

PENGARUH SUSTAINABILITY REPORTING TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL SEBAGAI VARIABEL MODERATING

Nadila Istighfarin

nadila.istighfarin@gmail.com

Dini Widyawati

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to find out the effect of Sustainability Reporting on the firm value with Institutional Ownership as moderating variable. At this point, Sustainability Reporting was measured by Sustainability Report Disclosure Index (SRDI) and firm value was measured by Tobins'Q. The research was quantitative. While, the population was mining and manufacturing companies which were listed on Indonesia Stock Exchange 2013-2017. Moreover, the data collection technique used purposive sampling. In line with, there were seven companies as sample for five years observation. Furthermore, the data used secondary with sustainability report and annual report (2013-2017). In addition, the data analysis technique used multiple linear regression with SPSS (Statistical Package for Social Science) version 23. The research result concluded Sustainability Reporting had significant effect on the firm value. On the other hand, Institutional Ownership had insignificant effect on the firm value. In addition, Institutional Ownership could moderate the effect of Sustainability Reporting on the firm value.

Keywords: Sustainability Reporting, Firm Value, Institutional Ownership

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Sustainability Reporting* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Institusional sebagai variabel *moderating*. Pada penelitian ini, *Sustainability Reporting* diukur dengan *Sustainability Report Disclosure Index* (SRDI) dan nilai perusahaan diukur dengan Tobins'Q. Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan pertambangan dan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2013-2017. Berdasarkan metode *purposive sampling*, diperoleh 7 perusahaan sampel dengan pengamatan selama 5 tahun. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder dengan menggunakan *sustainability report* (laporan keberlanjutan) dan laporan tahunan selama periode 2013-2017. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda dengan menggunakan program SPSS (*Statistical Package for Social Sciences*) versi 23. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Sustainability Reporting* berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan, Kepemilikan Institusional berpengaruh tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan, dan Kepemilikan Institusional mampu memoderasi hubungan antara *Sustainability Reporting* terhadap Nilai Perusahaan.

Kata Kunci: *Sustainability Reporting*, Nilai Perusahaan, Kepemilikan Institusional

PENDAHULUAN

Seiring dengan perkembangan bisnis yang semakin pesat akhir-akhir ini mendorong perusahaan berlomba-lomba untuk memaksimalkan *profit* sebagai tanggung jawab manajer kepada pemilik perusahaan maupun para pemegang saham. Dalam proses memaksimalkan laba, perusahaan akan mengeksploitasi sumber daya tanpa terkendali untuk meningkatkan keuntungan perusahaan yang kemudian akan berdampak pada meningkatnya isu-isu kerusakan alam seperti polusi udara, pemanasan global, pencemaran air, hingga perubahan iklim. Fenomena-fenomena ini yang kemudian mengingatkan masyarakat akan pentingnya pengelolaan sumber daya alam yang jumlahnya terbatas sehingga perusahaan dituntut agar

mampu menggunakannya secara efisien terutama dalam memenuhi kebutuhan operasinya (Wibowo dan Faradiza, 2014).

Menurut Elkington (1997) saat ini tujuan bisnis tidak hanya mencari keuntungan (*profit*) tetapi juga bertanggung jawab kepada masyarakat (*people*) dan bumi (*planet*). Ketiga aspek tersebut dikenal dengan teori *Tripple-P Bottom Line*. Konsep tersebut menjelaskan bahwa kegiatan bisnis tidak hanya untuk menguntungkan perusahaan saja tetapi kegiatan bisnis juga harus mensejahterahkan masyarakat dan berkontribusi dalam pelestarian lingkungan. Menurut Rustiarini (2010) saat ini perusahaan harus berpijak pada *triple bottom lines* yaitu tanggung jawab perusahaan pada aspek sosial, lingkungan dan keuangan sehingga setiap perusahaan diwajibkan mengungkapkan informasi tentang tanggung jawab sosial perusahaan atau yang biasa disebut CSR. Pelaksanaan tanggung jawab sosial telah diatur dalam Undang-undang No. 40 pasal 74 ayat 1 tahun 2007 tentang perseroan terbatas, yang mengatakan bahwa perseroan yang bidang usahanya terkait dengan sumber daya alam diwajibkan untuk melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan.

Perusahaan yang telah melakukan praktik tanggung jawab ekonomi, sosial dan lingkungannya kemudian mengungkapkan informasinya dalam laporan terpisah yang disebut *Sustainability Report* meskipun masih banyak perusahaan yang mengungkapkannya bersamaan dengan laporan tahunan. Menurut Hasanah *et al.* (2014) mendefinisikan *Sustainability Reporting* sebagai praktik dalam mengukur dan mengungkapkan aktivitas perusahaan sebagai tanggungjawab kepada *stakeholder* internal ataupun eksternal mengenai kinerja organisasi dalam mewujudkan tujuan pembangunan berkelanjutan

Dengan mengungkapkan *Sustainability Report* diharapkan dapat digunakan sebagai strategi bagi perusahaan untuk meningkatkan reputasi perusahaan dan kepercayaan *stakeholder* serta untuk menarik minat para investor untuk berinvestasi pada perusahaan yang transparan. Keterbukaan informasi yang diberikan oleh perusahaan membantu investor untuk memperoleh informasi serta memberikan persepsi kinerja perusahaan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan.

Hasil penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang beragam. Menurut penelitian Sejati dan Prastiwi (2015) yang meneliti tentang pengaruh pengungkapan *sustainability report* terhadap kinerja dan nilai perusahaan menunjukkan hasil bahwa pengungkapan *sustainability report* tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Gunawan dan Mayangsari (2015) yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh pengungkapan *sustainability report* terhadap nilai perusahaan.

Namun penelitian lain seperti yang dilakukan Zunianto (2017) yang meneliti tentang pengaruh *sustainability report* terhadap kinerja keuangan, kinerja pasar dan nilai perusahaan menyatakan bahwa *sustainability report* berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan dan berpengaruh positif terhadap kinerja pasar dan nilai perusahaan. Sementara penelitian Fatchan dan Trisnawati (2016) menyatakan bahwa *sustainability report* berpengaruh dan secara statistik signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Dari hasil penelitian tersebut diduga adanya faktor lain yang mempengaruhi hubungan antara *sustainability report* dengan nilai perusahaan yaitu *Good Corporate Governance* (GCG). *Good Corporate Governance* merupakan suatu sistem yang digunakan untuk mengatur dan mengendalikan perusahaan. Salah satu tujuan pelaksanaan *corporate governance* adalah mendorong timbulnya kesadaran dan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap masyarakat dan kelestarian lingkungan di sekitar perusahaan sehingga dapat terpelihara kesinambungan usaha dalam jangka panjang. Hal ini didukung dengan penelitian Retno dan Priantinah (2012) yang meneliti tentang pengaruh *Good Corporate Governance* dan pengungkapan *Corporate Sosial Responsibility* terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa *Good Corporate Governance* (GCG) berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini selaras

dengan penelitian yang dilakukan oleh Rustiarini (2010) yang menyatakan bahwa *Good Corporate Governance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian yang dilakukan Fatchan dan Trisnawati (2016). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada perhitungan *Good Corporate Governance* yang diprosikan dengan kepemilikan institusional serta periode dan sampel penelitian yang digunakan yaitu perusahaan pertambangan dan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2013-2017. Selain itu, pada penelitian sebelumnya pengungkapan standar dalam *Sustainability Report* menggunakan GRI-G3 *Guidelines*, sedangkan pada penelitian ini menggunakan GRI-G4 *Guidelines*.

