

## PENGARUH *SUSTAINABILITY REPORT* DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* SEBAGAI VARIABEL MODERATING

Fitriyah

*Nailil.v3@gmail.com*

Nur Fadjrih Asyik

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

### ABSTRACT

*This research aimed to examine the effect of sustainability report, which referred to Sustainability Report Disclosure Index (SRDI) and and profitability, which referred to Return On Asset (ROA), on the firm value with Investment Opportunity Set which referred to Market Value to Book Value of Equity (MVE/BVE) as moderating variable of companies which were listed on Indonesia Stock Exchange (IDX) and had published sustainability report during 2014-2017. While, the population was companies which were listed on Indonesia Stock Exchange (IDX) and had published sustainability report during 2014-2017. Moreover, the data collection technique used purposive sampling. In line with, based on criteria given, there were 31 samples with 105 observations. Furthermore, the data analysis technique used multiple linear regression with SPSS (Statistical Product and Service Solutions). The research result concluded sustainability report did not have positive effect on the firm value. Meanwhile, profitability had affected the firm value. In addition, investment opportunity set had not been able to moderate the sustainability report on the firm value yet. On the other hand, investment opportunity set had been able to moderate the profitability on the firm value.*

**Keywords:** *firm value, sustainability report disclosure index, return on asset, market value to book value of equity*

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *sustainability report* yang diprosikan dengan *Sustainability Report Disclosure Index (SRDI)* dan profitabilitas yang diprosikan dengan *Return On Asset (ROA)* terhadap nilai perusahaan dengan *Investment Opportunity Set* yang diprosikan dengan *Market Value to Book Value of Equity (MVE/BVE)* sebagai variabel moderasi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan telah menerbitkan *sustainability report* selama periode 2014-2017. Populasi dalam penelitian ini diperoleh dengan menggunakan metode *purposive sampling* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan telah menerbitkan *sustainability report* selama periode 2014-2017. Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan, maka diperoleh sampel sebanyak 31 dengan jumlah pengamatan sebesar 105. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dengan alat bantu aplikasi SPSS (*Statistical Product and Service Solutions*). Hasil penelitian menunjukkan bahwa *sustainability report* tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan, *investment opportunity set* belum mampu memoderasi *sustainability report* terhadap nilai perusahaan dan *investment opportunity set* mampu memoderasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

**Kata kunci:** *nilai perusahaan, sustainability report disclosure index, return on asset, market value to book value of equity*

### PENDAHULUAN

Pada hakikatnya, tujuan pendirian suatu perusahaan adalah untuk memperoleh keuntungan secara maksimal. Perusahaan didirikan dengan menggunakan modal dari pemilik saham. Modal tersebut digunakan oleh pihak manajemen dalam mengelola perusahaan agar perusahaan mampu beroperasi secara terus-menerus dan mampu bertahan hidup sepanjang waktu demi tercapainya tujuan perusahaan tersebut. Tujuan lain perusahaan didirikan yaitu untuk memberikan kesejahteraan bagi para pemegang saham dengan memaksimalkan nilai perusahaan. Kesejahteraan pemegang saham dapat

ditunjukkan melalui harga pasar per saham perusahaan. Dengan banyaknya jumlah saham yang dimiliki, maka hal ini dapat menunjukkan bukti kepemilikan dalam perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang dikaitkan dengan harga saham. Dengan peningkatan harga saham, maka nilai perusahaan juga akan meningkat (Sudana, 2009:7). Selain itu dengan peningkatan harga saham, maka akan meningkatkan kepercayaan pasar terhadap kinerja perusahaan dan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Nilai perusahaan yang tinggi akan menjadi keinginan para pemilik perusahaan, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan maka akan diikuti dengan meningkatnya kemakmuran para pemegang saham (Brigham dan Gapensi, 1996). Nilai perusahaan dapat diukur dengan harga saham. Pengukuran nilai perusahaan dapat menggunakan rasio penilaian. Menurut Sudana (2011:23), rasio penilaian adalah rasio yang berkaitan dengan penilaian kinerja saham perusahaan yang telah diperdagangkan di pasar modal (*go public*). Rasio penilaian ini akan memberikan informasi yang berkaitan dengan nilai perusahaan, sehingga masyarakat akan tertarik untuk membeli saham dengan harga yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai bukunya.

Tinggi rendahnya nilai perusahaan tergantung pada sejauh mana pihak manajemen mampu meyakinkan investor dengan menunjukkan kinerja perusahaan yang bagus. Kemampuan meyakinkan investor dapat ditunjukkan dengan adanya pelaporan keuangan yang handal, tepat waktu dan dapat dipercaya. Pelaporan keuangan yang dilakukan oleh perusahaan selama ini meliputi laporan keuangan, laporan tahunan dan laporan terbaru yang berkaitan yaitu *sustainability report*.

Beberapa tahun terakhir ini, *sustainability report* telah menjadi isu perkembangan dalam kegiatan bisnis perusahaan. Isu pelaporan *sustainability report* semakin mengemuka karena adanya berbagai macam permasalahan yang berkaitan dengan perusahaan terutama dari aspek lingkungannya. Hal ini sebagai bentuk tuntutan dan harapan masyarakat terhadap peran perusahaan dalam masyarakat. Perusahaan dinilai harus bertanggung jawab terhadap segala sesuatu yang berkontribusi dengan kerusakan lingkungan di sekitar perusahaan.

Menurut Elkington (dalam Nugroho, 2009) tujuan bisnis saat ini tidak hanya mencari keuntungan (*profit*), akan tetapi juga bertanggung jawab kepada masyarakat (*people*) dan bumi (*planet*). Ketiga hal itu dikenal dengan sebutan *Tripple-P Bottom Line*. Selain informasi keuangan, perusahaan diharapkan dapat menyediakan informasi sosial dan lingkungan. Sehingga untuk mewujudkan harapan ini, maka diperlukan suatu kerangka konsep global yang disusun dengan tujuan dan bahasa yang jelas agar mudah dipahami. Konsep ini yang kemudian dikenal dengan sebutan Laporan Keberlanjutan (*Sustainability Report*).

*Sustainability report* merupakan suatu praktik pengukuran, pengungkapan dan upaya akuntabilitas dalam mencapai tujuan pembangunan keberlanjutan kepada para pemangku kepentingan baik internal maupun eksternal. *Sustainability report* disusun berdasarkan pedoman dari *Global Reporting Initiative* (GRI) yang telah dikembangkan sejak tahun 1990. *Sustainability report* dapat disusun secara terpisah (*stand alone*) dari laporan keuangan ataupun disusun secara bersamaan dengan laporan keuangan. *Sustainability report* terdiri dari profil perusahaan, profil pelaporan, cakupan dan batasan pelaporan, tata kelola perusahaan, keterlibatan pemangku kepentingan, indikator aspek kinerja seperti perekonomian, lingkungan dan sosial, ketenagakerjaan dan sumber daya manusia, aspek perlindungan kepada nasabah dan sebagainya.

Penyusunan *sustainability report* yang dikeluarkan oleh GRI bahwa telah disediakan seperangkat indikator dalam menilai kinerja keberlanjutan suatu perusahaan yaitu 9 indikator kinerja ekonomi, 30 indikator kinerja lingkungan dan 40 indikator kinerja sosial. Untuk saat ini, penyusunan dan pengungkapan *sustainability report* penting untuk dilakukan. Hal ini sebagai bentuk upaya perusahaan dalam membuktikan akuntabilitas pelaksanaan tanggung jawab perusahaan yang telah dilakukan secara benar dan terukur.

