

## KONEKTIVITAS PENGUNGKAPAN SUSTAINABILITY REPORT TERHADAP KINERJA KEUANGAN DAN NILAI PERUSAHAAN LQ45

Ananda Wahyu Drajat

PKN STAN

[anandawahyu.drajat@gmail.com](mailto:anandawahyu.drajat@gmail.com)

### Abstrak

*This study examines the impact of Sustainability Report (SR) disclosure on firm value with financial performance as an intervening variable. Focusing on the LQ45 Index from 2020–2024, the research employs Path Analysis using Quantile Regression (0.25, 0.50, and 0.75) to address non-normality data and capture the effects across different distribution levels. The results indicate that sustainability disclosure has a consistently significant negative effect on firm value (Tobin's Q) across all quantiles, contradicting signaling theory. Furthermore, sustainability disclosure negatively impacts financial performance (ROA) in lower-profitability companies but shows a positive correlation in higher-profitability firms. These findings imply that the Indonesian capital market may perceive sustainability efforts as operational burdens or potential "greenwashing" rather than value-enhancing investments, likely due to a short-term profit orientation. This study contributes to the literature by demonstrating that the perceived value of sustainability transparency in Indonesia remains secondary to immediate financial outcomes, implying that current sustainability practices are often viewed as mere regulatory compliance rather than strategic needs.*

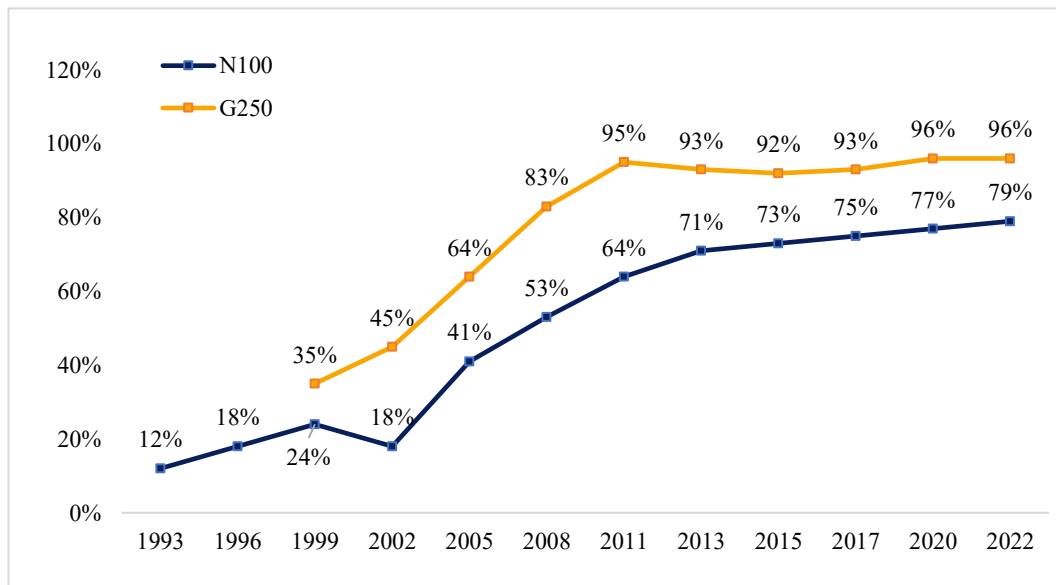
**Kata Kunci:** Sustainability Reports, Kinerja Keuangan, Nilai Perusahaan.

### Pendahuluan

Pasca Revolusi Industri, isu lingkungan menjadi salah satu topik populer di seluruh negara, termasuk isu mengenai krisis lingkungan dan permintaan energi terbarukan. Kebutuhan untuk meningkatkan stabilitas suhu global menjadi salah satu tujuan dari Perjanjian Paris yang menargetkan adanya *zero emissions* (Millar dkk., 2017), dengan level emisi sedikit di atas level pra-industrial pada tahun 2060-2080 (Peters & Geden, 2017). Namun, berdasarkan penelitian Khan dkk. (2020), terdapat kontradiksi antara konsumsi energi, emisi lingkungan, dan tingkat pertumbuhan ekonomi. Korelasi di antara ketiga komponen tersebut meningkatkan kompleksitas dalam mengembangkan kebijakan pengurangan polusi tanpa

perlambatan aktivitas ekonomi. Untuk meminimalkan dampak dari adanya emisi dari aktivitas industri, pemerintah mewajibkan sektor privat untuk mengungkapkan laporan mengenai operasional perusahaan dan dampaknya dalam bentuk laporan keberlanjutan (*Sustainability Report*).

Laporan keberlanjutan atau *sustainability reports* adalah salah satu media pengungkapan perusahaan kepada para pemangku kepentingan tentang upaya dan kebijakan yang dilakukan dalam operasional perusahaan (Aina & Sadikin, 2023). Menurut Buallay (2020), laporan keberlanjutan lebih berfokus menyampaikan informasi non finansial perusahaan, terutama dari aspek ekonomi, sosial, dan tata kelola perusahaan. Sebagai salah satu komponen *Triple Bottom Line –People, Planet, Profit–*, laporan keberlanjutan lebih menekankan dari sisi dampak dari praktik sektor privat yang berkenaan dengan eksternalitas sosial dan lingkungan (Suwasono & Purwaningsih, 2023). Oleh karena itu, terdapat penambahan orientasi perusahaan dari hanya mencari laba hingga pertimbangan dampak operasional.