Berdasarkan uraian latar belakang diatas, maka penulis merumuskan masalah untuk penelitian ini sebagai berikut: (1) Apakah *Sustainability Reporting* berpengaruh terhadap nilai perusahaan; (2) Apakah Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan; (3) Apakah Kepemilikan Institusional mempengaruhi hubungan antara *Sustainability Reporting* dan nilai perusahaan. Adapun tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji (1) pengaruh *Sustainability Reporting* terhadap nilai perusahaan; (2) pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap nilai perusahaan; serta (3) pengaruh Kepemilikan Institusional dalam memoderasi hubungan antara *Sustainability Reporting* dan nilai perusahaan.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Legitimasi

Teori Legitimasi menegaskan bahwa perusahaan terus berupaya untuk memastikan bahwa mereka beroperasi dalam bingkai dan norma yang ada dalam masyarakat / lingkungan dimana perusahaan berada, dimana mereka berusaha untuk memastikan bahwa aktivitas mereka (perusahaan) diterima oleh pihak luar sebagai sesuatu yang "sah" (Deegan, 2004). Pada saat perusahaan beroperasi, tidak dapat dihindari bahwa akan selalu muncul perbedaan antara sistem nilai yang di pegang oleh perusahaan dengan sistem nilai yang dipegang masyarakat (*legitimasi gap*). Ketika terdapat perbedaan tersebut, perusahaan harus mengevaluasi nilai sosial serta melakukan penyesuaian dengan nilai sosial yang ada di masyarakat. Jika tidak perusahaan akan kehilangan legitimasinya yang kemudian akan mengancam kelangsungan hidup perusahaan.

Salah satu cara yang dapat digunakan perusahaan untuk mendapatkan legitimasi dari masyarakat adalah dengan mempublikasikan *Sustainability Report* (pengungkapan sosial dan lingkungan). Perusahaan yang melakukan pengungkapan sosial dan lingkungan yang sesuai dengan harapan masyarakat akan dipandang memiliki nilai kepedulian yang tinggi yang kemudian keberadaan dan aktivitasnya akan mendapatkan status dari masyarakat atau lingkungan dimana perusahaan beroperasi.

Teori Stakeholder

Teori *Stakeholder* mengatakan bahwa perusahaan bukanlah entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingan sendiri, namun harus dapat memberikan manfaat kepada para *stakeholder*-nya. Dengan demikian, perusahaan seharusnya tidak hanya bertanggung jawab kepada pemilik perusahaan (*shareholder*) tetapi juga harus bertanggung jawab ke ranah sosial kemasyarakatan (*stakeholder*).

Perusahaan harus menjaga hubungan baik dengan para *stakeholder* karena kelangsungan hidup perusahaan bergantung pada dukungan para *stakeholder*. Salah satunya dengan mengungkapkan *Sustainability Reporting* yang memberikan informasi tentang kinerja ekonomi, sosial, dan lingkungan. Pengungkapan ini penting karena para *stakeholder* perlu mengetahui sejauh mana perusahaan telah melaksanakan peranannya sesuai dengan harapan *stakeholder*. Dengan mengungkapkan informasi tersebut diharapkan perusahaan dapat memenuhi kebutuhan informasi serta menjaga kepercayaan *stakeholder*.

Teori Keagenan

Menurut Jensen dan Meckling (1976), teori keagenan adalah teori yang menggambarkan adanya hubungan keagenan atau sebuah kontrak kerja antara manager (*agent*) dan pemilik (*principal*). Konflik yang timbul antara manager (*agent*) dan pemilik (*principal*) terjadi karena tindakan *agent* tidak sesuai dengan yang diinginkan oleh *principal*. *Agent* cenderung bertindak untuk kepentingannya sendiri bukan seperti yang diharapkan oleh *principal*.

Menurut Hadi, 2007 (dalam Wulansari, 2017:9) Konflik kepentingan antara pemilik dan agen dapat dikurangi dengan adanya mekanisme pengawasan yang dapat menyelaraskan kepentingan yang ada di dalam perusahaan dengan menerapkan *Good Corporate Governance*. Untuk menghindari akibat buruk dari perilaku *oportunisme* manajer yang disebabkan karena adanya konflik kepentingan antara pemilik (*principal*) dengan manajer (*agent*), maka perlu adanya suatu mekanisme yang dapat menyelaraskan (*alignment*) berbagai kepentingan tersebut. Pengelolaan perusahaan yang baik (*good corporate governance*) dapat mengatasi ketidakselarasan kepentingan tersebut.

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori *signalling* menjelaskan tentang dorongan perusahaan untuk memberikan informasi kepada pihak eksternal. Dorongan tersebut disebabkan karena adanya asimetri informasi antara perusahaan dan pihak eksternal karena perusahaan lebih mengetahui informasi tentang perusahaan dan prospek mendatang daripada pihak eksternal (investor dan kreditur).

Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan cara mengurangi asimetri informasi. Untuk mengurangi asimetri informasi perusahaan dapat mengeluarkan informasi yang menurut manager sangat diminati oleh investor, baik itu informasi keuangan maupun non keuangan. Salah satunya dengan mengungkapkan tanggung jawab sosial perusahaan yang dimuat dalam laporan terpisah atau biasa disebut *sustainability report*.

Sustainability Reporting

Menurut Elkington (1997) *Sustainability Report* adalah laporan yang memuat tidak saja informasi kinerja keuangan tetapi juga informasi non keuangan yang terdiri dari informasi aktivitas sosial dan lingkungan yang memungkinkan perusahaan bisa berubah secara berkesinambungan (*sustainable performance*).

Sedangkan menurut *Global Reporting Initiative* (GRI) sebagai lembaga penyedia atau pemberi pedoman untuk pengungkapan *Sustainability Report* menyatakan bahwa *Sustainability Report* adalah praktik pengukuran, pengungkapan, dan akuntabilitas kepada *stakeholders* baik internal maupun eksternal mengenai kinerja organisasi dalam mencapai tujuan pembangunan berkelanjutan.

