

PENGARUH PENGUNGKAPAN SUSTAINABILITY REPORT TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Muhammad Alif Apta Habibie

alifhabibie93@gmail.com

Lailatul Amanah

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research examines the effect of the disclosure of sustainable reports in the social, economy, and environment categories on the firm value of the pharmaceutical sector listed on The Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2020-2023. Sustainability becomes a strategic aspect which is increasingly being considered by stakeholders, since transparency in the aspects of economy, social, and environment are able to contribute to the increase of firm value and also the longterm reputation. The research applies quantitatively with the correlational approach to test the correlation between the independent and dependent variables. Furthermore, the data collection technique used purposive sampling, with a total population of 33 companies. In line with that, there were 23 companies which fulfilled the research criteria. as a sample. Moreover, the data analysis technique used multiple linear regression. The result shows that disclosure of economic performance (ECDI) has a positive effect on the firm value (Tobin's Q). Meanwhile, the disclosure of social performance (SODI) and environment (ENDI) do not have a positive effect on the firm value. In brief, the economic transparency contributes more to develop the positive perception at the capital market compared with the social aspect and environment.

Keywords: *sustainability report, firm value, economy transparency, and pharmaceutical industry*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh pengungkapan laporan keberlanjutan dalam kategori sosial, ekonomi, dan lingkungan terhadap nilai perusahaan di sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2023. Keberlanjutan menjadi aspek strategis yang semakin diperhatikan oleh pemangku kepentingan, karena transparansi dalam aspek ekonomi, sosial, dan lingkungan dapat berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan pendekatan korelasional untuk menguji hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* yang digunakan dalam pemilihan sampel, dengan total populasi 33 perusahaan dan sampel akhir sebanyak 23 perusahaan yang memenuhi kriteria penelitian. Untuk uji analisis data menggunakan regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan kinerja ekonomi (ECDI) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q), sedangkan pengungkapan kinerja sosial (SODI) dan lingkungan (ENDI) tidak memiliki pengaruh positif. Studi ini menegaskan bahwa transparansi ekonomi lebih berkontribusi dalam membangun persepsi positif di pasar modal dibandingkan aspek sosial dan lingkungan.

Kata Kunci : *sustainability report, nilai perusahaan, transparansi ekonomi, industri farmasi.*

PENDAHULUAN

Dalam beberapa tahun terakhir, perhatian global terhadap isu keberlanjutan semakin meningkat, mendorong organisasi untuk mengadaptasi strategi yang memastikan kelangsungan bisnis mereka di masa depan. Keberlanjutan bukan lagi sekadar inisiatif tambahan, melainkan telah menjadi elemen kunci dalam dinamika perusahaan modern. Rachmat (2024) menekankan bahwa dalam lingkungan bisnis kontemporer, keberlanjutan telah berkembang menjadi pertimbangan utama yang mencerminkan komitmen perusahaan terhadap pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan. Faktor-faktor yang mempengaruhi keberlanjutan sangat kompleks, terutama bagi perusahaan yang sangat bergantung pada ekosistem bisnis yang mencakup berbagai pemangku kepentingan. Oleh karena itu, banyak sektor industri mulai menjadikan keberlanjutan sebagai agenda strategis yang terus dipersiapkan dan dikembangkan untuk menunjukkan bahwa mereka memiliki kepedulian

terhadap dampak sosial, ekonomi, dan lingkungan. Dalam konteks bisnis di Indonesia, kesadaran perusahaan terhadap pentingnya melibatkan pemangku kepentingan dalam laporan keberlanjutan juga semakin meningkat. Yuliana Sudjonno, *ESG Leader PwC Indonesia*, menyatakan bahwa hampir seluruh perusahaan di Indonesia telah mengintegrasikan pemangku kepentingan dalam *sustainability report* mereka. Di sisi lain, May *et al.* (2023) mengungkapkan bahwa meskipun banyak perusahaan berfokus pada efisiensi produksi dan penciptaan nilai ekonomi, beberapa industri masih mengabaikan dampak lingkungan dari operasional mereka. Oleh karena itu, keberlanjutan harus diintegrasikan sebagai bagian dari strategi inti perusahaan, bukan sekadar respons terhadap regulasi atau tren pasar.

