara menyeluruh.

Leverage ialah elemen lainnya yang dapat memengaruhi persepsi investor terhadap sebuah perusahaan, karena peningkatan atau penurunan tingkat utang akan berdampak pada penilaian pasar (Noh, 2012). Hal ini terjadi karena *leverage* memperlihatkan sejauh mana kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan seluruh kewajiban keuangannya apabila proses likuidasi dijalankan (Sawir, 2004).

Profitabilitas juga termasuk faktor yang berkontribusi terhadap nilai badan usaha. Sulistiyo & Yuliana (2019) mengemukakan jika entitas bisnis yang dengan konsisten mencatat laba tinggi cenderung lebih menarik di mata investor, karena prospek keuntungannya dipandang menjanjikan. Dengan demikian, penerapan praktik manajemen yang efektif menjadi krusial untuk membangkitkan kepercayaan investor, yang pada akhirnya berperan dalam mendorong peningkatan harga saham. Selanjutnya, peningkatan nilai badan usaha akan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham di masa depan karena kenaikan harga saham.

Dikutip dari laman CNBC Indonesia pada tahun 2019, penurunan harga saham PT Matahari Departement Store Tbk dari Rp5.950/saham menjadi Rp3.780/saham dengan persentase 36% ialah contoh dari kinerja keuangan yang buruk pada tahun 2018. Laba bersih perusahaan turun dari Rp1,91 triliun menjadi Rp1,1 triliun pada tahun 2017, turun 42%, dan afiliasi perusahaan, Mataharimall.com, mengalami kerugian. Sebagai akibat dari peleburan Mataharimall.com dan Matahari.com, kerugian tahun lalu senilai Rp769,77 miliar

diakui. Penurunan nilai investasi MatahariMall.com mengurangi laba bersih perusahaan (Ayuningtyas, 2019).

Berdasarkan laporan CNBC Indonesia tahun 2022, PT Unilever Indonesia Tbk (*UNVR*) mengalami penurunan harga saham sebagai dampak dari kinerja keuangan yang melemah pada tahun 2021. Pada periode tersebut, *UNVR* mencatatkan laba sejumlah Rp5,76 triliun, mengalami penurunan sejumlah 19,6 persen jika dibandingkan dengan laba Rp7,16 triliun pada tahun 2020. Penurunan laba ini terutama disebabkan oleh pelemahan penjualan, di mana nilai penjualan bersih pada tahun 2021 tercatat sejumlah Rp39,5 triliun, turun sekitar 7,97 persen dari Rp42,97 triliun pada tahun sebelumnya. Data dari Bursa Efek Indonesia mengindikasikan jika selama sembilan bulan pertama tahun 2021, *UNVR* mencatat penurunan pendapatan *year on year* sejumlah 7,48 persen menjadi Rp30,03 triliun, sementara laba bersih turun sekitar 19,25 persen menjadi Rp4,38 triliun. Akibat kinerja yang melemah tersebut, harga saham *UNVR* mengalami koreksi sejumlah 39,67 persen menjadi Rp4.510 per saham sejak awal tahun. Perubahan pola konsumsi masyarakat ikut menyebabkan menurunnya kinerja *UNVR*, tercermin oleh penurunan laba bersih perusahaan. Saat ini, masyarakat cenderung membeli produk rumah tangga melalui platform belanja daring dan memilih produk yang dipromosikan oleh berbagai influencer di media sosial. Jika *UNVR* tidak memperbaiki teknik promosi atau strategi pemasaran, penurunan laba ini berpotensi berlanjut. Selain itu, periode 2021 hingga 2022 ditandai oleh pandemi Covid-19, yang memicu pergeseran pola konsumsi masyarakat dari belanja secara langsung menuju belanja daring guna menekan risiko penularan virus.

Elkington (1997) mengemukakan jika tujuan bisnis kontemporer melampaui sekadar perolehan keuntungan finansial. Perusahaan masa kini dituntut untuk menjalankan tanggung jawab sosial serta lingkungan, sebuah konsep yang dikenal dengan istilah *Triple-P Bottom Line*. Dengan demikian, aktivitas bisnis dijalankan tidak hanya untuk meraih laba semata, tetapi juga bertujuan meningkatkan kesejahteraan masyarakat serta mendukung pelestarian lingkungan melalui transparansi dalam penyampaian informasi mengenai tanggung jawab sosial serta lingkungan perusahaan.

Global Reporting Initiative (GRI) (2016) mengartikan pengungkapan terhadap laporan keberlanjutan seperti yang terpapar:

“Laporan Keberlanjutan ialah dokumen yang diterbitkan oleh perusahaan atau organisasi guna menginformasikan dampak ekonomi, lingkungan, serta sosial yang timbul dari aktivitas operasional sehari-hari. Dokumen ini juga memaparkan nilai-nilai organisasi beserta model tata kelola yang dijalankan, sekaligus mengilustrasikan keterkaitan antara strategi serta komitmen terhadap perekonomian global yang berkelanjutan.”

Undang-Undang Perseroan Terbatas Nomor 40 Tahun 2007, khususnya Pasal 74, mengatur kewajiban perusahaan di Indonesia untuk melaksanakan tanggung jawab sosial guna menjamin kelangsungan ekonomi negara. Berdasarkan ketentuan tersebut, entitas yang beroperasi di sektor yang mempunyai keterkaitan langsung dengan sumber daya alam diwajibkan untuk mengelola aspek lingkungan dan sosial, sekaligus melaporkan hasil pengelolaannya. Sejak tahun 2021, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) melalui Peraturan OJK Nomor 51/2017 tentang Keuangan Berkelanjutan mewajibkan lembaga jasa keuangan, emiten, dan perusahaan publik untuk menyusun serta menyampaikan Laporan Keberlanjutan. Petunjuk teknis

terkini mengenai penyusunan laporan tahunan dan *Laporan Keberlanjutan* bagi emiten serta perusahaan publik disampaikan melalui Surat Edaran OJK Nomor 16/2021, yang semakin menegaskan urgensi penyajian informasi keberlanjutan dalam laporan perusahaan. Dokumen ini disusun sebagai bentuk tanggung jawab pelaku usaha dalam mendukung praktik bisnis berkelanjutan di Indonesia. Berbeda dengan laporan tahunan yang fokus pada aspek keuangan, laporan keberlanjutan membahas lima pilar utama, yakni lingkungan (*planet*), sosial (*people*), kesejahteraan (*prosperity*), perdamaian (*peace*), dan kemitraan (*partnership*).

Sebelum regulasi tersebut diterapkan, banyak penelitian yang membahas tentang laporan keberlanjutan dengan hasil memperlihatkan jika tingkat keterbukaan di Indonesia cenderung rendah. Namun, setelah aturan OJK tersebut diberlakukan, tingkat keterbukaan laporan keberlanjutan di Indonesia mengalami peningkatan (Arkaan & Kusumadewi, 2023).

Kajian ini memanfaatkan *Sustainability Report* sebagai variabel perantara yang mengaitkan kinerja keuangan, diukur melalui rasio likuiditas, tingkat leverage, serta indikator profitabilitas, dengan nilai badan usaha. Keberadaan *Sustainability Report* sebagai variabel perantara menjadi pembeda utama antara studi ini dan penelitian sebelumnya. Tujuan dari studi ini ialah untuk mengevaluasi serta memperkaya kajian literatur mengenai bagaimana *Sustainability Report* berfungsi sebagai mediator dalam hubungan antara kinerja keuangan serta nilai perusahaan.

1.2 Rumusan Masalah

Peningkatan kesejahteraan para pemegang saham merupakan sasaran utama yang hendak diraih oleh entitas bisnis. Hal ini ditunjukkan dengan meningkatnya nilai suatu perusahaan, yang menghasilkan peningkatan dividen, capital gain, dan kekayaan pemegang saham. Peningkatan nilai perusahaan dapat mendorong investor untuk berinvestasi. Para manajer diberikan kewenangan oleh pemegang saham untuk mengelola perusahaan sehingga mencapai nilai yang tinggi (Hendrick, 2016).

Secara umum, tujuan pokok suatu perusahaan ialah memperoleh keuntungan semaksimal mungkin. Saat ini, tanggung jawab perusahaan meningkat. Perusahaan diharapkan mengutamakan kepentingan investor dan kreditor, serta karyawan, konsumen, dan masyarakat umum. Karena pentingnya transparansi, akuntabilitas, dan pengelolaan perusahaan yang baik, perusahaan harus mempublikasikan aktivitas sosialnya (Saputro *et al.*, 2013).

Masyarakat semakin kritis dan mampu mengontrol dunia usaha sejak reformasi bergulir. Menurut Daniri (2008), peningkatan kesadaran masyarakat mengenai pentingnya *Corporate Social Responsibility* (CSR) mendorong Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas untuk mewajibkan badan usaha yang bergerak di sektor yang melibatkan dan/atau terkait sumber daya alam dalam melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan.

Salah satu terobosan baru yang dibuat oleh regulator ialah laporan keberlanjutan. Ini dibuat untuk menanggapi keinginan *stakeholder* atau publik untuk memastikan jika proses bisnis yang dijalankan oleh perusahaan selamat bagi

lingkungan dan alam sekitar. Setelah *Sustainability Report* dirilis, pemerintah, masyarakat, organisasi lingkungan, dan media massa dapat melihat langsung kinerja perusahaan. Investor dan kreditor ialah orang-orang yang paling tertarik untuk melihatnya (Hermawan & Sutarti, 2021).

Struktur manajemen perusahaan mengimbangi tujuan individu dan masyarakat serta tujuan ekonomi dan sosial. Selain itu, untuk menangani masalah etika, akuntabilitas, pengungkapan, dan pelaporan, struktur manajemen perusahaan ditingkatkan (Gill *et al.*, 2008). Struktur *corporate governance* sangat beragam dan berfungsi untuk mengawasi serta mengendalikan keputusan dan tindakan manajemen yang memengaruhi lingkungan beserta komunitas sekitarnya. Peran tersebut mencerminkan keterkaitan antara struktur *corporate governance* serta *Corporate Social Responsibility* (CSR) dengan nilai badan usaha (Habbash, 2016).

Berbagai studi mengenai pengaruh kinerja keuangan, pelaporan keberlanjutan, dan nilai perusahaan memperlihatkan hasil yang bervariasi. Rizki *et al.*, (2019) menemukan jika pelaporan keberlanjutan tidak berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas justru memperlihatkan pengaruh yang positif. Sebaliknya, kajian oleh Fatchan & Trisnawati (2018) mengungkapkan jika pelaporan keberlanjutan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Menurut laporan Annisa Marwa (2017), profitabilitas memberi peningkatan nilai badan usaha secara signifikan, sementara pelaporan keberlanjutan tidak memperlihatkan pengaruh yang berarti.

Mengacu pada penjelasan latar belakang yang telah disampaikan, masalah dalam studi ini dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah leverage berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap *sustainability report*?
5. Apakah leverage berpengaruh terhadap *sustainability report*?
6. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap *sustainability report*?
7. Apakah *sustainability report* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
8. Apakah *sustainability report* berperan sebagai mediator hubungan antara likuiditas dan nilai perusahaan?
9. Apakah *sustainability report* berperan sebagai mediator hubungan antara leverage dan nilai perusahaan?
10. Apakah *sustainability report* berperan sebagai mediator hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan?

1.3 Pertanyaan Penelitian

Nilai suatu badan usaha ditentukan oleh tiga komponen utama dalam menilai kinerja keuangan yang meliputi likuiditas, leverage serta profitabilitas. Kemampuan badan usaha dalam memenuhi kewajiban jangka pendek tercermin dari likuiditasnya, sehingga tingginya tingkat likuiditas akan meningkatkan kepercayaan investor. *Leverage* menggambarkan tingkat utang perusahaan. Meskipun *leverage* yang tinggi dapat menambah risiko finansial, nilai perusahaan berpotensi meningkat melalui penggunaan utang yang efisien. Selanjutnya, profitabilitas mengindikasikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Laba yang stabil atau meningkat dapat menarik minat investor,

sedangkan penurunan profitabilitas berisiko menurunkan nilai perusahaan. Dengan demikian, ketiga indikator tersebut secara bersama-sama menjadi tolok ukur penting dalam menentukan fluktuasi nilai perusahaan. Ketiga faktor tersebut bersama-sama mempengaruhi persepsi pasar terhadap kesehatan dan prospek perusahaan, sehingga pada akhirnya memengaruhi nilai pasar badan usaha.

Namun, jika ketiga indikator tersebut memperlihatkan rasio yang kurang menguntungkan dalam suatu perusahaan, manajemen perlu mencari cara lain untuk menarik minat investor. Salah satu upaya yang dapat ditempuh ialah menerbitkan laporan yang dapat diakses oleh investor, yang berisi bagaimana perusahaan menampilkan kepedulian terhadap nilai-nilai sosial dan lingkungan, misalnya melalui kegiatan CSR dan tanggung jawab sosial lainnya yang dituangkan dalam Sustainability Report. Mengingat saat ini topik kepedulian lingkungan sangat masif dibicarakan, investor mungkin melihat hal tersebut sebagai pertimbangan penting dalam keputusan investasinya. Berdasarkan hal tersebut, pertanyaan penelitian yang diajukan meliputi:

1. Bagaimana pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan?
2. Bagaimana pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan?
3. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan?
4. Bagaimana pengaruh likuiditas terhadap *sustainability report*?
5. Bagaimana pengaruh *leverage* terhadap *sustainability report*?
6. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap *sustainability report*?
7. Bagaimana pengaruh *sustainability report* terhadap nilai perusahaan?

8. Bagaimana *sustainability report* menjadi mediator hubungan antara likuiditas dan nilai perusahaan?
9. Bagaimana *sustainability report* menjadi mediator hubungan antara *leverage* dan nilai perusahaan?
10. Bagaimana *sustainability report* menjadi mediator hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan?

1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan dari studi ini dirumuskan berdasarkan uraian masalah yang telah disampaikan, yang meliputi:

1. Menunjukkan dan menganalisis pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan
2. Menunjukkan dan menganalisis pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan
3. Menunjukkan dan menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan
4. Menunjukkan dan menganalisis pengaruh likuiditas terhadap *Sustainability Report*
5. Menunjukkan dan menganalisis pengaruh *leverage* terhadap *Sustainability Report*
6. Menunjukkan dan menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap *Sustainability Report*
7. Menunjukkan dan menganalisis pengaruh *Sustainability Report* terhadap nilai perusahaan

8. Membuktikan dan menganalisis peran *Sustainability Report* sebagai mediator dalam hubungan antara likuiditas dan nilai perusahaan
9. Membuktikan dan menganalisis peran *Sustainability Report* sebagai mediator dalam hubungan antara *leverage* dan nilai perusahaan
10. Membuktikan dan menganalisis peran *Sustainability Report* sebagai mediator dalam hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan

1.5 Manfaat Penelitian

Studi ini diupayakan mampu menghasilkan kontribusi positif bagi sejumlah pihak, sebagaimana dijelaskan berikut ini:

- a. Bagi regulator, kajian ini menjadi bahan pemahaman mengenai pentingnya penerapan *sustainability report* sebagai keharusan dalam pengungkapan laporan perusahaan sehingga membantu pemangku kepentingan dalam menimbang dan mengambil keputusan
- b. Bagi manajemen, informasi ini menjadi bahan pertimbangan penting dalam menjaga berbagai faktor keuangan seperti likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas, serta dalam meningkatkan minat untuk mengungkapkan *sustainability report* demi meningkatkan nilai perusahaan
- c. Bagi para akademisi serta pihak yang mempunyai ketertarikan terhadap penelitian sejenis, temuan studi ini mampu berfungsi sebagai acuan dalam kajian teoritis serta menjadi referensi

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

Landasan teori terdiri dari kumpulan kerangka pemikiran yang relevan yang disusun secara sistematis. Landasan ini berfungsi untuk menjelaskan variabel-variabel yang menjadi fokus penelitian sekaligus menjadi dasar dalam menjelaskan fenomena serta permasalahan yang dikaji. Dalam suatu studi, penyusunan landasan teori yang tepat memegang peranan penting sebagai pondasi utama dalam pelaksanaan proses penelitian. Kajian ini memakai teori *signaling* karena relevansinya yang kuat dengan peningkatan nilai perusahaan, penjelasan teori tersebut akan menguraikan bagaimana likuiditas, leverage, serta profitabilitas memengaruhi nilai perusahaan, serta dimediasi oleh laporan keberlanjutan.

2.1.1 Teori Signal (*Signaling Theory*)

Teori *signaling* menjelaskan jika ketika entitas bisnis berada pada kondisi yang baik, muncul dorongan bagi para eksekutif untuk menyampaikan informasi tersebut pada calon investor agar mereka tertarik untuk berinvestasi pada saham perusahaan (Ross, 1977). Connelly *et.al.* (2011) menjelaskan beberapa elemen utama *teori sinyal* ialah sebagai berikut:

- a. *Signaler* ialah pihak yang memperoleh informasi positif atau negatif mengenai individu, produk, atau organisasi yang berguna bagi pihak eksternal;

- b. *Signal* merujuk pada informasi yang bersifat positif maupun negatif; dan
- c. Penerima ialah pihak eksternal yang menerima informasi tentang individu, produk, atau organisasi, baik yang bersifat positif maupun negatif.

Modigliani dan Miller, sebagaimana dikemukakan oleh Houston (2013), menegaskan jika penting bagi manajer serta investor untuk mempunyai pemahaman yang sejalan mengenai prospek suatu badan usaha. Namun dalam kenyataannya, informasi mengenai kondisi perusahaan umumnya lebih dikuasai oleh pihak internal dibandingkan oleh investor. Laporan tahunan diterbitkan oleh pihak internal sebagai *signal* yang ditujukan pada investor untuk mengurangi kesenjangan informasi serta memberi gambaran mengenai prospek perusahaan ke depan. Selain menyajikan informasi akuntansi yang tercantum dalam laporan keuangan, laporan tahunan juga mencakup informasi non-keuangan yang berada di luar cakupan laporan keuangan (Sari, *et al.*, 2017).

Investor kemudian menafsirkan informasi tersebut sebagai berita yang bersifat positif atau negatif. Ketika kinerja keuangan perusahaan meningkat, informasi tersebut dipandang sebagai *signal* positif yang menandakan kondisi perusahaan yang sehat. Sebaliknya, penurunan kinerja keuangan dianggap sebagai *signal* negatif yang memperlihatkan kondisi perusahaan yang kurang menguntungkan (Mariani, 2018).

Teori *signaling* menjelaskan alasan perusahaan harus menyampaikan laporan keuangan pada pihak eksternal, seperti investor serta kreditor. Keadaan tersebut terjadi akibat adanya ketimpangan informasi antara perusahaan dan pihak eksternal. Asimetri informasi tersebut muncul karena badan usaha mempunyai

wawasan yang lebih mendalam tentang data dan perkiraan masa depan dibandingkan dengan pihak eksternal. Dengan mengirimkan *signal* berupa laporan keuangan yang terpercaya pada pihak eksternal, perusahaan mampu mengurangi asimetri informasi. Sebagaimana dijelaskan oleh Wolk (2001) dalam studi Sari (2006), langkah ini juga dapat menurunkan ketidakpastian mengenai prospek masa depan suatu badan usaha yang pada gilirannya berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

2.2 Variabel Penelitian

2.2.1 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merepresentasikan harga saham yang terbentuk di pasar modal serta menjadi acuan bagi investor sebelum saham tersebut diperdagangkan secara publik. Harga saham merupakan indikator utama nilai perusahaan. Kenaikan harga saham akan terjadi apabila perusahaan dipersepsikan mempunyai prospek yang menjanjikan di masa depan, sebaliknya, harga saham akan menurun jika prospek tersebut dinilai kurang menguntungkan (Ferina & Tjandrakirana, 2015).

Persepsi investor terhadap keberhasilan perusahaan, yang mempunyai keterkaitan erat dengan harga saham, menjadi dasar utama dalam penilaian nilai perusahaan (Sujoko & Soebiantoro, 2007). Oleh sebab itu, kemampuan manajemen dalam meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham menjadi tolok ukur efektivitasnya. Penilaian ini menggambarkan tujuan utama perusahaan, yakni meningkatkan kinerja demi memberi keuntungan pada pemegang saham.

Harga saham, sebagai hasil transaksi antara penjual dan pembeli, mencerminkan nilai perusahaan yang dikenal pula sebagai nilai pasar perusahaan. Kenaikan harga saham berdampak positif pada nilai perusahaan sekaligus memperkuat keyakinan investor terhadap kinerja perusahaan, baik saat ini maupun di masa depan. Daya tarik perusahaan bagi investor untuk berinvestasi meningkat seiring dengan tingginya nilai perusahaan, yang pada akhirnya mencerminkan keberhasilan perusahaan dan memberi kontribusi terhadap kesejahteraan para pemegang saham (Bagaskara *et al.*, 2021).

2.2.2 Likuiditas

Kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek secara tepat waktu sangat bergantung pada tingkat likuiditas yang dimilikinya. Kemampuan suatu organisasi untuk melunasi kewajiban tercermin dari peningkatan rasio likuiditas, dan sebaliknya jika rasio tersebut menurun. Rasio likuiditas yang tinggi mengindikasikan kesehatan perusahaan yang sehat, sehingga mampu meningkatkan kepercayaan investor untuk mendorong kenaikan harga saham. Kenaikan harga saham ini secara tidak langsung berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan. Dengan demikian, perusahaan dengan rasio likuiditas tinggi umumnya dianggap mempunyai prospek positif di masa depan. Pada studi ini, rasio lancar dipergunakan sebagai indikator untuk mengukur likuiditas, yakni rasio yang menggambarkan sejauh mana aset lancar mampu menutupi kewajiban lancar perusahaan (Paramitha, 2020).

2.2.3 Leverage

Leverage dipergunakan untuk mengukur proporsi pendanaan perusahaan yang berasal dari utang atau pihak eksternal dibandingkan dengan modal sendiri. Harahap (2013) dalam Natsir (2018) menyatakan jika *leverage* didefinisikan sebagai rasio yang membandingkan utang perusahaan dengan modalnya. Tingkat utang perusahaan dapat mempengaruhi kualitas laba yang diperoleh, sebagaimana dijelaskan oleh Merlin (2018), perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi cenderung mempunyai kualitas laba yang lebih rendah.

Leverage berfungsi untuk menilai tingkat ketergantungan perusahaan terhadap kreditur dalam membiayai asetnya. Tingkat *leverage* yang tinggi mencerminkan ketergantungan yang besar terhadap sumber pembiayaan eksternal. Sebaliknya, perusahaan dengan *leverage* rendah lebih mengandalkan modal ekuitas sebagai sumber pembiayaan. Warsono (2003) menjelaskan jika *leverage* kombinasi atau *leverage* total merupakan pemanfaatan biaya tetap, baik dari sisi operasional maupun keuangan, untuk meningkatkan sensitivitas perubahan penjualan terhadap laba per lembar saham atau laba bersih setelah pajak. Selain itu, *leverage* juga mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban utang jangka panjang.

2.2.4 Profitabilitas

Profitabilitas mengacu pada kapasitas suatu perusahaan dalam menghasilkan laba bersih sebagai konsekuensi dari kebijakan serta keputusan manajerial yang diterapkan. Untuk menilai seberapa menguntungkannya suatu

bisnis, dapat dipergunakan analisis rasio. Rasio *profitabilitas* mencerminkan sejauh mana perusahaan mampu mengelola aset dan modalnya guna memperoleh keuntungan. Menurut Kasmir (2008) terdapat berbagai jenis rasio profitabilitas, yang mencakup:

- a. *Profit margin*, yakni rasio yang dipergunakan guna menghitung margin keuntungan terhadap total penjualan;
- b. *Return on Investment (ROI)*, atau yang dikenal juga sebagai *return on total assets*, ialah rasio yang mengukur seberapa efisien perusahaan memakai asetnya untuk menghasilkan laba; dan
- c. *Return on Equity (ROE)*, menggambarkan seberapa efektif perusahaan dalam memakai modal sendiri untuk menghasilkan laba.