Sustainability Report merupakan jenis laporan yang bersifat sukarela (*voluntary*). Dalam aturan yang ada pengungkapan *Sustainability Report* berupa laporan yang berdiri sendiri, meskipun masih banyak perusahaan yang mengungkapkan *Sustainability Report* bersamaan dengan laporan tahunan perusahaan. Menurut GRI-G4 *Guidelines*, pengungkapan standar dalam *Sustainability Report* terdiri dari 3 dimensi yaitu: (1) Ekonomi, berkaitan dengan dampak yang ditimbulkan organisasi terhadap keadaan ekonomi bagi para pemangku kepentingan, dan terhadap sistem ekonomi di tingkat lokal hingga global; (2) Lingkungan, berkaitan dengan dampak yang ditimbulkan organisasi pada sistem alam yang hidup dan tidak hidup; (3) Sosial, berkaitan dengan dampak yang dimiliki organisasi terhadap sistem sosial di mana organisasi tersebut beroperasi. Beberapa kategori bidang sosial meliputi: (a) Hak Asasi Manusia, setiap organisasi harus selalu memperhatikan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya dengan memperhatikan asas kesetaraan; (b) Masyarakat, memusatkan perhatian pada dampak organisasi terhadap masyarakat dimana mereka

beroperasi, dan reaksi dari lembaga sosial yang meliputi berbagai kepedulian dan langkah yang diambil perusahaan untuk mengantisipasi atau mengelola isu-isu; (c) Tanggung jawab produk, meliputi aspek seperti kesehatan dan keselamatan dari pengguna produk dan pelanggan pada umumnya, produk dan jasa, komunikasi untuk pemasaran, serta *customer privacy*; (d) Praktik Ketenagakerjaan dan Kenyamanan Kerja, meliputi lapangan pekerjaan, kondisi pekerja (jumlah, komposisi gender, pekerja purna waktu dan paruh waktu), relasi buruh dengan manajemen, keselamatan dan kesehatan kerja, pelatihan, pendidikan, pengembangan karyawan, serta keberagaman dan peluang.

Kepemilikan Institusional

Menurut Brigham dan Houston (2009) Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham di perusahaan yang dimiliki oleh lembaga keuangan non bank yang mengelola dana atas nama orang lain seperti perusahaan investasi, asuransi, reksadana dan lain-lain. Kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisir konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme *monitoring* yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Hal ini disebabkan karena investor institusional terlibat dalam pengambilan yang strategis sehingga tidak mudah percaya terhadap tindakan manipulasi laba (Jensen dan Meckling, 1976). Tingginya tingkat kepemilikan institusional akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor sehingga dapat menghalangi perilaku *oportunisme* manajer yang kemungkinan dapat menurunkan nilai perusahaan.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan menggambarkan seberapa baik atau buruk manajemen dalam mengelola kekayaannya. Nilai perusahaan adalah kondisi tertentu yang telah dicapai perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat kepada perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan kesejahteraan bagi para pemegang saham sehingga menarik minat para pemegang saham untuk berinvestasi. Nilai perusahaan dapat diartikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kesejahteraan bagi para pemegang saham jika harga saham perusahaan meningkat.

Menurut Nahda dan Harjito (2011) Harga saham dipengaruhi oleh berbagai faktor, salah satunya adalah kualitas pengungkapan CSR. Investor cenderung lebih tertarik dengan perusahaan yang melaksanakan CSR sebagai tempat penanaman modal karena semakin tinggi kualitas CSR maka kelangsungan hidup perusahaan lebih terjamin. Menurut Syafitri *et al.* (2018) Nilai perusahaan dapat diukur dengan nilai harga saham di pasar, berdasarkan terbentuknya harga saham di pasar yang merupakan refleksi dari penilaian oleh publik terhadap kinerja perusahaan secara riil. Nilai perusahaan akan naik dan menjadi tinggi bukan hanya karena mampu memaksimalkan keuntungan atau *profit*, tetapi juga nilai perusahaan akan naik apabila dapat memperhatikan lingkungan sosial dan masyarakat.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *Sustainability Reporting* terhadap Nilai Perusahaan

Sustainability Report digunakan perusahaan sebagai alat bukti bahwa dalam menjalankan bisnisnya sesuai dengan peraturan yang ada serta sebagai alat bukti bahwa perusahaan juga bertanggung jawab kepada para *stakeholder*-nya. Dengan mengungkapkan *Sustainability Report*, dapat membangun minat investor untuk membeli saham perusahaan yang dinilai memiliki prospek baik di masa depan. Meningkatnya permintaan jumlah saham perusahaan akan menyebabkan harga saham perusahaan meningkat. Dengan meningkatnya harga saham perusahaan diharapkan akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. H₁: *Sustainability Reporting* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional mempunyai arti penting dalam memonitoring manajemen dengan pengawasan yang lebih optimal. Adanya kepemilikan institusional, membantu pemilik perusahaan untuk mengawasi manajemen dalam mengelola perusahaan sesuai dengan yang diharapkan serta untuk mengurangi atau mencegah terjadinya kecurangan yang dilakukan manajemen dalam menyajikan informasi. Dengan demikian, semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional maka akan semakin tinggi pula pengawasan yang dilakukan oleh pihak investor atas perilaku manajer yang ditujukan untuk mengurangi *agency cost* dan meningkatkan nilai perusahaan yang kemudian dapat mengurangi atau mencegah tingkat kecurangan dan penyelewengan yang dilakukan oleh manajemen.

H₂: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

Hubungan Sustainability Report dan Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Institusional sebagai Variabel Moderating

Pihak investor institusional memiliki peranan penting sebagai mekanisme pengawasan yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajemen. Pihak investor institusional dinilai mampu mengendalikan tindakan manajemen yang cenderung melakukan kecurangan terhadap laporan keuangan (Ujiyantho *et al.*, 2007). Kepemilikan institusional diyakini mampu memoderasi hubungan antara *sustainability reporting* terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena pihak investor institusional dapat memperkuat keterlibatan yang lebih besar dalam pelaksanaan tanggung jawab sosial yang dilakukan oleh perusahaan. Sehingga dengan adanya kepemilikan saham oleh pihak institusi akan mendorong manajemen untuk melaksanakan tanggung jawab sosial perusahaan dengan baik sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor yang kemudian berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

H₃: Kepemilikan Institusional memoderasi hubungan antara *Sustainability Reporting* dan nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi

Jenis penelitian ini menggunakan penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif merupakan metode penelitian yang berdasarkan pada filsafat positivisme (memandang realita/gejala/fenomena) yang digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian dengan angka dan analisis data dengan prosedur statistik yang memiliki tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan (Sugiyono, 2014:13). Masalah dalam penelitian ini berupa hubungan sebab akibat antara dua variabel, maka penelitian ini dikategorikan sebagai penelitian kausal komparatif. Menurut Sugiyono (2014:56) Penelitian kausal komparatif merupakan jenis penelitian yang digunakan untuk membandingkan antara dua kelompok atau lebih dari suatu variabel tertentu.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor pertambangan dan manufaktur periode 2013-2017 yang terdaftar dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Alasan dipilihnya perusahaan pertambangan dan manufaktur karena kegiatan usahanya memanfaatkan dan mengelola secara langsung sumber daya alam serta memiliki resiko yang lebih tinggi terhadap kerusakan lingkungan.