Sama halnya dengan yang diungkapkan oleh Fikriyah dan Wiyanti (2023), bahwa dalam beberapa waktu terakhir ini, faktor lingkungan menjadi hal yang perlu disoroti lebih lanjut dalam proses pengambilan keputusan strategis. Komitmen bisnis terhadap konsep tanggung jawab sosial terus mengalami peningkatan karena perhatian terhadap isu lingkungan menjadi krusial bagi kelangsungan bisnis di tengah ekspektasi akuntabilitas masyarakat luas yang semakin berkembang. Organisasi dituntut untuk secara aktif mengungkapkan informasi mengenai kinerja sosial, lingkungan, ekonomi, keselamatan, dan kesehatan melalui pelaporan berkelanjutan Octavia *et al.* (2022). Dengan laporan ini, perusahaan dapat menunjukkan tanggung jawab terhadap masyarakat dan lingkungan sekitar, sekaligus meminimalkan potensi nilai negatif yang muncul akibat aktivitas operasional yang berdampak buruk. Anggawulan dan Suardikha (2021) juga menegaskan bahwa perusahaan wajib memberikan tanggung jawab kepada lingkungan sekitar tempat mereka beroperasi. Ketika perusahaan dianggap lalai dalam mengelola dampaknya terhadap lingkungan, hal ini dapat memicu reaksi negatif dari pasar dan menurunkan reputasi perusahaan. Oleh sebab itu, *sustainability reporting* menjadi alat penting untuk mengintegrasikan informasi sosial, lingkungan, dan ekonomi secara bersamaan. Sebagaimana dinyatakan oleh Suwandi (2021), laporan keberlanjutan diperlukan agar keputusan ekonomi tidak hanya berdasarkan pada laporan keuangan, melainkan juga memperhitungkan aspek sosial dan lingkungan secara komprehensif.

Lebih jauh lagi, *sustainability report* memiliki nilai strategis sebagai sarana komunikasi dan sinyal positif bagi para pemangku kepentingan. Marilis *et al.* (2024) menyatakan bahwa tujuan dari adanya laporan berkelanjutan kepada para stakeholders adalah untuk menunjukkan bagaimana komitmen perusahaan terhadap aspek ekonomi, sosial, serta lingkungan. Qudratulloh & Desmiza (2024) juga menambahkan bahwa *sustainability report* bukan hanya dokumen pelengkap, tetapi juga alat untuk memberikan sinyal penting bagi *stakeholder* mengenai arah dan keberlanjutan strategi bisnis perusahaan. Hal ini selaras dengan pendapat Fadilla dan Yuliandhari (2018), yang menyebutkan bahwa *sustainability report* diterbitkan sebagai bentuk komitmen perusahaan kepada masyarakat dan lingkungan tempat operasional berlangsung. Dengan penerbitan laporan ini, perusahaan berkesempatan meningkatkan kepercayaan publik serta membangun persepsi positif dari pasar. Seperti dikemukakan oleh Sasongko *et al.* (2023), penerbitan laporan berkelanjutan berkontribusi langsung terhadap peningkatan harga saham dan kepercayaan publik. Investor pun dapat menjadikan *sustainability report* sebagai landasan dalam melakukan evaluasi terhadap kinerja dan tanggung jawab sosial perusahaan. Anggawulan dan Suardikha (2021) menyatakan bahwa perusahaan yang mengungkapkan *sustainability report* dengan intensitas tinggi cenderung memperoleh reaksi pasar yang lebih positif dibanding perusahaan yang tidak melakukannya secara konsisten. Oleh karena itu, *sustainability report* tidak hanya bermanfaat untuk kepentingan eksternal, tetapi juga menjadi acuan penting dalam pengambilan keputusan internal perusahaan. Dalam kaitannya dengan nilai perusahaan, laporan ini terbukti secara empiris dapat menjadi alat strategis untuk menarik minat investor dan meningkatkan nilai saham, sebagaimana dijelaskan oleh Sari *et al.* (2021), bahwa nilai

perusahaan yang tinggi menjadi sinyal positif bagi investor dan mencerminkan potensi pertumbuhan yang baik di masa depan.