Sumber: The KPMG Survey of Sustainability Report (2022)

### **Gambar 1.** Persentase Perusahaan yang Menerbitkan Sustainability Report

Berdasarkan The KPMG Survey of Sustainability Report 2022, terdapat kenaikan tren pertumbuhan jumlah perusahaan yang mulai menerbitkan laporan keberlanjutan. Survei yang dilakukan KPMG International melibatkan total 4.900 perusahaan teratas dengan rincian 100 perusahaan dari 49 negara yang diteliti atau

yang lebih dikenal dengan N100. Sebagai perbandingan, survei juga dilakukan terhadap G250 yang terdiri atas 250 perusahaan terbesar di dunia menurut Fortune 500. Hasil survei menunjukkan bahwa 79% perusahaan N100 telah menerbitkan laporan keberlanjutan di tahun 2020, naik 2% dibanding tahun 2021. Terdapat kenaikan yang stabil dimana jumlah perusahaan dengan laporan keberlanjutan hanya mencapai 64% di tahun 2012. Di samping itu, 96% perusahaan G250 telah menerbitkan laporan keberlanjutan dengan catatan hanya perusahaan di China yang tidak mengungkapkan komitmen keberlanjutan. Sementara itu, Center for Risk Management and Sustainability (CRMS) mengungkapkan bahwa terdapat 23% perusahaan di Indonesia masuk kategori matang dalam aspek kebijakan lingkungan dan sosial ESMS (CRMS, 2024). Dari keseluruhan responden, penerapan ESG di Indonesia sudah termasuk cukup baik dengan tingkat maturity di level 3. Kategori ini menjadi indikator meningkatnya kebutuhan mengenai penerapan ESG melalui laporan keberlanjutan baik di perusahaan sektor publik maupun sektor privat.

Salah satu fungsi dari adanya laporan keberlanjutan adalah sebagai bentuk transparansi kepada para stakeholder di samping kebutuhan transparansi tujuan dan kinerja perusahaan (Rusyda, 2018). Menurut penelitian Ansani (2024), Ulfah & Hidayat (2023), dan Agung (2024), kualitas laporan keberlanjutan perusahaan linier secara positif dan signifikan dengan meningkatnya kondisi finansial perusahaan dalam rangka untuk lebih menarik investasi publik. Namun, penelitian Ningsih & Sukmawati (2023) dan Gunawan & Sjarief (2022), tingkat profitabilitas perusahaan tidak memengaruhi pengungkapan laporan keberlanjutan karena dana perusahaan dialokasikan untuk mengembangkan operasional. Di samping itu, kinerja operasional yang dapat disampaikan dengan baik dipercaya dapat meningkatkan nilai perusahaan karena menyangkut nilai akuntabilitas, responsibilitas, dan transparansi perusahaan (Wijayanti, 2017).

Berdasarkan fenomena dan penelitian sebelumnya, diperlukan penelitian lebih lanjut mengenai pengaruh dari laporan keberlanjutan terhadap kinerja keuangan perusahaan dan nilai perusahaan. Penelitian dilakukan terhadap perusahaan-perusahaan yang terdaftar di LQ45 selama tahun 2020-2024. Indeks LQ45 dipilih karena perusahaan yang masuk cenderung lebih stabil, memiliki kapitalisasi pasar, dan likuiditas yang tinggi (Nanias dkk., 2025). Penelitian ini

berkontribusi untuk memberikan gambaran mengenai pentingnya pengungkapan laporan keberlanjutan terhadap kinerja perusahaan di Indonesia.

### **Teori Sinyal**

Teori Sinyal (*Signalling Theory*) adalah teori yang dikemukakan oleh Spence pada tahun 1973. Teori ini berpendapat bahwa informasi asimetri dapat dikendalikan oleh manajer perusahaan melalui pengungkapan informasi mengenai kinerja perusahaan. Untuk mempertahankan kredibilitasnya, perusahaan akan termotivasi untuk menyampaikan informasi dengan lebih lengkap (Aina & Sadikin, 2023). Laporan yang diungkapkan mengindikasikan adanya sinyal manajemen yang dapat mempengaruhi pergerakan harga saham perusahaan (Sigar & Kalangi, 2019). Menurut penelitian Melinda & Wardhani (2020), perusahaan dapat memberikan sinyal positif kepada pemegang saham dan publik untuk meningkatkan keuntungan tertentu. Isu *sustainability* dan pengungkapan laporan keberlanjutan memberikan implikasi bahwa perusahaan juga ikut memperhatikan isu-isu terkini di samping orientasi profit.

### **Laporan Keberlanjutan**

Menurut Global Reporting Initiative (2024), *Sustainability Report* atau laporan keberlanjutan adalah penerapan praktik pelaporan oleh organisasi mengenai dampak operasional terhadap ekonomi, lingkungan, dan sosial, termasuk kontribusi perusahaan dalam pembangunan berkelanjutan. Pedoman dalam pelaporan berkelanjutan disediakan oleh Global Reporting Initiative yang diperbarui tiap tahun dalam *GRI Standards*. Pedoman tersebut memudahkan penilaian pelaporan berkelanjutan untuk dibandingkan (Salsabila, 2021). Di Indonesia, laporan keberlanjutan diatur lebih lanjut dalam SE OJK No. 16 Tahun 2021 tentang Bentuk dan Isi Laporan Tahunan Emiten atau Perusahaan Publik. Terdapat 8 prinsip yang disarankan untuk diimplementasikan oleh emiten, yaitu prinsip investasi bertanggung jawab, strategi dan praktik bisnis berkelanjutan, pengelolaan risiko sosial dan lingkungan hidup, tata kelola, komunikasi yang informatif, inklusif, pengembangan sektor unggulan prioritas, dan prinsip koordinasi dan kolaborasi. Variabel pengungkapan laporan keberlanjutan dapat dihitung dengan *Sustainability Report Disclosure Index* (SRDI) berikut (Ningrum dkk., 2021):

$$SRDI = \frac{n}{k}$$

Keterangan:

SRDI = *Sustainability Report Disclosure Index*

n = jumlah item keberlanjutan dalam laporan keberlanjutan

k = jumlah item maksimum berdasarkan GRI *Standards*

### **Kinerja Keuangan Perusahaan**

Kinerja keuangan perusahaan merupakan hasil dari aktivitas operasional perusahaan dengan sumber daya yang dimiliki dalam periode tertentu (Tsani & Nurleli, 2021). Pengukuran kinerja digunakan sebagai indikator pertumbuhan dalam kurun waktu tertentu. Selain sebagai pembanding dengan perusahaan lain di sektor yang sama, indikator ini juga berfungsi sebagai target perusahaan di periode mendatang. Salah satu indikator yang umum digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan adalah *Return on Asset* (ROA). ROA adalah indikator yang mengukur profitabilitas perusahaan dalam bentuk laba bersih dari total aset yang dimiliki (Julaika & Mubarak, 2023). ROA dipilih karena lebih mencerminkan kinerja manajerial dalam memanfaatkan aset yang dimiliki. Rasio ROA dihitung dengan rumus berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

### **Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan adalah gambaran kinerja perusahaan yang tercermin oleh harga saham di pasar (Rahayu & Sari, 2018). Semakin tinggi nilai dari sebuah perusahaan, maka investor di perusahaan tersebut akan semakin diuntungkan (Sari dkk., 2021). Nilai perusahaan dapat diukur dengan rasio keuangan untuk memproyeksikan kinerja di masa mendatang (Fristiani dkk., 2020). Menurut Mudma'innah (2019), dalam menghitung nilai perusahaan, bagian liabilitas juga perlu dimasukkan ke dalam perhitungan di samping nilai ekuitas sehingga dapat mencerminkan kondisi perusahaan. Nilai perusahaan dihitung menggunakan rumus Tobin's Q. Rasio ini membandingkan nilai pasar dari perusahaan dengan nilai bukunya (Oktary, 2025). Tobin's Q dirumuskan sebagai berikut:

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

Keterangan:

MVS = *Market Value of All Outstanding Shares* (nilai kapitalisasi pasar yang diperoleh dari saham beredar dikalikan harga saham)

D = *Debt* (Nilai utang perusahaan baik jangka pendek maupun panjang)

TA = *Total Asset*

### Metode Penelitian

Metode penelitian adalah pendekatan dalam penelitian mulai dari mengumpulkan hingga menafsirkan data yang diperoleh secara sistematis untuk menjawab permasalahan (Nashrullah, dkk., 2023). Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Pendekatan ini berfokus pada penggunaan data-data yang tersedia untuk menjawab rumusan masalah penelitian (Waruwu, 2023). Jenis data pada penelitian ini adalah data sekunder yang terdokumentasi dalam bentuk laporan dan artikel jurnal. Dokumen yang dikumpulkan berbentuk laporan dari masing-masing laman *website* emiten, Bursa Efek Indonesia, serta *website* GRI Standards. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan terbuka yang terdaftar di dalam Indeks LQ45 periode 2020-2024. Indeks LQ45 adalah indeks yang disusun oleh perusahaan dengan likuiditas dan nilai investasi tinggi (Darmawan & Nurfadillah, 2022). Dengan demikian, populasi dalam penelitian ini adalah 45 perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45. Kemudian, sampel penelitian diambil menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria berikut:

**Tabel 1.** Kriteria Pengambilan Sampel

No	Keterangan	Jumlah Perusahaan
1.	Perusahaan yang masuk ke dalam Indeks LQ45 secara konsisten di Bursa Efek Indonesia selama 5 tahun berturut-turut periode 2020-2024.	24
2.	Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan tahunan dan laporan keuangan selama periode 2020-2024 secara berturut-turut.	(1)
3.	Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keberlanjutan secara terbuka selama periode 2020-2024.	(5)
Jumlah sampel penelitian		18
Jumlah data		90

Sumber: Data diolah, 2026.

Berdasarkan Tabel 1., diperoleh sampel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 18 perusahaan sebagaimana terlampir di Lampiran 1. Analisis data dilakukan menggunakan analisis jalur (*path analysis*) melalui

*Quantile Regression* dengan program Stata19. Analisis jalur adalah metode yang digunakan untuk menganalisis hubungan langsung dan tidak langsung antara variabel endogen, variabel eksogen, dan variabel antara (Wahyuni, dkk., 2023). Dalam penelitian ini, variabel yang berperan sebagai variabel eksogen (independen) adalah pengungkapan laporan keberlanjutan dan nilai perusahaan sebagai variabel endogen (dependen), dengan mempertimbangkan kinerja keuangan sebagai variabel antara (*intervening*).

## Hasil dan Pembahasan

### Analisis Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran awal mengenai data yang digunakan dalam penelitian yang terdiri atas nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi dari masing-masing variabel. Hasil analisis statistik deskriptif dapat dilihat dalam Tabel 2.