Teknik Pengambilan Sampel

Pemilihan sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan tujuan untuk memperoleh sampel sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan dan sesuai dengan tujuan penelitian. Kriteria sampel yang akan digunakan pada penelitian ini adalah:

(1) Perusahaan sektor pertambangan dan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2017; (2) Perusahaan sektor pertambangan dan manufaktur yang mempublikasikan laporan tahunan (*Annual Report*) selama tahun 2013-2017; (3) Perusahaan sektor pertambangan dan manufaktur yang mempublikasikan *Sustainability Report* selama tahun 2013-2017; dan (4) Perusahaan sektor pertambangan dan manufaktur yang memiliki data mengenai kepemilikan institusional. Dari seluruh perusahaan pertambangan dan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2017 diperoleh sebanyak 7 perusahaan yang memenuhi kriteria dengan masa pengamatan selama 5 tahun sehingga diperoleh 35 data penelitian.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah dengan metode studi dokumentasi. Sedangkan sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang dikumpulkan atau diperoleh peneliti secara tidak langsung tetapi melalui media perantara. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini berupa laporan tahunan yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.com) untuk data yang berkaitan dengan variabel dependen dan variabel moderating serta laporan berkelanjutan (*Sustainability Report*) diperoleh dari website masing-masing perusahaan untuk data yang berkaitan dengan variabel independen.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel

Menurut Sugiyono (2014:59) Variabel penelitian adalah suatu atribut atau sifat atau nilai dari orang, obyek atau kegiatan yang mempunyai variasi tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan ditarik kesimpulannya. Variabel dalam penelitian ini terdiri dari tiga variabel yaitu variabel independen, variabel dependen dan variabel *moderating*. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah pengungkapan *Sustainability Report*. Untuk variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan. Sedangkan kepemilikan institusional sebagai variabel *moderating*.

Definisi Operasional Variabel

Sustainability Reporting (SR)

Sustainability Report merupakan laporan yang memuat tidak saja informasi kinerja keuangan tetapi juga informasi non keuangan yang terdiri dari informasi aktivitas sosial dan lingkungan yang memungkinkan perusahaan dapat bertumbuh secara berkesinambungan (*sustainable performance*) (Elkington, 1997).

Perhitungan *SRDI* dilakukan dengan memberikan skor 1 jika satu *item* diungkapkan, dan 0 jika tidak diungkapkan. Setelah dilakukan pemberian skor pada seluruh *item*, skor tersebut kemudian dijumlahkan untuk memperoleh keseluruhan skor untuk tiap perusahaan (Maskat, 2018). Rumus perhitungan *SRDI* adalah sebagai berikut:

$$SRDI = \frac{N}{K}$$

Keterangan:

SRDI : *Sustainability Reporting Disclosure Index* perusahaan
 n : Jumlah item yang diungkapkan perusahaan
 k : Jumlah item yang diharapkan (91 *item*)

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah penilaian investor terhadap keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang tercermin pada harga saham perusahaan. Variabel ini diukur dengan menggunakan rasio Tobin's Q. Jika rasio Q di atas satu, ini menunjukkan bahwa

investasi dalam aktiva menghasilkan laba yang memberikan nilai yang lebih tinggi daripada pengeluaran investasi, hal ini akan merangsang investasi baru. Jika rasio Q di bawah satu, investasi dalam aktiva tidaklah menarik. Rasio Tobin's Q dapat dihitung menggunakan rumus:

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{MVE} + \text{DEBT}}{\text{TA}}$$

Keterangan:

MVE : Nilai pasar ekuitas
(MVE = Harga penutupan saham x jumlah saham beredar)
DEBT : Total utang perusahaan
TA : Total aktiva

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham di perusahaan yang dimiliki oleh lembaga keuangan non bank yang mengelola dana atas nama orang lain seperti perusahaan investasi, dana pensiun, reksadana, asuransi. Kepemilikan institusional diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{KI} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki investor institusi}}{\text{Total saham perusahaan yang beredar}}$$

Teknik Analisis Data

Analisis Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *Sustainability Reporting*, kepemilikan institusional dan nilai perusahaan. Pada penelitian ini pengukuran yang digunakan adalah nilai minimum, nilai maksimum, mean dan standar deviasi.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk mengetahui apakah model regresi layak digunakan dalam penelitian. Uji asumsi klasik meliputi uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi.

Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah dalam suatu model regresi, variabel terikat dan variabel bebas mempunyai distribusi normal atau tidak. Pada penelitian ini terdapat 2 cara yang dapat digunakan untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak, yaitu dengan analisis grafik *normal probability plot* dan uji statistik dengan *Kolmogorov smirnov*. Dasar pengambilan keputusan dengan analisis grafik *normal probability plot* sebagai berikut: (1) Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal menunjukkan data terdistribusi normal; (2) Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan/atau tidak mengikuti arah garis diagonal menunjukkan data tidak terdistribusi normal. Sedangkan dasar pengambilan keputusan dengan uji *Kolmogorov smirnov* sebagai berikut: (1) nilai signifikan > 0,05 maka data berdistribusi normal; (2) nilai signifikan < 0,05 maka data tidak berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk mengetahui apakah model regresi ditemukan adanya hubungan/korelasi antar variabel independen. Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinearitas dalam model regresi adalah dengan melihat nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Bila nilai *tolerance* > 0,10 dan nilai *variance inflation factor* (VIF) < 10 maka

model regresi terbebas dari multikolinearitas atau dapat dikatakan tidak ada korelasi antar variabel independen.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji ada tidaknya korelasi antara kesalahan penggunaan pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 pada suatu model regresi. Uji autokorelasi dapat dilakukan dengan uji statistik *Durbin-Watson* (uji DW) dengan kriteria pengambilan keputusan jika nilai *Durbin-Watson* terletak diantara nilai dU sampai dengan 4-dU maka tidak ada autokorelasi dalam suatu model regresi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah data yang digunakan memiliki ketidaksamaan varian dan residual pada model regresi. Untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas pada model regresi adalah dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot*. Dasar pengambilan keputusan grafik *scatterplot* sebagai berikut: (1) Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk suatu pola tertentu yang teratur maka telah terjadi heteroskedastisitas; (2) Jika tidak ada pola yang jelas serta titik-titik yang menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Linier Berganda