Rumusan masalah dalam penelitian yang berdasarkan pada permasalahan diatas dirumuskan sebagai berikut: (1) Apakah pengungkapan kategori sosial berpengaruh terhadap nilai perusahaan?, (2) Apakah pengungkapan kategori ekonomi berpengaruh terhadap nilai perusahaan?,(3) Apakah pengungkapan kategori lingkungan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?. Dalam rumusan masalah yang telah dikemukakan diatas maka terdapat tujuan penelitian sebagai berikut: (1) Untuk menguji pengaruh pengungkapan kategori sosial terhadap nilai Perusahaan, (2) Untuk menguji pengaruh pengungkapan kategori ekonomi terhadap nilai Perusahaan, (3) Untuk menguji pengaruh pengungkapan kategori lingkungan terhadap nilai perusahaan.

TINJAUAN TEORITIS

Signalling Theory (Teori Sinyal)

Laporan dan informasi yang disampaikan oleh perusahaan memainkan peran krusial dalam mempengaruhi keputusan para pemangku kepentingan, terutama investor. Informasi yang tercantum dalam laporan perusahaan, baik berupa aspek positif maupun negatif, menjadi sinyal penting bagi para pengguna informasi dalam menilai kondisi dan prospek bisnis perusahaan. Kejelasan, akurasi, dan relevansi informasi yang disajikan, baik melalui laporan keuangan maupun sustainability report, dapat memberikan wawasan mendalam bagi pengambil keputusan untuk mengevaluasi risiko dan peluang investasi. Dalam perspektif *signalling theory*, informasi yang disampaikan perusahaan bertindak sebagai sinyal yang mampu mengubah persepsi investor mengenai stabilitas dan potensi pertumbuhan bisnis. Jika informasi yang diberikan bersifat positif, seperti peningkatan laba, strategi keberlanjutan yang kuat, atau kebijakan dividen yang menarik, maka perusahaan akan dipersepsikan sebagai entitas yang stabil dan prospektif. Sebaliknya, informasi yang menunjukkan adanya masalah finansial, risiko operasional, atau ketidakpastian regulasi dapat menimbulkan kekhawatiran dan membuat investor bersikap lebih hati-hati, bahkan memilih untuk menarik investasinya. Sejalan dengan pandangan Aprilia dan Wardoyo (2024), informasi yang dikemas dan disampaikan oleh manajemen akan berdampak langsung terhadap keputusan yang diambil oleh investor. Informasi yang transparan dan objektif akan meningkatkan kepercayaan, sedangkan informasi yang tidak jelas atau manipulatif justru akan menimbulkan ketidakpastian dan menghambat proses pengambilan keputusan.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan mencerminkan harga saham yang bersedia dibayar oleh calon pembeli jika perusahaan dijual, dan merupakan persepsi investor terhadap kinerja perusahaan yang sering dihubungkan dengan harga saham. Keown (2012) dalam Chumaidah dan Priyadi (2018) menambahkan bahwa nilai perusahaan adalah nilai pasar dari surat berharga utang dan ekuitas yang beredar, yang mencerminkan semua komponen nilai pasar yang dapat dibayar oleh calon investor. Nilai perusahaan tidak identik dengan laba per lembar saham (*EPS*), sebab memaksimalkan *EPS* bisa mengabaikan nilai waktu uang dan faktor risiko. Sebaliknya, memaksimalkan nilai perusahaan lebih tepat jika dikaitkan dengan laba ekonomi, yakni jumlah kekayaan yang bisa dikonsumsi tanpa mengurangi kekayaan pemilik. Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diukur dengan Tobin's Q karena rasio ini memberikan gambaran tentang kinerja manajerial, prospek pertumbuhan, dan potensi investasi (Chumaidah dan Priyadi, 2018). Herawaty (2008) menegaskan bahwa Tobin's Q yang lebih besar dari 1 menunjukkan bahwa investasi menghasilkan laba lebih besar dari pengeluarannya, sedangkan nilai di bawah 1 mengindikasikan investasi yang kurang menarik.