Selain itu, indikator lain yang juga penting dalam mengukur profitabilitas ialah *Earnings Per Share (EPS)* atau laba per saham. Rasio ini dihitung dengan cara membagi laba bersih selama periode tertentu dengan total saham yang beredar pada periode yang sama, atau dengan memakai laba setelah pengurangan bunga, penyusutan, serta pajak yang kemudian dibagi dengan jumlah saham yang beredar (Velankar, Chandani, & Ahuja, 2017). Dalam kajian ini, rasio laba per saham dijadikan sebagai ukuran profitabilitas. *Earnings per Share* merupakan alat ukur yang sering dipakai untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu memberi keuntungan pada pemegang saham. Dengan demikian, laba per saham berperan penting dalam memengaruhi harga saham, yang kemudian berimbas pada nilai perusahaan (Islam et al., 2014).

2.2.5 Sustainability Report

Laporan keberlanjutan berfungsi sebagai media untuk menyampaikan informasi terkait konsekuensi ekonomi, sosial, serta lingkungan yang dihasilkan dari aktivitas operasional suatu organisasi atau perusahaan (Sutopo et al., 2018). Konsep *triple bottom line* yang dirumuskan oleh John Elkington, juga dikenal sebagai 3P (*Profit, People, and Planet*), memungkinkan perusahaan untuk mengevaluasi nilai ekonomi yang mereka hasilkan, sekaligus memasukkan aspek sosial dan lingkungan ke dalam penilaian kinerjanya (Zak, 2015).

Laporan keberlanjutan mempunyai berbagai fungsi. Bagi dunia usaha, laporan ini menjadi alat untuk menilai pencapaian target ketenagakerjaan yang berkaitan dengan prinsip *triple bottom line*. Sementara itu, bagi investor, laporan ini berperan sebagai sarana untuk mengawasi performa perusahaan serta menjadi acuan dalam mempertimbangkan alokasi sumber daya keuangan. Laporan keberlanjutan juga mempunyai peran krusial sebagai acuan bagi berbagai pemangku kepentingan seperti pemerintah, konsumen, akademisi, serta media, dalam menilai tingkat keseriusan perusahaan terhadap permasalahan keberlanjutan (Rizki et al., 2019).

2.3 Penelitian Terdahulu

Penulis mendasarkan penyusunan kajian ini pada hasil-hasil penelitian sebelumnya, yang sekaligus berfungsi untuk memperkuat penerapan teori yang dipergunakan. Walaupun tidak terdapat studi dengan judul maupun variabel yang

sepenuhnya identik, penelitian terdahulu tetap dijadikan referensi guna memperkuat hasil pengujian terhadap variabel dalam kajian ini. Berikut merupakan sejumlah studi yang dimanfaatkan sebagai referensi oleh penulis:

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

| No. | Penulis | Tujuan Penelitian | Hasil |
|-----|---|---|--|
| 1. | Dwi Anggoro Saputro, Fachrurrozie & Linda Agustina (2013) | Menganalisis dampak dari kinerja keuangan, yang meliputi profitabilitas, likuiditas, dan leverage, terhadap pelaporan keberlanjutan perusahaan. | Pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan leverage terhadap pengungkapan laporan keberlanjutan terbukti signifikan secara simultan. Namun, jika ditinjau secara parsial, hanya likuiditas yang memberi pengaruh signifikan, sedangkan profitabilitas dan leverage tidak memperlihatkan pengaruh yang signifikan terhadap pengungkapan laporan tersebut. |
| 2. | Korentina Juniasti Sinaga & Fachrurrozie (2017) | Menganalisis dampak profitabilitas, rasio aktivitas, jenis industri, komite audit, dewan direksi, dan komisaris independen terhadap pengungkapan laporan keberlanjutan. | Jenis industri dan susunan dewan direksi mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap pengungkapan laporan keberlanjutan. Sebaliknya, profitabilitas memperlihatkan pengaruh negatif yang signifikan terhadap pengungkapan tersebut. Sementara itu, rasio aktivitas, keberadaan komite audit, dan komisaris independen tidak memberi dampak terhadap tingkat |

| | | | |
|----|---|--|---|
| | | | pengungkapan laporan keberlanjutan. |
| 3. | Vivi Ayuning Tyas & Muhammad Khafid (2020) | Memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh moderasi tata kelola perusahaan terhadap pengaruh profitabilitas, <i>leverage</i> , dan ukuran perusahaan terhadap pengungkapan laporan keberlanjutan | Ukuran perusahaan memengaruhi tingkat pengungkapan laporan keberlanjutan, sedangkan dewan komisaris berperan sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara profitabilitas dan <i>leverage</i> terhadap pengungkapan laporan keberlanjutan. |
| 4. | Muhammad Khafid (2012) | Mengetahui pengaruh profitabilitas, <i>leverage</i> , ukuran perusahaan, dewan direksi, komite audit, dan komite tata kelola terhadap publikasi laporan keberlanjutan | Profitabilitas, ukuran perusahaan, dan komite tata kelola memberi dampak positif terhadap penerbitan laporan keberlanjutan. Sementara itu, publikasi laporan keberlanjutan tidak dipengaruhi oleh <i>leverage</i> , struktur dewan direksi, maupun keberadaan komite audit. |
| 5. | Mita Kurnia Rizki, Ratno Agriyanto & Dessy Noor Farida (2019) | Mengetahui pengaruh laporan keberlanjutan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. | Nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh laporan keberlanjutan, sedangkan profitabilitas terbukti mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. |
| 6. | Ilham Nuryana Fatchan & Rina Trisnawati (2016) | Mengetahui pengaruh tata kelola perusahaan dan laporan keberlanjutan terhadap nilai perusahaan | Pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan ditemukan pada laporan keberlanjutan. Sebaliknya, praktik tata kelola perusahaan yang baik tidak memberi pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan juga tidak berfungsi secara signifikan |

| | | | |
|----|---|--|--|
| | | | sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara laporan keberlanjutan dan nilai perusahaan. |
| 7. | Sri Hermuningsih (2012) | Pengaruh Profitabilitas, Size terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening | Profitabilitas mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur permodalan, sedangkan ukuran perusahaan memperlihatkan pengaruh positif terhadap struktur modal. Ketiga, struktur modal berpengaruh positif terhadap ukuran perusahaan. Keempat, pengaruh profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan terjadi secara tidak langsung, dengan struktur modal berperan sebagai variabel intervening. |
| 8. | (Triwacananingrum <i>et al.</i> , 2020) | Menganalisis pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> (GCG) yang diprosikan oleh komisaris independen, komite audit, kepemilikan manajerial, komite governance, dan Kinerja Keuangan yang diprosikan dengan profitabilitas, dan <i>leverage</i> terhadap pengungkapan laporan keberlanjutan | Pengungkapan laporan keberlanjutan dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh komite audit serta komite tata kelola, sementara dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan <i>leverage</i> tidak memperlihatkan pengaruh signifikan terhadap pengungkapan tersebut. |
| 9. | Toni Hermawan & Sutarti (2021) | Menganalisa pengaruh Likuiditas, <i>Leverage</i> , dan | Likuiditas dan <i>leverage</i> tidak mempunyai pengaruh terhadap pengungkapan |

| | | | |
|-----|---|---|---|
| | | profitabilitas terhadap pengungkapan <i>Sustainability Report</i> | laporan keberlanjutan secara terpisah, sedangkan profitabilitas justru memperlihatkan pengaruh negatif yang signifikan terhadap pengungkapan tersebut. Namun, apabila ketiga variabel tersebut dianalisis secara bersama-sama, likuiditas, leverage, dan profitabilitas terbukti berpengaruh terhadap pengungkapan laporan keberlanjutan. |
| 10. | Marshelino Boyke Kristanto & Lodovicus Lasdi (2020) | Menguji dan memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh pengungkapan gas rumah kaca, profitabilitas dan <i>leverage</i> terhadap nilai perusahaan. | Pengungkapan emisi gas rumah kaca dan profitabilitas mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan tidak terbukti signifikan. |
| 11. | Christina Audrey Putri (2020) | Mengetahui pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. | Nilai perusahaan dipengaruhi oleh profitabilitas, namun ukuran perusahaan dan kebijakan dividen tidak terbukti mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. |
| 12. | Fauzi Sulistiyo & Indah Yuliana (2019) | Membuktikan faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan | Profitabilitas, tingkat kecukupan modal, dan Islamic Social Reporting (ISR) memberi pengaruh positif terhadap peningkatan nilai perusahaan. |
| 13. | Ni Luh Anik Puspa Ningsih & Putu | Mengetahui bagaimana profitabilitas | Struktur modal berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap |

| | | | |
|-----|--|--|--|
| | Dyah Pradnya Paramitha (2019) | memediasi pengaruh struktur modal dan likuiditas perusahaan terhadap nilai perusahaan | profitabilitas, sementara likuiditas memberi pengaruh negatif yang signifikan. Struktur modal juga berdampak negatif signifikan terhadap nilai saham, sedangkan likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas memperlihatkan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, serta berperan sebagai mediator antara struktur modal dan nilai perusahaan, sekaligus memediasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan secara signifikan. |
| 14. | Ermia Puspaningiri & Eko Triyanto (2021) | Mengetahui bukti empiris adanya pengaruh antar variabel yakni profitabilitas, <i>leverage</i> , dan <i>good corporate governance</i> (komite audit, kepemilikan institusional) terhadap nilai perusahaan | Nilai perusahaan dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh profitabilitas, sementara <i>leverage</i> , keberadaan komite audit, dan kepemilikan institusional tidak memperlihatkan dampak yang signifikan terhadap nilai perusahaan. |
| 15. | Paramitha & Irene (2022) | Menguji pengaruh mediasi <i>Sustainability Report</i> terhadap hubungan <i>Corporate Social Responsibility</i> dan nilai perusahaan pada Perusahaan | Pengaruh positif dan signifikan terhadap <i>Sustainability Report</i> diberikan oleh <i>Corporate Social Responsibility</i> . Meski demikian, baik <i>Corporate Social Responsibility</i> maupun <i>Sustainability Report</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dan |

| | | | |
|-----|----------------------------------|---|--|
| | | | <i>Sustainability Report</i> tidak mampu berfungsi sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara <i>Corporate Social Responsibility</i> dan nilai perusahaan. |
| 16. | Ikhwani <i>et al.</i> (2019) | Memperoleh bukti jika ukuran perusahaan dan <i>Corporate Governance</i> berpengaruh terhadap kinerja keuangan, serta peran pengungkapan <i>Sustainability Report</i> sebagai pemediasi hubungan antara variabel-variabel tersebut | Kinerja keuangan dipengaruhi oleh Ukuran Perusahaan dan <i>Corporate Governance</i> . Akan tetapi, baik Ukuran Perusahaan maupun <i>Corporate Governance</i> tidak memberi pengaruh terhadap <i>Sustainability Report</i> , dan <i>Sustainability Report</i> tidak berperan sebagai mediator dalam hubungan antara Ukuran Perusahaan atau <i>Corporate Governance</i> dengan kinerja keuangan. |
| 17. | Bagaskara <i>et al.</i> , (2021) | Menguji dan menganalisis pengaruh profitabilitas, <i>leverage</i> , ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan | Nilai perusahaan dipengaruhi oleh ukuran perusahaan, sementara profitabilitas, <i>leverage</i> , dan kepemilikan manajerial tidak memperlihatkan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. |

Studi oleh Puspaningiri *et al.* (2021) dan Kristanto & Lasdi (2021) mengindikasikan jika likuiditas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, meskipun pengaruh tersebut tidak signifikan secara statistik. Dalam konteks *sustainability report*, Saputro *et al.* (2013) memperlihatkan jika likuiditas

mempunyai pengaruh terhadap pengungkapan laporan keberlanjutan. Sebaliknya, Hermawan & Sutarti (2021) mengungkapkan jika likuiditas tidak memberi pengaruh yang signifikan terhadap pengungkapan *sustainability report*.

Studi oleh Puspaninggiri *et al.* (2021) dan Bagaskara *et al.* (2021) memperlihatkan jika leverage tidak mempunyai dampak signifikan terhadap nilai perusahaan. Di sisi lain, studi Linawaty & Ekadjaja (2017) menemukan jika leverage memberi pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Terkait pengaruh leverage terhadap *sustainability report*, beberapa penelitian, seperti Saputro *et al.* (2013), Triwacananingrum *et al.* (2020) dan Hermawan & Sutarti (2021) menyimpulkan jika leverage tidak berpengaruh terhadap pengungkapan *sustainability report*.

Dalam studi Rizki *et al.* (2019), Sulistiyo & Yuliana (2019), Luh *et al.* (2019), Kristanto & Lasdi (2021), Puspaninggiri *et al.* (2021) dan Christina (2021) mengonfirmasi jika *profitabilitas* memengaruhi nilai perusahaan. Namun, dalam hal pengaruh terhadap *sustainability report*, Saputro *et al.* (2013), Triwacananingrum *et al.* (2020) dan Bagaskara *et al.* (2021) menemukan jika profitabilitas tidak mempunyai pengaruh terhadap pengungkapan *sustainability report*. Berbeda dengan hasil tersebut, Sinaga & Fachrurrozie (2017) dan Hermawan & Sutarti (2021) memperlihatkan jika profitabilitas memberi pengaruh negatif yang signifikan terhadap *sustainability report*. Di sisi lain, Khafid (2012) menemukan jika *profitabilitas* memberi kontribusi positif pada publikasi *sustainability report*.

Sedangkan pengaruh *sustainability report* terhadap nilai perusahaan menurut Rizki *et al.* (2019) dan Paramitha & Irene (2022) tidak signifikan. Namun, Fatchan & Trisnawati (2018) menyampaikan jika *sustainability report* memberi pengaruh yang signifikan terhadap nilai suatu perusahaan.

2.4 Kerangka Pemikiran Teoritis dan Pengembangan Hipotesis

Liquidity, leverage, dan profitability merupakan tiga indikator utama dalam menilai kinerja keuangan perusahaan. Ketiganya mencerminkan stabilitas dan prospek bisnis, sehingga berpengaruh terhadap perubahan nilai perusahaan. Kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek tercermin dari tingginya tingkat *liquidity*, yang pada gilirannya dapat memperkuat kepercayaan investor. Sebaliknya, meskipun *leverage* yang tinggi mengandung unsur risiko, namun dapat meningkatkan nilai perusahaan jika dikelola secara optimal. Adapun *profitability* mencerminkan kemampuan menghasilkan laba, di mana laba yang stabil cenderung menarik minat investor, sedangkan penurunan laba dapat menurunkan nilai perusahaan. Secara keseluruhan, ketiga faktor ini membentuk persepsi pasar terhadap kondisi dan prospek perusahaan, yang pada akhirnya memengaruhi nilai pasarnya. Namun, apabila ketiga indikator ini memperlihatkan rasio yang kurang baik, manajemen dapat berusaha menarik perhatian investor melalui cara lain, salah satu bentuk nyata komitmen perusahaan terhadap isu sosial dan lingkungan ditunjukkan melalui penerbitan laporan yang bersifat transparan serta dapat diakses oleh investor, yang memuat di antaranya kegiatan *Corporate Social Responsibility (CSR)* sebagaimana tercantum dalam *Sustainability Report*.

Mengingat meningkatnya perhatian terhadap isu lingkungan saat ini, faktor tersebut berkemungkinan menjadi pertimbangan penting bagi investor dalam menentukan keputusan investasi.

2.4.1 Likuiditas dan Nilai Perusahaan

Sudiani (2016) mengemukakan jika *liquidity* merupakan indikator kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek yang sudah jatuh tempo. Sejumlah penelitian menemukan adanya korelasi positif antara tingkat *liquidity* dan nilai perusahaan, yang mengindikasikan jika peningkatan tingkat *liquidity* berbanding lurus dengan peningkatan nilai perusahaan. Sebaliknya, tingkat *liquidity* yang rendah berpotensi menurunkan nilai perusahaan. Kepemilikan kas yang besar dipandang sebagai faktor yang mendukung peningkatan nilai perusahaan karena memperkuat kemampuan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek.

Berdasarkan *signaling theory*, kondisi *liquidity* perusahaan dapat berfungsi sebagai sinyal informasi bagi investor, mengingat adanya perbedaan informasi antara manajemen dan pemegang saham. Tingginya tingkat *liquidity* memberi indikasi positif terkait stabilitas perusahaan serta kemampuannya dalam mengantisipasi ketidakpastian pasar maupun kemungkinan terjadinya krisis keuangan. Sebaliknya, rendahnya *liquidity* dapat mengindikasikan adanya kesulitan keuangan atau risiko yang sedang dihadapi oleh perusahaan. Dengan demikian, menjaga tingkat *liquidity* pada tingkat yang optimal menjadi hal krusial agar badan

usaha mampu mengirimkan sinyal positif pada pasar sekaligus mendorong peningkatan nilai perusahaan.

Berbagai studi terdahulu, seperti yang dilaksanakan oleh Harun & Jeandry (2018), Oktrima (2017), serta Rolanta *et al.* (2020), mengindikasikan adanya hubungan antara *likuiditas* dan nilai perusahaan. Studi Iman (2021) bahkan menemukan jika *liquidity* memberi pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini diperkuat oleh temuan studi Sudiani (2016) dan Uli *et al.* (2020). Berdasarkan landasan tersebut, hipotesis pertama pada studi ini ialah:

H₁ : Likuiditas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

2.4.2 Leverage dan Nilai Perusahaan

Perusahaan dengan tingkat *leverage* tinggi memperlihatkan ketergantungan besar pada pembiayaan aset melalui pinjaman eksternal. Sebaliknya, perusahaan dengan *leverage* rendah lebih mengandalkan modal internal untuk pembiayaan tersebut. Pemahaman tentang *leverage* menjadi krusial bagi pihak eksternal, terutama para investor, karena hal ini berpengaruh pada pengambilan keputusan investasi mereka. Saat rasio *leverage* mencerminkan kondisi keuangan yang kuat, keinginan investor untuk mengakuisisi saham perusahaan cenderung meningkat. Kondisi tersebut pada akhirnya berkontribusi pada kenaikan nilai perusahaan secara keseluruhan.

Signaling theory menjelaskan cara perusahaan menyampaikan informasi pada pasar, terutama pada investor dan kreditor, dalam konteks dampak negatif

leverage terhadap nilai perusahaan. Penggunaan utang yang berlebihan atau struktur modal yang terlalu tinggi dapat menjadi sinyal negatif bagi para pemangku kepentingan, yang berpotensi menurunkan nilai perusahaan. Persepsi risiko finansial yang lebih tinggi muncul akibat *leverage* yang tinggi, sehingga investor dan kreditor cenderung menilai nilai perusahaan secara lebih rendah.

Penelitian oleh Lubis *et al.* (2018) mengindikasikan jika *leverage* memberi pengaruh negatif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan tersebut didukung oleh studi dari Linawaty & Ekadjaja (2017) dan Rejeki & Haryono (2021). Mengacu pada penjelasan tersebut, hipotesis kedua pada studi ini ialah:

H₂ : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan

2.4.3 Profitabilitas dan Nilai Perusahaan

Investor sangat memperhatikan laba sebelum melakukan investasi karena hal tersebut mencerminkan kesehatan perusahaan. Menurut Rizki *et al.*, (2019), investor memanfaatkan rasio *profitability* sebagai alat untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan serta dampak *profitability* tersebut terhadap nilai perusahaan.

Menurut Sabrin *et.al.* (2016), *Profitability* memengaruhi nilai perusahaan akibat adanya hubungan positif antara pencapaian laba dengan distribusi dividen. Harga saham biasanya meningkat ketika perusahaan memperlihatkan potensi pembagian dividen. Tingginya tingkat *profitability* mengirimkan sinyal positif pada pasar, yang pada akhirnya berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Konsistensi dalam pencapaian keuntungan mencerminkan pengelolaan perusahaan yang efektif, sehingga menumbuhkan keyakinan investor dan kreditor terhadap prospek perusahaan di masa depan. Selain itu, *profitability* yang tinggi juga memperlihatkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang signifikan dari aktivitas operasionalnya. Menurut teori signaling, pengumuman hasil keuangan yang positif menjadi sinyal baik bagi pasar mengenai kualitas manajemen dan efisiensi operasional perusahaan.

Penelitian oleh Habibi & Andraeny (2018) memperlihatkan adanya pengaruh signifikan *profitability* terhadap nilai perusahaan, di mana rasio *profitability* berhubungan positif dengan nilai perusahaan. Dari uraian tersebut, hipotesis ketiga pada studi ini ialah:

H₃ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

2.4.4 Likuiditas dan *Sustainability Reporting*

Mengacu pada studi oleh Sonia & Khafid, (2020), *likuiditas* mempunyai peran dalam menentukan sejauh mana perusahaan mengungkapkan informasi dalam laporan keberlanjutan. Kondisi keuangan yang sehat tercermin dari tingkat *liquidity* yang tinggi, sehingga perusahaan dengan *liquidity* yang baik cenderung menyampaikan informasi yang lebih komprehensif untuk meyakinkan para pemangku kepentingan.

Likuiditas perusahaan mengacu pada kemampuan dalam memenuhi kewajiban utang tanpa mengganggu kelancaran operasi bisnis. Besarnya

pengeluaran dana suatu badan usaha ditentukan oleh tingkat beban yang ditanggungnya. Perusahaan dengan likuiditas rendah biasanya lebih memprioritaskan pemenuhan kewajiban jangka pendek, sehingga alokasi dana untuk kegiatan sosial, seperti pengungkapan laporan keberlanjutan, cenderung dikurangi demi menjaga stabilitas operasional dan mengurangi risiko likuiditas di masa depan (Purnama & Handayani, 2021). Ketika mengalami masalah likuiditas, perusahaan akan kesulitan memenuhi ekspektasi para pemangku kepentingan, terutama kreditur, yang lebih memfokuskan perhatian pada kinerja keuangan dibandingkan laporan keberlanjutan (Ramadhan *et al.*, 2023).

Penelitian oleh Rahmat (2022) dan Saputro *et al.* (2013) mengungkapkan jika *liquidity* berpengaruh positif terhadap laporan *sustainability* perusahaan. Mengacu pada uraian tersebut, hipotesis keempat pada studi ini ialah:

H₄ : Likuiditas berpengaruh positif terhadap *Sustainability Reporting*

2.4.5 Leverage dan *Sustainability Reporting*

Belkaoui (1989) mengemukakan jika peningkatan tingkat *leverage* berbanding lurus dengan meningkatnya kemungkinan perusahaan melanggar perjanjian kredit. Tingginya *leverage* juga meningkatkan risiko keuangan, sehingga manajemen cenderung mengurangi pengeluaran non-keuangan seperti kegiatan CSR dan pelaporan keberlanjutan demi menekan biaya.

Para pemangku kepentingan lebih percaya dan merasa aman berinvestasi pada perusahaan yang mempunyai kondisi keuangan yang kuat dan stabil.

Perusahaan dengan proporsi utang yang tinggi harus menanggung biaya modal yang besar, sehingga mereka terdorong untuk melakukan efisiensi, termasuk dengan mengurangi dana untuk Corporate Social Responsibility serta penerbitan laporan sosial dan lingkungan. Upaya ini dilakukan agar perusahaan mampu mencapai target kinerja keuangan yang telah ditetapkan.