Uji analisis regresi berganda dilakukan untuk mengetahui apakah pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen terjadi secara bersama-sama atau secara parsial. Model persamaan regresi yang akan diuji dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$NP = \alpha + \beta_1 SR + \beta_2 KI + \beta_3 SR*KI + \epsilon$$

Keterangan:

NP	: Nilai Perusahaan
α	: Konstanta
SR	: <i>Sustainability Reporting</i>
KI	: Kepemilikan Institusional
SR*KI	: Variabel Interaksi antara <i>Sustainability Reporting</i> dengan Kepemilikan Institusional
$\beta_1 - \beta_3$: Koefisien Regresi
ϵ	: Kesalahan residual (<i>error</i>)

Pengujian Hipotesis

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui seberapa besar variabel independen mampu memberikan penjelasan mengenai variabel dependen. Semakin kecil (R^2) berarti menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen terbatas. Semakin besar (R^2) berarti menunjukkan bahwa variabel independen mampu memberikan informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen.

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji statistik F digunakan untuk menentukan apakah semua variabel bebas (independen) yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel terikat (dependen). Adapun kriteria-kriteria pengambilan keputusannya sebagai berikut: (1) nilai signifikan $F > \alpha = 5\%$, maka H_0 diterima artinya variabel independen secara bersama-sama (simultan) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel

dependen; (2) nilai signifikan $F < \alpha = 5\%$, maka H_0 ditolak artinya variabel independen secara bersama-sama (simultan) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

Uji Hipotesis (Uji t)

Uji statistik t pada penelitian ini digunakan untuk menguji seberapa jauh pengaruh *Sustainability Reporting* terhadap nilai perusahaan dengan Kepemilikan Institusional sebagai variabel *moderating*. Adapun dasar pengambilan keputusannya adalah sebagai berikut: (1) nilai sig. $< \alpha = 0,05$, maka H_0 ditolak artinya variabel independen secara individual (parsial) berpengaruh terhadap variabel dependen (Hipotesis diterima); (2) nilai sig. $> \alpha = 0,05$, maka H_0 diterima artinya variabel independen secara individual (parsial) tidak berpengaruh terhadap variabel dependen (Hipotesis ditolak).

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *Sustainability Reporting*, kepemilikan institusional dan nilai perusahaan. Adapun hasil analisis statistik deskriptif yang dihitung dengan menggunakan SPSS versi 23 disajikan pada tabel 1:

Tabel 1
Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. deviation
Nilai Perusahaan	35	.63	2.90	1.26	.53
SR	35	.09	.92	.33	.21
KI	35	.50	.81	.67	.10
Valid N (listwise)	35				

Sumber: Data Sekunder, diolah 2019

Berdasarkan Tabel 1 menunjukkan bahwa jumlah data (N) adalah 35. Nilai Perusahaan (Tobin's Q) memiliki nilai terendah 0,63 dan nilai tertinggi 2,90. Nilai perusahaan memiliki nilai standar deviasi sebesar 0,53 dan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 1,26. Rata-rata nilai perusahaan sebesar 1,26 menunjukkan bahwa rata-rata besarnya harga saham sebesar 1,26 kali dari nilai buku. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata investasi pada perusahaan yang digunakan sebagai sampel menghasilkan nilai yang lebih tinggi dibandingkan dengan pengeluaran investasi.

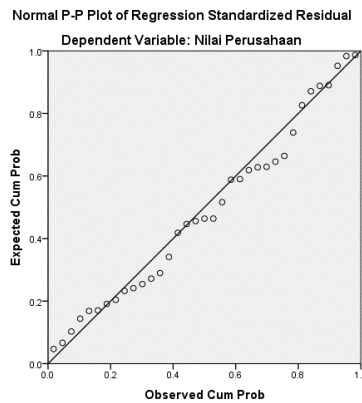
Sustainability Reporting (SR) memiliki nilai terendah 0,09 dan nilai tertinggi 0,92. *Sustainability Reporting* memiliki nilai standar deviasi sebesar 0,21 dan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,33. Rata-rata *Sustainability Reporting* sebesar 0,33 menunjukkan bahwa 33% informasi mengenai *sustainability report* telah dilaporkan oleh perusahaan yang digunakan sebagai sampel.

Kepemilikan Institusional memiliki nilai terendah 0,50 dan nilai tertinggi sebesar 0,81. Kepemilikan Institusional memiliki nilai standar deviasi sebesar 0,10 dan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,67. Rata-rata kepemilikan institusional sebesar 0,67 menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan yang menjadi sampel 67% sahamnya dimiliki oleh institusi.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah dalam suatu model regresi, variabel terikat dan variabel bebas mempunyai distribusi normal atau tidak. Uji normalitas dengan menggunakan grafik *normal probability plot* dapat dikatakan berdistribusi normal jika titik-titik menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal.



Sumber: Data Sekunder, diolah 2019
Gambar 1
Grafik Normal P-P Plot

Berdasarkan grafik *normal probability plot* pada gambar 1 menunjukkan bahwa titik-titik menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi layak digunakan karena telah memenuhi uji asumsi klasik normalitas.

Sedangkan uji normalitas dengan menggunakan *Kolmogorov smirnov* dapat dikatakan berdistribusi normal jika nilai signifikansi > 0,05. Hasil uji normalitas dengan menggunakan *Kolmogorov smirnov* dapat dilihat pada tabel 2:

Tabel 2
Hasil Uji Kolmogorov smirnov

		Unstandardized Residual
N		35
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.41261061
	Most Extreme Differences	
	Absolute	.102
	Positive	.102
	Negative	-.051
Test Statistic		.102
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

- a. Test distribution is Normal
 - b. Calculated from data
 - c. Lilliefors Significance Correction
 - d. This is a lower bound of the true significance
- Sumber: Data Sekunder, diolah 2019

Berdasarkan hasil uji *Kolmogorov smirnov* pada tabel 2 menunjukkan bahwa besarnya Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,200 > α (0,050). Sehingga dapat disimpulkan bahwa data tersebut layak digunakan dalam penelitian karena telah terdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi ditemukan adanya korelasi diantara variabel-variabel independen. Berdasarkan hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa dari semua variabel yaitu SR dan KI memiliki nilai

tolerance (0,88) > 0,10 dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) (1,12) < 10. Sehingga dapat disimpulkan bahwa data pada penelitian ini tidak mengalami multikolinearitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Suatu model regresi dikatakan tidak terjadi autokorelasi jika angka *Durbin Watson* di antara dU sampai dengan $4-dU$ (Suliyanto, 2011). Adapun hasil pengujian autokorelasi disajikan pada tabel 3:

Tabel 3
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.624 ^a	.389	.351	.42531	1.939

a. Predictors: (Constant), KI, SR

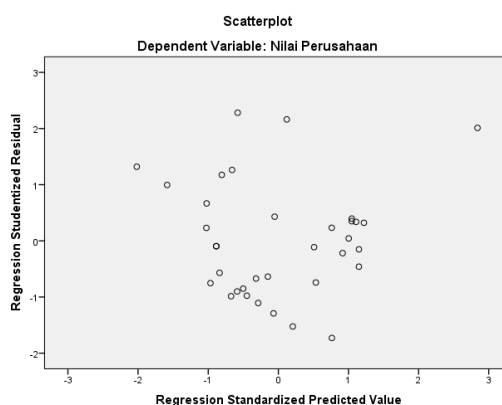
b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: Data Sekunder, diolah 2019

Berdasarkan pada tabel 3, diperoleh nilai *Durbin Watson* sebesar 1,939. Sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan bahwa angka *Durbin Watson* berada diantara dU (1,583) dengan $4-dU$ (2,417), maka dapat disimpulkan bahwa model regresi yang akan digunakan terbebas dari adanya autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi terjadi ketidaksamaan varians residual dari pengamatan satu ke pengamatan lain. Untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dalam suatu model regresi dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot*. Adapun hasil pengujian heteroskedastisitas dengan menggunakan grafik *scatterplot* disajikan pada gambar 2:



Sumber: Data Sekunder, diolah 2019

Gambar 2

Grafik Scatterplot

Berdasarkan grafik *scatterplot* pada gambar 2, terlihat bahwa titik-titik tidak membentuk pola tertentu yang jelas dan tersebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini menunjukkan bahwa pada model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda dilakukan untuk menguji pengaruh kepemilikan institusional terhadap hubungan antara *Sustainability Reporting* (SR) dan nilai perusahaan. Hasil estimasi koefisien regresi disajikan pada tabel 4:

Tabel 4
Persamaan Regresi Linier Berganda
Coefficients

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
	B	Std. Error	Beta
1 (Constant)	.939	.975	
SR	6.804	2.886	2.743
KI	-.286	1.429	-.056
SR*KI	-7.503	3.995	-2.380

a. Dependen Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: Data Sekunder, diolah 2019

Persamaan regresi linier berganda yang diperoleh adalah:

$$NP = 0,939 + 6,804 SR - 0,286 KI - 7,503 SR*KI$$

Konstanta sebesar 0,939 menyatakan bahwa jika variabel SR, KI dan SR*KI dianggap tidak ada atau sama dengan nol, maka nilai perusahaan akan sebesar 0,939. Koefisien regresi SR sebesar 6,804 bernilai positif yang artinya jika variabel SR bertambah satu satuan maka nilai perusahaan juga akan mengalami kenaikan sebesar 6,804 dengan asumsi variabel yang lain konstan. Koefisien regresi KI sebesar -0,286 bernilai negatif yang artinya jika variabel KI bertambah satu satuan maka nilai perusahaan juga akan mengalami penurunan sebesar -0,286 dengan asumsi variabel yang lain konstan. Koefisien regresi SR*KI sebesar -7,503 bernilai negatif yang artinya jika variabel interaksi antara SR dan KI bertambah satu satuan maka nilai perusahaan juga akan mengalami penurunan sebesar -7,503 dengan asumsi variabel yang lain konstan.

Pengujian Hipotesis

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Nilai koefisien determinasi menunjukkan persentase pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen yang dinyatakan dalam *adjusted R square*. Nilai R² yang digunakan adalah *adjusted R²* karena nilai *adjusted R²* dapat naik turun apabila satu variabel ditambahkan ke dalam model, tidak seperti R² (Ghozali, 2013). Adapun hasil koefisien determinasi (R²) disajikan pada tabel 5:

Tabel 5
Uji Koefisien Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.672 ^a	.452	.398	.40945

a. Predictors: (Constant), SR*KI, KI, SR

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: Data Sekunder, diolah 2019

Berdasarkan tabel 5 diperoleh nilai R square sebesar 0,398 yang artinya bahwa 39,8% nilai perusahaan (Tobin's Q) dapat dijelaskan oleh variabel SR, KI dan SR*KI, sedangkan sisanya 60,2% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak masuk dalam model penelitian.

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji statistik F digunakan untuk menentukan apakah semua variabel bebas (independen) yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel terikat (dependen). Sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan, jika nilai signifikan $F < \alpha = 5\%$ maka variabel independen secara bersama-sama (simultan) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Adapun hasil uji kelayakan model (uji F) disajikan pada tabel 6:

Tabel 6
Uji Kelayakan Model (Uji F)
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4.278	3	1.426	8.506	.000 ^b
	Residual	5.197	31	.168		
	Total	9.475	34			

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

b. Predictors: (Constant), SR*KI, KI, SR

Sumber: Data Sekunder, diolah 2019

Berdasarkan hasil uji kelayakan model (uji F) pada tabel 6 diperoleh tingkat signifikan sebesar 0,000, karena tingkat signifikan jauh lebih kecil dari 0,050 ($\alpha = 5\%$), maka dapat disimpulkan bahwa model regresi dikatakan layak digunakan untuk memperdiksi nilai perusahaan atau dapat dikatakan bahwa *sustainability reporting* (SR), kepemilikan institusional dan variabel interaksi antara *sustainability reporting* dan kepemilikan institusional (SR*KI) secara bersama-sama (simultan) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Uji Hipotesis (Uji t)

Uji t digunakan untuk menguji seberapa jauh pengaruh *sustainability reporting* terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan institusional sebagai variabel *moderating*. Adapun hasil uji hipotesis (uji t) disajikan pada tabel 7:

Tabel 7
Uji Hipotesis (Uji t)
Coefficients

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.939	.975		.964	.343
	SR	6.804	2.886	2.743	2.358	.025
	KI	-.286	1.429	-.056	-.200	.843
	SR*KI	-7.503	3.995	-2.380	-1.878	.070

a. Dependen Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: Data Sekunder, diolah 2019

Berdasarkan tabel 7, hasil uji t hipotesis pertama (H_1) yang digunakan untuk menguji pengaruh *Sustainability Reporting* terhadap nilai perusahaan diperoleh nilai signifikan *Sustainability Reporting* (SR) sebesar $0,25 < 0,050$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima yang artinya *Sustainability Reporting* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil uji t hipotesis kedua (H_2) yang digunakan untuk menguji pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan diperoleh nilai signifikan kepemilikan institusional

(KI) sebesar $0,843 > 0,050$ maka H_0 diterima dan H_2 ditolak yang artinya Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil uji t hipotesis ketiga (H_3) yang digunakan untuk menguji pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap hubungan antara *Sustainability Reporting* dengan nilai perusahaan diperoleh nilai signifikan variabel interaksi antara *Sustainability Reporting* dan kepemilikan institusional ($SR \cdot KI$) sebesar $0,070$. Pada tingkat signifikansi $\alpha = 0,050$ hasil pengujian diperoleh nilai signifikan t sebesar $0,070 > 0,050$ maka H_0 diterima dan H_3 ditolak yang artinya Kepemilikan Institusional tidak dapat memoderasi hubungan antara *Sustainability Reporting* dengan nilai perusahaan.