Tidak semua perusahaan mengungkapkan *sustainability report*. Sehingga *sustainability report* yang dipublikasikan di Indonesia masih bersifat *voluntary*, yaitu perusahaan secara sukarela menerbitkannya dan belum ada peraturan yang mewajibkan perusahaan untuk menerbitkannya, hal ini tidak seperti pada penerbitan *financial reporting* (Hasanah et al, 2006). Akan tetapi, minat perusahaan untuk mengungkapkan *sustainability report* tidak berkurang. Hal ini disebabkan karena adanya tuntutan masyarakat terhadap peran perusahaan dalam memberikan manfaat sehingga mendorong perusahaan dalam memberikan informasi secara transparan dan akuntabel (Hasanah et al, 2006).

Menurut informasi dari OJK, meskipun pengungkapan *sustainability report* masih bersifat sukarela, akan tetapi sudah terdapat hampir 9% perusahaan listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang telah menerbitkan *sustainability report*. Penerbitan *sustainability report* yang ada di Indonesia saat ini, hampir sebagian besar menggunakan standar pengungkapan yang ada dalam GRI. Hingga akhir tahun 2016, dapat diketahui bahwa sebanyak 49 perusahaan listing BEI telah menerbitkan *sustainability report*, diantaranya terdapat 12 Bank yang telah menerbitkan *sustainability report*. Selain perusahaan listing, perusahaan non listing juga menerbitkan *sustainability report*. Sebagai contoh, lembaga jasa keuangan non listing yang sudah menerbitkan *sustainability report* sebanyak 5 Lembaga Jasa Keuangan (LJK). Sehingga sikap antusiasime yang cukup tinggi dari pengungkapan *sustainability report* tersebut menunjukkan bahwa laporan tersebut merupakan laporan yang penting untuk diterbitkan.

Salah satu manfaat dari *sustainability report* yaitu agar dapat membantu menarik minat para pemegang saham dengan visi jangka panjang dan membantu mendemonstrasikan cara meningkatkan nilai perusahaan berkaitan dengan isu sosial dan lingkungan (Suryono dan Prastiwi, 2011). Misalnya, perusahaan akan mengungkapkan suatu informasi yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Perusahaan sering menggunakan *sustainability report* sebagai alat untuk meningkatkan reputasi perusahaan yang dapat berimbas terhadap peningkatan nilai perusahaan. Investor akan memberikan respon positif terhadap perusahaan yang mengungkapkan *sustainability report*. Respon positif ini merupakan penghargaan dari investor atas niat baik perusahaan dalam melakukan upaya perbaikan terhadap lingkungannya.

Selain *sustainability report*, terdapat faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yaitu profitabilitas, keputusan pendanaan, kebijakan deviden, keputusan investasi, struktur modal, *leverage*, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan (Atmaja, 2008). Akan tetapi, pada penelitian ini hanya difokuskan pada profitabilitas, karena perusahaan mampu menciptakan profit yang tinggi dengan adanya pengungkapan *sustainability report*.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Profitabilitas juga dapat memperlihatkan sejauh mana perusahaan dalam mengelola modal secara efektif dan mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan oleh pemilik modal atau pemegang saham (Sawir, 2005). Semakin baik pertumbuhan profitabilitas, maka prospek perusahaan di masa yang akan datang dinilai semakin baik sehingga perusahaan akan dinilai semakin baik juga di mata investor. Apabila kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba meningkat, maka harga saham juga akan meningkat (Husnan, 2001:317).

Sejauh ini pengaruh *sustainability report* dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan juga ditentukan oleh peluang investasi perusahaan di pasar modal. Hal ini disebabkan karena *Investment Opportunity Set* (IOS) dapat mempengaruhi cara pandang manajer, investor dan kreditor terhadap perusahaan. Menurut Wahyudi dan Pawestri (2006), nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang investasi. *Investment Opportunity Set* (IOS) adalah pilihan investasi di masa depan yang diharapkan dapat memperoleh *return* (pengembalian) yang cukup tinggi sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Julianto dan Lilis (2004) dalam (Fidhayatin dan

Dewi, 2012) besarnya nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran yang telah ditetapkan oleh pihak manajemen perusahaan di masa yang akan datang. Peran IOS terhadap *sustainability report* yaitu semakin tinggi peluang investasi di pasar modal, maka akan semakin memperkuat pengaruh *sustainability report* terhadap nilai perusahaan. Demikian juga dengan peran IOS terhadap profitabilitas yaitu semakin tinggi peluang investasi di pasar modal, maka akan semakin memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini dilakukan hanya pada perusahaan yang telah menerbitkan *sustainability report* selama tahun 2014-2017. Alasan penelitian ini dilakukan pada tahun tersebut, karena pada tahun 2014 telah banyak perusahaan yang menerbitkan *sustainability report* dibandingkan dengan sebelum tahun 2014. Berdasarkan informasi dari OJK hingga akhir tahun 2016, dapat diketahui bahwa sebanyak 49 perusahaan listing BEI telah menerbitkan *sustainability report*.

## TINJAUAN TEORITIS

### **Teori Stakeholder**

*Stakeholder* adalah semua pihak yang keberadaannya dapat dipengaruhi dan mempengaruhi perusahaan, seperti: karyawan, masyarakat, perusahaan pesaing dan pemerintah (Purwanto, 2011). Menurut teori *stakeholder*, perusahaan merupakan entitas yang beroperasi tidak hanya untuk kepentingan perusahaan, tetapi juga harus memberikan manfaat kepada *stakeholdernya*. Sehingga dukungan dari *stakeholder* dapat mempengaruhi keberadaan suatu perusahaan. Oleh karena itu, keputusan manajemen harus memperhatikan *stakeholdernya* dalam upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan (Jensen, 2001). *Stakeholder* juga memiliki hak terhadap segala tindakan yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan, seperti haknya pemegang saham (Waryanti, 2009).

### **Teori Legitimasi**

Teori legitimasi menjelaskan bahwa perusahaan harus berusaha untuk menjaga legitimasinya dimata seluruh *stakeholder* agar keberlanjutan perusahaan dapat tetap terjaga (Guthrie dan Parker, 1989). Sehingga teori legitimasi merupakan teori yang diterapkan oleh perusahaan untuk memperoleh pengesahan atau penerimaan dari masyarakat. Jika suatu perusahaan mendapatkan pengesahan atau penerimaan dari masyarakat, maka perusahaan akan merasa bahwa keberadaan dan aktivitas operasinya akan mendapatkan status dari masyarakat atau lingkungan dimana perusahaan tersebut beroperasi. Selain itu, hal ini akan menjadikan nilai tambah tersendiri bagi perusahaan dimata investor dan pasar akan percaya pada kinerja perusahaan tidak hanya berlangsung pada saat ini, tetapi juga pada prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Dengan demikian, para investor akan merespon secara positif dan hal tersebut akan meningkatkan harga saham perusahaan di pasar modal.

### **Signalling Theory (Teori Sinyal)**

*Signal* atau isyarat merupakan tindakan perusahaan dalam memberikan petunjuk untuk mengambil keputusan bagi investor dengan memberikan gambaran tentang kondisi perusahaan. Menurut Retno dan Priantinah (2012:87), teori sinyal membahas mengenai dorongan perusahaan untuk memberikan informasi kepada pihak eksternal. Dorongan tersebut disebabkan karena terjadinya asimetri informasi antara pihak manajemen dan pihak eksternal. Untuk mengurangi asimetri informasi, maka perusahaan harus mengungkapkan informasi yang dimiliki, baik informasi keuangan maupun non keuangan.