Penelitian oleh Haryono & Puspanita (2023) menemukan jika *leverage* mempunyai pengaruh negatif terhadap pelaporan *sustainability*. Berdasarkan temuan tersebut, hipotesis kelima pada studi ini ialah:

H₅ : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *Sustainability Reporting*

2.4.6 Profitabilitas dan *Sustainability Reporting*

Para manajer terdorong untuk menyediakan informasi yang lebih terbuka ketika *profitability* perusahaan tinggi, dengan tujuan meningkatkan kepercayaan investor terhadap kinerja keuangan perusahaan (Singhvi & Desai, 1971). Hal ini karena laba mencerminkan hasil kinerja manajer dalam mengelola perusahaan (Wardani, 2012). Dengan demikian, apabila tingkat *profitability* suatu perusahaan rendah, kemungkinan perusahaan tersebut untuk melakukan pengungkapan informasi secara terbuka akan semakin kecil (Wardani, 2012).

Laporan *sustainability* diterbitkan sebagai wujud tanggung jawab perusahaan terhadap para pemangku kepentingan, dengan tujuan mempertahankan dukungan mereka serta memenuhi kebutuhan informasi yang diperlukan. Selain itu, laporan keberlanjutan juga berfungsi sebagai alat komunikasi dengan pemangku

kepentingan yang membutuhkan kepastian tentang bagaimana perusahaan memperoleh keuntungan.

Temuan studi oleh Khafid (2012) memperlihatkan jika *profitability* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap pengungkapan laporan *sustainability*. Mengacu pada penjelasan tersebut, hipotesis keenam pada studi ini ialah:

H₆ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *Sustainability Reporting*

2.4.7 Sustainability Report dan Nilai Perusahaan

Sebagai dokumen yang menggambarkan kinerja ekonomi, sosial, dan lingkungan perusahaan, laporan *sustainability* juga mencerminkan tanggung jawab perusahaan pada para pemangku kepentingan. Penyajian kinerja ini dapat meningkatkan daya tarik perusahaan di mata investor untuk berinvestasi. Di samping itu, tanggung jawab perusahaan atas dampak bisnisnya turut memengaruhi penilaian nilai perusahaan.

Dengan menerbitkan laporan keberlanjutan, suatu entitas bisnis dapat meningkatkan nilainya karena hal tersebut mencerminkan penerapan strategi yang berorientasi pada aspek keberlanjutan, sehingga menarik perhatian investor jangka panjang dan pemangku kepentingan lainnya. Investor biasanya menilai perusahaan yang aktif melaporkan keberlanjutan sebagai entitas dengan risiko yang lebih kecil dan potensi pertumbuhan yang stabil. Laporan ini juga dapat mengurangi persepsi risiko terkait dampak sosial dan lingkungan, sehingga meningkatkan reputasi serta

kepercayaan pasar. Akibatnya, perusahaan dengan laporan keberlanjutan yang baik kerap mengalami kenaikan harga saham serta peningkatan nilai secara menyeluruh karena dianggap lebih stabil dan berorientasi pada keberlanjutan jangka panjang.

Sebuah studi oleh Loh *et al.* (2017) memperlihatkan jika laporan *sustainability* memberi pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan, di mana kualitas laporan yang lebih baik semakin memperkuat hubungan tersebut. Studi Kurniawan *et al.* (2018) juga menemukan kontribusi positif laporan keberlanjutan terhadap valuasi perusahaan di Indonesia dan Singapura. Begitupun, riset Swarnapali (2018) mengonfirmasi adanya dampak positif laporan *sustainability* terhadap nilai perusahaan. Praktik sosial yang baik yang dijalankan perusahaan mampu menciptakan persepsi positif di kalangan masyarakat, sehingga meningkatkan apresiasi di pasar modal. Dengan meningkatnya indeks laporan *sustainability*, nilai perusahaan pun cenderung mengalami kenaikan. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis ketujuh pada studi ini ialah:

H₇ : *Sustainability Report* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

2.4.8 Sustainability Report, Likuiditas dan Nilai Perusahaan

Menurut Sudiani (2016), kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek yang telah jatuh tempo tercermin dari tingkat *liquidity*. Penelitian tersebut memperlihatkan jika terdapat hubungan positif antara *liquidity* dan nilai perusahaan, di mana nilai perusahaan cenderung meningkat seiring dengan tingginya *liquidity*, dan menurun apabila *liquidity* rendah. Studi lain seperti

yang dilakukan oleh Harun & Jeandry (2018), Oktrima (2017), serta Rolanta *et al.* (2020), juga menemukan kaitan serupa antara likuiditas dan nilai perusahaan. Besarnya kas pada suatu badan usaha dipandang sebagai aspek yang mendukung kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek sehingga memberi kontribusi positif pada penilaian nilai perusahaan.

Dhaliwal *et al.* (2011) menyatakan jika fleksibilitas keuangan perusahaan dalam menyusun laporan *sustainability* (Sustainability Report/SR) lebih besar apabila perusahaan mempunyai *liquidity* yang baik. Laporan tersebut kemudian menjadi sinyal positif bagi investor serta pemangku kepentingan lainnya. Laporan keberlanjutan ini memperlihatkan komitmen jangka panjang perusahaan terhadap keberlanjutan, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan pasar dan memperkuat persepsi positif terhadap prospek perusahaan (Spence, 1973). Selain itu, penerbitan SR juga menggambarkan transparansi dan tanggung jawab sosial perusahaan, yang berpotensi meningkatkan reputasi, daya tarik investor, dan berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan (Clarkson *et al.*, 2013).

Kemampuan perusahaan untuk berinvestasi dalam proyek-proyek keberlanjutan, seperti pengelolaan dampak lingkungan, kesejahteraan sosial, dan tata kelola yang baik, meningkat jika perusahaan mempunyai *liquidity* yang baik. Transparansi serta kelengkapan laporan *sustainability* mampu memperkuat persepsi positif dari para investor serta pemangku kepentingan, yang pada gilirannya memberi kontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan. Oleh sebab itu, laporan *sustainability* tidak hanya memperlihatkan komitmen perusahaan

terhadap tanggung jawab sosial dan lingkungan, tetapi juga menjadi sarana penghubung antara kondisi *liquidity* dan peningkatan nilai pasar. Artinya, likuiditas yang sehat memungkinkan perusahaan melaksanakan dan melaporkan kebijakan keberlanjutan secara efektif, yang memperkuat citra perusahaan dan meningkatkan nilai di mata investor. Hasil penelitian Pambudi & Meini (2023) mengungkapkan jika laporan *sustainability* berfungsi sebagai mediator yang menghubungkan *profitability* dengan nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut, hipotesis kedelapan pada studi ini ialah:

H₈ : *Sustainability Report* menjadi mediator hubungan antara Likuiditas dengan Nilai Perusahaan

2.4.9 *Sustainability Report*, Leverage dan Nilai Perusahaan

Sebagai mediator, laporan *sustainability* mengaitkan pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan dengan memberi transparansi dan menegaskan komitmen perusahaan pada aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG). Leverage, yang berarti penggunaan utang dalam pembiayaan operasi perusahaan, mempunyai risiko tinggi karena dapat meningkatkan beban keuangan dan memengaruhi stabilitas perusahaan. Dengan beban utang yang lebih ringan, perusahaan ber-*leverage* rendah mempunyai keleluasaan yang lebih besar untuk memusatkan perhatian pada kegiatan lain, termasuk penyusunan laporan *sustainability*. Dengan adanya laporan keberlanjutan yang kredibel, perusahaan dapat memperlihatkan pengelolaan risiko yang efektif serta kebijakan yang mendukung keberlanjutan jangka panjang, sehingga memberi sinyal positif pada investor dan berpotensi

meningkatkan nilai perusahaan (Dhaliwal et al., 2011; Spence, 1973; Clarkson et al., 2013).

Sejumlah penelitian memperkuat hubungan tersebut. Misalnya, Dhaliwal *et al.* (2011) yang memperlihatkan jika pengungkapan informasi keberlanjutan yang baik dapat mengurangi ketidakpastian di pasar sekaligus meningkatkan nilai perusahaan. Studi oleh Barros *et al.* (2020) juga menegaskan melalui studinya jika perusahaan yang secara aktif melaporkan *sustainability* cenderung memperlihatkan kinerja lebih baik meskipun mempunyai tingkat utang tinggi. Selain itu, Diantimala (2018) menemukan jika pengungkapan *sustainability* dapat memediasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut, hipotesis kesembilan pada studi ini ialah:

H₉ : *Sustainability Report* menjadi mediator hubungan antara *Leverage* dengan Nilai Perusahaan

2.4.10 *Sustainability Report*, Profitabilitas dan Nilai Perusahaan

Laporan *sustainability*, sebagai mediator dalam kaitannya antara *profitability* dan nilai perusahaan, menegaskan jika fokus perusahaan tidak semata-mata pada keuntungan jangka pendek, melainkan juga pada keberlanjutan jangka panjang yang meliputi aspek sosial, lingkungan, serta tata kelola (*Environmental, Social, and Governance—ESG*). Profitabilitas yang tinggi menggambarkan kinerja keuangan yang kuat serta memberi kemampuan perusahaan untuk menyusun laporan keberlanjutan. Laporan ini menjadi alat untuk menegaskan komitmen

perusahaan terhadap keberlanjutan, sehingga memberi sinyal positif pada para investor. Hal tersebut dapat meningkatkan reputasi perusahaan, menarik investor yang peduli terhadap aspek ESG, dan akhirnya berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan (Dhaliwal et al., 2011; Spence, 1973; Clarkson et al., 2013). Berbagai studi, seperti yang dilaksanakan oleh Frias-Aceituno *et al.* (2013), memperlihatkan jika laporan keberlanjutan mampu meningkatkan transparansi serta membangun kepercayaan, sehingga dapat memperkuat keterkaitan antara profitabilitas dan nilai perusahaan. Di samping itu, studi oleh Martínez-Conesa *et al.* (2017) juga menegaskan jika perusahaan dengan laporan keberlanjutan yang baik cenderung meraih keuntungan lebih besar sekaligus meningkatkan nilai perusahaan secara keseluruhan.

Penelitian oleh Diantimala (2018) juga mengemukakan jika pengungkapan *sustainability* mampu memediasi pengaruh *profitability* terhadap nilai perusahaan. Mengacu pada uraian tersebut, hipotesis kesepuluh studi ini ialah:

H₁₀ : *Sustainability Report* menjadi mediator hubungan antara Profitabilitas dengan Perusahaan

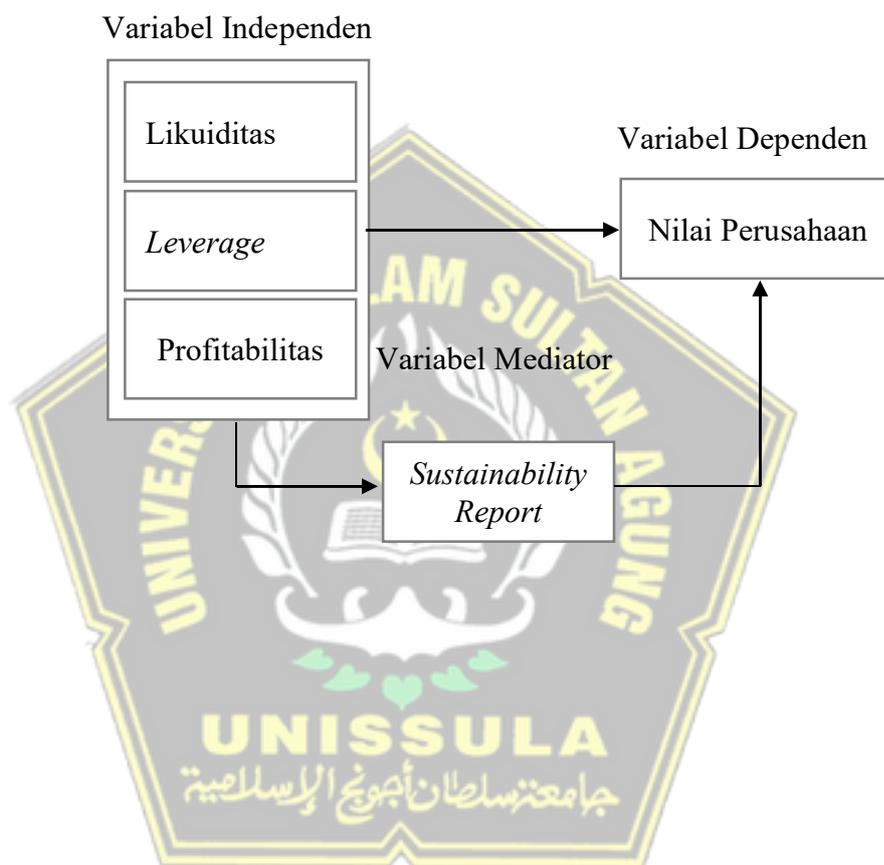
2.5 Kerangka Penelitian

Dalam studi ini, nilai perusahaan ditetapkan sebagai variabel dependen berdasarkan teori yang telah diuraikan sebelumnya. Variabel independen yang dipilih meliputi likuiditas, *leverage*, serta *profitability*, sementara pelaporan *sustainability* dijadikan sebagai variabel mediasi. Hubungan antara variabel-

variabel tersebut dapat divisualisasikan melalui diagram kerangka pemikiran di bawah:

Gambar 2.1

Kerangka Penelitian



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Studi ini menerapkan pendekatan eksplanatori yang berupaya guna menjelaskan hubungan kausalitas antar variabel melalui pengujian hipotesis yang diajukan. Desain studi ini difokuskan pada pengujian pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen sesuai dengan hipotesis yang telah dirumuskan sebelumnya.

Metode kuantitatif diterapkan pada studi ini. Merujuk pada Sugiyono (2018), pendekatan kuantitatif berlandaskan filsafat positivisme dan melibatkan pengkajian populasi atau sampel tertentu melalui pengambilan sampel secara acak, pengumpulan data melalui instrumen, serta analisis statistik. Metode ini bertujuan untuk mengkaji hubungan antara variabel independen dan dependen serta mengembangkan hipotesis yang mampu menjelaskan keterkaitan antar variabel tersebut.

3.2 Populasi dan Sampel

3.2.1 Populasi Penelitian

Populasi pada studi ini terdiri dari perusahaan yang tergolong dalam kategori *basic materials* dan tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada rentang waktu 2020-2022. BEI mengelompokkan perusahaan yang tercatat di bursa dalam beberapa kategori, salah satunya ialah *basic materials*, yang mencakup perusahaan

di bidang kimia, bahan konstruksi, kemasan, logam dan mineral, serta kehutanan dan kertas. Pemilihan populasi ini bertujuan untuk menambah variasi dalam literatur, mengingat kategori ini masih jarang dijadikan objek penelitian. Selain itu, perusahaan dalam kategori basic materials umumnya bergerak dalam pengolahan sumber daya alam, sehingga laporan keberlanjutan (sustainability reporting) memegang peranan penting untuk mengungkap bagaimana suatu badan usaha mengelola dampak ekonomi, sosial, dan lingkungan dari seluruh aktivitas operasionalnya.

3.2.2 Sampel Penelitian

Sampel ialah bagian dari populasi yang dipilih berdasarkan kriteria serta ketentuan tertentu (Sugiyono, 2019). Agar hasil kajian dapat mencerminkan kondisi yang sesungguhnya, sampel yang dipergunakan harus mampu merepresentasikan populasi secara akurat. Dengan demikian, sampel studi ini mencakup badan usaha yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada kategori *raw basic material* selama periode 2020-2022.

Pemilihan sampel ini didasari oleh fakta jika kategori bahan baku dasar melibatkan perusahaan yang intens dalam pemanfaatan sumber daya alam. Karena itu, keterlibatan mereka dalam tanggung jawab sosial menjadi aspek penting sebagai bentuk kontribusi terhadap masyarakat dan lingkungan, yang kemudian tercermin dalam Sustainability Report. Selain itu, periode 2020–2022 dipilih karena menggambarkan kondisi terkini yang relevan bagi investor dalam pengambilan keputusan jangka panjang.

3.2.3 Teknik Pengambilan Sampel

Studi ini menerapkan metode *purposive sampling*, yakni salah satu teknik pengambilan sampel non-acak. Pada metode ini, peluang setiap anggota populasi untuk terpilih menjadi sampel tidak sama, sebab pemilihan dilakukan berdasarkan kriteria tertentu yang sesuai dengan tujuan studi (Sugiyono, 2019). Melalui pendekatan ini, peneliti dapat menentukan subjek serta lokasi penelitian secara selektif guna memperoleh pemahaman yang lebih mendalam terkait isu yang dikaji. Kriteria sampel yang dipergunakan meliputi:

1. Perusahaan dalam kategori Basic Materials yang terdaftar di BEI selama periode 2020–2022
2. Perusahaan yang pernah atau secara konsisten melaporkan sustainability report selama masa pengamatan
3. Perusahaan yang mengumumkan sustainability report melalui BEI atau situs resmi perusahaan

3.3 Sumber dan Jenis Data

Dalam studi ini, jenis data yang dimanfaatkan ialah data sekunder, yakni data yang diperoleh bukan melalui pengumpulan langsung oleh peneliti dari subjek penelitian, melainkan didapatkan melalui pihak ketiga (Sugiyono, 2019). Data sekunder tersebut mencakup laporan keuangan, *annual report*, dan *sustainability report* dari perusahaan sektor *basic materials* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2020 hingga 2022. Penggunaan data sekunder

didasarkan pada fakta jika data tersebut telah melalui proses validasi, sehingga dianggap lebih akurat serta dapat dipercaya. Seluruh data diakses melalui situs resmi BEI (www.idx.co.id) maupun melalui situs resmi masing-masing perusahaan yang menjadi sampel penelitian.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Studi ini menerapkan metode pengumpulan data melalui teknik dokumentasi. Metode ini dilakukan dengan mencari dan mengumpulkan bukti-bukti dari sampel penelitian melalui pengunduhan atau akses ke sumber yang terpercaya, seperti situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) serta situs resmi dari masing-masing perusahaan yang dijadikan sebagai sampel dalam studi ini (Sugiyono, 2019). Setelah data terkumpul, peneliti akan mencatat dan kemudian menganalisis serta mengevaluasinya sesuai dengan tujuan penelitian.

3.5 Variabel dan Pengukuran/Indikator Variabel

3.5.1 Variabel Penelitian

Studi ini mengkaji tiga jenis variabel, yakni variabel dependen, independen, dan mediator. Variabel dependen dalam studi ini ialah nilai perusahaan yang menjadi pusat perhatian analisis. Sementara itu, variabel independennya mencakup aspek kinerja keuangan yang terdiri dari likuiditas, leverage, serta profitabilitas. Adapun sustainability report berperan sebagai variabel mediator yang menghubungkan pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

3.5.1.1 Variabel Terikat (*Dependent Variable*)

Rasio Tobin's Q berfungsi untuk mengevaluasi nilai total perusahaan, yang mencakup baik aset fisik maupun non-fisik. Rasio ini memberi gambaran mengenai kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimilikinya secara efektif dan efisien, serta mencerminkan sejauh mana aset-aset tersebut dimanfaatkan untuk menciptakan nilai (Dzahabiyya *et al.*, 2020). Rasio ini banyak diterapkan dalam berbagai bidang penelitian, terutama di bidang ekonomi, serta dalam studi investasi dan mikroekonomi. Nilai perusahaan yang tercermin melalui Tobin's Q sangat bergantung pada kondisi pasar. Saat pasar berada dalam keadaan stabil dan positif, harga saham biasanya mengalami kenaikan (Firmansyah *et al.*, 2021)

Tobin's Q, menurut teori investasi klasik, ialah rasio yang menilai perbandingan antara nilai pasar modal dan biaya penggantian modal, yang mencerminkan peluang investasi perusahaan. Rasio ini memperlihatkan sejauh mana nilai pasar melebihi biaya penggantian aset dan mencakup seluruh kesempatan investasi yang dimiliki perusahaan. Naqsyabandi (2015) menjelaskan jika Tobin's Q merepresentasikan rasio nilai perusahaan terhadap nilai asetnya. Kenaikan rasio ini dari periode sebelumnya menandakan perusahaan mengelola asetnya dengan lebih efisien, sehingga berdampak positif pada laba perusahaan. Penilaian Tobin's Q untuk perusahaan perbankan atau sektor jasa lainnya dapat dilakukan memakai rumus berikut:

$$\text{Tobin's } Q = \frac{\text{MVS} + \text{D}}{\text{TA}}$$

$$\text{D} = (\text{AVCL} - \text{AVCA}) + \text{AVLTD}$$

Dimana :

Q : Jika Tobin's $Q > 1$, hal ini menandakan jika nilai perusahaan lebih tinggi dari nilai wajarnya dan mencerminkan keberhasilan manajemen dalam mengelola aset perusahaan

MVS : MVS atau Nilai Pasar Ekuitas, yakni harga saham penutupan pada akhir tahun dikalikan dengan jumlah saham yang beredar pada akhir tahun tersebut

AVCL. : Total liabilitas lancar

AVCA : Total asset lancar

AVLTD : Liabilitas jangka Panjang

TA : Total Asset

3.5.1.2 Variabel Bebas (*Independent Variable*)

3.5.1.2.1 Likuiditas

Kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan secara cepat dan tepat waktu disebut likuiditas (Sambora *et al.*, 2014). Kewajiban tersebut dapat berupa utang yang akan segera jatuh tempo, pembayaran gaji karyawan, pelunasan hutang bahan baku, serta pembayaran tagihan listrik dan air yang terkait dengan proses produksi. Perusahaan memanfaatkan aset likuid yang dimiliki, dengan uang kas sebagai aset yang paling mudah dicairkan (Yusra *et al.*, 2017).

Likuiditas dihitung memakai rumus :

$$\text{Rasio Lancar} = \frac{\text{Asset Lancar}}{\text{Liabilitas Lancar}}$$

3.5.1.2.2 *Leverage*

Proporsi dana pinjaman dalam struktur modal perusahaan diukur oleh *financial leverage*. Konsep leverage ini juga berkaitan dengan penggunaan dana tetap dengan harapan dapat meningkatkan bagian ekuitas pemilik. Besarnya penggunaan utang akan menyebabkan munculnya biaya tetap, seperti biaya bunga, yang secara otomatis meningkatkan risiko perusahaan. Peningkatan penggunaan utang menyebabkan peningkatan risiko bagi investor, sehingga investor umumnya mengharapkan imbal hasil yang lebih besar (Budiasih, 2009). Tingginya tingkat *leverage* memperlihatkan jika perusahaan mempunyai porsi utang yang besar dalam struktur modalnya.

Pada studi ini, *leverage* diukur melalui *Debt to Asset Ratio* (DAR). Perhitungan *Debt to Asset Ratio* (DAR) dilakukan dengan rumus berikut:

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Asset}}$$

3.5.1.2.3 *Profitabilitas*

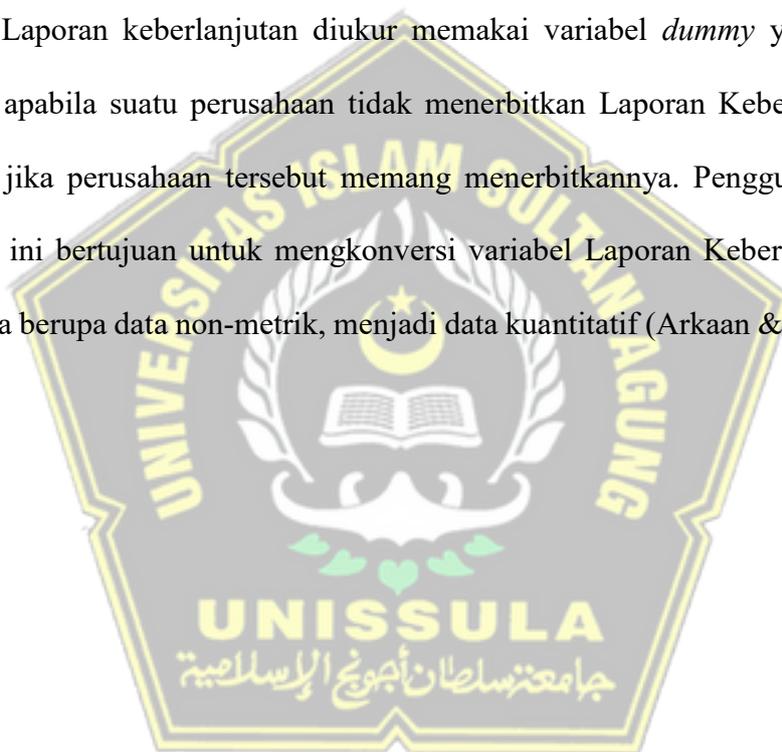
Profitabilitas dalam studi ini diukur melalui *Earnings Per Share* (EPS), yakni rasio yang menggambarkan keuntungan yang dibagi dengan jumlah saham yang beredar (Hasibuan, 2015). EPS memperlihatkan besaran keuntungan yang

diterima oleh investor atau pemegang saham biasa untuk setiap lembar saham yang dimiliki (Aslamiyah, 2018). Perhitungan EPS dijelaskan sebagai berikut:

$$\text{EPS} = \frac{\text{Net Income After Interest \& Tax}}{\text{Outstanding Shares}}$$

3.5.1.3 Variabel Mediator

Laporan keberlanjutan diukur memakai variabel *dummy* yang diberikan nilai 0 apabila suatu perusahaan tidak menerbitkan Laporan Keberlanjutan, dan nilai 1 jika perusahaan tersebut memang menerbitkannya. Penggunaan variabel *dummy* ini bertujuan untuk mengkonversi variabel Laporan Keberlanjutan, yang awalnya berupa data non-metrik, menjadi data kuantitatif (Arkaan & Kusumadewi, 2023).