Namun pada tingkat signifikansi $\alpha = 0,10$ hasil pengujian diperoleh nilai signifikan t sebesar $0,070 < 0,10$ maka H_0 ditolak dan H_3 diterima yang artinya Kepemilikan Institusional dapat memoderasi hubungan antara *Sustainability Reporting* dengan nilai perusahaan. Dengan demikian, Kepemilikan Institusional dapat memoderasi hubungan antara *Sustainability Reporting* dengan nilai perusahaan pada tingkat signifikansi α sebesar $0,10$ atau 10% .

Pembahasan

Pengaruh *Sustainability Reporting* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji hipotesis (uji t) diperoleh nilai signifikan sebesar $0,025 < 0,050$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Maka dapat disimpulkan bahwa *sustainability reporting* berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Nilai perusahaan tercermin dari harga sahamnya. Nilai perusahaan yang tinggi bisa dikatakan bahwa nilai perusahaannya baik. Maka, untuk menarik minat investor tersebut perusahaan perlu melakukan pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) sebagai suatu informasi yang bermanfaat untuk pengambilan keputusan dalam berinvestasi. Informasi mengenai tanggung jawab sosial perusahaan disajikan dalam laporan terpisah yang disebut *Sustainability Report*.

Dengan mengungkapkan *Sustainability Report* dapat digunakan sebagai strategi bagi perusahaan untuk meningkatkan reputasinya serta menarik minat investor untuk membeli saham perusahaan yang kemudian berdampak terhadap peningkatan nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki kinerja lingkungan dan sosial yang baik akan direspon positif oleh investor melalui peningkatan harga saham, begitu pula sebaliknya. Nilai perusahaan akan tumbuh secara keberlanjutan jika perusahaan tidak hanya memperhatikan dimensi ekonomi saja tetapi juga dimensi sosial dan lingkungan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji hipotesis (uji t) diperoleh nilai signifikan sebesar $0,843 > 0,050$ maka H_0 diterima dan H_2 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan maka akan menurunkan nilai perusahaan namun probabilitas signifikannya sebesar $0,843$ sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis kedua yang menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan tidak terbukti.

Hal ini disebabkan karena kepemilikan institusional dari perusahaan-perusahaan *holding companies* yang saling berafiliasi di Indonesia masih merupakan perusahaan keluarga. Sehingga kepemilikan saham yang dimiliki oleh investor institusi didominasi oleh pihak-pihak yang tidak independen yang kemudian fungsi dari investor institusi sebagai pengawas bagi manajemen tidak berjalan semestinya.

Selain itu, besar atau kecilnya tingkat kepemilikan saham oleh pihak institusi dalam perusahaan belum dapat mengontrol dan mengawasi tindakan *opportunistic* manajer dalam menjalankan perusahaan dengan kata lain investor institusional tidak dapat mengoptimalkan fungsi *control* yang dimilikinya. Dalam penelitian ini rata-rata kepemilikan institusional

sebesar 67%. Kepemilikan institusional yang besar dengan rata-rata 67% merupakan pemilik mayoritas. Menurut Pound (dalam Diyah dan Erman, 2009) investor institusional mayoritas memiliki kecenderungan untuk berkompromi atau berpihak kepada manajemen dan mengabaikan kepentingan pemegang saham minoritas. Hal ini tentunya berdampak pada penurunan harga saham perusahaan di pasar modal sehingga dengan kepemilikan institusional belum mampu menjadi mekanisme yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Sedangkan menurut pendapat Lee *et al.* (dalam Rachmawati dan Triatmoko, 2007) investor institusional adalah pemilik sementara (*transfer owner*) sehingga hanya terfokus pada laba sekarang (*current earnings*). Jika perubahan laba dirasakan tidak menguntungkan oleh investor, maka investor dapat menarik sahamnya yang kemudian akan mempengaruhi nilai saham secara keseluruhan.

Hubungan Sustainability Reporting dan Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Institusional sebagai Variabel Moderating

Hasil uji hipotesis (uji t) diperoleh nilai signifikan t sebesar 0,070. Pada tingkat signifikansi $\alpha = 0,050$ (5%), hasil pengujian diperoleh nilai signifikan t sebesar $0,070 > 0,050$ maka H_0 diterima dan H_3 ditolak. Maka kepemilikan institusional berpengaruh negatif tidak signifikan dalam moderasi hubungan antara *Sustainability Reporting* dengan nilai perusahaan yang artinya Kepemilikan Institusional tidak dapat memoderasi hubungan antara *Sustainability Reporting* dengan nilai perusahaan.

Namun pada tingkat signifikansi $\alpha = 0,10$ (10%), hasil pengujian diperoleh nilai signifikan t sebesar $0,070 < 0,10$ maka H_0 ditolak dan H_3 diterima. Maka kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan dalam moderasi hubungan antara *Sustainability Reporting* dengan nilai perusahaan yang artinya Kepemilikan Institusional dapat memoderasi (memperlemah) hubungan antara *Sustainability Reporting* dengan nilai perusahaan. Sehingga hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa Kepemilikan Institusional dapat memoderasi hubungan antara *Sustainability Reporting* dengan nilai perusahaan diterima namun pada tingkat signifikansi α sebesar 0,10 atau 10%.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa investor institusi belum mempertimbangkan pengungkapan CSR sebagai salah satu fokus utama dalam melakukan investasi. Para investor institusi ini juga cenderung tidak mendorong ataupun menekan manajemen untuk mengungkapkan CSR secara detail dalam *Sustainability Report*. Bahkan investor institusi cenderung fokus untuk memaksimalkan laba saja tanpa memperhatikan tanggung jawab sosial perusahaan. Sehingga keberadaan kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap hubungan antara *Sustainability Reporting* dengan nilai perusahaan.