**Tabel 2.** Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Standar Deviasi
Pengungkapan Laporan Keberlanjutan	90	0.392	0.936	0.640	0.147
Kinerja Keuangan	90	-0.030	0.454	0.096	0.094
Nilai Perusahaan	90	0.634	14.414	1.866	2.120

Sumber: Data diolah, 2026

Berdasarkan Tabel 2. diperoleh informasi bahwa total data yang diteliti adalah 90 data observasi yang dikumpulkan selama periode penelitian, mulai dari 2020 hingga 2024. Jumlah sampel perusahaan yang dapat diuji dalam penelitian ini adalah 18 emiten yang memenuhi kriteria *purposive sampling*.

Hasil analisis statistik deskriptif untuk variabel independen, variabel pengungkapan laporan keberlanjutan, menunjukkan rentang nilai di antara 0.392 hingga 0.936. Nilai pengungkapan laporan keberlanjutan diperoleh dari pembagian antara jumlah item yang diungkapkan oleh perusahaan terhadap total item yang terdapat dalam *GRI Standards* yaitu 125 item. Nilai terendah pada variabel ini adalah 0.392 yang merupakan nilai dari PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk di tahun 2020 dengan 49 item pengungkapan. Sementara itu, nilai pengungkapan laporan keberlanjutan tertinggi adalah 0.936 oleh PT Indo Tambangraya Megah Tbk. dengan 117 item diungkapkan berturut-turut di tahun 2023 dan 2024. Nilai ini

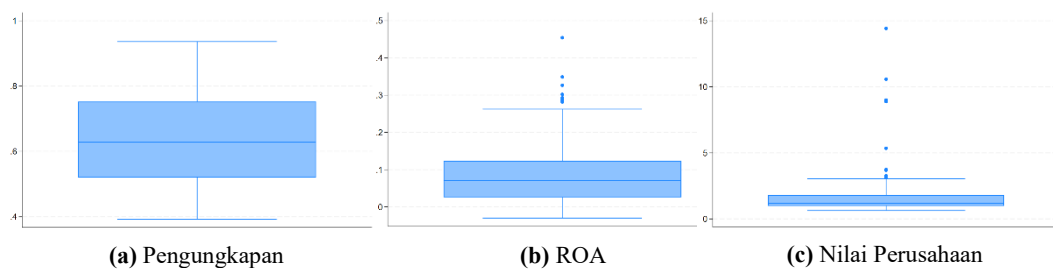
menunjukkan bahwa PT Indo Tambangraya Megah Tbk. telah mengikuti GRI *Standards* dengan item pengungkapan lebih banyak dibanding perusahaan lain di Indeks LQ45. Nilai rata-rata dari variabel ini adalah 0.640 atau lebih dari setengah item pengungkapan sesuai GRI *Standards*. Di sisi lain, standar deviasi di variabel ini adalah 0.147 yang menunjukkan bahwa data tersebar dengan cukup baik di sekitar rata-rata.

Selanjutnya, variabel *intervening*, variabel kinerja keuangan yang diukur menggunakan *Return on Assets* (ROA), diukur berdasarkan rasio laba bersih perusahaan di satu periode terhadap total aset yang dimiliki. Nilai terendah di variabel ini adalah -0.030 yang dicatatkan oleh PT Medco Energi Internasional Tbk. (MEDC) di tahun 2020. Hal ini disebabkan oleh menurunnya permintaan energi dan harga minyak imbas pandemi Covid-19. Namun, MEDC berhasil mencatatkan ROA positif selama periode-periode berikutnya. Di sisi lain, perusahaan yang mencatatkan ROA tertinggi adalah PT. Indo Tambangraya Megah Tbk. dengan nilai 0.454 di tahun 2022. Adapun rata-rata ROA yang dicatatkan oleh perusahaan sampel adalah 0.096 dengan standar deviasi 0.094 yang mengindikasikan adanya kemungkinan *spread* ROA antar perusahaan.

Variabel nilai perusahaan, sebagai variabel dependen, memiliki rentang nilai 0.634 hingga 14.414 yang diukur menggunakan metode Tobin's Q. Nilai Tobin's Q di atas 1 mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut *overvalued* dibanding nilai bukunya. Perusahaan dengan nilai terendah adalah PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk. dengan nilai 0.634 di tahun 2024. Hal ini disebabkan penurunan harga saham yang berdampak ke kapitalisasi pasar yang signifikan. Di sisi lain, nilai perusahaan tertinggi dengan 14.414 adalah PT Unilever Indonesia Tbk di tahun 2020 yang disebabkan tingginya harga perusahaan di periode tersebut yang membuatnya *overvalued*. Rata-rata nilai dari variabel ini adalah 1.866 dengan standar deviasi 2.120 yang mengindikasikan persebaran nilai perusahaan dari nilai rata-ratanya.