Tabel 3.1 Definisi Operasional Variabel

| No. | Sumber dan Nama Variabel | Definisi Operasional | Pengukuran |
|-----|--|--|---|
| 1. | Variabel Dependen Nilai Perusahaan (Fatchan & Trisnawati, 2018) | Harga saham yang beredar di pasar modal, yang harus dibayar oleh investor sebelum saham tersebut dapat diperdagangkan di pasar umum bisnis, disebut sebagai nilai perusahaan. Kekuatan saham ini mencerminkan nilai perusahaan secara keseluruhan. | $\text{Tobin's } Q = \frac{MVS + D}{TA}$ $D = (AVCL - AVCA) + AVLTD$ |
| 2. | Vairabel Independen Likuiditas (Saputro <i>et al.</i> , 2013) | Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban keuangan tepat waktu dalam periode singkat sesuai dengan batas waktu yang ditetapkan. | $\text{Rasio Lancar} = \frac{\text{Asset Lancar}}{\text{Liabilitas Lancar}}$ |
| 3. | Vairabel Independen Leverage (Tyas & Khafid, 2019) | <i>Leverage</i> dipergunakan sebagai alat ukur untuk menilai sejauh mana perusahaan membiayai kegiatan operasionalnya melalui hutang atau sumber dana eksternal dibandingkan dengan penggunaan modal sendiri. | $\text{DAR} = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Asset}}$ |
| 4. | Vairabel Independen Profitabilitas (Rizki <i>et al.</i> , 2019) | Laba bersih yang diperoleh perusahaan mencerminkan profitabilitas, yang merupakan hasil dari kebijakan dan keputusan yang diambil oleh manajemen. | $\text{EPS} = \frac{\text{Net Income After Interest \& Tax}}{\text{Outstanding Shares}}$ |
| 5. | Variabel Mediasi Sustainability Report (Arkaan & Kusumadewi, 2023) | Dokumen yang disebut laporan keberlanjutan berfungsi untuk menginformasikan dampak ekonomi, lingkungan, serta sosial yang dihasilkan dari kegiatan sehari-hari sebuah organisasi atau perusahaan. | Nilai 0 jika perusahaan tidak menerbitkan Laporan Keberlanjutan, dan diberi nilai 1 jika perusahaan menerbitkannya. |

3.6. Teknik Analisis

Teknik analisis dalam studi ini ialah proses pengolahan data yang dilakukan dengan memanfaatkan perangkat lunak *Stata* (Statistika dan Data), yang mampu memproses data statistik secara efisien dan akurat. Metode ini berfungsi untuk menganalisis pengaruh variabel likuiditas, leverage, serta profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Keputusan diambil berdasarkan hasil analisis dari pengolahan data tersebut.

Tahapan analisis dalam studi ini mencakup analisis statistik deskriptif serta serangkaian pengujian asumsi klasik, seperti uji normalitas data, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Selanjutnya, pengujian kelayakan model dilakukan dengan uji statistik F serta penghitungan koefisien determinasi (R^2). Pengujian hipotesis dilakukan memakai uji statistik t, serta pengujian mediasi dilakukan secara tidak langsung dengan metode uji Sobel.

3.6.1 Uji Statistik Deskriptif

Menurut Ghozali (2018), statistik deskriptif dipergunakan untuk menggambarkan data secara umum dengan menghitung ukuran-ukuran seperti rata-rata, standar deviasi, varians, nilai maksimum dan minimum, jumlah total, rentang, kurtosis, serta skewness. Statistik tersebut berfungsi sebagai langkah awal dalam memprofilkan data sampel sebelum melakukan pengujian hipotesis memakai analisis statistik. Dengan demikian, statistik deskriptif membantu dalam

menjelaskan karakteristik variabel seperti likuiditas, leverage, profitabilitas, nilai perusahaan, dan sustainability report secara menyeluruh.

3.6.2 Uji Kelayakan Model (Uji Asumsi Klasik)

Untuk menjamin kesesuaian model regresi yang diterapkan, diperlukan pelaksanaan uji asumsi klasik sebagai tahap evaluatif. Uji ini berfungsi untuk memastikan jika model bebas dari masalah *multikolinearitas* dan *heteroskedastisitas*, serta jika data yang dipergunakan memenuhi asumsi distribusi normal (Ghozali, 2018).

3.6.2.1 Uji Normalitas

Model regresi hanya layak untuk dianalisis memakai uji statistik apabila data yang dipergunakan berdistribusi normal atau setidaknya mendekati distribusi normal. Normalitas data dievaluasi dengan bantuan perangkat lunak *Stata* melalui perhitungan nilai *skewness* dan *kurtosis*. Data dianggap terdistribusi normal jika nilai signifikansi *skewness* berada dalam rentang ± 1 . Selain itu, apabila nilai signifikansi *kurtosis* berada di sekitar ± 3 , maka data tersebut juga memenuhi kriteria distribusi normal.

3.6.2.2 Uji Multikolinearitas

Tujuan dari uji *multikolinearitas* ialah untuk mendeteksi adanya hubungan yang kuat antar variabel independen dalam suatu model regresi. Dua pendekatan yang lazim dipergunakan dalam identifikasi *multikolinearitas* meliputi nilai

tolerance dan *variance inflation factor (VIF)*. Kondisi *multikolinearitas* umumnya dianggap terjadi apabila nilai *tolerance* berada di bawah 0,100 dan nilai *VIF* melebihi 5 (Santoso, 2012).

3.6.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Ketidakhomogenan varians residual antar observasi dalam model regresi dikenal sebagai *heteroskedastisitas*. Keadaan ini menandakan jika varians dari kesalahan tidak bersifat konstan, sehingga melanggar asumsi klasik yang mensyaratkan homogenitas varians kesalahan. Seperti halnya multikolinearitas, validitas model regresi sangat bergantung pada tidak adanya heteroskedastisitas. Perangkat lunak *Stata*, yang umum dipergunakan untuk analisis statistik data, menyediakan beberapa metode untuk mendeteksi heteroskedastisitas pada model regresi data *panel*. Dalam studi ini, metode *Breusch-Pagan* atau *Cook-Weisberg* dipergunakan sebagai alat uji untuk mengidentifikasi keberadaan *heteroskedastisitas*.

Hipotesis yang diajukan dalam kedua metode tersebut ialah:

- H_0 : Struktur varian homoskedastis
- H_A : Struktur varian heteroskedastis

Penentuan penerimaan atau penolakan hipotesis nol (H_0) dilakukan dengan membandingkan nilai *p-value* terhadap tingkat signifikansi yang telah ditetapkan, yakni 0,05. Apabila *p-value* berada di bawah 0,05, maka hipotesis nol ditolak, yang mengindikasikan keberadaan *heteroskedastisitas* dalam model. Sebaliknya, jika *p-*

value melebihi 0,05, hipotesis nol diterima, yang berarti model memenuhi asumsi *homoskedastisitas* (Gujarati & Porter, 2009).

3.6.2.4 Uji Autokorelasi

Dalam *Classical Assumption Test*, uji *autokorelasi* dipergunakan untuk mengidentifikasi adanya hubungan antar nilai residual pada data *time series*. Agar model regresi dapat dikatakan valid, model tersebut harus lolos uji *autokorelasi*. Salah satu teknik yang dapat dipakai untuk mendeteksi *autokorelasi* ialah *Run Test*.

- Jika nilai *probability* (signifikansi) kurang dari 0,05, maka asumsi uji *autokorelasi* dinyatakan tidak terpenuhi
- Jika nilai *probability* lebih besar dari 0,05, maka asumsi uji *autokorelasi* dianggap terpenuhi

3.6.3 Pengujian Hipotesis

Menurut Ghozali (2018), analisis regresi berganda ialah metode yang berfungsi guna mengevaluasi dampak dari lebih dari satu variabel *independent* terhadap variabel *dependent*. Setelah data terkumpul, data tersebut diolah memakai perangkat lunak *Stata*. Dengan pendekatan ini, analisis regresi berganda dilakukan berdasarkan persamaan berikut:

$$FV = \beta_0 + \beta_{1PROF} + \beta_{2LKD} + \beta_{3LVR} + e$$

$$FV = \beta_0 + SR + e$$

$$SR = \beta_0 + \beta_{1PROF} + \beta_{2LKD} + \beta_{3LVR} + e$$

$$FV = \beta_0 + \beta_{1\text{PROF}} + \beta_{2\text{LKD}} + \beta_{3\text{LVR}} + \beta_{4\text{SR}} + e$$

Keterangan :

FV : *Firm Value* atau Nilai Perusahaan

β_0 : Konstanta

$\beta_{1\text{PROF}}$: Profitabilitas

$\beta_{2\text{LKD}}$: Likuiditas

$\beta_{3\text{LVR}}$: *Leverage*

$\beta_{4\text{SR}}$: *Sustainability Reporting*

e : Probabilitas *error*

Data panel yang dimanfaatkan dalam studi ini bersifat seimbang. Analisis model data panel umumnya dilakukan melalui dua pendekatan utama, yakni *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model*, yang akan dijelaskan sebagai berikut (Baltagi, 2005):

1. *Fixed Effect Model*: Pendekatan ini mempertimbangkan karakteristik unik dari setiap unit *cross-section* dengan memberi intercept yang berbeda untuk setiap perusahaan. Dalam metode ini, variabel *dummy* ditambahkan untuk memodifikasi intercept, sementara koefisien variabel lain tetap konsisten untuk setiap perusahaan yang diamati. Model ini juga sering disebut sebagai *least-square dummy variable model (LSDV)*, yang dirancang untuk mengakomodasi efek waktu dengan karakteristik sistemik.
2. *Random Effect Model*: Model ini mengasumsikan jika efek spesifik masing-masing individu tercakup dalam komponen error yang bersifat acak dan tidak

mempunyai korelasi dengan variabel penjelas yang diamati. Karena alasan tersebut, model ini sering disebut sebagai *error component model*. Estimasi model *random effects* dilakukan dengan memakai *Generalized Least Squares* yang mengasumsikan homoskedastisitas dan tidak adanya korelasi antar *cross-sectional*.

Menurut Dedi (2019), model yang disebut *Pooled Least Squares* atau *Common Effect Method (CEM)* merupakan teknik dasar dalam analisis data panel. Metode ini mengintegrasikan data *time series* dan *cross section* tanpa membedakan variasi berdasarkan individu ataupun waktu. Dengan demikian, metode ini berasumsi jika perilaku variabel ialah homogen selama jangka waktu tertentu. Estimasi dalam model ini dilakukan dengan memakai pendekatan *Ordinary Least Squares (OLS)*, yang berdasarkan pada teknik kuadrat terkecil. Dalam model data *panel*, sering kali diasumsikan jika koefisien $\beta_i = \beta$, yang berarti pengaruh variabel X dianggap tetap atau konstan sepanjang waktu untuk setiap kategori *cross section*.

3.6.3.1 Uji Parsial (Uji t)

Uji parsial, atau yang dikenal juga sebagai uji *t*, berfungsi guna mengukur pengaruh tiap variabel *independen* secara individual terhadap variabel *dependen*. Menurut Ghozali (2018), tingkat signifikansi yang diterapkan dalam uji ini ialah α sejumlah 5%. Klasifikasi hasil uji parsial (*t*) dapat dijabarkan sebagai berikut:

1. Jika nilai probabilitas (*p-value*) kurang dari 0,05 ($p \leq 0,05$), maka terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel independen dan dependen.

2. Jika nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 ($p \geq 0,05$), maka dapat disimpulkan jika tidak ada pengaruh signifikan antara kedua variabel tersebut.

3.6.3.2 Uji Kelayakan Model (Uji F)

Ghozali (2018) menyatakan jika uji kelayakan model, yang dikenal sebagai uji F , dipergunakan untuk menilai apakah model regresi layak dipakai dalam memperkirakan pengaruh variabel bebas (*independen*) terhadap variabel terikat (*dependen*) secara simultan. Pengujian ini didasarkan pada distribusi F dengan tingkat signifikansi α sejumlah 5%. Terdapat juga kriteria pengujian kelayakan model (*uji F*) di antaranya:

1. Model dinyatakan layak apabila nilai probabilitas (*p-value*) kurang dari 0,05 ($p < 0,05$), yang memperlihatkan jika variabel *independen* secara bersama-sama mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel *dependen*.
2. Jika nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 ($p > 0,05$), model dianggap tidak layak karena tidak terdapat pengaruh signifikan secara simultan antara variabel *independen* dan *dependen*.

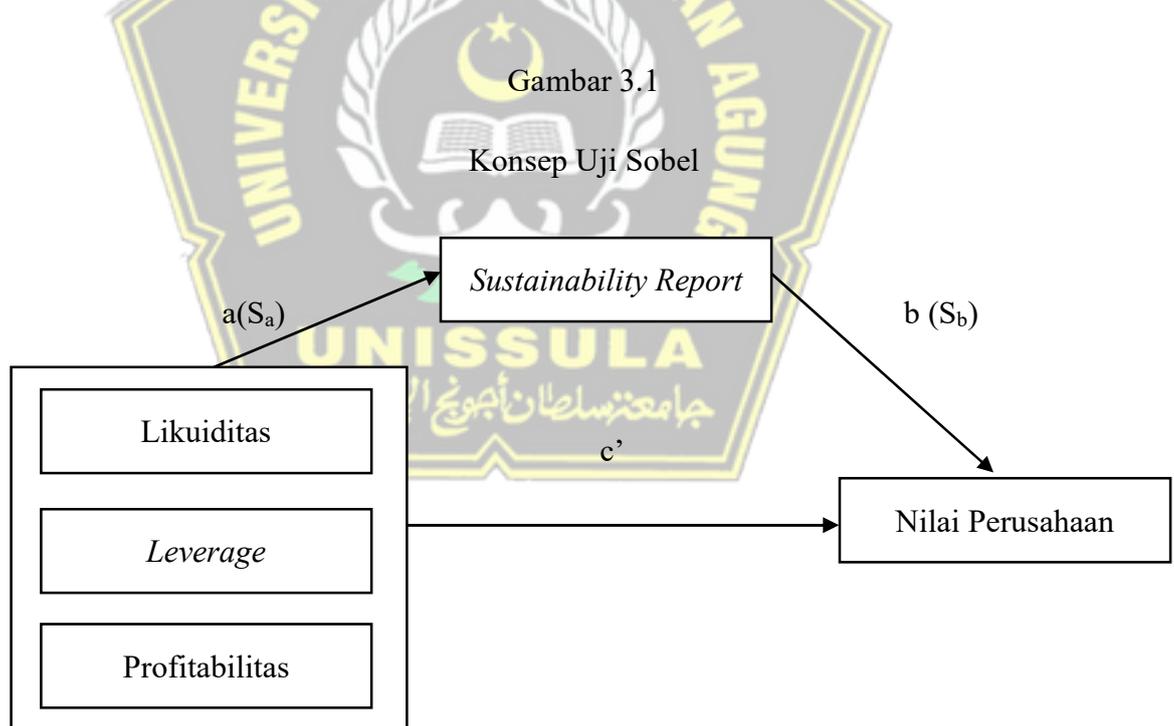
3.6.3.3 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Ghozali (2018) mengemukakan jika koefisien determinasi (R^2) berfungsi guna menilai sejauh mana variasi pada variabel terikat (*dependent variable*) dapat dijelaskan oleh variabel bebas (*independent variable*). Nilai R^2 berkisar antara nol sampai satu. Jika nilai R^2 rendah, hal ini memperlihatkan jika kemampuan variabel

bebas dalam menjelaskan variabel terikat terbatas. Di samping itu, nilai R^2 yang mendekati satu menandakan jika variabel bebas dapat menjelaskan sebagian besar variasi variabel terikat, sehingga prediksi terhadap variabel terikat menjadi lebih tepat.

3.6.4 Uji Sobel (*Sobel Test*)

Metode uji *Sobel* berfungsi guna menguji signifikansi peran variabel mediasi sebagai mediator dalam suatu hubungan. Uji ini diterapkan untuk menganalisis pengaruh variabel X1 terhadap variabel Z melalui variabel Y, serta pengaruh variabel X2 terhadap variabel Z melalui variabel Y.



Nilai c merepresentasikan pengaruh variabel X terhadap variabel Y tanpa memasukkan variabel M dalam perhitungannya, sedangkan c' merupakan koefisien

yang menggambarkan pengaruh variabel X terhadap variabel Y setelah variabel M dikendalikan. S_a dan S_b melambangkan *standard error* untuk koefisien a dan b , yang berfungsi dalam perhitungan *standard error* dari pengaruh tidak langsung (*indirect effect*). Berikut ini ialah rumus yang dipergunakan untuk menghitung *Sobel Test*:

$$S_{ab} = \sqrt{b^2 s_a^2 + a^2 s_b^2 + s_a^2 s_b^2}$$

Keterangan :

S_a = Standar *error* koefisien a

S_b = Standar *error* koefisien b

b = Koefisien variabel mediasi

a = Koefisien variabel bebas

Signifikansi pengaruh tidak langsung diuji dengan menghitung nilai t berdasarkan rumus: $t = (a \times b) / s_{ab}$. Nilai t yang didapatkan selanjutnya dibandingkan dengan nilai t pada tabel distribusi. Apabila nilai t perhitungan melebihi nilai t tabel, maka dapat disimpulkan adanya pengaruh mediasi. Ghozali (2016) menegaskan jika uji *Sobel* membutuhkan ukuran sampel yang memadai agar hasil pengujian lebih akurat, karena pada sampel yang kecil, uji ini cenderung kurang konservatif.

BAB IV

HASIL PENELITIAN

4.1. Gambaran Umum Objek Penelitian

Dalam perekonomian nasional, badan usaha yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (*BEI*) memegang peranan penting. Fokus perhatian khusus diberikan pada badan usaha yang bergerak di sektor bahan baku (*raw materials*), yakni industri-industri yang berkaitan langsung dengan sumber daya alam (SDA). Kinerja perusahaan pada sektor ini biasanya dinilai melalui berbagai indikator keuangan dan non-keuangan untuk memahami perkembangan serta daya saingnya di pasar.

Fokus studi ini ialah badan-badan usaha di sektor *raw materials* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (*BEI*) selama periode 2020-2022. Kelompok perusahaan tersebut meliputi berbagai industri yang berkaitan dengan penyediaan bahan baku utama bagi sektor-sektor lain, seperti pertambangan, kehutanan, energi, dan material dasar. Perusahaan-perusahaan tersebut mempunyai posisi strategis dalam rantai pasok dan perekonomian secara keseluruhan, serta sering menjadi fokus perhatian investor karena karakteristik khusus terkait likuiditas, leverage, dan profitabilitasnya.

Studi ini mengkaji pengaruh likuiditas, *leverage*, serta profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan melibatkan laporan keberlanjutan (*sustainability report*) sebagai variabel mediasi. Laporan keberlanjutan mempunyai peranan penting karena mencerminkan pengelolaan dampak lingkungan, sosial, dan tata kelola (*environmental, social, and governance - ESG*) oleh perusahaan, yang

berpotensi memengaruhi persepsi investor serta nilai perusahaan dalam jangka panjang. Dengan demikian, tujuan studi ini ialah untuk memahami bagaimana kombinasi faktor-faktor keuangan utama serta praktik keberlanjutan dapat mempengaruhi nilai perusahaan pada sektor *raw materials* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

4.2. Tempat dan Waktu Penelitian

Fokus studi ini ialah badan-badan usaha di sektor bahan dasar (*basic materials*) yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI), dengan periode pengamatan dari tahun 2020-2022. Data yang dipergunakan merupakan data sekunder, meliputi laporan keuangan, laporan tahunan, serta laporan keberlanjutan (*sustainability report*), yang diperoleh dari situs resmi BEI (idx.co.id) serta website resmi masing-masing perusahaan. Studi ini berlangsung selama kurang lebih enam bulan, dimulai pada Juni 2024, dengan jumlah sampel awal sebanyak 272 perusahaan.

Penulis memulai kegiatan penelitian pada Juni 2024 dengan mengumpulkan data sekunder yang dibutuhkan. Pada awal Agustus 2024, data sudah berhasil dikumpulkan dan dilakukan proses rekapitulasi atau tabulasi data memakai Microsoft Excel. Selanjutnya, pada pertengahan Agustus 2024, penulis melanjutkan tahap pengujian data dengan memanfaatkan perangkat lunak Stata.

4.3. Deskripsi Sampel

Populasi dan sampel dalam studi ini terdiri dari badan usaha yang bergerak di sektor bahan dasar (*basic materials*) dan tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020-2022. Data yang dipergunakan merupakan data sekunder, yakni data yang diperoleh dari pihak ketiga dan bukan hasil pengumpulan langsung

oleh peneliti. Sumber data meliputi laporan keuangan, laporan tahunan (*annual report*), serta laporan keberlanjutan (*sustainability report*).

Studi ini memanfaatkan metode *purposive sampling* sebagai bagian dari teknik non-random sampling untuk memperoleh data yang representatif dari kelompok sasaran tertentu. Pemilihan sampel dilakukan berdasarkan karakteristik khusus yang telah ditetapkan, yakni:

1. Perusahaan kategori basic materials yang terdaftar di BEI selama tahun 2020-2022
2. Perusahaan yang pernah atau secara konsisten melaporkan sustainability report selama periode pengamatan
3. Perusahaan yang melaporkan sustainability report melalui BEI atau situs resmi perusahaan

Berikut ialah rincian data sampel yang dimanfaatkan dalam studi ini.

Tabel 4.1

Data Sampel Penelitian

| No | Keterangan | Jumlah |
|--|--|------------|
| 1 | Perusahaan Kategori <i>Basic Materials</i> yang terdaftar di BEI sepanjang tahun 2020-2022 | 272 |
| 2 | Dikurangi : Perusahaan yang tidak pernah melaporkan <i>sustainability report</i> | (9) |
| Jumlah sampel penelitian yang siap untuk diolah | | 263 |

Sumber : Data yang diolah, 2024

Dalam studi ini, sebanyak 263 perusahaan dari sektor *Basic Materials* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia serta yang pernah maupun secara konsisten

menerbitkan laporan keberlanjutan (*sustainability report*) selama periode pengamatan. Meskipun total awal sampel sebanyak 272 perusahaan, terdapat 9 perusahaan yang tidak pernah melaporkan *sustainability report* sehingga dikeluarkan dari analisis. Dengan jumlah sampel sebanyak 263, peneliti melakukan pengujian data memakai Uji Asumsi Klasik. Namun, karena variasi data yang cukup besar, dilakukan penghilangan data outlier agar data memenuhi syarat untuk uji tersebut dan dapat dipergunakan untuk menguji pengaruh variabel. Berdasarkan hasil Uji Z-Score dan analisis data unstandardized, sebanyak 176 data outlier dihapus sehingga total sampel akhir menjadi 87.