Stakeholder Theory

Dalam menjalankan aktivitas usaha dan bisnisnya, suatu perusahaan tidak mungkin hanya mengandalkan kemampuan serta kepentingan pihak tertentu, melainkan harus mempertimbangkan berbagai pihak yang terlibat dalam proses operasional perusahaan. Para pemangku kepentingan atau stakeholder merupakan bagian penting yang tidak dapat diabaikan karena keberadaan dan kontribusi mereka sangat memengaruhi perkembangan perusahaan secara maksimal. Menurut May *et al.* (2023), teori stakeholder memberikan kejelasan dan ketegasan bahwa perusahaan bukanlah organisasi yang hanya memperhatikan kepentingan salah satu pihak, tetapi harus memperhatikan kepentingan serta memberikan manfaat bagi seluruh pihak yang terlibat, atau yang disebut sebagai stakeholder.

Legitimacy Theory

Selain memiliki kepentingan terhadap para investor, perusahaan juga perlu menjalin kontak sosial yang baik dengan masyarakat sekitar agar keberadaannya dapat diterima dan dihargai oleh lingkungan tempat operasional berlangsung. Dalam konteks ini, *legitimacy theory* menjelaskan bahwa perusahaan perlu mengungkapkan aktivitas operasionalnya kepada publik melalui manajemen agar sesuai dengan ekspektasi masyarakat (Qudratulloh dan Desmiza, 2024). Penerapan teori ini bertujuan untuk menciptakan kesesuaian antara nilai-nilai perusahaan dan nilai-nilai sosial masyarakat, sehingga perusahaan mendapatkan legitimasi sosial atas eksistensinya. Sejalan dengan itu, Ronaldo dan Handayani (2023) menyatakan bahwa laporan keberlanjutan yang diterbitkan berdasarkan teori legitimasi berfungsi untuk mengurangi risiko penolakan dan boikot dari masyarakat, serta meningkatkan kepercayaan dan pengakuan sosial terhadap keberadaan perusahaan. Dengan demikian, keberhasilan perusahaan dalam menjalin hubungan yang harmonis dengan masyarakat dapat memperkuat citra positif dan menjaga kesinambungan operasionalnya di masa depan.

Sustainability Report

Menurut Octavia *et al.* (2022), pelaporan *sustainability report* terdiri atas tiga komponen utama, yaitu pengungkapan ekonomi (*Economy Disclosure*), lingkungan (*Environmental Disclosure*), dan sosial (*Social Disclosure*). Laporan keberlanjutan ini bertujuan untuk memberikan informasi kepada pihak-pihak yang berkepentingan mengenai bagaimana organisasi menjalankan kegiatan yang sejalan dengan prinsip pembangunan berkelanjutan. Selain sebagai alat pelaporan, *sustainability report* juga berfungsi untuk menilai kondisi organisasi saat ini, mengukur kemajuan menuju keberlanjutan, serta mengomunikasikan berbagai upaya dan pencapaian dalam dimensi ekonomi, sosial, dan lingkungan kepada para pemangku kepentingan. Pelaporan ini bersifat sukarela namun semakin dianggap penting dalam menunjukkan tanggung jawab dan transparansi perusahaan terhadap dampak operasionalnya.