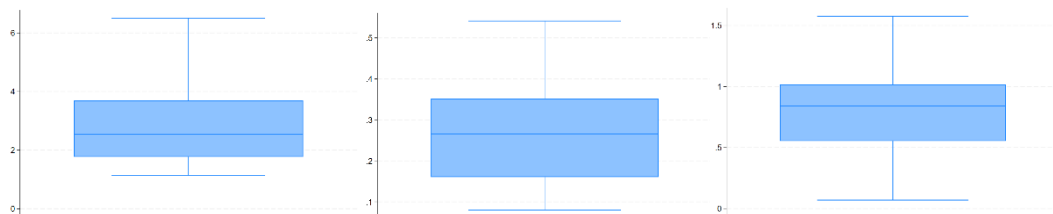
#### **Analisis Jalur (*Path Analysis*)**

Analisis jalur (*Path Analysis*) dilaksanakan menggunakan model regresi kuantil (*Quantile Regression*) di level 0.25, 0.5, dan 0.75. Faktor utama pemilihan model regresi kuantil adalah metode ini dapat mengatasi kelemahan model OLS dalam menghadapi *outlier* dan asumsi klasik (Budi dkk., 2024). Di samping itu, regresi kuantil dapat menjelaskan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen di berbagai titik distribusi nilai (Fransiska dkk., 2021). Regresi dilakukan di beberapa posisi data sehingga dapat menangkap heterogenitas yang tidak dapat ditunjukkan oleh model regresi biasa.



**Gambar 2.** Boxplot Sebaran Data Sebelum Transformasi

Sumber: Output Stata19, data diolah, 2026



Sumber: Output Stata19, data diolah, 2026.

**Gambar 3.** Boxplot Sebaran Data Setelah Transformasi

Berdasarkan Gambar 2., data tidak memenuhi asumsi normalitas yang disebabkan adanya *outlier* sehingga data menjadi terlalu *skewed* ke kanan. Gambar 3. menunjukkan hasil transformasi terbaik dari data dan berhasil mengeliminasi adanya *outlier*. Namun, data hasil transformasi tidak digunakan karena lebih sulit untuk diinterpretasikan di sektor keuangan sehingga data awal digunakan untuk analisis lebih lanjut. Karena data panel yang diteliti memiliki masalah heterokedastisitas dan tidak memenuhi asumsi normalitas (non-Gaussian), estimasi OLS menjadi tidak efisien sehingga regresi kuantil digunakan untuk memberikan gambaran yang lebih komprehensif dan *robust* di berbagai titik distribusi data.

Analisis regresi kuantil dilakukan dua kali yaitu pada struktur analisis jalur model I untuk menguji hubungan variabel independen dengan variabel *intervening*, dan model II untuk menguji hubungan antara variabel dependen, variabel *intervening*, dan variabel independen.

Berdasarkan hasil analisis menggunakan Stata19 diperoleh hasil regresi kuantil untuk analisis jalur model I sebagai berikut:

**Tabel 3.** Hasil Regresi Kuantil Model I

Kuantil	Variabel	Coef.	Std. Error	z	P >  z
0.25	Pengungkapan	-0.020	0.085	-0.23	0.816
0.50	Pengungkapan	-0.002	0.048	-0.03	0.973
0.75	Pengungkapan	0.010	0.050	0.21	0.835

Sumber: Data diolah, 2026.

Dari hasil regresi di Tabel 3., dapat dibuat persamaan sebagai berikut:

$$KK_{0.25} = -0.020SR_{0.25} + e$$

$$KK_{0.50} = -0.002SR_{0.50} + e$$

$$KK_{0.75} = 0.010SR_{0.75} + e$$

Keterangan:

KK = Kinerja Keuangan

SR = Pengungkapan Laporan Keberlanjutan

Berdasarkan persamaan regresi kuantil, menunjukkan bahwa variabel pengungkapan laporan keberlanjutan mempunyai arah koefisien negatif atau berbanding terbalik terhadap kinerja keuangan di kuantil 0.25 dan 0.5. Namun, di kuantil 0.75, pengungkapan laporan keberlanjutan memiliki dampak yang positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian dari Aina dan Sadikin (2023) yang menyatakan bahwa perusahaan akan mengungkapkan informasi selengkap-lengkapunya untuk mempertahankan kredibilitasnya. Perusahaan dengan ROA yang rendah akan cenderung berfokus untuk meningkatkan profitabilitasnya dibanding kebutuhan pengungkapan informasi yang lengkap kepada pemangku kepentingan.

Adapun hasil regresi kuantil untuk jalur model II antara variabel dependen, variabel *intervening*, dan variabel independen adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.** Hasil Regresi Kuantil Model II

Kuantil	Variabel	Coef.	Std. Error	z	P >  z
0.25	Pengungkapan	-1.868	0.751	-2.49	0.013
	KK	5.473	2.572	2.13	0.033
0.50	Pengungkapan	-1.964	0.632	-3.11	0.002
	KK	5.040	2.166	2.33	0.020
0.75	Pengungkapan	-2.090	0.932	-2.24	0.025
	KK	4.475	3.192	1.40	0.161

Sumber: Data diolah, 2026.

Berdasarkan hasil regresi kuantil dalam Tabel 4., dapat dibuat persamaan sebagai berikut:

$$NP_{0.25} = 5.473KK_{0.25} - 1.868SR_{0.25} + e$$

$$NP_{0.50} = 5.040KK_{0.50} - 1.964SR_{0.50} + e$$

$$NP_{0.75} = 4.475KK_{0.75} - 2.090SR_{0.75} + e$$

Keterangan:

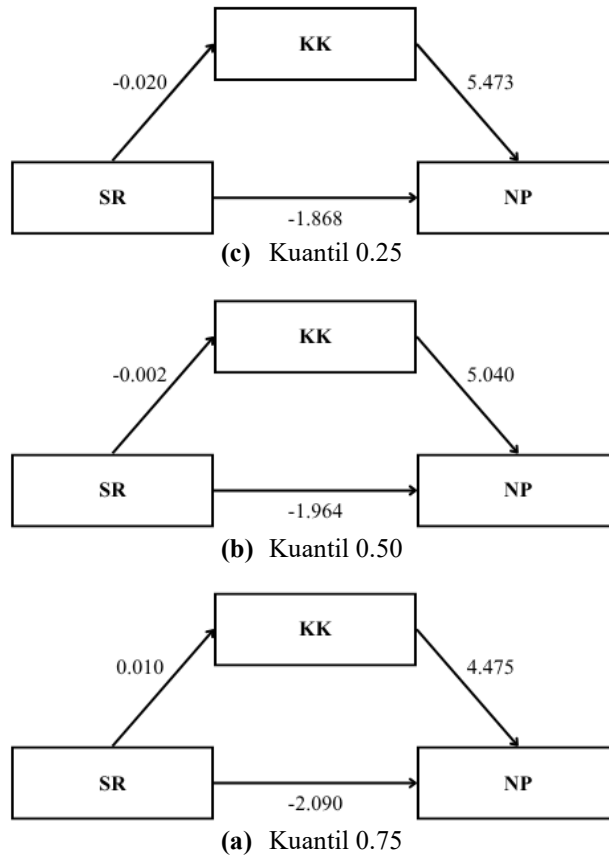
NP = Nilai Perusahaan

KK = Kinerja Keuangan

SR = Pengungkapan *Sustainability Report*

Berdasarkan persamaan regresi kuantil, hasil regresi di berbagai kuantil menunjukkan korelasi positif antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan adanya persamaan komponen dalam penghitungan kinerja keuangan dan nilai perusahaan, yaitu komponen laba bersih yang menjadi *bottom line* profitabilitas kinerja perusahaan. Namun, variabel kinerja keuangan menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan di kuantil 0.75 terhadap nilai perusahaan. Hal ini menegaskan perbedaan orientasi perusahaan ketika memiliki kinerja yang rendah dan tinggi. Untuk variabel pengungkapan laporan keberlanjutan, hasil regresi menunjukkan korelasi negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sesuai dengan penelitian Rini (2025) yang menyatakan bahwa pengungkapan kinerja lingkungan dan sosial memiliki hubungan yang berlawanan dengan nilai perusahaan.

Hasil regresi pada analisis jalur model I dan model II menghasilkan jalur model keseluruhan sebagai berikut:



Sumber: Data diolah, 2026

Keterangan:

NP = Nilai Perusahaan

KK = Kinerja Keuangan

SR = Pengungkapan *Sustainability Report*

Berdasarkan model jalur keseluruhan, dapat dihitung besarnya pengaruh langsung, pengaruh tidak langsung, dan pengaruh total dalam model sebagai berikut:

**Tabel 5.** Pengaruh Langsung, Tidak Langsung, dan Pengaruh Total

Kuantil	Pengaruh Langsung			Pengaruh Tidak Langsung	Pengaruh Total
	SR → NP	SR → KK	KK → NP		
	(1)	(2)	(3)	(4) = (2)*(3)	(1) + (4)
0.25	-1.868	-0.020	5.473	-0.110	-1.978
0.50	-1.964	-0.002	5.040	-0.010	-1.974
0.75	-2.090	0.010	4.475	0.045	-2.045

Sumber: Data diolah, 2026

Berdasarkan Tabel 5., pengaruh total dari variabel Pengungkapan Laporan Keberlanjutan menunjukkan hubungan yang negatif di semua kuantil, yaitu -1.978 di kuantil 0.25, -1.974 di kuantil 0.5, dan -2.045 di kuantil 0.75. Hal ini dapat direpresentasikan bahwa semakin lengkap suatu perusahaan di Indeks LQ45 dalam mengungkapkan laporan keberlanjutan, nilai perusahaan tersebut akan semakin turun sehingga bertentangan dengan teori sinyal (*signal theory*) yang menyebutkan bahwa insentif sinyal berupa laporan yang diterbitkan perusahaan memiliki hubungan yang positif dengan harga perusahaan. Hasil ini juga sama dengan penelitian Sari (2021) yang memiliki hubungan negatif antara pengungkapan laporan keberlanjutan terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian ini berbanding terbalik dengan penelitian Prasetyo (2024) dan Kusuma & Priantinah (2018) yang memberikan hasil positif terhadap nilai perusahaan. Terdapat beberapa faktor yang dapat menjadi pemicu fenomena ini, yaitu (1) kegiatan keberlanjutan menjadi bagian dari biaya operasional perusahaan sehingga menurunkan *bottom line* tanpa dampak finansial yang setara, (2) adanya asumsi bahwa kegiatan keberlanjutan adalah bentuk *Greenwashing*, terutama di perusahaan-perusahaan yang berada di sektor yang merusak lingkungan, dan (3) kondisi pasar modal Indonesia yang lebih berfokus pada keuntungan jangka pendek sehingga hanya mempertimbangkan aspek profitabilitas perusahaan. Adanya SE OJK No. 16 Tahun 2021 menguatkan pendapat bahwa pengungkapan laporan keberlanjutan hanya dianggap sebagai kewajiban, bukan kebutuhan. Di samping itu, perusahaan juga sering memanfaatkan isu keberlanjutan dengan menerbitkan obligasi dan instrumen utang sehingga mengurangi solvabilitas perusahaan.