4.4 Karakteristik Sampel

Dalam studi ini, karakteristik sampel diklasifikasikan berdasarkan tahun penelitian. Hasil dari karakteristik sampel yang diperoleh disajikan sebagai berikut.

4.4.1 Karakteristik Berdasarkan Tahun Penelitian

Periode sampel pada studi ini meliputi tiga tahun, yakni 2020, 2021, serta 2022. Berikut disajikan ringkasan karakteristik perusahaan sampel berdasarkan tahun pengamatan masing-masing.

Tabel 4.2

Karakteristik Berdasarkan Tahun Penelitian

| No. | Keterangan | Frekuensi | Persentase |
|--------------|------------|-----------|-------------|
| 1. | 2020 | 29 | 33% |
| 2. | 2021 | 29 | 33% |
| 3. | 2022 | 29 | 33% |
| Total | | 87 | 100% |

Sumber : Data yang diolah, 2024

Berdasarkan Tabel 4.2, kajian ini meliputi tiga tahun pengamatan, yakni tahun 2020, 2021, dan 2022. Setiap tahun mempunyai jumlah sampel yang relatif seimbang, dengan masing-masing terdiri dari 29 perusahaan, atau sekitar 33% dari total sampel keseluruhan per tahun.

4.5 Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Untuk mengevaluasi kualitas data, statistik deskriptif dipergunakan dengan menyajikan ringkasan numerik seperti nilai minimum, maksimum, rata-rata, serta simpangan baku. Data tersebut diperoleh dari berbagai sumber, termasuk laporan keuangan, laporan tahunan, serta laporan keberlanjutan, yang telah disesuaikan dengan indikator masing-masing variabel. Melalui analisis ini, karakteristik variabel yang diteliti, yakni nilai perusahaan, likuiditas, leverage, profitabilitas, serta laporan keberlanjutan, dapat diidentifikasi. Berikut ini disajikan hasil analisis statistik deskriptif.

Tabel 4.3
Hasil Analisis Statistik Deskriptif

| Variabel | Jumlah | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|------------------------------|--------|---------|---------|-------|----------------|
| Nilai Perusahaan | 87 | -1,22 | 1,47 | 0,17 | 0,51 |
| Likuiditas | | -1,28 | 6,29 | 2,28 | 2,17 |
| <i>Leverage</i> | | -2,32 | 3,47 | 0,33 | 1,05 |
| Profitabilitas | | -3,42 | 1,41 | -0,65 | 0,73 |
| <i>Sustainability Report</i> | | 0 | 1 | 0,55 | 0,5 |

Sumber : Sumber data yang diolah, 2024

Penjelasan mengenai hasil analisis statistik deskriptif yang tercantum pada tabel di atas disajikan berikut ini.

4.5.1 Nilai Perusahaan (Y)

Variasi nilai perusahaan dalam kajian ini tergolong sempit, dengan rentang dari -1,22 hingga 1,47. Nilai terendah tercatat pada PT Fajar Surya Wisesa Tbk (*FASW*), sedangkan nilai tertinggi dicapai oleh PT Fishdeco Tbk (*IFSH*) pada tahun 2021. Rata-rata nilai perusahaan sejumlah 0,17 memperlihatkan jika sebagian besar nilai tersebut berada di sekitar angka ini. Perusahaan yang mempunyai nilai *Tobin's Q* kurang dari 1 (<1) dianggap undervalued, karena nilai pasar sahamnya lebih rendah dibandingkan nilai aset yang dimiliki. Menurut Sudyatno & Puspitasari (2010), *Tobin's Q* di bawah angka 1 menandakan kurang optimalnya pengelolaan aset oleh manajemen, yang berdampak pada rendahnya potensi pertumbuhan investasi. Oleh sebab itu, secara umum, perusahaan di sektor *basic materials* selama periode 2020 hingga 2022 belum mampu mengelola aktiva secara optimal. Nilai standar deviasi sejumlah 0,51 yang relatif kecil memperlihatkan jika distribusi nilai perusahaan di sekitar rata-rata cukup terkonsentrasi, dengan beberapa nilai yang hampir serupa.

4.5.2 Likuiditas (X1)

Likuiditas mempunyai rentang nilai dari -1,28 hingga 6,29, dengan nilai minimum berasal dari Barito Pacific (BRPT) pada tahun 2022 dan nilai maksimum dari Indocement Tunggal Prakarsa (INTP) di tahun yang sama. Dengan nilai rata-rata likuiditas sejumlah 2,28, dapat disimpulkan jika perusahaan di sektor *basic materials* secara umum mempunyai likuiditas yang baik. Rasio positif ini

menandakan jika rata-rata perusahaan mampu menutupi kewajiban lancar memakai aset lancar yang dimilikinya. Standar deviasi cukup besar, yakni 2,17, mengindikasikan jika mayoritas likuiditas perusahaan dalam dataset ini berkisar di sekitar angka 2, namun terdapat variasi yang cukup signifikan antar perusahaan.

4.5.3 *Leverage (X2)*

Berdasarkan analisis statistik deskriptif, variabel leverage pada sampel yang terdiri dari 87 perusahaan memperlihatkan rentang nilai antara -2,32 hingga 3,47, dengan rata-rata sejumlah 0,33. Nilai minimum leverage tercatat pada Eterindo Wahanatama Tbk (ETWA) tahun 2020, sedangkan nilai maksimum tercatat pada PT Inter Delta Tbk (INTD) di tahun yang sama. Tingkat leverage yang tinggi mengindikasikan jika aset perusahaan banyak dibiayai oleh utang. Namun, rata-rata perusahaan pada sektor *basic materials* selama periode 2020–2022 memperlihatkan leverage yang tergolong rendah, yang berarti sebagian besar aset mereka didukung oleh modal sendiri. Standar deviasi sejumlah 1,05 mengindikasikan variasi leverage yang moderat di antara perusahaan sampel.

4.5.4 *Profitabilitas (X3)*

Profitabilitas memperlihatkan rentang nilai mulai dari -3,42 hingga 1,41. Nilai terendah tercatat pada ESIP (PT Sinergi Inti Plastindo Tbk) pada tahun 2022, sementara nilai tertinggi dicapai oleh JKSW (PT Jakarta Kyoei Steel Works Tbk). Rata-rata profitabilitas ialah -0,65, yang mengindikasikan jika secara umum profitabilitas perusahaan di sektor *basic materials* selama 2020-2022 relatif rendah. Standar deviasi sejumlah 0,73 mengindikasikan adanya variasi yang cukup besar

pada nilai profitabilitas di sekitar rata-rata tersebut, meskipun variasinya tidak sejumlah variabel lain.

4.5.5 Sustainability Report (Z)

Nilai laporan keberlanjutan yang paling sering muncul ialah 1, dengan 48 perusahaan melaporkan keberlanjutan dan 39 tidak melaporkan. Hal ini memperlihatkan jika sejak tahun 2020 hingga 2022, banyak perusahaan sektor basic materials yang sudah mematuhi Peraturan OJK Nomor 51/2017 mengenai Keuangan Berkelanjutan. Pada 2020, terdapat 7 perusahaan yang melaporkan, meningkat menjadi 20 pada 2021, dan 21 perusahaan pada 2022. Namun, masih ada 39 perusahaan dari 87 sampel yang tidak mempunyai laporan keberlanjutan. Standar deviasi 0,50 memperlihatkan distribusi nilai antara 0 dan 1 cukup merata.

4.6 Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji kelayakan model dilakukan guna memverifikasi terpenuhinya sejumlah asumsi dasar yang esensial dalam analisis data penelitian, yang meliputi normalitas, tidak adanya multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Data dianggap valid jika lolos dari semua uji tersebut.

4.6.1 Hasil Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengidentifikasi apakah variabel independen serta dependen dalam model penelitian terdistribusi secara normal. Dalam studi ini, pengujian dilakukan melalui analisis *Skewness* serta *Kurtosis*. Data dinyatakan memenuhi asumsi normalitas apabila nilai *Skewness* berada dalam rentang ± 1 dan nilai *Kurtosis* berada dalam kisaran ± 3 . Adapun hasil uji normalitas diperoleh melalui pengolahan data memakai perangkat lunak *Stata*.

Tabel 4.4

Hasil Uji Skewness & Kurtosis

| Jumlah | Pr(Skewness) | Pr (Kurtosis) | Joint Test | |
|--------|--------------|---------------|-------------|-----------|
| | | | Adj chi2(2) | Prob>chi2 |
| 87 | 0,67 | 0,04 | 4,35 | 0,11 |

Sumber : Sumber data yang diolah, 2024

Nilai probabilitas yang diperoleh untuk *skewness* ialah sejumlah 0,67, sementara untuk *kurtosis* tercatat sejumlah 0,04, yang termasuk cukup besar. Skewness dianggap normal jika berada dalam rentang -1 hingga +1, sedangkan kurtosis normal berada antara -3 hingga +3. Berdasarkan batasan tersebut, nilai skewness dan kurtosis yang diperoleh masuk dalam kisaran normal, sehingga data dapat dikatakan berdistribusi normal menurut pengujian skewness dan kurtosis.

4.6.2 Hasil Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk memastikan jika tidak terdapat hubungan yang sangat kuat antar variabel independen dalam model penelitian, karena hal tersebut bisa mengganggu ketepatan estimasi koefisien. Suatu model dapat dikatakan bebas dari masalah multikolinearitas apabila nilai *tolerance* melebihi 0,1 dan nilai *variance inflation factor (VIF)* berada di bawah angka 5. Sebaliknya, apabila nilai *tolerance* kurang dari 0,1 atau *VIF* melebihi 5, maka hal ini menandakan adanya indikasi multikolinearitas dalam model regresi yang dipergunakan. Hasil pengujian terkait multikolinearitas ditampilkan pada tabel berikut.

Tabel 4.5

Hasil Uji Multikolinearitas

| Variabel | Tolerance | VIF | Keterangan |
|------------------------------|-----------|------|---------------------------------|
| Likuiditas | 0,69 | 1,06 | Tidak terjadi multikolinearitas |
| <i>Leverage</i> | 0,69 | 1,45 | Tidak terjadi multikolinearitas |
| Profitabilitas | 0,89 | 1,45 | Tidak terjadi multikolinearitas |
| <i>Sustainability Report</i> | 0,94 | 1,12 | Tidak terjadi multikolinearitas |

Sumber : Data yang diolah, 2024

Mengacu pada kriteria yang dikemukakan oleh Santoso (2012), suatu model regresi dinyatakan bebas dari masalah multikolinearitas apabila nilai toleransi lebih dari 0,1 dan nilai VIF kurang dari 5. Berdasarkan hasil uji yang ditampilkan pada tabel sebelumnya, seluruh variabel independen dalam kajian ini memenuhi kriteria tersebut. Nilai toleransi untuk variabel likuiditas, leverage, profitabilitas, dan *sustainability report* masing-masing sejumlah 0,69; 0,69; 0,89; dan 0,94, yang seluruhnya berada di atas ambang batas. Demikian pula, nilai VIF berturut-turut ialah 1,06; 1,45; 1,45; dan 1,12, memperlihatkan jika tidak ada variabel dengan VIF melebihi 5. Dengan demikian, dapat disimpulkan jika tidak terdapat multikolinearitas dalam model, dan hubungan antar variabel independen berada dalam batas yang dapat diterima. Model ini dinilai valid untuk dipergunakan dalam analisis regresi lebih lanjut.

4.6.3 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas dengan memakai metode *Breusch-Pagan/Cook-Weisberg* dilakukan untuk mengidentifikasi adanya perbedaan variansi residual antar observasi dalam model regresi. Penentuan hasil uji

didasarkan pada nilai *p-value*; apabila *p-value* bernilai kurang dari 0,05, maka dapat disimpulkan jika model mengalami gejala heteroskedastisitas. Sebaliknya, apabila *p-value* melebihi 0,05, maka variansi residual dianggap homogen (homoskedastis), yang memperlihatkan tidak ditemukannya indikasi heteroskedastisitas dalam model. Adapun hasil pengujian *Breusch-Pagan/Cook-Weisberg* disajikan sebagai berikut.

Tabel 4.6

Hasil Uji Heteroskedastisitas - *Breusch-Pagan/Cook-Weisberg Test*

| No. | <i>Breusch-Pagan/Cook-Weisberg</i> | Keterangan |
|-----|------------------------------------|------------------------------------|
| 1. | 0.0516 | Tidak terdapat Heteroskedastisitas |

Sumber : Data yang diolah, 2024

Nilai probabilitas sejumlah 0,0516 yang diperoleh dari hasil pengujian *Breusch-Pagan/Cook-Weisberg* memperlihatkan jika angka tersebut berada di atas ambang signifikansi 0,05. Kondisi ini mengindikasikan jika hipotesis nol (H_0) tidak dapat ditolak. Sehingga dapat disimpulkan jika model regresi tidak mengalami permasalahan heteroskedastisitas. Dengan demikian, variansi residual antar observasi dalam model ini dianggap bersifat homogen atau konsisten.

4.6.4 Hasil Uji Autokorelasi

Pengujian autokorelasi bertujuan untuk mengidentifikasi adanya hubungan antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya ($t-1$) dalam suatu model regresi. Apabila terdapat korelasi di antara kesalahan-kesalahan tersebut, maka dapat disimpulkan jika model mengalami permasalahan autokorelasi. Masalah ini biasanya muncul pada data

deret waktu (time series), di mana observasi berurutan saling berhubungan. Salah satu metode yang umum dimanfaatkan dalam mendeteksi keberadaan autokorelasi ialah *Run Test*.

Tabel 4.7

Hasil Uji Autokorelasi - *Run Test*

| No. | Run Test | Keterangan |
|-----|----------|----------------------------|
| 1 | 0,59 | Tidak terjadi autokorelasi |

Sumber : Data yang diolah, 2024

Nilai probabilitas (signifikansi) dari hasil *Run Test* untuk uji autokorelasi tercatat sejumlah 0,59, yang melebihi ambang signifikansi 0,05. Temuan ini mengindikasikan jika asumsi bebas autokorelasi telah terpenuhi. Dengan demikian, dapat disimpulkan jika kajian ini tidak mengalami masalah autokorelasi. Artinya, tidak terdapat hubungan antar observasi yang berurutan dalam dimensi waktu, sehingga parameter estimasi dalam model dapat dianggap telah memenuhi sifat konsistensi.

4.7 Hasil Penelitian

Dalam studi ini, dipergunakan data panel seimbang (*balanced panel*) yang dianalisis melalui tiga pendekatan model data panel, yakni *Pooled Least Square (PLS)* atau *Common Effect Model (CEM)*, *Fixed Effect Model (FEM)*, dan *Random Effect Model (REM)*. Pendekatan *PLS/CEM* mengasumsikan jika perilaku variabel bersifat homogen antar unit dan waktu, tanpa memperhitungkan perbedaan karakteristik individu maupun periode, serta diestimasi dengan metode *Ordinary Least Square (OLS)*. Berbeda dengan itu, *FEM* mengakomodasi heterogenitas antar

unit *cross-section* dengan menetapkan intersep yang bervariasi memakai variabel *dummy*, sedangkan koefisien variabel penjelas lainnya diasumsikan tetap; pendekatan ini juga dikenal sebagai *Least-Square Dummy Variable (LSDV)*. Sementara itu, *REM* memodelkan efek individual sebagai bagian dari komponen galat (*error*) yang bersifat acak dan tidak berkorelasi dengan variabel penjelas, dan parameter dalam model ini diestimasi memakai metode *Generalized Least Squares (GLS)*.

4.7.1 Pemilihan Model Data *Chow Test*

Uji *Chow* berfungsi untuk memilih model data panel yang paling sesuai antara *Pooled Least Squares Model (PLSM)* dan *Fixed Effect Model (FEM)*. Keputusan berdasarkan uji ini ditentukan oleh nilai probabilitas (*signifikansi*); apabila nilai tersebut lebih besar dari 0,05, maka model yang tepat ialah *PLSM*. Sebaliknya, jika nilai probabilitas kurang dari 0,05, maka *FEM* dipilih sebagai model yang lebih cocok, yang mengimplikasikan jika hipotesis alternatif (H_1) diterima dan hipotesis nol (H_0) ditolak.

Tabel 4.8

Hasil Uji Pemilihan Model - *Chow Test*

| No. | Uji Chow | Keterangan |
|-----|----------|--|
| 1. | 0.478 | PLSM ialah model data panel yang cocok |

Sumber : Olah Data, 2024

Dari hasil pengujian yang telah dilakukan, dapat disimpulkan jika model data panel yang paling tepat ialah *Pooled Least Squares Model (PLSM)*, mengingat

nilai probabilitas (*signifikansi*) yang diperoleh sejumlah 0,478, yakni lebih besar dari 0,05.

4.7.2 Pemilihan Model Data *LM Test*

Uji LM bertujuan untuk memilih model data panel yang paling sesuai antara *Pooled Least Squares Model (PLSM)* dan *Random Effect Model (REM)*. Apabila hipotesis nol (H_0) diterima, atau nilai probabilitas (*signifikansi*) melebihi 0,05, maka *PLSM* dianggap sebagai model yang tepat. Sebaliknya, jika hipotesis nol ditolak dan hipotesis alternatif (H_1) diterima dengan nilai probabilitas di bawah 0,05, maka model yang lebih sesuai ialah *REM*.

Tabel 4.9

Hasil Uji Pemilihan Model - *LM Test*

| No. | Uji LM | Keterangan |
|-----|--------|---------------------------------------|
| 1. | 0.001 | REM ialah model data panel yang cocok |

Sumber : Olah Data, 2024

Hasil pengujian memperlihatkan jika model data panel yang paling tepat ialah *Random Effect Model (REM)*, yang didasarkan pada nilai probabilitas (*signifikansi*) sejumlah 0,001, yakni kurang dari batas kritis 0,05.

4.7.3 Pemilihan Model Data *Panel-Hausman Test*

Uji *Hausman* merupakan metode statistik yang berfungsi untuk menentukan model data panel yang paling tepat antara *Fixed Effect Model (FEM)* dan *Random Effect Model (REM)*. Dalam uji ini, hipotesis nol (H_0) menyatakan jika model yang sesuai ialah *REM*, sedangkan hipotesis alternatif (H_1) menyatakan jika *FEM* merupakan model yang tepat. Penolakan terhadap H_0 dilakukan dengan

membandingkan statistik uji *Hausman* dengan nilai kritis dari distribusi *Chi-Square* (Verbeek, 2012).

Tabel 4.10

Hasil Uji Pemilihan Model – *Panel-Hausman Test*

| No. | Uji Hausman | Keterangan |
|-----|-------------|---------------------------------------|
| 1. | 0.760 | REM ialah model data panel yang cocok |

Sumber : Olah Data, 2024

Mengacu pada hasil Uji *Hausman*, model yang paling sesuai untuk kajian ini ialah *Random Effect Model (REM)*, sebagaimana ditunjukkan oleh nilai probabilitas (*signifikansi*) sejumlah 0,760 yang melebihi batas 0,05.

Kesimpulan ini diperkuat oleh hasil ketiga uji yang telah dilakukan, yakni *LM Test*, *Chow Test*, dan *Hausman Test*, yang semuanya memperlihatkan jika *REM* ialah model data panel yang paling tepat untuk diaplikasikan dalam studi ini.

4.8 Hasil Uji Kelayakan Model

Validitas model dalam studi ini diuji memakai dua metode, yakni uji signifikansi F dan uji koefisien determinasi, yang akan dijelaskan secara lebih rinci pada bagian selanjutnya.

4.8.1 Hasil Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Tabel 4.11

Hasil Uji Signifikansi Simultan – *F Statistic Test*

| No. | Uji F | Keterangan |
|-----|-------|--|
| 1. | 0.022 | Secara simultan, variabel independen memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen |

Sumber : Olah Data, 2024

Tabel di atas memperlihatkan jika nilai $Prob > F$ sejumlah 0,0221, yang lebih kecil dari batas signifikansi 0,05. Hal ini mengindikasikan jika secara keseluruhan, model regresi signifikan pada tingkat kepercayaan 95%. Dengan demikian, variabel-variabel independen dalam model secara simultan memberi pengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Sehingga model regresi tersebut layak untuk dipergunakan dalam analisis lebih lanjut.

4.8.2 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 4.12

Hasil Uji Koefisien Determinasi *R-Squared*

| No. | <i>R-Squared</i> | <i>p-value</i> | Keterangan |
|-----|------------------|----------------|---|
| 1. | 0.206 | 0.0019 | Kemampuan variabel independen dalam menjelaskan perubahan pada variabel dependen terbatas |

Sumber : Olah Data, 2024

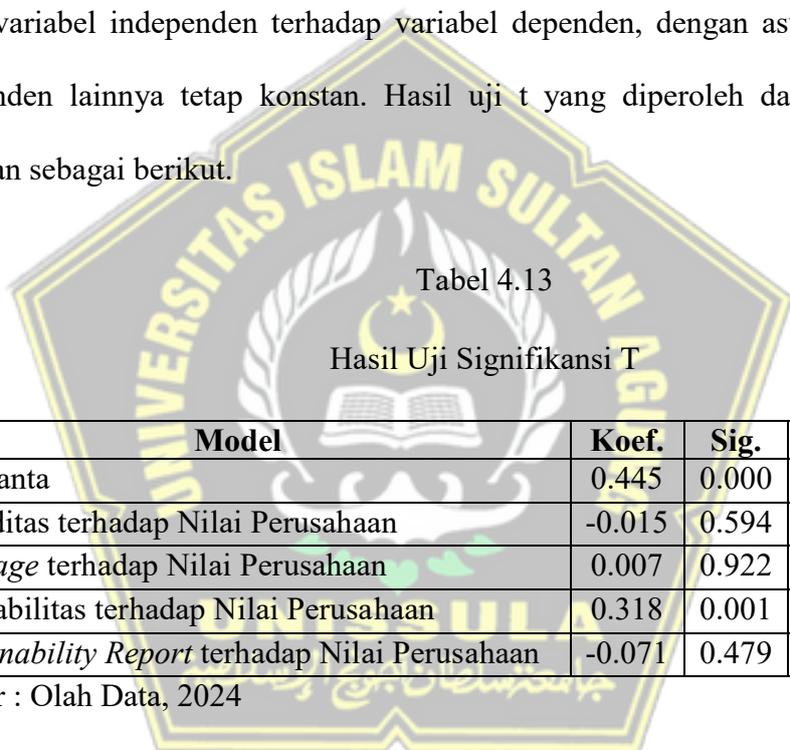
Signifikansi statistik model *Random Effect* ditunjukkan oleh *p-value* sejumlah 0,0019, yang lebih kecil dari 0,05. Namun, kemampuan model dalam menjelaskan variasi data masih relatif rendah, terlihat dari nilai *R-Squared* yang hanya mencapai 20%. Hal ini mengindikasikan jika meskipun model mampu

memperlihatkan hubungan signifikan antara variabel-variabel yang diteliti, terdapat faktor-faktor lain di luar model yang juga memengaruhi variabel dependen atau Nilai Perusahaan.

4.9 Hasil Uji Pengujian Hipotesis

4.9.1 Hasil Uji Signifikansi t (Uji Statistik t)

Uji statistik t atau *t-test* bertujuan untuk mengevaluasi pengaruh individual setiap variabel independen terhadap variabel dependen, dengan asumsi variabel independen lainnya tetap konstan. Hasil uji t yang diperoleh dalam studi ini disajikan sebagai berikut.