Penelitian Terdahulu

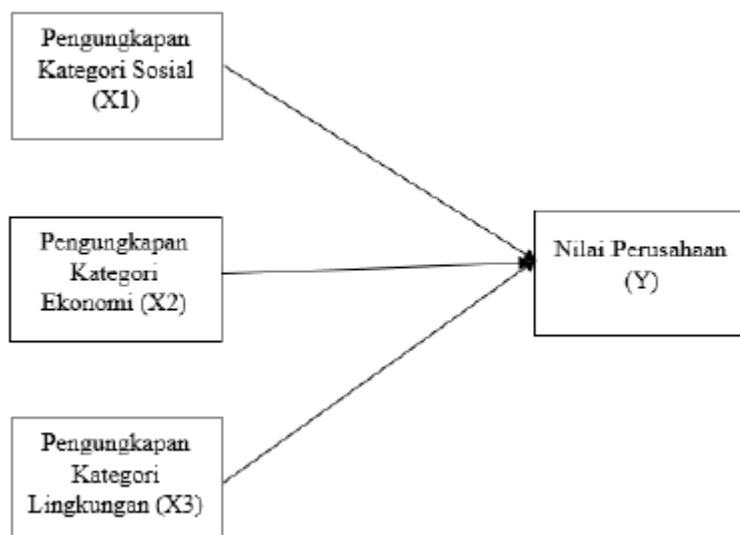
Penelitian mengenai pengaruh *sustainability report* terhadap nilai perusahaan telah menghasilkan temuan yang beragam. Fidiana dan Mildawati (2024), dalam penelitiannya yang berjudul *The Effect of Intellectual Capital and Sustainability Report Disclosure on Company Value with Profitability as a Moderation Variable*, menemukan bahwa pengungkapan aspek sosial, ekonomi, dan lingkungan dalam laporan keberlanjutan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi yang memperkuat hubungan tersebut. Orshi dan Yusuf (2024) dalam penelitian berjudul *Sustainability Disclosure, Institutional Ownership, and Value of Listed Companies in Nigeria* juga menemukan bahwa aspek ekonomi dan sosial memiliki hubungan positif terhadap nilai perusahaan, namun aspek lingkungan menunjukkan hubungan yang tidak signifikan. Hasil serupa ditemukan oleh Tri dan Titis (2022) dalam *Sustainability Report Disclosure Activities at Company Value* yang

menyatakan bahwa ketiga aspek keberlanjutan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Namun demikian, hasil berbeda ditemukan dalam beberapa studi lainnya. Nurhalim dan Sri (2023) dalam penelitiannya *Pengaruh Pengungkapan Laporan Keberlanjutan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Perbankan* menunjukkan bahwa hanya aspek ekonomi yang berpengaruh positif terhadap keuangan perusahaan, sementara aspek sosial dan lingkungan tidak signifikan. Sebaliknya, I Wayan *et al.* (2023) dalam *Pengungkapan Sustainability Report dan Firm Value* menemukan bahwa ketiga aspek justru memiliki hubungan negatif terhadap nilai perusahaan. Temuan yang sama juga dikemukakan oleh Aulia dan Zaenal (2023) dalam penelitian *Effect of Sustainability Report Disclosure on Banking Company Value*, yang menyatakan bahwa pengungkapan keberlanjutan di semua aspek memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Perbedaan hasil ini menunjukkan adanya inkonsistensi temuan dan mendorong perlunya penelitian lanjutan untuk memperjelas hubungan tersebut.

Rerangka Konseptual

Berikut ini adalah rerangka konseptual yang dikembangkan berdasarkan pertimbangan teoritis dan rumusan masalah di atas untuk menunjukkan hubungan antara Pengungkapan sosial, ekonomi, dan lingkungan. Maka dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1
Rerangka Konseptual

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *Social Disclosure* (SOCI) terhadap Nilai Perusahaan

Pengungkapan kinerja sosial mencerminkan kepatuhan perusahaan terhadap regulasi serta tanggung jawabnya kepada stakeholder, khususnya dalam hal perlakuan terhadap sumber daya manusia. Informasi ini dapat menjadi keunggulan kompetitif yang meningkatkan citra perusahaan dan menarik respons positif dari investor. Kontribusi sosial perusahaan melalui tanggung jawab sosial (CSR) juga menjadi indikator penting dalam menilai nilai perusahaan, mencerminkan kepedulian terhadap dampak terhadap masyarakat dan stakeholder lainnya. Penelitian oleh Sawitri dan Setiawan (2017), Pratama dan Purnamawati (2019), serta Amrigan *et al.* (2023) menunjukkan bahwa kinerja sosial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas hipotesis yang dirumuskan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₁ : Pengungkapan Kinerja Sosial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh *Economy Disclosure* (ECDI) Terhadap Nilai Perusahaan