Laporan keuangan dan laporan non keuangan yang dipublikasikan oleh perusahaan berisi informasi yang menghubungkan kepada pihak eksternal perusahaan. Jika kinerja perusahaan baik, maka akan memberikan sinyal positif sehingga hal ini dapat menjaga

hubungan baik perusahaan dengan pihak eksternal dan investor tidak akan ragu untuk membeli saham perusahaan dengan harga yang tinggi.

### **Teori Asimetri**

Asimetri informasi merupakan suatu keadaan dimana manajer memiliki akses informasi atas prospek yang tidak dimiliki oleh pihak eksternal perusahaan. Menurut Jogiyanto (2010:387), asimetri informasi adalah kondisi yang menunjukkan dimana sebagian investor memiliki informasi dan yang lainnya tidak memiliki informasi tersebut. Menurut Hanafi (2014:217), mengatakan bahwa teori *signalling* dan asimetri informasi berkaitan erat, teori asimetri mengatakan bahwa pihak-pihak yang berkaitan dengan perusahaan tidak memiliki informasi yang sama mengenai prospek dan risiko perusahaan, pihak tertentu yang memiliki informasi yang lebih baik dibandingkan dengan pihak eksternal perusahaan.

Manajer sebagai pengelola perusahaan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan pemilik (pemegang saham). Oleh karena itu sebagai pengelola, manajer berkewajiban memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik. Sinyal yang diberikan dapat dilakukan melalui pengungkapan informasi akuntansi seperti laporan keuangan. Akan tetapi informasi yang disampaikan terkadang diterima tidak sesuai dengan kondisi perusahaan sebenarnya. Kondisi ini dikenal sebagai informasi yang tidak simetris atau asimetri informasi (*information asymmetric*). Asimetri informasi terjadi karena manajer lebih superior dalam menguasai informasi dibanding pihak lain (pemilik atau pemegang saham).

### **Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan merupakan suatu bentuk pencapaian perusahaan dalam memaksimalkan kinerja manajerialnya sesuai dengan tujuan perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi akan menjadi keinginan para pemilik perusahaan, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan maka akan diikuti dengan meningkatnya kemakmuran para pemegang saham (Brigham dan Gapensi, 1996).

Dalam penelitian ini, untuk mengukur nilai perusahaan akan menggunakan Rasio Tobin's Q. Rasio ini menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang hasil pengembalian dari setiap investasi dimasa yang akan datang. Menurut Smithers dan Wright (2007:37), Rasio Tobin's Q dihitung dengan nilai pasar saham perusahaan ditambah dengan utang kemudian dibandingkan dengan total aset perusahaan.

### **Sustainability Report**

Pelaporan pada perusahaan *go public* menjadi perhatian bagi berbagai pihak yang berkepentingan (*stakeholder*) yaitu tidak hanya laporan keuangan, tetapi juga informasi non keuangan, seperti informasi aktivitas sosial dan lingkungan yang diharapkan perusahaan dapat tumbuh secara berkelanjutan (Farizhabib, 2016). *Sustainability report* dianggap sebagai sinonim dari istilah lainnya yaitu *triple bottom line*. Istilah tersebut dipopulerkan pertama kali oleh Elkington (1997). Elkington menjelaskan bahwa pandangan perusahaan yang ingin tumbuh secara berkelanjutan harus memperhatikan "3P", yaitu selain mengharapkan keuntungan (*profit*), perusahaan juga harus terlibat pada pemenuhan kesejahteraan masyarakat (*people*) dan ikut serta berkontribusi dalam menjaga kelestarian lingkungan (*planet*).

Global Reporting Initiative (GRI-G4, 2013) menyatakan bahwa keberlanjutan perusahaan dapat diukur dengan menggunakan skor GRI melalui *Sustainability Report*. Global Reporting Initiative (GRI-G4, 2013) mendefinisikan *sustainability report* sebagai suatu praktik pengukuran, pengungkapan dan upaya akuntabilitas dalam mencapai tujuan pembangunan keberlanjutan kepada para pemangku kepentingan baik internal maupun eksternal.

*Sustainability report* disusun berdasarkan pedoman dari *Global Reporting Initiative (GRI)* yang telah dikembangkan sejak tahun 1990.

*Sustainability report* dapat disusun secara terpisah (*stand alone*) dari laporan keuangan ataupun disusun secara bersamaan dengan laporan keuangan. Tidak semua perusahaan mengungkapkan *sustainability report*. Sehingga *sustainability report* yang dipublikasikan di Indonesia masih bersifat *voluntary*, yaitu perusahaan secara sukarela menerbitkannya dan belum ada peraturan yang mewajibkan perusahaan untuk menerbitkannya, hal ini tidak seperti pada penerbitan *financial reporting* (Hasanah *et al*, 2006). Sebagaimana tertulis dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 1 (revisi 1998). Akan tetapi, minat perusahaan untuk mengungkapkan *sustainability report* tidak berkurang. Hal ini disebabkan karena adanya tuntutan masyarakat terhadap peran perusahaan dalam memberikan manfaat sehingga mendorong perusahaan dalam memberikan informasi secara transparan dan akuntabel (Hasanah *et al*, 2006).

Menurut *World Business Council For Sustainable Development (WBCSD, 2002)* dalam Wijayanti (2013:42), manfaat yang diperoleh dari pengungkapan *sustainability report* diantaranya: memberikan informasi kepada *stakeholder* dan meningkatkan prospek perusahaan serta membantu perusahaan dalam mewujudkan informasi yang transparan dan akuntabel, membantu perusahaan dalam membangun reputasi sebagai alat yang memberikan kontribusi untuk meningkatkan *brand value*, *market share* dan loyalitas konsumen dalam jangka panjang, menjadi cermin bagaimana perusahaan dalam mengelola risikonya, mencerminkan secara langsung kemampuan perusahaan untuk memenuhi keinginan para pemegang saham dalam jangka panjang dan sebagainya. Dalam pedoman GRI, pada bagian standar *disclosures* terdapat tiga komponen utama pengungkapan yang memperlihatkan dampak aktivitas perusahaan terhadap ekonomi, lingkungan dan sosial.

### **Profitabilitas**

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Pengukuran profitabilitas dalam penelitian ini menggunakan *Return On Assets (ROA)*. *Return on assets* merupakan rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas hasil jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. Rasio ini juga menunjukkan tingkat efisiensi pengelolaan aktiva yang dilakukan oleh perusahaan. Semakin besar ROA, maka semakin besar tingkat keuntungan dan semakin baik posisi perusahaan dari segi keamanan aktiva. Tujuan penggunaan rasio profitabilitas bagi pengguna internal maupun eksternal perusahaan yaitu: untuk mengukur tingkat laba yang diperoleh perusahaan pada suatu periode tertentu dan untuk menilai perkembangan laba di setiap periodenya.

### **Investment Opportunity Set (IOS)**

Pada dasarnya *Investment Opportunity Set (IOS)* adalah pilihan investasi di masa depan yang diharapkan dapat memperoleh *return* (pengembalian) yang cukup tinggi sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan. Pentingnya keputusan investasi adalah untuk mencapai tujuan jangka pendek yaitu menghasilkan laba yang maksimal dan untuk mencapai tujuan jangka panjang yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan. Menurut Gaver dan Gaver (1993), IOS merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, yang pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *return* yang lebih besar. Secara umum, proksi pertumbuhan perusahaan dengan nilai IOS yang telah digunakan oleh para peneliti seperti Kallapur dan Trombley (2001) dapat diklasifikasikan menjadi tiga kelompok, diantaranya: proksi berdasarkan harga, proksi berdasarkan investasi dan proksi berdasarkan varian.