Tabel 4.13
Hasil Uji Signifikansi T

| Model | Koef. | Sig. | Keterangan |
|---|--------|-------|--------------------|
| Konstanta | 0.445 | 0.000 | |
| Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan | -0.015 | 0.594 | Hipotesis ditolak |
| Leverage terhadap Nilai Perusahaan | 0.007 | 0.922 | Hipotesis ditolak |
| Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan | 0.318 | 0.001 | Hipotesis diterima |
| Sustainability Report terhadap Nilai Perusahaan | -0.071 | 0.479 | Hipotesis ditolak |

Sumber : Olah Data, 2024

$$FV = \beta_0 + \beta_1\text{PROF} + \beta_2\text{LKD} + \beta_3\text{LVR} + e \dots \dots \dots (1)$$

$$FV = 0.445 - 0.015 + 0.007 + 0.318 + e$$

$$FV = \beta_0 + \text{SR} + e \dots \dots \dots (2)$$

$$FV = 0.445 - 0.071 + e$$

| Model | Koef. | Sig. | Keterangan |
|---|--------|-------|-------------------|
| Konstanta | 0.367 | 0.000 | |
| Likuiditas terhadap <i>Sustainability Report</i> | 0.048 | 0.068 | Hipotesis ditolak |
| <i>Leverage</i> terhadap <i>Sustainability Report</i> | -0.114 | 0.081 | Hipotesis ditolak |
| Profitabilitas terhadap <i>Sustainability Report</i> | -0.174 | 0.067 | Hipotesis ditolak |

$$SR = \beta_0 + \beta_{1PROF} + \beta_{2LKD} + \beta_{3LVR} + e \dots \dots \dots (3)$$

$$SR = 0.367 + 0.048 - 0.114 - 0.174 + e$$

Penjelasan mengenai pengaruh variabel independen likuiditas, leverage, serta profitabilitas terhadap nilai perusahaan didasarkan pada tabel dan hasil persamaan regresi linier yang telah disajikan sebelumnya.

4.9.1.1 Hipotesis Pertama : Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis pertama ditolak karena hasil pengujian memperlihatkan jika likuiditas tidak memberi pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini tercermin dari nilai koefisien sejumlah -0,015 dengan tingkat signifikansi 0,594, yang berada di atas 0,05. Koefisien negatif tersebut mengindikasikan adanya hubungan yang bertentangan dengan hipotesis awal, di mana peningkatan likuiditas justru berkorelasi dengan penurunan nilai perusahaan, sedangkan penurunan likuiditas berasosiasi dengan peningkatan nilai perusahaan. Namun demikian, hubungan tersebut tidak signifikan sehingga tidak dapat dijadikan dasar yang valid untuk menyatakan adanya pengaruh nyata. Dengan demikian, hipotesis pertama yang menyatakan jika likuiditas mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan harus ditolak.

Rata-rata likuiditas perusahaan dalam sampel cukup tinggi, yakni sejumlah 2,28 dengan variasi yang cukup besar ditunjukkan oleh standar deviasi 2,17. Namun, nilai perusahaan justru relatif rendah dengan rata-rata 0,17. Adanya ketidaksesuaian antara likuiditas yang tinggi dan rendahnya nilai perusahaan mengindikasikan jika kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek tidak selalu meningkatkan persepsi investor terhadap nilai perusahaan. Bahkan, likuiditas yang berlebihan dapat menjadi indikasi jika perusahaan kurang optimal dalam mengelola aset lancarnya secara produktif. Oleh sebab itu, hasil ini mendukung penolakan terhadap hipotesis pertama.

4.9.1.2 Hipotesis Kedua : Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Penelitian

Hipotesis kedua ditolak karena hasil pengujian mengindikasikan jika leverage tidak memberi pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini tercermin dari nilai koefisien sejumlah 0,007 dengan tingkat signifikansi 0,922, yang melebihi 0,05. Koefisien positif tersebut bertentangan dengan hipotesis awal, di mana peningkatan leverage diasosiasikan dengan peningkatan nilai perusahaan, sedangkan penurunan leverage dikaitkan dengan penurunan nilai perusahaan. Namun, mengingat hasil yang tidak signifikan, dapat disimpulkan jika leverage tidak berpengaruh secara nyata. Dengan demikian, berdasarkan uji statistik *t*, hipotesis kedua yang menyatakan adanya pengaruh positif leverage terhadap nilai perusahaan harus ditolak.

Rata-rata leverage perusahaan dalam sampel tergolong rendah, yakni 0,33, dengan variasi yang cukup besar ditandai oleh standar deviasi 1,05, yang

memperlihatkan ketidakkonsistenan dalam struktur pendanaan antar perusahaan. Perbedaan leverage yang cukup besar ini tidak diikuti oleh variasi nilai perusahaan, yang cenderung rendah dan relatif seragam. Hal ini menandakan jika dalam penilaian perusahaan terutama di sektor bahan dasar (*basic materials*), penggunaan utang belum menjadi faktor yang dianggap penting oleh para investor. Oleh sebab itu, hasil ini mendukung penolakan hipotesis kedua.

4.9.1.3 Hipotesis Ketiga : Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis ketiga dinyatakan diterima karena hasil pengujian memperlihatkan adanya pengaruh positif antara profitabilitas dan nilai perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan nilai koefisien sejumlah 0,318 dan tingkat signifikansi 0,001, yang berada di bawah 0,05. Koefisien positif tersebut mengindikasikan jika peningkatan profitabilitas perusahaan cenderung diikuti oleh peningkatan nilai perusahaan, sedangkan penurunan profitabilitas berdampak pada penurunan nilai perusahaan. Mengingat hasil pengujian ini signifikan, dapat disimpulkan jika profitabilitas memberi pengaruh nyata terhadap nilai perusahaan. Oleh sebab itu, berdasarkan uji *t*, hipotesis ketiga yang menyatakan pengaruh positif profitabilitas terhadap nilai perusahaan diterima.

Meskipun beberapa perusahaan dalam sampel mempunyai tingkat profitabilitas yang tinggi, mencapai 1,41, rata-rata profitabilitas perusahaan secara keseluruhan tercatat negatif sejumlah -0,65. Variasi yang luas dalam data profitabilitas ini mengindikasikan jika terdapat beberapa perusahaan yang mampu mencetak laba yang signifikan. Perusahaan-perusahaan tersebut kemungkinan

besar berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan secara keseluruhan. Perusahaan yang mampu menghasilkan keuntungan cenderung memperoleh apresiasi lebih dari para investor, sehingga profitabilitas terbukti menjadi faktor krusial dalam memengaruhi penilaian terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, hasil ini memperkuat penerimaan terhadap hipotesis ketiga.

4.9.1.4 Hipotesis Keempat : Pengaruh Likuiditas terhadap *Sustainability Report*

Hipotesis keempat ditolak karena hasil pengujian memperlihatkan jika likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap *sustainability report*. Hal ini didukung oleh nilai koefisien sejumlah 0,048 dengan tingkat signifikansi 0,068, yang melebihi 0,05. Meskipun nilai koefisien tersebut memperlihatkan arah hubungan positif sesuai hipotesis, yakni semakin tinggi likuiditas, perusahaan cenderung lebih terdorong untuk mengungkapkan *sustainability report*, dan sebaliknya, semakin rendah likuiditas maka kecenderungan perusahaan untuk menyusun laporan tersebut menjadi lebih kecil, namun karena hasilnya tidak signifikan, maka tidak terdapat pengaruh yang dapat diandalkan antara likuiditas dan *sustainability report*. Hasil uji *t* memperlihatkan jika hipotesis keempat pada studi ini harus ditolak.

Rata-rata likuiditas perusahaan dalam sampel tergolong tinggi, namun hanya sekitar 55 persen perusahaan yang menyusun *sustainability report*. Fakta ini memperlihatkan jika kondisi kas atau aset lancar perusahaan tidak selalu menjadi pertimbangan utama dalam penyusunan laporan keberlanjutan. Kemungkinan

besar, keputusan untuk menyusun sustainability report lebih dipengaruhi oleh faktor lain seperti regulasi pemerintah, tekanan dari pemangku kepentingan, atau strategi jangka panjang perusahaan. Oleh sebab itu, hasil ini memperkuat penolakan terhadap hipotesis keempat.

4.9.1.5 Hipotesis Kelima : Pengaruh *Leverage* terhadap *Sustainability Report*

Hipotesis kelima ditolak karena hasil pengujian memperlihatkan jika leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap *sustainability report*. Nilai koefisien yang diperoleh sejumlah -0,114 dengan tingkat signifikansi 0,081, melebihi 0,05. Meskipun terdapat indikasi hubungan negatif, di mana peningkatan leverage cenderung menurunkan kemungkinan pengungkapan *sustainability report*, hubungan tersebut tidak terbukti signifikan secara statistik. Dengan demikian, dapat disimpulkan jika tidak terdapat hubungan yang berarti antara leverage dan *sustainability report*. Selain itu, hasil uji *t* memperkuat penolakan terhadap hipotesis kelima yang menyatakan jika leverage berpengaruh positif terhadap *sustainability report*.

Analisis deskriptif mengungkapkan jika leverage perusahaan mempunyai rata-rata sejumlah 0,33, dengan nilai terendah -2,32 dan tertinggi 3,47 serta standar deviasi sejumlah 1,05, yang memperlihatkan adanya variasi cukup besar antar perusahaan. Di sisi lain, rata-rata nilai *sustainability report* ialah 0,55, mengindikasikan jika sekitar 55 persen dari perusahaan dalam sampel menyusun laporan keberlanjutan. Nilai sustainability report yang bersifat biner (0 atau 1) semakin menegaskan jika tidak terdapat pola tertentu antara tingkat leverage dan

keputusan perusahaan dalam mengungkapkan laporan keberlanjutan. Perusahaan dengan leverage tinggi tidak selalu menyusun laporan tersebut, begitu pula sebaliknya, perusahaan dengan leverage rendah tetap ada yang menyusunnya.

4.9.1.6 Hipotesis Keenam : Pengaruh Profitabilitas terhadap *Sustainability*

Report

Hasil pengujian memperlihatkan jika profitabilitas tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *sustainability report*, yang menyebabkan hipotesis keenam tidak dapat diterima. Hal ini didukung oleh nilai koefisien sejumlah -0,174 dan tingkat signifikansi 0,067, yang melebihi 0,05. Koefisien tersebut mengindikasikan adanya pengaruh negatif yang bertentangan dengan hipotesis, yakni perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi justru cenderung tidak menerbitkan *sustainability report*, sedangkan perusahaan dengan profitabilitas rendah justru terdorong untuk mengungkapkannya. Karena hasil tersebut tidak signifikan secara statistik, dapat disimpulkan jika tidak ada pengaruh yang meyakinkan antara profitabilitas dan *sustainability report*. Dengan demikian, berdasarkan hasil uji *t*, hipotesis keenam yang menyatakan pengaruh positif profitabilitas terhadap *sustainability report* ditolak.

Profitabilitas perusahaan dalam studi ini tercatat mempunyai rata-rata sejumlah -0,65 dengan standar deviasi 0,73, serta nilai minimum serta maksimum masing-masing sejumlah -3,42 dan 1,41. Hal ini mengindikasikan jika sebagian besar perusahaan mengalami kondisi yang kurang menguntungkan. Di sisi lain, rata-rata nilai *sustainability report* tercatat sejumlah 0,55 mengindikasikan jika

lebih dari separuh perusahaan dalam sampel tetap menyusun laporan keberlanjutan. Fakta ini memperjelas jika penyusunan *sustainability report* tidak sepenuhnya dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba.

4.9.1.7 Hipotesis Ketujuh : Pengaruh *Sustainability Report* terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis ketujuh ditolak karena hasil pengujian memperlihatkan jika *sustainability report* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Nilai koefisien yang diperoleh sejumlah -0,071 dengan tingkat signifikansi 0,479, yang melampaui batas kritis 0,05. Koefisien negatif ini bertentangan dengan hipotesis awal yang menyatakan jika penyusunan *sustainability report* akan meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, hasil pengujian mengindikasikan jika perusahaan yang menyusun *sustainability report* cenderung mengalami penurunan nilai, sementara perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan tersebut memperlihatkan nilai yang relatif lebih tinggi. Namun, karena pengaruh ini tidak signifikan secara statistik, dapat disimpulkan jika tidak terdapat hubungan bermakna antara *sustainability report* dan nilai perusahaan. Dengan demikian, berdasarkan hasil uji *t*, hipotesis ketujuh yang menyatakan adanya pengaruh positif *sustainability report* terhadap nilai perusahaan dinyatakan ditolak.

Perusahaan mempunyai nilai rata-rata sejumlah 0,17, dengan rentang nilai mulai dari minimum -1,22 hingga maksimum 1,47, serta standar deviasi sejumlah 0,51. Angka tersebut memperlihatkan jika mayoritas perusahaan mempunyai nilai yang tergolong rendah. Di sisi lain, *sustainability report* mempunyai rata-rata 0,55,

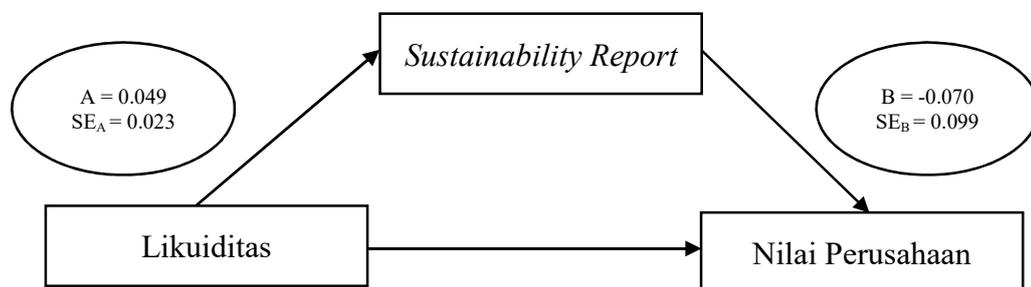
yang mengindikasikan jika sekitar 55% dari perusahaan dalam sampel telah menyusun laporan keberlanjutan. Berdasarkan data tersebut, tidak terlihat adanya perbedaan yang mencolok dalam nilai perusahaan antara kelompok yang menyusun sustainability report dan yang tidak.

4.9.2 Hasil Uji Pengujian Tidak Langsung

Dalam studi ini, pengujian pengaruh tidak langsung dilakukan dengan memakai uji *Sobel* untuk menilai peran *sustainability report* sebagai variabel mediasi antara variabel independen likuiditas, leverage, dan profitabilitas serta variabel dependen yakni nilai perusahaan. Efek mediasi dianggap ada apabila nilai uji *Sobel* melebihi nilai *critical ratio* yang telah ditetapkan sejumlah 1,96.

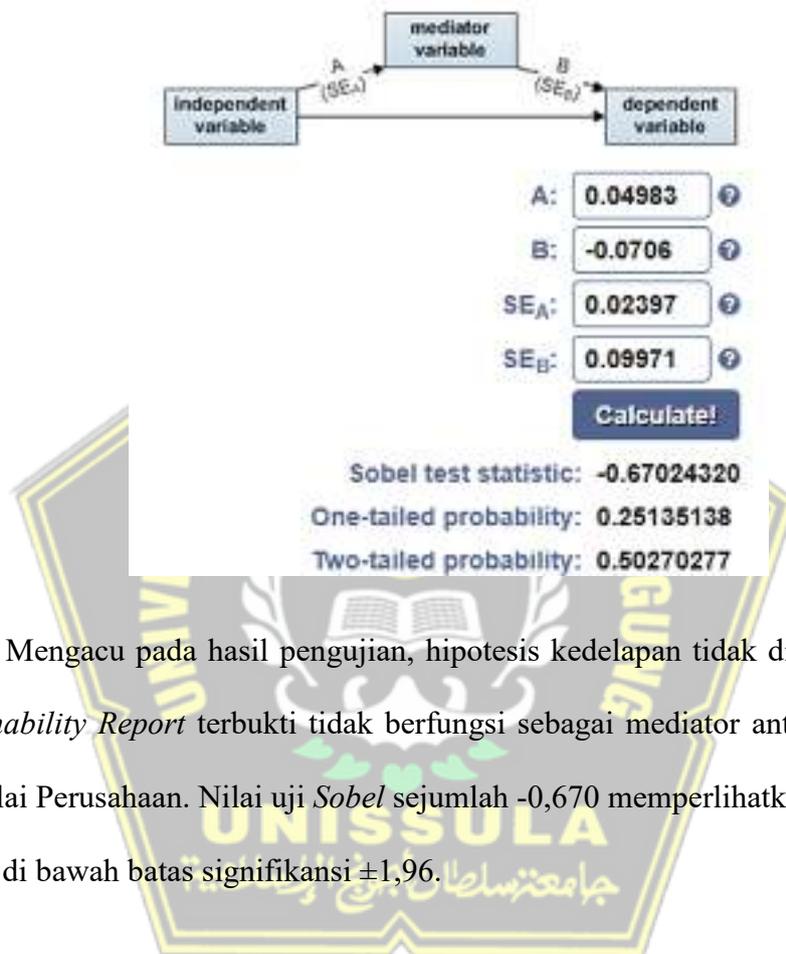
4.9.2.1 Hipotesis Kedelapan : Pengaruh *Sustainability Report* dalam memediasi pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Gambar 4.1
Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung Likuiditas (X^1),
Sustainability Report (Z) dan Nilai Perusahaan (Y)



Gambar 4.2

Hasil Uji Sobel Likuiditas (X^1), *Sustainability Report* (Z) dan Nilai Perusahaan (Y)



Mengacu pada hasil pengujian, hipotesis kedelapan tidak diterima karena *Sustainability Report* terbukti tidak berfungsi sebagai mediator antara Likuiditas dan Nilai Perusahaan. Nilai uji *Sobel* sejumlah -0,670 memperlihatkan angka yang berada di bawah batas signifikansi $\pm 1,96$.

Analisis deskriptif mengungkapkan jika rata-rata likuiditas perusahaan ialah 2,28, meskipun nilai perusahaan masih relatif rendah dengan rata-rata sejumlah 0,17. Di sisi lain, rata-rata *sustainability report* tercatat sejumlah 0,55. Meskipun likuiditas perusahaan tergolong tinggi, tidak terdapat indikasi jika perusahaan lebih sering menyusun *sustainability report*. Selain itu, *sustainability report* juga tidak memperlihatkan hubungan yang signifikan dengan peningkatan nilai perusahaan. Karena tidak terdapat hubungan yang jelas di antara ketiga variabel tersebut, maka

tidak terbentuk mekanisme mediasi yang signifikan. Oleh sebab itu, hipotesis kedelapan dinyatakan ditolak.

4.9.2.2 Hipotesis Kesembilan : Pengaruh *Sustainability Report* dalam memediasi pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

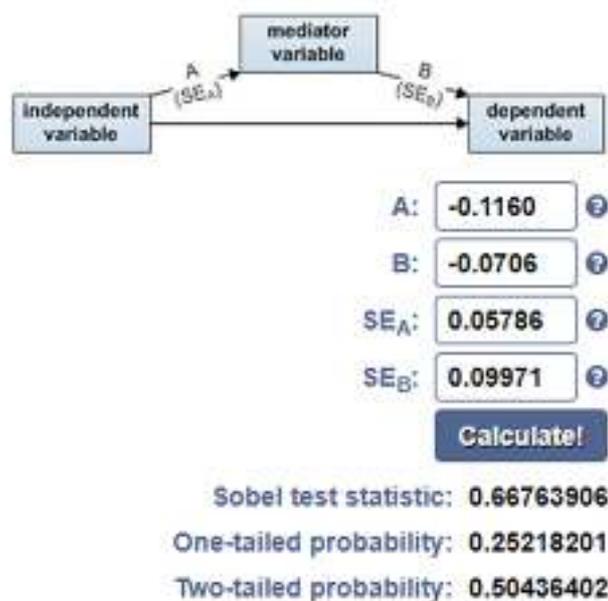
Gambar 4.3

Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung *Leverage* (X^2), *Sustainability Report* (Z) dan Nilai Perusahaan (Y)



Gambar 4.4

Hasil Uji Sobel *Leverage* (X^2), *Sustainability Report* (Z) dan Nilai Perusahaan (Y)



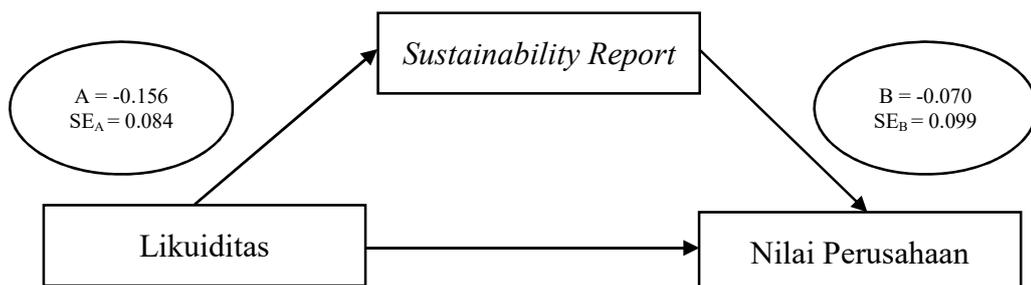
Hipotesis kesembilan tidak diterima karena hasil pengujian memperlihatkan jika Sustainability Report tidak menjadi perantara dalam hubungan antara Leverage dan Nilai Perusahaan. Temuan ini didukung oleh hasil uji Sobel yang memperlihatkan nilai sejumlah 0,668, yang masih berada di bawah ambang signifikansi ± 1.96 , dengan tingkat signifikansi sejumlah 0.252 untuk uji satu arah dan 0.504 untuk uji dua arah, keduanya melebihi batas 0.05.

Meskipun leverage perusahaan memperlihatkan variasi yang cukup besar (rata-rata 0,33 dan standar deviasi 1,05), tidak ditemukan perbedaan berarti dalam penerbitan sustainability report maupun dalam nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan jika leverage tidak berpengaruh terhadap *sustainability report*, sekaligus *sustainability report* tidak memberi dampak terhadap nilai perusahaan. Hasil deskriptif tersebut memperkuat kesimpulan jika tidak terdapat pengaruh tidak langsung melalui *sustainability report*. Oleh sebab itu, hipotesis kesembilan dinyatakan ditolak.

4.9.2.3 Hipotesis Kesepuluh : Pengaruh Sustainability Report dalam memediasi pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

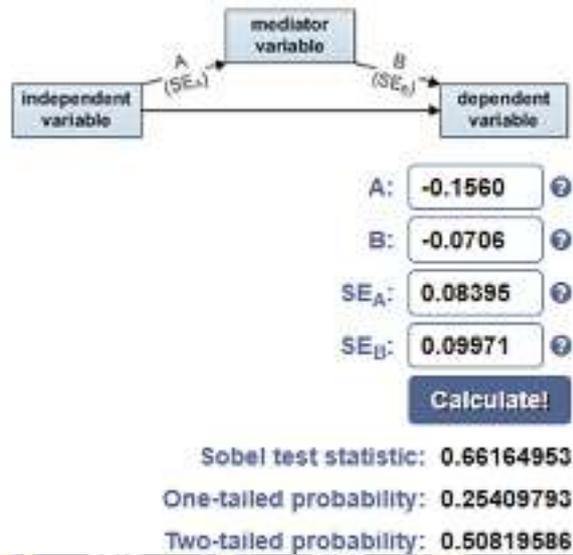
Gambar 4.5

Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung Profitabilitas (X^3), Sustainability Report (Z) dan Nilai Perusahaan (Y)



Gambar 4.6

Hasil Uji Sobel Profitabilitas (X^3), *Sustainability Report* (Z) dan Nilai Perusahaan (Y)



Hipotesis kesepuluh tidak diterima karena hasil pengujian memperlihatkan jika *Sustainability Report* tidak berfungsi sebagai mediator antara Profitabilitas dan Nilai Perusahaan. Hal tersebut diperkuat oleh nilai uji *Sobel* sejumlah 0,662, yang masih berada di bawah batas signifikansi $\pm 1,96$, dengan tingkat signifikansi 0.254 untuk jalur satu arah dan 0.508 untuk jalur dua arah, keduanya lebih besar dari 0.05.