Pengungkapan kinerja ekonomi dalam laporan keberlanjutan mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba serta strategi keuangan jangka panjang yang mendukung keberlanjutan. Transparansi ini menunjukkan akuntabilitas kepada stakeholder, memengaruhi persepsi dan keputusan investasi karena mencerminkan stabilitas dan prospek bisnis. Investor cenderung tertarik pada perusahaan dengan fundamental ekonomi yang kuat, yang dinilai lebih stabil dan berisiko rendah. Penelitian Pratama dan Purnamawati (2019), Kurniawan (2018), Erkanawati (2018), serta Nugrahani *et al.* (2022) menunjukkan bahwa pengungkapan kinerja ekonomi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, termasuk dalam indikator Tobin's Q. Berdasarkan uraian di atas hipotesis yang dirumuskan dalam penelitian adalah sebagai berikut :

H₂ : Pengungkapan Kinerja Ekonomi berpengaruh positif terhadap nilai Perusahaan.

Pengaruh *Environmental Disclosure* (ENDI) Terhadap Nilai Perusahaan

Aspek lingkungan dalam sustainability report mencerminkan tanggung jawab perusahaan dalam mengelola dampak operasional terhadap ekosistem, serta komitmen menjaga keseimbangan antara pertumbuhan bisnis dan kelestarian lingkungan. Pengungkapan transparan mengenai kebijakan seperti pengelolaan limbah, efisiensi energi, dan pengurangan emisi karbon dapat memperkuat reputasi perusahaan di mata stakeholder, khususnya investor yang berorientasi pada prinsip ESG. Studi oleh Sawitri dan Setiawan (2017), Erkanawati (2018), Rudyanto dan Siregar (2018), serta Pratama dan Purnamawati (2020) menunjukkan bahwa pengungkapan lingkungan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Transparansi ini membantu membangun daya saing, meningkatkan loyalitas mitra bisnis, serta mengurangi risiko regulasi. Berdasarkan uraian di atas hipotesis yang dirumuskan dalam penelitian adalah sebagai berikut :

H₃ : Pengungkapan Kinerja Lingkungan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian ini dirancang dengan tujuan untuk mengetahui sejauh mana pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, sehingga pendekatan yang digunakan adalah metode kuantitatif melalui pemanfaatan data sekunder. Metode kuantitatif merupakan jenis penelitian yang berfokus pada pengujian teori yang sudah ada dengan cara mengukur variabel-variabel yang diteliti serta menganalisisnya menggunakan teknik statistik. Sementara itu, data sekunder merujuk pada data yang diperoleh secara tidak langsung melalui berbagai sumber atau media yang telah tersedia.

Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Populasi adalah sekumpulan objek atau subjek dengan karakteristik tertentu yang ditetapkan peneliti untuk diteliti dan disimpulkan. Dalam penelitian ini, populasinya adalah perusahaan farmasi (*healthcare*) yang terdaftar di BEI tahun 2020–2023. Pemilihan sektor ini didasarkan pada prospek yang menjanjikan serta keterkaitannya yang erat dengan aspek sosial, ekonomi, dan lingkungan di sekitar operasional perusahaan.

Teknik Pengambilan Sampel

Sampel adalah bagian dari populasi yang memiliki ukuran dan karakteristik tertentu yang digunakan dalam penelitian. Sampel yang dipilih harus mewakili populasi secara akurat. Penelitian ini menggunakan teknik purposive sampling, yaitu metode pemilihan sampel berdasarkan pertimbangan tertentu. Adapun kriteria sampel yang digunakan: 1). Perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI selama 2020–2023, 2). Menerbitkan laporan

keuangan dan tahunan pada periode tersebut, 3). Menyediakan *Sustainability Report* dalam rentang periode 2020–2023.

Teknik Pengumpulan Data Jenis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data dokumenter, yang mencakup buku, arsip, dokumen, angka, tulisan, dan gambar. Dalam penelitian ini, data dokumenter diperoleh dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan yang bergerak di sektor farmasi (*healthcare*) dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020 hingga 2023.