### **Simpulan**

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh pengungkapan laporan keberlanjutan terhadap nilai perusahaan dengan variabel kinerja keuangan sebagai variabel *intervening* di perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45 periode 2020-2024. Berdasarkan pengujian, didapatkan hasil bahwa pengungkapan laporan keberlanjutan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan di tingkat kuantil 0.25, 0.5, dan 0.75. Dapat disimpulkan, semakin lengkap item yang diungkapkan oleh perusahaan, nilai perusahaan tersebut akan semakin rendah. Selain itu, terdapat fenomena pengaruh pengungkapan laporan

keberlanjutan terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan ROA. Di kategori ROA yang rendah, pengungkapan laporan keberlanjutan justru berdampak negatif terhadap kinerja keuangannya. Namun, pengungkapan ini berdampak positif terhadap perusahaan dengan profitabilitas yang lebih tinggi.

**Keterbatasan**

Populasi data dalam penelitian ini adalah Indeks LQ45 karena peneliti ingin menangkap pengaruh variabel independen di kelompok perusahaan dengan likuiditas yang tinggi tanpa melakukan pengelompokan secara sektoral. Tujuannya adalah mengeliminasi munculnya kecenderungan pengungkapan laporan keberlanjutan yang sering menjadi kewajiban sektoral, sehingga pengaruh variabel dependen dapat lebih tergambarkan secara objektif. Namun, dampak dari pemilihan ini adalah persebaran data yang tidak memenuhi asumsi klasik sehingga model OLS menjadi kurang valid dalam menentukan pengaruhnya secara rata-rata.

## Lampiran 1. Sampel Penelitian

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	ADRO	PT. Alamtri Resources Indonesia Tbk.
2	ANTM	PT. Aneka Tambang Tbk.
3	ASII	PT. Astra International Tbk.
4	BBCA	PT. Bank Central Asia Tbk.
5	BBNI	PT. Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.
6	BBRI	PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.
7	BBTN	PT. Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.
8	BMRI	PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk.
9	CPIN	PT. Charoen Pokphand Indonesia Tbk.
10	INTP	PT. Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.
11	ITMG	PT. Indo Tambangraya Megah Tbk.
12	KLBF	PT. Kalbe Farma Tbk.
13	MEDC	PT. Medco Energi Internasional Tbk.
14	PTBA	PT. Bukit Asam Tbk.
15	SMGR	PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk.
16	TLKM	PT. Telkom Indonesia (Persero) Tbk.
17	UNTR	PT. United Tractors Tbk.
18	UNVR	PT. Unilever Indonesia Tbk.

### Daftar Pustaka

- Agung, G. V. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Tingkat Pengungkapan Sustainability Report pada BUMD di Indonesia. <https://repository.uinjkt.ac.id/dspace/handle/123456789/77445>
- Aina, H. T., Sadikin, D. S. (2023). Pengaruh Sustainability Report terhadap Corporate Financial Performance. *Jurnal of Accounting, Management, And Islamic Economics*, 1(1): 13-22.
- Ansani, Mailindra, W., & Patria, N. (2024). Pengaruh Total Aset dan Liabilitas Terhadap Laba Perusahaan pada PT ABM Investama Tbk. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 8(2): 1307-1311. <http://dx.doi.org/10.33087/ekonomis.v8i2.1752>
- Buallay, A. (2020). Sustainability Reporting and Firm's Performance: Comparative Study Between Manufacturing and Banking Sectors. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 69(3): 431-445. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-10-2018-0371>.

- Budi, A. D. A. S., Septiana, L., Mahendra, B. E. P. (2024). Memahami Asumsi Klasik dalam Analisis Statistik: Sebuah Kajian Mendalam tentang Multikolinearitas, Heterokedastisitas, dan Autokorelasi dalam Penelitian. *Jurnal Multidisiplin West Science*, 3(1): 1-11. <https://doi.org/10.58812/jmws.v3i01.878>
- CRMS. (2024). Survey Nasional Implementasi Environmental, Social, and Governance (ESG) 2024.
- Darmawan, A., Nurfadillah, M. (2022). Pengaruh Profitabilitas dan Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Burneo Studies and Research*, 3(3).
- Fristiani, N., Pangastuti, D. A., Harmono. (2020). Intellectual Capital dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan: Pada Industri Perbankan. *AFRE Accounting and Financial Review*, 3(1): 35-42. <http://jurnal.unmer.ac.id/index.php/afre>
- Gunawan, V., & Sjarief, J. (2022). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Pengungkapan Sustainability Report. *Jurnal Akuntansi, Auditing, dan Keuangan*, 19(1): 22-41. <https://doi.org/https://doi.org/10.25170/balance.v19i1.3223>
- Julaika, R., Mubarak, H. (2023). Pengaruh ROA, ROE, ROI, EPS dan PER Terhadap Harga Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2017-2021). *Ekonomi Bisnis dan Kewirausahaan*, 12(2): 1-7.
- Khan, A., Bibi, S., Ardito, L., Lyu, J., Hayat, H., Arif, A. M. (2020). Revisiting the dynamics of tourism, economic growth, and environmental pollutions in the emerging economies: Sustainable tourism policy implications. *Sustainability*, 12(6), 2533. <https://doi.org/10.3390/su12062533>
- KPMG International. (2022). Survey of Sustainability Reporting 2022.
- Kusuma, A. W., Priantinah, D. (2018). Pengaruh Pengungkapan Sustainability Report dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Pemoderasi pada Perusahaan yang Bergabung di ISSI dan Konvensional Periode 2014-2016. *Jurnal Nominal*, 7(2).
- Millar, R. J., Fuglestedt, J. S., Friedlingstein, P., Rogelj, J., Grubb, M. J., Matthews, H. D., Skeie, R. B., Foster, P. M., Frame, D. J., Allen, M. R. 2017. Emission budget and pathwats consistent with limiting warming to 1.5<sup>0</sup>C. *Nature Geoscience*, 10(10), 741-747. <https://doi.org/10.1038/ngeo3031>.
- Mudma'innah, D. R., Probowulan, D., Kamelia, I. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018). *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika*, 9(2): 137-147.