Walaupun terdapat perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi (maksimal mencapai 1.41), dan profitabilitas telah terbukti memberi pengaruh langsung terhadap nilai perusahaan, namun nilai rata-rata sustainability report tetap berada pada angka 0.55 tanpa memperlihatkan tren peningkatan pada perusahaan yang lebih menguntungkan. Selain itu, sebagaimana telah diuraikan dalam hipotesis ketujuh, sustainability report juga tidak berdampak pada nilai perusahaan. Dengan

demikian, tidak terbentuk jalur mediasi yang signifikan dari profitabilitas ke nilai perusahaan melalui sustainability report, sehingga hipotesis kesepuluh ditolak.

4.10 Pembahasan Hasil Penelitian

4.10.1 Hipotesis Pertama : Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Penolakan terhadap hipotesis pertama dalam studi ini didasarkan pada nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05. Hal tersebut mengindikasikan jika likuiditas, baik dalam kondisi tinggi maupun rendah, tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, rasio aktiva lancar yang mudah diubah menjadi kas relatif terhadap utang jangka pendek tidak memberi kontribusi positif terhadap peningkatan nilai perusahaan. Meskipun rasio lancar mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dan perlindungan bagi kreditur jangka pendek, faktor ini tidak cukup untuk memengaruhi nilai perusahaan secara signifikan (Kretarto, 2005). Paramitha (2020) menjelaskan jika aktiva lancar dalam perhitungan rasio lancar mencakup beberapa akun termasuk persediaan. Tingginya likuiditas yang disebabkan oleh peningkatan persediaan mengindikasikan adanya sejumlah dana yang terikat dalam persediaan, sehingga dana tersebut tidak berkontribusi dalam meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Padahal, peningkatan nilai perusahaan mensyaratkan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham. Temuan ini konsisten dengan hasil studi (Ningsih & Paramitha, 2019) yang menyatakan jika likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

4.10.2 Hipotesis Kedua : Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis kedua dalam kajian ini ditolak karena nilai signifikansinya melebihi batas 0,05. Tingginya tingkat leverage mencerminkan besarnya penggunaan utang oleh perusahaan, dan sebaliknya, namun kondisi ini tidak berdampak pada nilai perusahaan. Leverage menggambarkan sejauh mana perusahaan memakai dana kreditur untuk membiayai aset-asetnya. Rasio leverage yang tinggi menandakan ketergantungan yang besar pada pendanaan eksternal, sedangkan rasio yang rendah memperlihatkan preferensi perusahaan terhadap modal internal atau ekuitas dalam menjalankan kegiatan operasional dan investasi aset. Meski demikian, leverage bukanlah faktor utama yang dipertimbangkan investor dalam pengambilan keputusan investasi. Hal ini disebabkan investor biasanya menilai jangka waktu pelunasan utang perusahaan; apabila utang mempunyai masa jatuh tempo yang panjang, investor merasa lebih yakin untuk menanamkan modalnya. Dengan demikian, leverage tidak berkontribusi signifikan terhadap keputusan investasi maupun nilai perusahaan (Silvia & Dewi, 2022). Temuan ini konsisten dengan hasil studi Saputro *et al.* (2013), Kristanto & Lasdi (2021), Puspaningiri *et al.* (2021) & Bagaskara *et al.*, (2021) yang memperlihatkan jika leverage tidak memengaruhi nilai perusahaan.

4.10.3 Hipotesis Ketiga : Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis ketiga pada studi ini diterima, sebagaimana ditunjukkan oleh nilai koefisien yang positif dan nilai signifikansi yang berada di bawah 0,05, sesuai dengan arah hipotesis. Profitabilitas mencerminkan efektivitas perusahaan dalam

mengelola modal kerja guna menghasilkan laba. Saat profitabilitas meningkat, perusahaan lebih mampu memenuhi kewajiban utang jangka pendek maupun jangka panjang, serta membagikan dividen pada investor yang menanamkan modal (Harun & Jeandry, 2018). Selain itu, profitabilitas menjadi indikator utama kinerja keuangan secara keseluruhan, di mana kenaikannya akan berdampak positif pada keuntungan yang diterima investor. Laba yang lebih tinggi memungkinkan perusahaan memberi dividen dalam jumlah lebih besar pada pemegang saham, yang selanjutnya dapat menarik minat pasar terhadap saham perusahaan (Fadillah *et al.*, 2021). Temuan studi ini sejalan dengan temuan dari Rizki *et al.* (2019), Kristanto & Lasdi (2021), Christina (2021), Sulistiyo & Yuliana (2019), Ningsih & Paramitha (2019) & Puspaninggiri *et al.* (2021) yang menegaskan jika profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

4.10.4 Hipotesis Keempat : Pengaruh Likuiditas terhadap *Sustainability Report*

Hipotesis keempat pada studi ini ditolak karena nilai signifikansi yang diperoleh melebihi batas 0,05. Meskipun secara *teoritis* perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi dianggap mempunyai kemampuan finansial yang memadai untuk menjalankan tanggung jawab sosial, termasuk pelaporan keberlanjutan, temuan studi memperlihatkan jika likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap *sustainability reporting*. Perihal tersebut kemungkinan disebabkan oleh kenyataan jika keputusan untuk menyampaikan informasi keberlanjutan tidak semata didasarkan pada kemampuan likuid atau pembayaran kewajiban jangka pendek,

melainkan lebih dipengaruhi oleh komitmen strategis manajemen terhadap isu keberlanjutan, desakan dari para pemangku kepentingan, dan tuntutan regulasi.

Badan usaha dengan likuiditas yang tinggi belum tentu memprioritaskan pengungkapan keberlanjutan jika manajemen tidak menganggapnya sebagai bagian penting dari strategi bisnis atau tidak menghadapi tekanan dari investor institusional, konsumen, atau otoritas. Sebaliknya, perusahaan dengan likuiditas rendah pun bisa saja tetap melakukan pengungkapan keberlanjutan sebagai bagian dari upaya membentuk citra positif atau menarik minat investor dan pihak pemberi pinjaman.

Selain itu, faktor seperti jenis industri dan kesadaran terhadap isu sosial dan lingkungan juga dapat memengaruhi hubungan antara likuiditas dan pelaporan keberlanjutan. Dalam industri seperti sektor bahan dasar (basic materials), perhatian perusahaan bisa lebih difokuskan pada efisiensi operasional dan pengelolaan risiko teknis lingkungan daripada penyampaian informasi keberlanjutan secara formal.

Oleh sebab itu, walaupun secara teori likuiditas dapat mendukung praktik pelaporan keberlanjutan, dalam kenyataannya tidak semua perusahaan memakai kelebihan dana likuid tersebut untuk tujuan ini. Akibatnya, hubungan antara likuiditas dan sustainability reporting tidak memperlihatkan pengaruh yang signifikan. Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian Hermawan & Sutarti (2021) yang menegaskan jika likuiditas tidak mempunyai dampak terhadap pelaporan keberlanjutan.

4.10.5 Hipotesis Kelima : Pengaruh *Leverage* terhadap *Sustainability Report*

Hipotesis kelima pada studi ini tidak memperoleh dukungan dari data karena nilai signifikansi yang diperoleh melebihi ambang batas 0,05. Hipotesis ini awalnya didasarkan pada asumsi jika tingkat leverage yang tinggi dapat mengurangi fleksibilitas keuangan perusahaan, sehingga mendorong perusahaan untuk mengurangi aktivitas yang tidak secara langsung menghasilkan keuntungan jangka pendek, seperti pelaporan keberlanjutan (Belkaoui, 1989).

Namun, hasil empiris memperlihatkan jika tidak terdapat hubungan yang signifikan, yang mengindikasikan jika dampak leverage terhadap pelaporan keberlanjutan tidak bersifat umum dan dapat berbeda tergantung pada faktor internal maupun eksternal perusahaan. Misalnya, perusahaan di sektor bahan dasar (basic materials) sering menghadapi tekanan sosial dan regulasi lingkungan yang ketat, sehingga tetap melakukan pelaporan keberlanjutan sebagai bentuk legitimasi di mata publik, tanpa memedulikan struktur modalnya (Nahar *et al.*, 2016). Di sisi lain, perusahaan dengan leverage tinggi mungkin tetap melaporkan informasi keberlanjutan jika aktivitas tersebut dipandang sebagai strategi jangka panjang untuk menjaga kepercayaan investor dan kreditor. Dengan demikian, temuan ini memperlihatkan jika hubungan antara leverage dan sustainability reporting bersifat kompleks, tidak linier, serta dipengaruhi oleh strategi manajerial dan kondisi eksternal perusahaan (Michelon & Parbonetti, 2012).

Temuan ini juga konsisten dengan studi terdahulu seperti Saputro *et al.*, (2013), Khafid (2012), Triwacananingrum *et al.* (2020) dan Hermawan & Sutarti

(2021), yang menyimpulkan jika *leverage* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap pengungkapan *sustainability report*.

4.10.6 Hipotesis Keenam : Pengaruh Profitabilitas terhadap *Sustainability Report*

Hipotesis keenam dalam studi ini tidak dapat diterima karena nilai signifikansinya melebihi batas 0,05. Dengan kata lain, penyusunan laporan keberlanjutan tidak dipengaruhi oleh tingkat profitabilitas perusahaan baik yang tinggi maupun yang rendah. Temuan ini tidak memperlihatkan jika profitabilitas tidak relevan dalam mendorong transparansi, tetapi lebih mencerminkan jika dalam konteks perusahaan sektor *basic materials*, profitabilitas bukan merupakan faktor utama dalam menentukan kebijakan pelaporan keberlanjutan.

Menurut teori yang dikemukakan oleh Singhvi dan Desai (1971), perusahaan dengan keuntungan yang lebih besar cenderung mempunyai sumber daya dan motivasi yang lebih tinggi untuk melakukan pengungkapan informasi secara lebih luas. Namun pada kenyataannya, keputusan untuk menyusun *sustainability report* dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor lain seperti tekanan regulasi, harapan dari pemangku kepentingan, serta orientasi strategis perusahaan terhadap isu-isu keberlanjutan. Pada sektor industri yang mempunyai dampak lingkungan signifikan seperti *basic materials*, pelaporan keberlanjutan seringkali menjadi tanggung jawab moral dan sosial yang harus dipenuhi terlepas dari besar kecilnya keuntungan perusahaan. Oleh sebab itu, meskipun profitabilitas secara teori dapat mendorong keterbukaan informasi, dalam praktiknya perusahaan tetap

melaksanakan pelaporan keberlanjutan karena alasan lain yang lebih mengikat seperti legitimasi sosial, reputasi industri, serta kepatuhan terhadap standar eksternal. Dengan demikian, meskipun hipotesis yang dikembangkan relevan secara konseptual, hasilnya tidak terbukti secara statistik dalam konteks kajian ini (Michelon & Parbonetti, 2012).

Temuan studi ini konsisten dengan temuan dari Saputro *et al.*, (2013) dan Triwacananingrum *et al.* (2020), yang menyimpulkan jika profitabilitas tidak memengaruhi keputusan perusahaan untuk menerbitkan sustainability report.

4.10.7 Hipotesis Ketujuh : Pengaruh *Sustainability Report* terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis ketujuh pada studi ini ditolak karena nilai signifikansinya lebih dari 0,05. Mengacu pada hasil tersebut, disimpulkan jika pengungkapan kinerja sosial perusahaan tidak memberi pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Meskipun secara teoritis laporan keberlanjutan dianggap mampu meningkatkan nilai perusahaan melalui penegasan komitmen terhadap aspek lingkungan, sosial, serta tata kelola (*environmental, social, and governance* atau *ESG*), temuan studi ini memperlihatkan jika pengaruh tersebut tidak signifikan secara statistik. Temuan ini sejalan dengan studi yang dilakukan oleh Michelin *et al.* (2015), yang menegaskan jika dampak laporan keberlanjutan terhadap nilai suatu perusahaan sangat tergantung pada kualitas, kedalaman, serta kejelasan informasi yang diungkapkan. Jika laporan tersebut hanya dibuat sebagai bentuk kepatuhan administratif atau bersifat simbolis, maka informasi yang terkandung

di dalamnya tidak memberi nilai tambah bagi investor, sehingga tidak berdampak nyata terhadap penilaian pasar terhadap perusahaan.

Di samping itu, pada konteks pasar negara berkembang seperti Indonesia, tingkat kesadaran dan pemahaman investor terhadap isu keberlanjutan masih tergolong rendah. Rahmawati *et al.* (2020) mencatat jika investor di pasar modal Indonesia cenderung lebih memperhatikan indikator-indikator keuangan seperti profitabilitas dan likuiditas dalam membuat keputusan investasi, dibandingkan mempertimbangkan laporan keberlanjutan. Hal ini juga diperkuat oleh laporan Asia Investor Group on Climate Change (2021) yang menyebutkan jika penerapan faktor ESG di wilayah Asia Tenggara, termasuk Indonesia, masih dalam tahap awal dan belum menjadi praktik umum di kalangan investor lokal.

Lebih jauh, pengaruh sustainability report juga cenderung tidak signifikan apabila laporan tersebut tidak mampu mengkomunikasikan strategi jangka panjang perusahaan secara kuat. Cho & Patten (2007) mengungkapkan jika laporan keberlanjutan yang hanya bersifat defensif atau dipergunakan semata-mata sebagai alat legitimasi, sering kali gagal membentuk persepsi positif di pasar modal. Oleh sebab itu, meskipun hipotesis awal mengasumsikan adanya pengaruh positif sustainability report terhadap nilai perusahaan, hasil empiris dalam studi ini mengemukakan jika selama periode 2020–2022 pengaruh tersebut tidak tampak secara signifikan pada perusahaan sektor *basic materials* di Indonesia.

Hasil ini konsisten dengan temuan kajian oleh Rizki *et al.* (2019) dan Paramitha & Irene (2022), yang menyimpulkan jika penerbitan *sustainability report* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

4.10.8 Hipotesis Kedelapan : Pengaruh *Sustainability Report* dalam memediasi Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Penolakan terhadap hipotesis kedelapan pada studi ini disebabkan oleh nilai Sobel Test yang berada di bawah batas ambang $\pm 1,96$. Temuan tersebut bukanlah kontradiksi terhadap hipotesis yang dirumuskan, melainkan menggambarkan kondisi empiris khusus pada sektor *basic materials* di Indonesia selama periode 2020–2022. Secara teoritis, seperti yang dijelaskan oleh Sudiani (2016) dan Harun & Jeandry (2018), kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek tercermin dari tingginya likuiditas, yang pada gilirannya berpotensi meningkatkan kepercayaan investor serta nilai perusahaan. Selain itu, *sustainability report* dipandang sebagai indikator positif terhadap komitmen perusahaan dalam menjalankan prinsip keberlanjutan jangka panjang (Pambudi & Meini, 2023). Namun, dalam praktiknya, *sustainability report* tidak selalu berfungsi sebagai perantara antara likuiditas dan persepsi nilai perusahaan.

Terdapat beberapa kemungkinan mengapa efek mediasi tersebut tidak muncul secara signifikan. Pertama, penyusunan *sustainability report* di Indonesia masih sering dilakukan semata-mata untuk memenuhi persyaratan administratif atau sebagai formalitas simbolik, bukan sebagai strategi komunikasi yang kuat (Michelon *et al.*, 2015). Kondisi ini melemahkan peran *sustainability report* sebagai

sinyal yang memperkuat pengaruh positif likuiditas terhadap nilai perusahaan. Kedua, investor dalam pasar negara berkembang seperti Indonesia cenderung lebih mengandalkan informasi finansial langsung, seperti rasio likuiditas dan laba, dibandingkan dengan informasi non-finansial seperti laporan keberlanjutan dalam proses pengambilan keputusan investasi (Rahmawati *et al.*, 2020).

Selanjutnya, hasil ini juga mendukung pandangan Cho & Patten (2007) jika pengungkapan keberlanjutan yang bersifat normatif atau defensif cenderung tidak mempunyai daya dalam membentuk persepsi pasar. Dengan kata lain, meskipun secara konseptual tingginya likuiditas memungkinkan perusahaan menjalankan proyek keberlanjutan dan mengungkapkannya melalui sustainability report, jika laporan tersebut tidak mencerminkan strategi keberlanjutan yang autentik, maka investor tidak akan memandangnya sebagai nilai tambah yang memperkuat hubungan antara likuiditas dan nilai perusahaan.

Oleh sebab itu, walaupun hipotesis awal menyatakan jika sustainability report berperan sebagai mediator antara likuiditas dan nilai perusahaan, hasil empiris dalam kajian ini memperlihatkan jika peran mediasi tersebut belum terbukti secara signifikan. Hal ini memberi peluang bagi penelitian lanjutan untuk mengeksplorasi peran kualitas sustainability report, tingkat kesadaran investor terhadap aspek ESG, serta variasi antar sektor industri juga menjadi faktor yang dapat memberi pengaruh terhadap kekuatan hubungan tersebut. Hasil ini sejalan dengan hasil studi oleh (Widhiastuti *et al.*, 2019).

4.10.9 Hipotesis Kesembilan : Pengaruh *Sustainability Report* dalam memediasi *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis kesembilan dalam kajian ini ditolak karena nilai Sobel Test berada di bawah ambang batas $\pm 1,96$. Artinya, meskipun perusahaan telah menerbitkan *Sustainability Report*, nilai perusahaan tetap mengalami penurunan ketika tingkat *leverage* tinggi atau kondisi perusahaan kurang sehat. Secara teoritis, laporan keberlanjutan diharapkan dapat mengurangi kekhawatiran investor terhadap risiko keuangan yang disebabkan oleh tingginya *leverage* (Dhaliwal *et al.*, 2011). Namun, hasil empiris memperlihatkan jika peran mediasi dari *sustainability report* tidak terbukti secara signifikan. Ketidakhadiran pengaruh mediasi ini dapat disebabkan oleh beberapa faktor. Pertama, laporan keberlanjutan yang disusun oleh perusahaan di Indonesia, khususnya pada sektor basic materials, belum sepenuhnya menggambarkan pengelolaan risiko *leverage* secara terbuka dan menyeluruh. Michelin *et al.* (2015) menyatakan jika keberhasilan *sustainability report* dalam membangun kepercayaan investor sangat bergantung pada kualitas serta kedalaman informasi yang disampaikan. Jika laporan tersebut hanya dibuat untuk memenuhi kewajiban formal atau bersifat simbolik, maka efektivitasnya dalam mengurangi persepsi risiko dari *leverage* tinggi menjadi sangat terbatas.

Kedua, investor di pasar modal Indonesia masih lebih cenderung memakai rasio keuangan seperti debt to equity ratio secara langsung dalam menilai tingkat risiko perusahaan, ketimbang mengandalkan informasi keberlanjutan yang bersifat naratif (Rahmawati *et al.*, 2020). Hal tersebut memperlihatkan jika *sustainability*

report belum dinyatakan sebagai alat utama dalam menyampaikan informasi risiko terkait leverage. Selain itu, dampak leverage terhadap nilai perusahaan juga sangat dipengaruhi oleh struktur modal dan karakteristik industri masing-masing. Dalam beberapa situasi, investor bisa saja melihat leverage sebagai strategi yang dapat diterima selama perusahaan berhasil menghasilkan imbal hasil yang melebihi biaya modal, tanpa memerlukan dukungan dari laporan keberlanjutan.

Dengan demikian, meskipun secara teoritis sustainability report mempunyai potensi untuk menjadi perantara antara leverage serta nilai perusahaan, hasil studi ini mengemukakan jika peran tersebut belum terbukti secara signifikan. Kondisi ini bukan berarti teori yang mendasari hipotesis tidak relevan, melainkan memperlihatkan jika efektivitas mediasi sustainability report masih sangat tergantung pada konteks spesifik, kualitas informasi yang diungkapkan, serta bagaimana investor menilai informasi non-keuangan. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh (Widhiastuti *et al.*, 2019).

4.10.10 Hipotesis Kesepuluh : Pengaruh *Sustainability Report* dalam memediasi Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis kesepuluh dalam studi ini ditolak karena nilai Sobel Test berada di bawah ambang batas ± 1.96 . Meskipun secara teoritis *sustainability report* berpotensi menjadi variabel mediasi dalam hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan, hasil studi ini mengemukakan jika peran mediasi tersebut tidak signifikan. Hasil ini mengindikasikan jika tingkat profitabilitas yang tinggi tidak selalu diikuti oleh pengungkapan keberlanjutan yang efektif dan bermakna. Dalam

konteks pasar Indonesia, masih banyak perusahaan yang belum secara terbuka mengintegrasikan aspek keberlanjutan ke dalam strategi bisnis mereka, meskipun perusahaan tersebut mencatatkan keuntungan yang besar (Sulaiman *et al.*, 2021). Akibatnya, laporan keberlanjutan yang dihasilkan belum mampu memberi sinyal yang kuat pada investor terkait prospek nilai jangka panjang perusahaan.

Selain itu, jika sustainability report bersifat formalitas dan tidak disusun secara mendalam, maka kemampuannya dalam memperkuat persepsi investor terhadap keberlanjutan kinerja keuangan juga menjadi terbatas (Michelon *et al.*, 2015). Sering kali, perusahaan yang mempunyai profitabilitas tinggi lebih fokus pada pencapaian finansial jangka pendek, dan memandang pelaporan keberlanjutan hanya sebagai kewajiban regulasi, bukan sebagai bagian dari strategi penciptaan nilai. Seperti yang disampaikan oleh Cormier & Magnan (2015), kualitas serta kredibilitas dari informasi keberlanjutan menjadi faktor utama dalam menentukan sejauh mana informasi tersebut dapat dimanfaatkan oleh investor dalam proses pengambilan keputusan.

Dengan demikian, tidak ditemukannya peran mediasi dalam hasil ini bukan berarti sustainability report tidak mempunyai peran penting, melainkan memperlihatkan jika efektivitasnya sebagai penghubung sangat ditentukan oleh konteks kelembagaan, kualitas isi laporan, serta sejauh mana pasar menghargai isu-isu terkait ESG. Temuan ini mengindikasikan jika profitabilitas tetap menjadi faktor utama dalam penentuan nilai perusahaan, sementara sustainability report belum memberi kontribusi berarti dalam memperkuat hubungan tersebut. Keadaan

ini menjadi dorongan untuk meningkatkan mutu dan substansi dari laporan keberlanjutan agar dapat lebih berfungsi sebagai instrumen strategis dalam membangun nilai perusahaan melalui pendekatan non-keuangan. Hasil ini sejalan dengan temuan studi dari (Widhiastuti *et al.*, 2019).



BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Studi ini mengkaji pengaruh likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, dengan *sustainability report* sebagai variabel mediasi, pada perusahaan sektor *basic materials* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2020 hingga 2022. Melalui pendekatan kuantitatif serta metode *explanatory research*, analisis data dilakukan memakai uji regresi serta uji mediasi untuk mengungkap hubungan langsung maupun tidak langsung antar variabel. Mengacu pada hasil analisis data, pengujian hipotesis, serta pembahasan yang telah dilakukan, dapat ditarik beberapa kesimpulan di antaranya:

1. Hipotesis pertama ditolak karena likuiditas tidak memperlihatkan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut mengindikasikan jika tingginya rasio likuiditas tidak secara langsung memengaruhi peningkatan atau penurunan nilai perusahaan.
2. Hipotesis kedua ditolak, sebab *leverage* tidak memberi pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya, struktur pendanaan perusahaan melalui utang tidak memengaruhi nilai pasar perusahaan secara langsung.
3. Hipotesis ketiga diterima, di mana profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini memperlihatkan jika semakin besar kemampuan perusahaan menghasilkan laba, semakin tinggi pula nilai perusahaan di mata investor.