## **Pengembangan Hipotesis**

### **Pengaruh *Sustainability Report* terhadap Nilai Perusahaan**

Pengungkapan *sustainability report* dapat meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat terjamin tumbuh secara berkelanjutan jika perusahaan memperhatikan dimensi ekonomi, sosial dan lingkungan. Selain itu, manfaat yang diperoleh perusahaan dengan pelaksanaan *sustainability report* yaitu produk semakin disukai oleh konsumen dan perusahaan akan diminati oleh investor. Pengungkapan *sustainability report* akan meningkatkan nilai perusahaan dilihat dari kenaikan harga saham dan laba perusahaan sebagai akibat dari banyaknya investor yang telah menanamkan saham di perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini sebagai berikut:

H<sub>1</sub>: *Sustainability Report* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan**

Menurut Kamil dan Herusetya (2012), tingkat profitabilitas yang semakin besar akan menunjukkan bahwa perusahaan mampu memperoleh laba yang semakin besar. Semakin baik pertumbuhan profitabilitas, maka prospek perusahaan di masa yang akan datang dinilai semakin baik sehingga perusahaan akan dinilai semakin baik juga di mata investor. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini sebagai berikut:

H<sub>2</sub>: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh *Sustainability Report* terhadap Nilai Perusahaan dengan *Investment Opportunity Set (IOS)* sebagai Variabel Moderasi**

Pilihan kesempatan investasi di masa yang akan datang dapat mempengaruhi pertumbuhan aktiva perusahaan atau proyek yang memiliki *net present value* positif. Shintawati (2011) menyatakan bahwa rasio nilai pasar ekuitas terhadap nilai buku (MVE/BVE) mencerminkan adanya IOS bagi suatu perusahaan. Jika IOS diproksikan dengan MVE/BVE, maka akan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi angka rasio MVE/BVE, maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaan. Sehingga pengungkapan *sustainability report* memiliki peranan penting dalam meningkatkan nilai perusahaan dengan adanya dorongan dari *investment opportunity set (IOS)* dalam perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka yang diajukan sebagai berikut:

H<sub>3</sub>: *Investment Opportunity Set (IOS)* memoderasi pengaruh *sustainability report* terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan *Investment Opportunity Set (IOS)* sebagai Variabel Moderasi**

Pilihan kesempatan investasi di masa yang akan datang dapat mempengaruhi pertumbuhan aktiva perusahaan atau proyek yang memiliki *net present value* positif. Shintawati (2011) menyatakan bahwa rasio nilai pasar ekuitas terhadap nilai buku (MVE/BVE) mencerminkan adanya IOS bagi suatu perusahaan. Jika IOS diproksikan dengan MVE/BVE, maka akan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi angka rasio MVE/BVE, maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaan. Sehingga profitabilitas dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan adanya dorongan dari *investment opportunity set (IOS)* dalam perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis alternatif yang diajukan sebagai berikut:

H<sub>4</sub>: *Investment Opportunity Set (IOS)* memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

## METODE PENELITIAN

### Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Penelitian ini membatasi pada permasalahan pengaruh *Sustainability Report* dan Profitabilitas sebagai variabel independen, Nilai Perusahaan sebagai variabel dependen dan *Investment Opportunity Set* sebagai variabel moderasi. Jenis dari penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan menggunakan data sekunder sebagai data utamanya. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang mempublikasikan *sustainability report* dan telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2014-2017.

### Teknik Pengambilan Sampel dan Pengumpulan Data

Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. *Purposive sampling* merupakan pemilihan sampel sesuai dengan kriteria tertentu. Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah: (1) Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2014-2017; (2) Perusahaan yang mempublikasikan *annual report* selama periode 2014-2017; (3) Perusahaan yang mempublikasikan *sustainability report* selama periode 2014-2017. Terdapat 31 perusahaan yang memenuhi kriteria sehingga sampel yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 124 sampel. Teknik Pengumpulan data untuk penelitian ini adalah dengan data sekunder. Data sekunder tersebut berupa *annual report* (laporan tahunan) dari perusahaan sampel. Data dalam penelitian ini didapatkan dari Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dapat di akses melalui situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Selain itu peneliti juga mendapatkan data yang berkaitan dengan pembahasan yang sedang diteliti melalui berbagai literatur seperti buku, jurnal, skripsi maupun situs dari internet. Hal ini dikarenakan literatur tersebut merupakan bahan utama dalam penelitian data sekunder.

### Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Dalam penelitian ini untuk mengetahui pengaruh *sustainability report* dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan *investment opportunity set* sebagai variabel moderasi pada yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2014 sampai dengan 2017 menggunakan variabel yang terdiri dari variabel independen, variabel dependen dan variabel moderasi. Adapun variabel yang dilakukan dalam penelitian ini sebagai berikut:

#### Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang keberadaannya mampu mempengaruhi variabel lain dalam suatu penelitian (Anshori dan Iswati, 2009:57). Variabel independen dalam penelitian ini adalah *sustainability report* dan profitabilitas. *Sustainability Report* diukur dengan *Sustainability Report Disclosure Index* (SRDI). Secara matematis SRDI dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{SRDI} = \frac{\text{Jumlah item yang diungkapkan}}{\text{Jumlah item yang diharapkan}}$$

Sedangkan profitabilitas diukur dengan *return on assets* (ROA). Secara matematis ROA dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total aset}}$$

#### Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel yang keberadaannya dipengaruhi atau bergantung pada variabel lain (Anshori dan Iswati, 2009:57). Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur menggunakan Tobin's Q yang dihitung dengan menggunakan rumus:

$$Q = \frac{\text{MVE (Jumlah saham yang beredar x Closing price) + Total utang}}{\text{Total aset}}$$



Analisis Tobin's Q jika  $Q < 1$ , maka nilai buku aset perusahaan lebih besar daripada nilai pasar perusahaan sehingga perusahaan akan menjadi sasaran akuisisi baik untuk digabungkan dengan perusahaan lain ataupun untuk dilikuidasi karena rendahnya nilai saham (*undervalued*). Sebaliknya, jika  $Q > 1$ , maka nilai pasar perusahaan lebih tinggi daripada nilai buku asetnya sehingga perusahaan memiliki potensi pertumbuhan yang tinggi karena nilai perusahaan lebih besar daripada nilai asetnya (*overvalued*).

### Variabel Moderasi

Variabel moderasi adalah variabel yang memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Dalam penelitian ini pengungkapan *Investment Opportunity Set* digunakan sebagai variabel moderasi. Pengukuran *investment opportunity set* (IOS) dalam penelitian ini menggunakan proksi tunggal yang berbasis pada harga yaitu *market value to book value of equity* (MVE/BVE) diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{MVE/BVE} = \frac{\text{Jumlah lembar saham beredar} \times \text{Closing price}}{\text{Total ekuitas}}$$

Proksi ini menunjukkan bahwa pasar menilai return dari investasi perusahaan dimasa depan dari return yang diharapkan dari ekuitasnya.

### Teknik Analisis Data

#### Uji Statistik Deskriptif

Menurut Anshori dan Iswati (2009:116) statistik deskriptif merupakan metode statistik yang digunakan untuk mendeskripsikan data yang telah dikumpulkan sebagaimana adanya tanpa bermaksud untuk membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi.