- Nanias, N., Ikhsan, S., Noviarty, H. (2025). Systematic Literature Review: Analisis Faktor yang Mempengaruhi Return Perusahaan Indeks LQ45. *JEMSI: Jurnal Ekonomi Manajemen Sistem Informasi*, 6(6): 3878-3890. <https://doi.org/10.38035/jemsi>.
- Nashrullah, M., Maharani, O., Rohman, A., Fahyuni, E. F., Nurdyansyah, Untari, R. S. (2023). Metodologi Penelitian Pendidikan (Prosedur Penelitian, Subyek Penelitian, dan Pengembangan Teknik Pengumpulan Data). Sidoarjo: UMSIDA Press.
- Ningrum, N. R. W., Kirana, D. J., & Miftah, M. (2021). Pengaruh Pengungkapan Sustainability Report, Asimetri Informasi, dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Penelitian Akuntansi*, 2(1): 42-57.
- Ningsih, S. W., & Sukmawati, C. (2023). Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance (GCG) dan Kinerja Keuangan Terhadap Kualitas Pengungkapan Sustainability Report (Studi pada BUMN yang Terdaftar di BEI 2021-2022). *Negotium: Jurnal Ilmu Administrasi Bisnis*, 6(2): 300-321. <https://doi.org/10.29103/njiab.v6i2.13145>
- Oktary, Dewi. (2025). Analisis Nilai Perusahaan Menggunakan Rasio Tobin's Q Pada Perusahaan Tekstil yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ekonomi Bisnis, Manajemen dan Akuntansi (Jebma)*, 5(2): 370-377. <https://doi.org/jebma.v5n2.6300>
- Peters, G. P., Geden, O. (2017). Catalysing a political shift from low to negative carbon. *Nature Climate Change*, 7(9), 619-621. <https://doi.org/10.1038/nclimate3369>.
- Prasetyo, I. B. (2024). Pengaruh Sustainability Report Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Manajemen dan Profesional*, 5(1): 142-157. <https://doi.org/10.32815/jpro.v5i1.2219>
- Rahayu, M., Sari, B. (2018). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan. *IKRAITH-HUMANIORA*, 2(2): 69-76.
- Rini, A. M. (2025). Pengaruh Pengungkapan Laporan Keberlanjutan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sub Sektor Perbankan yang Terdaftar di BEI Periode 2020-2022. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 6(1): 521-538. <https://doi.org/10.30640/akuntansi45.v6i1.4566>
- Rusyda, Z. T. (2018). The Effect of Ownership Structure and Sustainability Report Disclosure Toward Company Value with Financial Performance as Intervening Variable. *Jurnal Nominal*, VII(5): 75-90.
- Salsabila, S. T. (2021). Analisis Pengungkapan Corporate Social Responsibility di Perbankan Indonesia (Studi Komparatif Bank Pemerintah dan Bank Swasta). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis*, 10(1): 1-24.
- Sari, E. P., Cahyono, D., Aspirandi, R. M. (2021). Nilai Perusahaan pada Perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) : Kajian Sistematis. *Journal of Management (SME's)*, 14(2): 133-151.

- Sigar, P., & Kalangi, L. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis, dan Akuntansi*, 7(3): 3029-2028. <https://ejournal.unsrat.ac.id/v3/index.php/emba/article/view/24054>
- Suwasono, H., Purwaningsih, E. (2023). Analisis Pengungkapan Sustainability Reporting Ditinjau dari Mekanisme Corporate Governance, Tipe Industri, Aktivitas Perusahaan, Konflik Kepentingan, Slack Resources. *Edunomika*, 8(1): 1-12.
- Tsani, A. R. (2021). Analisis Penerapan Total Quality Management dan Komitmen Organisasi dalam Meningkatkan Kinerja Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi*, 1(1): 30-37. <https://doi.org/10.29313/jra.v1i1.55>
- Ulfah, A. N., & Hidayat, I. (2023) Pengaruh Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan, dan Dewan Komisaris Independen Terhadap Pengungkapan Sustainability Report pada Perusahaan Sektor Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2022. *Jurnal Ekonomi Manajemen*, 27(2): 158-166.
- Wahyuni, C., Sumargo, B., Meidianingsih, Q. (2023). Penerapan Analisis Jalur (*Path Analysis*) dalam Menentukan Faktor-Faktor yang Memengaruhi Angka Harapan Hidup di Wilayah Indonesia Bagian Tengah. *Jurnal Statistika dan Aplikasinya*, 7(1): 74-83.
- Waruwu, M. (2023). Pendekatan Penelitian Pendidikan: Metode Penelitian Kualitatif, Metode Penelitian Kuantitatif dan Metode Penelitian Kombinasi (*Mixed Method*). *Jurnal Pendidikan Tambusai*, 7(1): 2896-2910.
- Wijayanti, A. (2017). Pengaruh Karakteristik Perusahaan, GCG, dan CSR Terhadap Penghindaran Pajak. *ECONOMICA: Journal of Economic and Economic Education*, 5(2): 113-127. <http://dx.doi.org/10.22202/economica.2017.5.2.383>