4. Hipotesis keempat ditolak karena likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap *sustainability report*. Ini berarti kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek tidak menentukan tingkat pengungkapan laporan keberlanjutan.
5. Hipotesis kelima juga ditolak, karena *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *sustainability report*. Artinya, tingkat utang yang tinggi tidak mendorong perusahaan untuk meningkatkan atau menurunkan pengungkapan laporan keberlanjutan.
6. Hipotesis keenam ditolak, sebab profitabilitas tidak memperlihatkan pengaruh signifikan terhadap *sustainability report*. Ini menandakan jika laba tinggi tidak secara otomatis mempengaruhi kecenderungan perusahaan dalam mengungkapkan laporan keberlanjutan.
7. Hipotesis ketujuh ditolak karena *sustainability report* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, keberadaan laporan keberlanjutan tidak berdampak langsung pada perubahan nilai perusahaan.
8. Hipotesis kedelapan ditolak, mengingat *sustainability report* tidak mampu memediasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. Artinya, meskipun perusahaan menyusun laporan keberlanjutan, hal tersebut tidak memperkuat maupun melemahkan hubungan antara likuiditas dan nilai perusahaan.
9. Hipotesis kesembilan ditolak karena *sustainability report* tidak berperan sebagai mediator dalam pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. Dengan kata lain, laporan keberlanjutan tidak memperantarai dampak struktur utang terhadap nilai perusahaan.

10. Hipotesis kesepuluh ditolak, di mana *sustainability report* tidak memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Temuan ini memperlihatkan jika meskipun perusahaan mempunyai kinerja laba yang tinggi, keberadaan laporan keberlanjutan tidak memperkuat pengaruh tersebut terhadap nilai perusahaan.

5.2 Implikasi

Mengacu pada hasil analisis serta temuan studi ini, dapat diidentifikasi beberapa dampak di antaranya:

1. Implikasi Teoritis

Bagi kalangan akademisi, kajian ini memberi kontribusi sebagai sumber referensi tambahan, wawasan baru, serta pemahaman yang lebih mendalam mengenai nilai perusahaan di Indonesia. Studi ini juga berfungsi sebagai dasar pengembangan ilmu pengetahuan, terutama pada bidang akuntansi.

2. Implikasi Praktis

Bagi para praktisi, temuan studi ini menawarkan informasi, rekomendasi, dan pedoman yang berguna bagi perusahaan-perusahaan di Indonesia dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan serta mencapai kinerja yang lebih optimal. Selain itu, studi ini dapat menjadi sumber data dan referensi bagi peneliti selanjutnya, dengan mempertimbangkan hasil temuan dan potensi keterbatasan yang ada dalam studi ini.

5.3 Keterbatasan Penelitian

Penulis menyadari jika kajian ini mempunyai beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan, antara lain:

1. Studi ini mencakup seluruh perusahaan sektor *basic materials* yang terdaftar di BEI selama periode 2020–2022, termasuk perusahaan dengan profitabilitas negatif. Pendekatan ini dimaksudkan untuk memberi gambaran yang komprehensif mengenai pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan serta peran mediasi *sustainability report*, keberadaan perusahaan yang merugi berpotensi menjadi data pencilan (*outlier*) yang dapat memengaruhi kestabilan hasil analisis regresi. Kondisi ini juga dapat menyebabkan hubungan antar variabel menjadi tidak linier atau kurang representatif bagi populasi perusahaan yang beroperasi secara normal. Oleh sebab itu, hasil penelitian harus diinterpretasikan secara hati-hati, terutama terkait perusahaan dengan kinerja keuangan yang kurang stabil.
2. Hasil analisis memperlihatkan jika koefisien determinasi (*R-squared*) sejumlah 20%, yang mengindikasikan jika variabel independen dalam model hanya mampu menjelaskan sekitar 20% variasi nilai perusahaan. Kondisi ini menandakan adanya faktor-faktor lain di luar model yang belum teridentifikasi atau diukur, yang kemungkinan besar memberi kontribusi signifikan terhadap variasi nilai perusahaan. Dengan demikian, kemampuan model dalam memprediksi nilai perusahaan masih terbatas, sehingga interpretasi hasil perlu dilakukan dengan penuh kehati-hatian.

5.4 Agenda Penelitian Mendatang

Dengan merujuk pada pembahasan sebelumnya, kajian ini diharapkan dapat menjadi fondasi bagi studi lanjutan yang lebih berkualitas di masa depan. Penulis mengajukan beberapa rekomendasi untuk studi selanjutnya sebagai berikut:

1. Disarankan agar penelitian berikutnya memilih sampel yang lebih homogen, misalnya hanya perusahaan dengan profitabilitas positif, atau melakukan analisis perbandingan antara perusahaan yang menguntungkan dan yang merugi.
2. Studi berikutnya diharapkan mampu mengeksplorasi variabel lain yang mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan, mengingat variabel likuiditas, *leverage*, serta profitabilitas pada studi ini masih mempunyai keterbatasan dalam mengemukakan nilai perusahaan, sehingga memungkinkan adanya faktor-faktor lain yang lebih signifikan untuk diidentifikasi.
3. Studi di masa depan dianjurkan untuk menghadirkan inovasi dengan memperluas objek penelitian, misalnya dengan melibatkan perusahaan dari sektor lain yang terdaftar di BEI, agar hasil penelitian memberi perspektif baru dari kategori berbeda. Bahkan, disarankan juga untuk mempertimbangkan sampel perusahaan di luar Indonesia, karena temuan kajian ini memperlihatkan jika investor Indonesia cenderung kurang mempertimbangkan faktor selain kinerja keuangan pada proses penentuan investasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Annisa Marwa, et al. (2017). Intangible Asset, Profitabilitas dan Sustainability Report Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, 9(2), 85–86.
- Arkaan, M. F., & Kusumadewi, R. K. A. (2023). Pengaruh Firm Performance Terhadap Sustainable Performance Dengan Sustainability Report Sebagai Variabel Mediasi (Studi Empiris Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2020). *Diponegoro Journal of Accounting*, 12(1), 1–15. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Aslamiyah, S. (2018). Pengaruh Earning Per Share, Rasio Likuiditas, Rasio Profitabilitas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) (Bei). *Angewandte Chemie International Edition*, 6(11), 951–952., 10–27.
- Atmaja, S. (2020). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Di Sektor Pertanian Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019. *Journal Ekonomi Dan Bisnis*, 1, 1–17.
- Ayuningtyas, D. (2019). Gara-Gara Jualan Online, Laba Matahari Anjlok 42% Tahun Lalu. *CNBC Indonesia*. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20190305205523-17-59093/gara-gara-jualan-online-laba-matahari-anjlok-42-tahun-lalu>
- Bagaskara, R. S., Titisari, K. H., & Dewi, R. R. (2021). Pengaruh profitabilitas , leverage , ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan The effect of profitability , leverage , firm size and managerial ownership on firm value. *Forum Ekonomi*, 23(1), 29–38.
- Barros, L. A. B., de Souza, J. A., & Costa, E. F. (2020). Sustainability reporting and its influence on corporate performance: Evidence from emerging markets. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*.
- Belkaoui, A. & P. G. K. (1989). Determinants of the Corporate Decision to Disclose Social Informations. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 2(1), 36–51.
- Budiasih, I. G. A. N. (2009). Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Praktik Perataan Laba. *AUDI Jurnal Akuntansi & Bisnis*, 4(No. 1), 44–50.
- Change, A. I. G. on C. (2021). *Sustainable investing in Southeast Asia: Trends and insights*.
- Cho, C. H., & Patten, D. M. (2007). The role of environmental disclosures as tools of legitimacy: A research note. *Accounting, Organizations and Society*. *Organizations and Society*, 32(7–8), 639–647.
- Christina, A. P. (2021). Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2017-2019. *Bina Ekonomi*, 24(2), 83–101. <https://doi.org/10.26593/be.v24i2.5109.83-101>
- Clarkson, P. M., Li, Y., Richardson, G. D., & Vasvari, F. P. (2013). Does it really pay to be green? Determinants and consequences of proactive environmental strategies. *Journal of Accounting and Public Policy*, 32(6), 658–681. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2013.10.002>
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling

- theory: A review and assessment. *Journal of Management*, 37(1), 39–67.
- Cormier, D., & Magnan, M. (2015). The economic relevance of environmental disclosure and its impact on corporate legitimacy: An empirical investigation. *Business Strategy and the Environment*, 24(6), 431–450.
- Daniri. (2008). *Standardisasi Tanggung Jawab Sosial Perusahaan*. Gramedia Pustaka Utama.
- Dewi, L. S., & Abundanti, N. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Kepemilikan Institusional Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(10). <https://doi.org/https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i10.p12>
- Dhaliwal, D., Li, O. Z., & Tsang, A. (2011). Voluntary disclosure and the cost of equity capital: Evidence from the US and Canada. *Accounting Review*.
- Dhaliwal, D. S., Li, O. Z., Tsang, A., & Yang, Y. G. (2011). Voluntary nonfinancial disclosure and the cost of equity capital: The initiation of corporate social responsibility reporting. *The Accounting Review*, 86(1), 59–100.
- Diantimala, Y. (2018). The Mediating Effect of Sustainability Disclosure on the Relationship between Financial Performance and Firm Value. *Journal of Accounting, Finance and Auditing Studies*, 4(2), 32–48.
- Dzahabiyya, J., Jhoansyah, D., & Danial, R. D. M. (2020). Analisis Nilai Perusahaan Dengan Model Rasio Tobin's Q. *JAD : Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan Dewantara*, 3(1), 46–55. <https://doi.org/10.26533/jad.v3i1.520>
- Elkington., J. (1997). *Cannibals with Forks : The Triple Bottom Line of 21st Century Business*. Capstone.
- Fadillah, A., Tiara, S., & Elviani, S. (2021). Tinjauan Teoritis Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 9(3), 531–534. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v9i3.941>
- Fatchan, I. N., & Trisnawati, R. (2018). Pengaruh Good Corporate Governance pada Hubungan antara Sustainability Report dan Nilai Perusahaan (Studi Empiris Perusahaan Go Public di Indonesia Periode 2014-2015). *Riset Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 1(1), 25–34. <https://doi.org/10.23917/reaksi.v1i1.1954>
- Ferina, F. & T. (2015). Pengaruh Kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan (studi pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI Periode 2009-2013). *Jurnal Akuntanika*, 2(No. 1).
- Firmansyah, Amdan, Aktaviana, N., & Apriliani, D. (2021). Analisis Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Bisnisan: Riset Bisnis Dan Manajemen*, 3(1).
- Frias-Aceituno, J. V., Rodríguez-Ariza, L., & García-Sánchez, I. M. (2013). The role of the board in the dissemination of integrated corporate social reporting. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gill, P., Stewart, K., Treasure, E., & Chadwick, B. (2008). Methods of data collection in qualitative research: Interviews and focus groups. *British Dental Journal*, 204(6), 291–295. <https://doi.org/10.1038/bdj.2008.192>
- Global Reporting Initiative (GRI). (2016). *Global Reporting Initiative*.

- <https://www.globalreporting.org/standards/media/1439/spanish-gri-101-foundation2016.pdf>
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic Econometrics 5th Edition McGraw-Hill Irwin* (Electronic).
- Habbash, M. (2016). Corporate governance and corporate social responsibility disclosure: evidence from Saudi Arabia. *Social Responsibility Journal*, 12(No. 4), 740–754.
- Habibi, M. H., & Andraeny, D. (2018). Pengaruh Profitabilitas dan Sustainability Reporting terhadap Nilai Perusahaan dengan Investment Opportunity Set Sebagai Variabel Moderating. *Proseding Seminar Nasional Akuntansi*, 1(1).
- Harun, S., & Jeandry, G. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Leverage, Likuiditas Dan Size terhadap Dividen Payout Ratio (DPR) pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi*, 5(2), 122–137.
- Haryono, S. A., & Puspanita, I. (2023). Fiscal Correction Analysis of Commercial Profit and Loss Report at Money Changer Company. *Journal of Applied Business, Taxation and Economics Research*, 3(2), 210–217. <https://doi.org/10.54408/jabter.v3i2.257>
- Hermawan, T., & Sutarti, S. (2021). Pengaruh Likuiditas, Leverage, dan Profitabilitas Terhadap Pengungkapan Sustainability Report. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 9(3), 597–604. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v9i3.1209>
- Houston, B. dan. (2013). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Edisi 10*. Salemba Empat.
- Iman, C. F. N. (2021). Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi & Manajemen Universitas Bina Sarana Informatika*.
- Khafid, M. (2012). Kontribusi Karakteristik Perusahaan dan Corporate Governance Terhadap Publikasi Sustainability Report. *Jurnal Ekonomi Dan Keuangan*, 80, 340–359.
- Kretarto, A. (2005). *Investor Relations: Pemasaran dan Komunikasi Keuangan Berbasis Kepatuhan* (G. Pers (ed.)).
- Kristanto, M. B., & Lasdi, L. (2021). Determinants of The Firm Value in Indonesia. *Wiga: Jurnal Penelitian Ilmu Ekonomi*, 11(1), 63–74. <https://doi.org/10.30741/wiga.v11i1.610>
- Kurniawan, T., Sofyani, H., & Rahmawati, E. (2018). Pengungkapan Sustainability Report dan Nilai Perusahaan: Studi Empiris di Indonesia dan Singapura. *Kompartemen: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 16(1), 1–20. <https://doi.org/10.30595/kompartemen.v16i1.2100>
- Linawaty, L., & Ekadjaja, A. (2017). Analisis pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial dan arus kas bebas sebagai variabel pemoderasi. *Jurnal Ekonomi*, 22(1), 164–176. <https://doi.org/10.24912/je.v22i1.189>
- Loh, Lawrence., Thomas, Thomas., and Y. W. (2017). *Sustainability Reporting and Firm Value: Evidence from Singapore-Listed Companies*. 1–12. <https://doi.org/https://doi.org/10.3390/su9112112>
- Lubis, D., Siregar, L., Jubi, J., & Astuti, A. (2018). Pengaruh Leverage Dan

- Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sub Sektor Kimia Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *SULTANIST: Jurnal Manajemen Dan Keuangan*, 6(1), 63–69. <https://doi.org/10.37403/sultanist.v6i1.115>
- Luh, N., Puspa, A., Dyah, P., & Paramitha, P. (2019). Do Capital Structure and Liquidity Increasing Value of The Firm? A Mediating Role of Profitability. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Jagaditha*, 6, 78–85.
- Martínez-Conesa, I., Palacios-Manzano, M., & García-Sánchez, I. M. (2017). The impact of sustainability reporting on company performance. *Business Strategy and the Environment*.
- Michelon, G., & Parbonetti, A. (2012). The effect of corporate governance on sustainability disclosure. *Journal of Management & Governance*, 16(3), 477–509.
- Michelon, G., Pilonato, S., & Ricceri, F. (2015). CSR reporting practices and the quality of disclosure: An empirical analysis. *Critical Perspectives on Accounting*, 33, 59–78.
- Muliaturrohman Ikhwan, A., Paramita, I., & Sunaryo, K. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Pengungkapan Sustainability Report Sebagai Variabel Intervening. *JRB-Jurnal Riset Bisnis*, 2(2), 147–169. <https://doi.org/10.35592/jrb.v2i2.407>
- Nahar, S., Jubba, C., & Azim, M. (2016). Risk and capital: The influence of ownership structure on voluntary risk disclosures in annual reports of the Bangladeshi banks. *International Journal of Accounting & Information Management*, 24(4), 476–494.
- Naqsyabandi, S. N. (2015). *Analisis Penilaian Perusahaan Pada Sektor Perbankan Yang Terdiversifikasi (studi kasus perusahaan Perbankan Go Publik 2013 - 2014)*.
- Ningsih, N. L. P., & Paramitha, P. D. P. (2019). Do Capital Structure and Liquidity Increasing Value of The Firm? A Mediating Role of Profitability. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Jagaditha*.
- Oktrima, B. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen Keuangan*, 1(1).
- Pambudi, S. G., & Meini, Z. (2023). The Effects Of Profitability, Liquidity And Firm Size On Firm Value, With Sustainability Report As The Moderating Variable. *Jurnal Ekonomi*, 12(01), 2023. <http://ejournal.seaninstitute.or.id/index.php/Ekonomi>
- Paramitha, M., & Irene, I. (2022). Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dengan Sustainability Report sebagai Variabel Mediasi. *Jurnal Analisa Akuntansi Dan Perpajakan*, 6(1), 22–32. <https://doi.org/10.25139/jaap.v6i1.4338>
- Paramitha, P. D. P. (2020). The Role of Profitability in Mediating the Effect of Capital Structure and Liquidity on Firm Value in Food and Beverage Sub-Sector in Indonesian Stock Exchange. *Jurnal Ekonomi & Bisnis JAGADITHA*, 7(2), 80–91. <https://doi.org/10.22225/jj.7.2.2154.80-91>
- Purnama, D. P., & Handayani, B. D. (2021). The Effect of Financial Performance and Corporate Governance on Sustainability Report Disclosure with Company Size as a Moderation. *Accounting and Finance Studies, Volume 1(Nomor 2)*,

Halaman 138–162. <https://doi.org/10.47153/afs12.1362021>

- Puspaninggiri, E., & Triyanto, E. (2021). the Influence of Profitability, Leverage and Good Corporate Governance on Company Value. *Jurnal RAK (Riset Akuntansi Keuangan)*, 6(1), 99–120.
- Rahmat, K. (2022). Pengaruh Kinerja Keuangan, Implementasi Good Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan Terhadap Pengungkapan Sustainability Report. *Accounthink : Journal of Accounting and Finance*, 7(2), 222–236. <https://doi.org/10.35706/acc.v7i2.7223>
- Rahmawati, D., Chariri, A., & Ghozali, I. (2020). Pengaruh pengungkapan sustainability report terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi. *Jurnal Akuntansi Dan Auditing*, 17(1), 55–68.
- Ramadhan, M. I., Nasir, A., & Indrawati, N. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Corporate Governance Terhadap Pengungkapan Sustainability Report dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderating. *Bahtera Inovasi*, 7(1), 41–51. <https://doi.org/10.31629/bi.v7i1.5177>
- Rejeki, H. T., & Haryono, S. (2021). Pengaruh Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Di Indonesia. *Invoice : Jurnal Ilmu Akuntansi*, 3(1), 1–9. <https://doi.org/10.26618/inv.v3i1.4969>
- Rizki, M. K., Agriyanto, R., & Farida, D. N. (2019). The Effect of Sustainability Report and Profitability on Company Value: Evidence from Indonesian Sharia Shares. *Economica: Jurnal Ekonomi Islam*, 10(1), 117–140. <https://doi.org/10.21580/economica.2019.10.1.3747>
- Rolanta, R., Dewi, R. R., & Suhendro. (2020). *Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan*.
- Ross, S. (1977). The Determinant of Financial Structure: The Incentive Signaling Approach. *Bell Journal of Economics*. Spring: 23-40.
- Sabrin., et. al. (2016). The Effect of Profitability on Firm Value in Manufacturing Company at Indonesia Stock Exchange. *Halu Oleo University Kendari*.
- Sambora, M., Handayani, S. R., & Rahayu., S. M. (2014). Pengaruh Leverage dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*.
- Santoso, S. (2012). Panduan Lengkap SPSS Versi 20. In *PT Elex Media Komputindo*.
- Saputro, D. A., Fachrurrozie, & Agustina, L. (2013). *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Pengungkapan sustainability Report Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia*. 2(4), 480–488.
- Sari, Roosiana Ayu Indah, and M. P. P. (2017). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Size, dan Growth Opportunity terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen*.
- Sari, R. C. dan Z. (2006). *Keinformatifan Laba di Pasar Obligasi dan Saham : Uji Liquidation Option Hypothesis*.
- Sawir, A. (2004). *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Silvia, & Dewi, S. P. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*,

IV(1), 310–317.

- Sinaga, K. J., & Fachrurrozie, F. (2017). Accounting Analysis Journal The Effect of Profitability, Activity Analysis, Industrial Type and Good Corporate Governance Mechanism on The Disclosure of Sustainability Report Article History. *Accounting Analysis Journal*, 6(3), 347–358. <http://journal.unnes.ac.id/sju/index.php/aaj>
- Singhvi & Desai, H. B. (1971). An Empirical Analysis of the Quality of Corporate Financial Disclosure. *The Accounting Review*, 46(1), 120–138.
- Sonia, D., & Khafid, M. (2020). The Effect of Liquidity, Leverage, and Audit Committee on Sustainability report Disclosure with Profitability as a Mediating Variable. *Accounting Analysis Journal*, 9(2), 95–102. <https://doi.org/https://doi.org/10.15294/aaj.v9i2.31060>
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Sudiani, D. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan, Dan Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(7).
- Sudiani, N. W. (2016). Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen*.
- Sudiyatno, B., & Puspitasari, E. (2010). Tobin's Q dan Altman Z-Score sebagai Indikator Pengukuran Kinerja Perusahaan. *Kajian Akuntansi*, 2(1), 9–21.
- Sugiyono. (2018). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.
- Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D Edisi ke-2*. Alfabeta.
- Sujoko & Soebiantoro, U. (2007). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Interen dan Faktor Eksteren terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 9(No. 1).
- Sulaiman, M., Kamaruddin, A. S., & Janggu, T. (2021). Sustainability disclosure in Indonesia: An analysis of quality and quantity. *Asian Journal of Business and Accounting*, 14(1), 91–114.
- Sulistiyo, F., & Yuliana, I. (2019). Pengaruh Profitabilitas Dan Kecukupan Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Islamic Social Report (Isr) Sebagai Variabel Moderasi (Studi Pada Bank Umum Syariah Indonesia Tahun 2014-2018). *Jurnal Manajemen Dan Keuangan*, 8(2), 238–255. <https://doi.org/10.33059/jmk.v8i2.1703>
- Swarnapali, R. (2018). Corporate Sustainability Reporting and Firm Value: Evidence from a Developing Country. *International Journal of Organizational Innovation*, 10(4).
- Triwacananingrum, W., Gunawan, E. B., Lolitha, S., & Verika, V. (2020). Kinerja terhadap Pengungkapan Laporan Keberlanjutan. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 5(2), 85–95.
- Tyas, V. A., & Khafid, M. (2019). Accounting Analysis Journal The Effect of Company Characteristics on Sustainability Report Disclosure with Corporate Governance as Moderating Variable ARTICLE INFO ABSTRACT. *Accounting Analysis Journal*, 8(3), 159–165. <https://doi.org/10.15294/aaj.v9i3.41430>

- Uli, R., E. al. (2020). Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal dan Profitabilitas. *Tirtayasa Ekonomika*, 15(2).
- Velankar, N., Chandani, A., & Ahuja, A. K. (2017). Impact of Eps and DPS on Stock Price: A Study of Selected Public Sector Banks of India. *Prestige International Journal of Management & IT - Sanchayan*, 6(1), 111–121.
- Wardani, R. P. (2012). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Luas Pengungkapan Sukarela. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 14(1), 1–15.
- Warsono. (2003). *Manajemen Keuangan Perusahaan Jilid 1*. Bayu Media Publishing.
- Widhiastuti, S., Eftianto, E., & Ahmadi, S. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Yang Dimediasi Oleh Pengungkapan Sustainability Report. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 8(2), 24–43. <https://doi.org/10.32639/jiak.v8i2.314>
- Wolk, et. al. (2001). Signaling, Agency Theory, Accounting Policy Choice. *Accounting and Business Research*, 18(No. 69), 47–56.
- Yan Hendrick S., Z. (2016). Struktur Kepemilikan Dan Nilai Perusahaan. *Iqtishadia: Jurnal Kajian Ekonomi Dan Bisnis Islam STAIN Kudus*, 9(1), 99–122.
- Yusra, I., Hadya, R., & Fernandes, J. (2017). Likuiditas, Financial Leverage, Dan Prediktabilitas Beta: Pendekatan Fowler and Rorke Sebagai Metode Koreksi Beta. *Jurnal Benefita*, 2(1), 81. <https://doi.org/10.22216/jbe.v2i1.2191>