#### Uji Asumsi Klasik

Pengujian ini dilakukan agar mendapatkan hasil model regresi yang dapat diestimasi dengan tepat dan tidak bias atau disebut dengan BLUE (*Best Linier Unbiased Estimation*). Uji asumsi klasik ini terdiri dari uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinieritas dan uji heterokedastisitas.

Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel independen dan variabel dependen memiliki distribusi normal atau tidak. Ada 2 cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik. Analisis grafik menunjukkan data terdistribusi normal dengan garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonal. Sedangkan dengan uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov* (K-S). Data terdistribusi normal apabila hasil *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan nilai signifikan  $> 0,05$  dan jika nilai signifikan  $< 0,05$  maka data terdistribusi tidak normal.

Uji Autokorelasi untuk menguji apakah dalam model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada masalah autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu yang berkaitan antara yang satu dengan yang lainnya (Ghozali, 2011:110). Untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi ini digunakan uji *Durbin Watson*.

Uji Multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi yang tinggi antara variabel independen yang satu dengan variabel independen lainnya. Terdapat dua cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas di dalam model regresi yaitu dengan menggunakan *tolerance value* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Apabila *tolerance value*  $< 0,1$  atau  $VIF > 10$ , maka terjadi

multikolinieritas. Sebaliknya, apabila *tolerance value* > 0,1 atau VIF < 10, maka tidak terjadi multikolinieritas (Ghozali, 2011:105-106).

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah nilai dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain. Menurut Ghozali (2007), model regresi yang baik adalah homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas.. Untuk mendeteksi heteroskedastisitas dapat menggunakan uji *Glejser*. Apabila  $\text{sig} > 0,05$ , maka tidak terdapat gejala heteroskedastisitas. Jika titik-titik menyebar dan tidak membentuk pola yang khas, maka uji regresi tidak terkena asumsi heteroskedastisitas.

### Melakukan Analisis Regresi Linier Berganda

Hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini yaitu pengujian pengaruh *sustainability report* dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan *investment opportunity set* sebagai variabel moderasi. Model yang digunakan untuk menguji pengaruh variabel *sustainability report* yang diproksi oleh SRDI dan profitabilitas yang diproksi oleh ROA terhadap nilai perusahaan yang diproksi oleh Tobin's Q dengan *investment opportunity set* yang diproksi oleh MVE/BE, dalam penelitian ini dinyatakan dalam persamaan regresi di bawah ini:

$$\text{Tobin's Q} = \alpha + \beta_1\text{SR} + \beta_2\text{ROA} + \beta_3\text{IOS} + \beta_4\text{SR}*\text{IOS} + \beta_5\text{ROA}*\text{IOS} + e$$

Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) pada intinya adalah mengukur tingkat ketepatan dari regresi linear berganda yaitu persentase sumbangan dari variabel independen terhadap variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai  $R^2$  yang mendekati nol berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2016: 95).

Uji F digunakan untuk menguji secara serentak variabel independen yang memiliki pengaruh terhadap variabel dependen. Dalam uji F kesimpulan yang diambil adalah dengan melihat signifikansi ( $\alpha$ ) dengan ketentuan:  $\alpha > 0,05$  :  $H_0$  diterima,  $\alpha < 0,05$  :  $H_0$  ditolak.

Uji t digunakan untuk mengetahui seberapa jauh satu variabel independen secara individual dalam menjelaskan variasi variabel dependen (Ghozali, 2011:64). Adapun kriteria pengujian secara parsial dengan tingkat *level of significan*  $\alpha = 5\%$  yaitu sebagai berikut: Apabila nilai signifikansi  $t < 0,05$ , maka  $H_0$  ditolak, sebaliknya apabila nilai signifikansi  $t > 0,05$ , maka  $H_0$  diterima.

## ANALISIS DAN PEMBAHASAN

### Analisis Deskriptif

Analisis statistika deskriptif berfungsi menjelaskan gambaran data secara umum tanpa memengaruhi hasil akhir penelitian. Analisis statistika deskriptif dilakukan terhadap masing-masing variabel. Analisis yang dilakukan meliputi nilai minimum, maksimum, rata-rata dan standar deviasi.

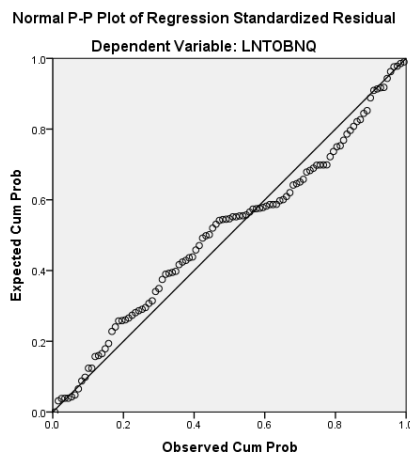
**Tabel 1**  
Statistik Deskriptif Variabel-Variabel Penelitian  
Descriptive Statistics

	<i>N</i>	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>
TOBINSQ	105	0,4014	18,6404	2,2435	3,4087
SR	105	0,0109	0,9457	0,3227	0,1771
ROA	105	-0,1200	0,5267	0,0726	0,1065
IOS	105	0,0498	62,9311	3,6812	9,6560

Sumber: *annual report* perusahaan go public, tahun 2014-2017

**Uji Asumsi Klasik**  
**Uji Normalitas**

Hasil pada penelitian ini menunjukkan bahwa pada grafik *p-plot*, data terdistribusi normal karena data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka dapat disimpulkan bahwa variabel dalam penelitian ini memenuhi asumsi normalitas.



**Gambar 1**  
**Normal P-Plot Regression Standardized Residual**  
Sumber: *annual report perusahaan go public*, tahun 2014-2017

Peneliti juga melakukan uji normalitas dengan *Kolmogorov-Smirnov Test*. Dari hasil pengelolaan data dengan menggunakan diperoleh hasil sebagai berikut:

**Tabel 2**  
**Hasil Uji Normalitas**  
**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		<i>Unstandardized Residual</i>
<i>N</i>		105
<i>Normal Parameters<sup>a,b</sup></i>	<i>Mean</i>	0,0000000
	<i>Std. Deviation</i>	0,36259192
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Absolute</i>	0,080
	<i>Positive</i>	0,080
	<i>Negative</i>	-0,075
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>		0,825
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		0,505

Sumber: *annual report perusahaan go public*, tahun 2014-2017

Berdasarkan Tabel 2, pengujian dengan *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan probabilitas (signifikansi) pengujian yang lebih besar dari 0,05 yaitu 0,505. Hal ini menunjukkan bahwa data sudah terdistribusi normal.

**Uji Autokorelasi**

Pengujian autokorelasi diharapkan observasi residual tidak saling berkorelasi. Untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi ini digunakan uji Durbin Watson. Pengujian dikatakan bebas autokorelasi jika berada diantara -2 sampai +2. Hasil pengujian autokorelasi dapat dilihat melalui tabel berikut:

**Tabel 3**  
**Hasil Uji Autokorelasi**  
**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	Durbin-Watson
1	1,809

Sumber: *annual report perusahaan go public*, tahun 2014-2017

Dari Tabel 3 dapat diketahui bahwa uji autokorelasi dengan *Durbin-Watson* menunjukkan nilai sebesar 1,809 yang berarti bahwa nilai *Durbin-Watson* masih pada rentang daerah bebas autokorelasi karena berada diantara -2 sampai +2.