Sedangkan menurut Handajani *et al.* (2009) investor institusional tersebut bukan investor institusional yang memiliki perspektif jangka panjang karena tidak mempertimbangkan pengungkapan CSR perusahaan yang mampu memberikan dampak positif bagi perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan dari hasil penelitian yang telah dikemukakan sebelumnya, maka kesimpulan dari penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) *Sustainability Reporting* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin luas pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan dalam *sustainability report*, maka semakin besar pula nilai perusahaan karena investor lebih berminat untuk berinvestasi pada perusahaan yang mempunyai citra yang baik di masyarakat; (2) Kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Besar atau kecilnya tingkat kepemilikan saham oleh pihak institusi dalam perusahaan belum dapat mengontrol dan mengawasi tindakan *opportunistic* manajer dalam menjalankan perusahaan dengan kata

lain investor institusional tidak dapat mengoptimalkan fungsi *control* yang dimilikinya karena investor institusional mayoritas memiliki kecenderungan untuk berkompromi atau berpihak kepada manajemen dan mengabaikan kepentingan pemegang saham minoritas; (3) Kepemilikan institusional mempunyai pengaruh negatif dan signifikan dalam memoderasi hubungan antara *Sustainability Reporting* terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena investor institusi belum mempertimbangkan pengungkapan CSR sebagai salah satu fokus utama dalam melakukan investasi. Para investor institusi ini juga cenderung tidak mendorong ataupun menekan manajemen untuk mengungkapkan CSR secara *detail* dalam *Sustainability Report*. Investor institusi hanya fokus untuk memaksimalkan laba saja tanpa memperhatikan tanggung jawab sosial perusahaan.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan kesimpulan yang telah dikemukakan, maka ada beberapa saran yang perlu dipertimbangkan untuk penelitian selanjutnya antara lain: (1) Penelitian selanjutnya sebaiknya menambah jumlah sampel penelitian serta melibatkan sektor-sektor di industri lain sehingga mencerminkan reaksi dari pasar modal secara keseluruhan; (2) Mekanisme *Good Corporate Governance* (GCG) yang digunakan dalam penelitian ini hanyalah kepemilikan institusional, untuk penelitian selanjutnya sebaiknya menambahkan mekanisme *Good Corporate Governance* yang lain seperti kepemilikan manajerial, dewan komisaris independen dan komite audit.

Penelitian ini mempunyai beberapa keterbatasan yang dapat berpengaruh terhadap hasil penelitian. Keterbatasan tersebut adalah: (1) Jumlah sampel dalam penelitian ini relatif sedikit yaitu hanya 7 perusahaan setiap tahunnya dengan tahun pengamatan 2013-2017 mengingat sampel yang memenuhi kriteria tidak terlalu banyak; (2) Mekanisme *Good Corporate Governance* (GCG) yang digunakan dalam penelitian ini hanyalah kepemilikan institusional karena keterbatasan data lainnya, sehingga belum dapat mewakili mekanisme GCG secara keseluruhan.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, E. F dan J. F. Houston. 2009. *Fundamentals of Financial Management*. 12th Edition. South-Western Cengage Learning. Mason.
- Deegan, C. 2004. Environmental Disclosures and Share Prices a Discussion about Efforts to Study this Relationship. *Accounting Forum* 28(1): 87-97.
- Diyah, P. dan W. Erman. 2009. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ekonomi Bisnis dan Akuntansi Ventura* 12(1): 71-86.
- Elkington, J. 1997. *Cannibals with Forks, The Triple Bottom Line of 21st century*. New Society Publishers. Gabriola Island.
- Fatchan, I. N. dan R. Trisnawati. 2016. Pengaruh Good Corporate Governance Pada Hubungan Antara Sustainability Report dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia* 1(1): 25-34.
- Ghozali, I. 2013. *Aplikasi Multivariate dengan Program IBM SPSS19*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Global Reporting Initiative (GRI). 2013. Sustainability Reporting Guidelines (GRI-G4). <http://www.globalreporting.org>. Diakses Tanggal 28 Desember 2018.
- Gunawan, Y. dan S. Mayangsari. 2015. Pengaruh Sustainability Reporting Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Investment Opportunity Set Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Akuntansi Trisakti* 2(1): 1-12.
- Hasanah, H., H. Yanto dan B. D. Handayani. 2014. Model Pengembangan Good Corporate Governance dan Sustainability Report pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi XVII Mataram*. Universitas Mataram. Lombok.

- Handajani, Lilik, Sutrisno, dan G. Chandrarin. 2009. The Effect of Earnings Management And Corporate Governance Mechanisme to Corporate Social Responsibility Disclosure: Study at Public Companies in Indonesia Stock Exchange. *Simposium Nasional Akuntansi XII*. Palembang.
- Jensen dan Mecking. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of financial economics* 3(4): 305-360.
- Maskat, A. 2018. Pengaruh Sustainability Report Terhadap Kinerja Dan Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2016). *Skripsi*. Program S1 Akuntansi Universitas Islam Indonesia. Yogyakarta.
- Nahda, K. dan D. A. Harjito. 2011. Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Siasat Bisnis* 15(1).
- Rachmawati, A dan H. Triatmoko. 2007. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi X*. Makassar.
- Retno, R. D. dan D. Priantinah. 2012. Pengaruh Good Corporate Governance dan Pengungkapan Corporate Sosial Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Nominal* 1(1):84-103.
- Rustiarini, N. W. 2010. Pengaruh Corporate Governance Pada Hubungan Corporate Social Responsibility Dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto*. Universitas Jenderal Sudirman: 1-24.
- Sejati, B. P. dan A. Prastiwi. 2015. Pengaruh Pengungkapan Sustainability Report terhadap Kinerja dan Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting* 4(1): 1-12.
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R & D*. Cetakan Kedua Puluh. Alfabeta. Bandung.
- Suliyanto. 2011. *Ekonometrika Terapan: Teori & Aplikasi dengan SPSS*. Edisi Pertama. ANDI. Yogyakarta.
- Syafitri, T., N. F. Nuzula, dan F. Nuralaily. 2018. Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada perusahaan industry sub sector logam dan sejenisnya yang terdaftar di BEI periode 2012-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis* 56(1).
- Ujiyantho, M. Arief, dan B. A. Pramuka. 2007. Mekanisme Corporate Governance, Manajemen Laba, dan Kinerja Keuangan (Studi pada Perusahaan Go Public Sektor Manufaktur). *Simposium Nasional Akuntansi X*. Makassar.
- Undang-Undang Republik Indonesia No. 40 Tahun 2007 *Tentang Perseroan Terbatas*.
- Wibowo, I. dan S. A. Faradiza. 2014. Dampak Pengungkapan Sustainability Report terhadap Kinerja Keuangan dan Pasar Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XVII*. Mataram Lombok.
- Wulansari, R. 2017. Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Dan Penerapan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.
- Zunianto, M. F. 2017. Pengaruh Sustainability Report Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan, Kinerja Pasar, Dan Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Program Studi Akuntansi Universitas Muhammadiyah. Yogyakarta.