*Run test* sebagai bagian dari statistik non-parametrik juga dapat digunakan untuk menguji apakah antar residual terdapat korelasi yang tinggi. Jika antar residual tidak terdapat hubungan korelasi, maka dikatakan bahwa residual adalah acak atau random. *Run test* digunakan untuk melihat apakah data residual terjadi secara random atau tidak (sistematis). Dasar dari pengambilan keputusan dalam uji *run test*, yaitu: jika nilai *asympt. sig. (2-tailed)* lebih kecil dari 0,05 maka terdapat gejala autokorelasi. Sebaliknya, jika nilai *asympt. sig. (2-tailed)* lebih besar dari 0,05 maka tidak terdapat gejala autokorelasi.

**Tabel 4**  
**Hasil Uji Autokorelasi dengan *Run Test***  
**Run Test**

	<i>Unstandardized Residual</i>
<i>Test Value<sup>a</sup></i>	0,04268
<i>Cases &lt; Test Value</i>	52
<i>Cases &gt;= Test Value</i>	53
<i>Total Cases</i>	105
<i>Number of Runs</i>	55
<i>Z</i>	0,295
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	0,768

Sumber: *annual report perusahaan go public*, tahun 2014-2017

Berdasarkan Tabel 4, pengujian dengan *Run Test* menunjukkan nilai *asympt. sig. (2-tailed)* sebesar 0,768 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala atau masalah autokorelasi. Dengan demikian, masalah autokorelasi yang tidak dapat terselesaikan dengan *Durbin Watson* dapat teratasi dengan uji *run test* sehingga analisis regresi dapat dilanjutkan.

### Uji Multikolinieritas

Uji dilakukan dengan bantuan SPSS. Tidak adanya multikolinieritas dapat diketahui jika nilai *VIF* < 10 dan nilai *tolerance*  $\geq$  0,1. Hasil uji multikolinieritas menunjukkan nilai *tolerance* menunjukkan nilai lebih dari 0,10 dan nilai *variance inflation factor (VIF)* lebih rendah dari 10 untuk setiap variabel, yang artinya penelitian ini bebas multikolinieritas.

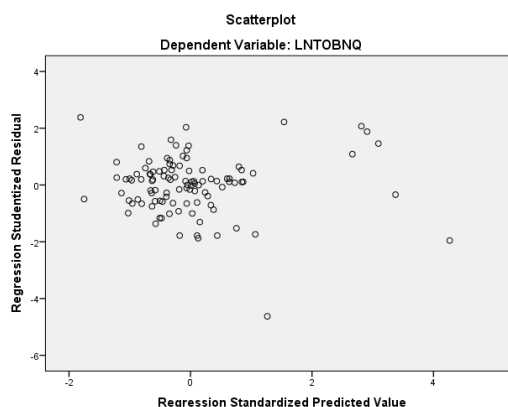
**Tabel 5**  
**Hasil Uji Multikolinieritas**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Variabel	<i>Collinearity Statistics</i>	
	<i>Tolerance</i>	<i>VIF</i>
SR	0,985	1,016
ROA	0,985	1,016

Sumber: *annual report perusahaan go public*, tahun 2014-2017

### Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas diharapkan residual memiliki ragam yang homogen. Pengujian asumsi heteroskedastisitas dapat dilihat melalui *Scatter Plot*. Hasil pengujian heteroskedastisitas menggunakan *scatter plot* dapat diketahui bahwa titik-titik residual yang dihasilkan oleh kedua model menyebar dan tidak membentuk pola yang khas. Dengan demikian asumsi heteroskedastisitas terpenuhi.



**Gambar 2**  
**Uji Heteroskedastisitas**

Sumber: *annual report perusahaan go public, tahun 2014-2017*

**Analisis Regresi Linier Berganda**

Berdasarkan data dari variabel-variabel yang telah diukur, dilakukan analisis regresi untuk mengetahui pengaruh *sustainability report* (SR) dan profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan (Tobin’s Q) dengan *investment opportunity set* sebagai variabel moderasi.

**Tabel 6**  
**Analisis Regresi Linier Berganda**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
		B	Std. Error	Beta
1	(Constant)	-0,295	0,063	
	SR	-0,054	0,151	-0,013
	ROA	5,143	0,316	0,742
	IOS	0,202	0,024	2,638
	SRxIOS	0,030	0,025	0,126
	ROAxIOS	-0,487	0,060	-2,513

Sumber: *annual report perusahaan go public, tahun 2014-2017*

Dari data pada Tabel 6 diperoleh model persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$Q = -0,295 - 0,054 SR + 5,143 ROA + 0,202 IOS + 0,030 SR*IOS - 0,487 ROA*IOS + e$$

**Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)**

Hasil uji koefisien determinasi menguji pengaruh *sustainability report* dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan setelah dimoderasi oleh *investment opportunity set* sebagai variabel moderasi ditunjukkan tabel berikut:

**Tabel 7**  
**Uji Koefisien Determinasi R<sup>2</sup>**  
**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,942 <sup>a</sup>	0,887	0,881	0,2542

Sumber: *annual report perusahaan go public, tahun 2014-2017*

Dari Tabel 7, diketahui nilai koefisien determinasi R square untuk persamaan regresi berganda sebesar 0,887 yang berarti bahwa variabel SR, ROA, IOS, SR\*IOS dan ROA\*IOS dapat menjelaskan variabel Tobin’s Q sebesar 88,7% sedangkan sisanya 11,3% dijelaskan oleh variabel lain diluar variabel penelitian ini.

## Uji F

Uji F digunakan untuk menguji secara serentak variabel independen yang memiliki pengaruh terhadap variabel dependen, dimana apabila nilai F hitung mempunyai nilai signifikansi  $< 0,05$ , maka model yang digunakan fit atau layak.

**Tabel 8**  
**Uji Statistik F**  
**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	50,316	5	10,063	155,712	0,000 <sup>b</sup>
	Residual	6,398	99	0,065		
	Total	56,714	104			

Sumber: *annual report* perusahaan go public, tahun 2014-2017

Dari Tabel 8 dapat diketahui bahwa nilai F hitung sebesar 155,712 dengan signifikan  $0,000 < 0,05$ , artinya variabel SR, ROA, IOS, SR\*IOS dan ROA\*IOS secara serentak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel Tobin's Q, sehingga model tersebut dinyatakan layak.

## Pengujian Hipotesis (Uji t)

Hasil Uji t pada penelitian menguji pengaruh *sustainability report* dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan setelah dimoderasi oleh *investment opportunity set* sebagai variabel moderasi ditunjukkan pada Tabel 9 sebagai berikut:

**Tabel 9**  
**Hasil Pengujian Hipotesis Penelitian**

No	Hubungan Variabel	T	Sig	P-Value	Sig
1	SR → Tobin's Q	-0,360	0,719	0,05	Tidak Signifikan
2	ROA → Tobin's Q	16,290	0,000	0,05	Signifikan
3	SR*IOS → Tobin's Q	1,183	0,240	0,05	Tidak Signifikan
4	ROA*IOS → Tobin'Sq	-8,094	0,000	0,05	Signifikan

Sumber: *annual report* perusahaan go public, tahun 2014-2017

## Pembahasan

### Pengaruh *Sustainability Report* Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa *sustainability report* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat pada Tabel 9 yang menunjukkan bahwa perhitungan t sebesar -0,360 dengan tingkat signifikansi 0,719 atau lebih besar dari 0,05 serta koefisien sebesar -0,054 maka dapat disimpulkan bahwa  $H_1$  ditolak, artinya *sustainability report* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa besar atau kecilnya *sustainability report* tidak akan berpengaruh pada nilai perusahaan. Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Gunawan dan Mayangsari (2015) yang menemukan hasil bahwa tidak terdapat pengaruh antara *sustainability report* terhadap nilai perusahaan selama periode 2011-2013.

Menurut Sanny Raynaldo (2016) menyatakan bahwa pengungkapan *sustainability report* dapat dikatakan baik apabila rata-ratanya  $> 50\%$ . Akan tetapi hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa rata-rata pengungkapan *sustainability report* sebesar 32,27% sehingga dapat disimpulkan bahwa rata-rata pengungkapan *sustainability report* dalam penelitian ini tergolong rendah. Hal ini disebabkan karena masih banyaknya perusahaan yang belum menerbitkan *sustainability report* sehingga kualitas pengungkapan *sustainability report* tergolong rendah karena masih bersifat sukarela.

### Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat pada Tabel 9 yang menunjukkan bahwa perhitungan t sebesar 16,290 dengan tingkat signifikansi 0,000 atau lebih kecil dari

0,05 serta koefisien sebesar 5,143 maka dapat disimpulkan bahwa  $H_2$  diterima, artinya profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini mendukung dengan hasil penelitian yang dilakukan (Marwa *et al*, 2017) menemukan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan selama periode 2009-2014. Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Gultom dan Syarif (2009) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Menurut Lestari dan Sugiharto (2007:196) menyatakan bahwa ROA dapat dikatakan baik apabila rata-ratanya  $> 2\%$ . Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa rata-rata ROA sebesar 7,26% sehingga dapat disimpulkan bahwa rata-rata ROA dalam penelitian ini dapat dikatakan baik. Oleh karena itu, semakin besar ROA, maka semakin besar tingkat keuntungan dan semakin meningkat nilai perusahaannya.

### **Pengaruh *Sustainability Report* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Dimoderasi *Investment Opportunity Set***

Hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa  $SR*IOS$  tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat pada Tabel 9 yang menunjukkan bahwa perhitungan t sebesar 1,183 dengan tingkat signifikansi 0,240 atau lebih besar dari 0,05 serta koefisien sebesar 0,030 maka dapat disimpulkan bahwa  $H_3$  ditolak, artinya *investment opportunity set* (IOS) belum mampu memoderasi pengaruh *sustainability report* terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Gunawan dan Mayangsari (2015) yang menemukan hasil bahwa *investment opportunity set* mampu memperkuat hubungan antara *sustainability report* dengan nilai perusahaan selama periode 2011-2013.

Salah satu manfaat dari *sustainability report* yaitu untuk menarik minat investor dengan memanfaatkan *investment opportunity set* (IOS) agar investor tertarik untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan agar dapat meningkatkan nilai perusahaan. Akan tetapi, hal tersebut tidak sesuai dengan hasil yang diperoleh sehingga minat investor menjadi berkurang untuk memanfaatkan kesempatannya dalam berinvestasi pada perusahaan. Terdapat beberapa hal yang menyebabkan pengungkapan *sustainability report* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan meskipun telah dimoderasi oleh *investment opportunity set* (IOS), salah satunya adalah karena pengungkapan *sustainability report* yang masih bersifat sukarela sehingga tidak semua perusahaan mengungkapkan kegiatan sosialnya pada *sustainability report*.

### **Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Dimoderasi *Investment Opportunity Set***

Hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa  $ROA*IOS$  berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat pada Tabel 9 yang menunjukkan bahwa perhitungan t sebesar -8,094 dengan tingkat signifikansi 0,000 atau lebih kecil dari 0,05 serta koefisien sebesar -0,487 maka dapat disimpulkan bahwa  $H_4$  diterima, artinya *Investment Opportunity Set* (IOS) mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Sedana (2015) yang telah membuktikan bahwa IOS dapat memoderasi hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan.

Menurut teori Weston dan Brigham (2001) yang menyatakan bahwa profitabilitas yang diukur dengan ROA yang tinggi akan mencerminkan posisi perusahaan yang bagus. Dengan peningkatan laba, maka perusahaan akan mendapatkan respon positif dari investor sehingga hal ini dapat membuat harga saham perusahaan mengalami peningkatan, meningkatnya harga saham di pasar berarti meningkat pula nilai perusahaan dimata investor (Sucuachi dan Cambarihan, 2016:148).

Dengan tingkat profitabilitas yang tinggi dan memiliki IOS yang besar, maka hal ini dapat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan efisien perputaran aset sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian yang diperoleh menunjukkan bahwa dengan peningkatan profitabilitas dan didorong oleh *investment opportunity set* (IOS), maka nilai perusahaan juga mengalami peningkatan. Sehingga investor menjadi berminat untuk memanfaatkan kesempatannya dalam berinvestasi pada perusahaan. Dengan demikian, profitabilitas pada penelitian ini berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan dimoderasi oleh *investment opportunity set* (IOS).

## **SIMPULAN DAN SARAN**

### **Simpulan**

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut: (1) Hipotesis pertama ( $H_1$ ) yang menyatakan bahwa *sustainability report* (SR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, ditolak. Hasil penelitian menunjukkan bahwa besar atau kecilnya *sustainability report* (SR), maka tidak akan berpengaruh pada nilai perusahaan, (2) Hipotesis kedua ( $H_2$ ) yang menyatakan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, diterima. Hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas (ROA), maka akan berpengaruh pada peningkatan nilai perusahaan, (3) Hipotesis ketiga ( $H_3$ ) yang menyatakan bahwa *investment opportunity set* berdampak positif pada pengaruh *sustainability report* terhadap nilai perusahaan, ditolak. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *investment opportunity set* belum mampu memoderasi pengaruh antara *sustainability report* terhadap nilai perusahaan, dikarenakan pengungkapan *sustainability report* yang masih bersifat sukarela sehingga kesadaran perusahaan terhadap pengungkapan *sustainability report* masih rendah. Oleh karena itu, *investment opportunity set* dapat memperlemah pengaruh *sustainability report* terhadap nilai perusahaan, (4) Hipotesis keempat ( $H_4$ ) yang menyatakan bahwa *investment opportunity set* berdampak positif pada pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, diterima. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *investment opportunity set* mampu memoderasi pengaruh antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan, dikarenakan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi dan ditunjang oleh IOS yang besar, maka hal ini dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sehingga *investment opportunity set* dapat memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

### **Keterbatasan**

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang dapat mempengaruhi hasil penelitian, diantaranya: (1) Dalam penelitian ini hanya mengambil sampel dari perusahaan yang menerbitkan *sustainability report* pada perusahaan yang terdaftar di BEI sehingga penelitian ini hanya terbatas pada 31 sampel perusahaan saja, (2) Perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI) tidak rutin setiap tahunnya dalam menerbitkan *sustainability report* sehingga data penelitian ini menjadi terbatas, (3) Penelitian ini hanya menggunakan 4 tahun data penelitian saja yaitu dari tahun 2014-2017, (4) Penelitian ini hanya memakai *investment opportunity set* sebagai variabel moderasinya, (5) Penelitian ini hanya menggunakan faktor internal perusahaan sebagai variabel independen yang mempengaruhi nilai perusahaan, yaitu pengungkapan *sustainability report* dan profitabilitas, (6) Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat beberapa perusahaan yang tidak konsisten dalam mempublikasikan *sustainability report* sehingga hasil yang diperoleh berbeda-beda antara tahun 2014-2017, seperti pada tahun 2014, 2015 dan 2017 terdapat 26 perusahaan yang mempublikasikan *sustainability report*, sedangkan pada tahun 2016 terdapat 27 perusahaan yang mempublikasikan *sustainability report*. Hal ini terjadi karena masih belum adanya



regulasi yang ditetapkan oleh Pemerintah mengenai praktik dan pengungkapan *sustainability report*.

### Saran

Berdasarkan keterbatasan-keterbatasan dalam penelitian ini, maka saran yang dapat diberikan untuk peneliti selanjutnya adalah sebagai berikut: (1) Pemerintah sebaiknya menetapkan regulasi secara jelas dan tegas mengenai praktik dan pengungkapan *sustainability report* pada perusahaan yang ada di Indonesia agar praktik dan pengungkapan *sustainability report* di Indonesia semakin meningkat, (2) Area observasi penelitian diperluas tidak terbatas pada perusahaan yang ada di BEI, misalnya pada perusahaan BUMN agar data penelitian yang diperoleh semakin beragam, (3) Sebaiknya memperpanjang tahun penelitian, misalnya dalam rentang waktu 5 tahun atau 6 tahun agar dapat memperbanyak jumlah sampel perusahaan yang akan diteliti, (4) Menambahkan variabel moderasi lain selain *investment opportunity set* agar dapat mengetahui faktor apa saja yang dapat memoderasi pengaruh antara *sustainability report* dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

### DAFTAR PUSTAKA

- Anshori, M. dan S. Iswati. 2009. *Metodologi Penelitian Kuantitatif*. Universitas Airlangga Surabaya.
- Atmaja, L. S. 2008. *Teori dan Praktik Manajemen Keuangan*. Penerbit Andi. Yogyakarta.
- Brigham, E. F. dan Gapensi, L. C. 1996. *Intermediate Finance Management, 15<sup>th</sup> ed.* The Dryden Press. J.Harbor Drive.
- Elkington, J. 1997. *Cannibals with Forks: The Triple Bottom Line of 21st Century Business*. Capstone. Oxford.
- Farizhabib. 2016. Perkembangan sustainability-reporting di Indonesia. <https://farizhabib.wordpress.com/2016/02/22/perkembangansustainability-reporting-di-indonesia.html>. Diakses tanggal 17 Oktober 2018.
- Fidhayatin, S. K. dan N. Dewi. 2012. Analisis Nilai Perusahaan, Kinerja Perusahaan dan Kesempatan Bertumbuh Perusahaan terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI. *The Indonesian Accounting Review* 2 (2): 203 - 214.
- Gaver, J. dan K. M. Gaver. 1993. Additional Evidence on the Association between the Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividen, and Compensation Policies. *Journal of Accounting & Economics* 16: 125-160.
- Ghozali, I. 2007. *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Ghozali, I. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Ghozali, I. 2016, *Aplikasi Analisis Multivariate IBM SPSS* 23. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Global Reporting Initiative. 2013. Sustainability Reporting Guidelines (GRI-G4) 2014-2017. <http://database.globalreporting.org>. Diakses tanggal 16 September 2018.
- Gultom, C. M. dan F. Syarif. 2009. Pengaruh Kebijakan Leverage, Kebijakan Deviden dan Earning Per Share Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi* 47.
- Gunawan, Y. dan S. Mayangsari. 2015. Pengaruh Sustainability Reporting Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Investment Opportunity Set Sebagai Variabel Moderating. *e-Journal Akuntansi Trisakti* 2 (1): 1-12.
- Guthrie, J. dan L.D. Parker. 1989. Corporate Social Reporting: A Rebuttal of Legitimacy Theory. *Accounting and Business Research* 19 (76): 343-352.
- Hanafi, M. 2014. *Manajemen Keuangan*. Penerbit BPFÉ. Yogyakarta.

- Hasanah, Yanto dan Handayani. 2006. *Model Pengembangan Good Corporate Governance dan Sustainability Report pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*.
- Husnan, S. 2001. *Manajemen Keuangan: Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Pendek)*. Penerbit BPFE. Yogyakarta.
- Jensen, M. C. 2001. Value Maximisation, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function. *European Financial Management* 7 (3): 297-317.
- Jogiyanto, H. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi 2. Penerbit BPFE. Yogyakarta.
- Kallapur, S. dan Trombley. 2001. The Investment Opportunity Set: Determinants, Consequences and Measurement. *Managerial Finance* 27: 3-15.
- Kamil, A. dan A. Herusetya. 2012. Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Luas Pengungkapan Kegiatan Corporate Social Responsibility. *Media Riset Akuntansi* 2 (1): 1-17.
- Lestari, M. I. dan T. Sugiharto. 2007. Kinerja Bank Devisa dan Bank Non Devisa dan Faktor-faktor yang mempengaruhinya. *Proceeding PESAT (Psikologi, Ekonomi, Sastra, Arsitek dan Sipil)*. Fakultas Ekonomi Universitas Gunadarma.
- Marwa, A., D. Isyuardhana dan A. Nurbaiti. 2017. Intangible Asset, Profitabilitas dan Sustainability Report Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer* 9 (2): 80-88.
- Nugroho, F. A. 2009. Analisis atas Narrative Text Pengungkapan Corporate Social Responsibility dalam Sustainability Report PT. Aneka Tambang, Tbk. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.
- Purwanto, A. 2011. Pengaruh Tipe Industri, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas terhadap Corporate Social Responsibility. *Jurnal Akuntansi & Auditing* 8 (1): 1-94.
- Raynaldo, S. 2016. Analisis Sustainability Report yang terdaftar dalam Sustainability Report Award pada tahun 2013-2015. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas Surabaya.
- Retno, R. D. dan D. Priantinah. 2012. Pengaruh Good Corporate Governance dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2010). *Jurnal Nominal* 1 (1): 87.
- Sawir, A. 2005. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Gramedia Pustaka Utama. Jakarta.
- Shintawati, V. R. 2011. Pengaruh Board Diversity, Investment Opportunity Set (IOS), dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret.
- Smithers, A. dan S. Wright. 2007. *Valuing Wall Street*. McGraw Hill. New York.
- Sucuachi, W. dan J.M. Cambarihan. 2016. Influence of Profitability to The Firm Value of Diversified Companies in The Philippines. *Accounting and Finance Research* 5 (2).
- Sudana, I. M. 2009. *Manajemen Keuangan: Teori dan Praktik*. Universitas Airlangga Surabaya.
- Sudana, I. M. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan: Teori dan Praktik*. Penerbit Erlangga. Jakarta.
- Suryono, H. dan A. Prastiwi. 2011. Pengaruh Karakteristik Perusahaan dan Corporate Governance terhadap Praktik Pengungkapan Sustainability Report. *Proceeding Simposium Nasional Akuntansi XIV*. Universitas Syiah Kuala Aceh.
- Wahyudi, U. dan H. P. Pawestri. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi IX*. Padang.
- Waryanti. 2009. Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Pengungkapan Sosial pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Universitas Diponegoro.
- Weston, J. F. dan E. F. Brigham. 2001. *Manajemen Keuangan Edisi Kesembilan*. Penerbit Erlangga. Jakarta.

- Wijaya, B. I. dan I.B. P. Sedana. 2015. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen dan Kesempatan Investasi Sebagai Variabel Mediasi). *E-Jurnal Manajemen Unud* 4 (12): 4477-4500.
- Wijayanti, R. 2013. Pengaruh Pengungkapan Sustainability Report terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Seminar Nasional dan The 3rd Call for Syariah Paper*. ISSN: 2480-0784.