Sumber Data

Sumber data penelitian ini menggunakan data sekunder, yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung melalui berbagai sumber seperti buku, arsip, website, jurnal, dan dokumen perusahaan. Data yang dipakai berupa laporan tahunan dan keuangan perusahaan farmasi (*healthcare*) yang terdaftar di BEI periode 2020-2023.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel merupakan unsur penelitian yang memiliki karakteristik tertentu dan telah ditetapkan oleh peneliti. Dalam penelitian ini, terdapat tiga jenis variabel yang saling berhubungan. Definisi operasional variabel dibuat untuk mempermudah proses pengumpulan data dan analisis selama penelitian berlangsung.

Variabel Independen

Variabel independen merupakan faktor yang berdampak pada variabel dependen, baik dengan memengaruhinya maupun meningkatkan nilainya. Dalam studi ini, terdapat tiga variabel independen yang diteliti., yaitu :

Pengungkapan Kinerja Sosial

Pengungkapan kinerja sosial yang mencakup praktik ketenagakerjaan, hak asasi manusia, dan tanggung jawab produk, mengacu pada standar internasional seperti GRI. Variabel diukur menggunakan dummy, dengan skor 1 untuk pengungkapan dan 0 jika tidak, berdasarkan 36 item GRI 2021. Social Disclosure Index (SoDI) dihitung dari laporan keberlanjutan selama empat tahun. Rumus perhitungannya adalah sebagai berikut:

$$\text{SoDI} = \frac{K}{N}$$

Pengungkapan Kinerja Ekonomi

Aspek ekonomi dalam laporan keberlanjutan mencerminkan pengaruh organisasi terhadap kondisi keuangan para pemangku kepentingan serta sistem ekonomi di berbagai tingkatan, mulai dari lokal hingga global menurut Nugrahani *et al.*(2022). Kategori ini mencakup aliran modal antar pihak terkait dan dampak ekonomi terhadap masyarakat. Indikator seperti distribusi nilai, tanggung jawab perusahaan, serta pengaruh tidak langsung, diukur menggunakan variabel dummy berdasarkan standar GRI 2021 (*Global Reporting Initiative, GRI*).

$$\text{EcDI} = \frac{K}{N}$$

Pengungkapan Kinerja Lingkungan

Aspek lingkungan mencakup dampak organisasi terhadap unsur alam, baik hayati maupun non-hayati, seperti tanah, air, udara, dan ekosistem, yang berkaitan dengan

input-output, produk, layanan, serta kepatuhan dan biaya lingkungan. Aktivitas ini meliputi penggunaan energi, material, air, emisi, dan limbah. Pengukurannya memakai variabel dummy berdasarkan laporan empat tahun, dengan skor 1 untuk item yang diungkapkan dan 0 jika tidak, sesuai standar GRI 2021 yang mencakup 31 item pengungkapan. Rumus perhitungannya adalah sebagai berikut :

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

Variabel Dependen

Nilai perusahaan mencerminkan kinerjanya melalui laporan keuangan dan non-keuangan, termasuk CSR dan performa keuangan dalam periode tertentu (Nugrahani *et al.*, 2022). Nilai ini terlihat dari kesejahteraan pemegang saham, yang tercermin dalam harga pasar saham. Rasio Tobin's Q digunakan untuk mengukur nilai tersebut secara pasar dan prospektif. Menurut Herawaty (2008), rasio ini menunjukkan estimasi pasar terhadap pengembalian setiap dolar investasi, di mana nilai di atas 1 berarti investasi menguntungkan, dan di bawah 1 menunjukkan sebaliknya. Rumus perhitungannya adalah sebagai berikut :

$$Q = \frac{MVS + D}{TA}$$

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data merupakan proses mengolah data menjadi informasi yang dapat dipahami. Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh kinerja keuangan, kebijakan dividen, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan menggunakan pendekatan kuantitatif. Teknik analisis dilakukan dengan metode statistik, dibantu oleh perangkat lunak *Statistical Program for Social Science (SPSS)* dan *Microsoft Excel* untuk pengolahan datanya.

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan metode yang digunakan untuk menganalisis serta menyajikan data secara optimal. Teknik ini digunakan untuk menggambarkan data populasi dan menguji hipotesis terkait kondisi populasi saat ini. Proses pengelolaan datanya meliputi penyajian dalam bentuk tabel yang memuat nilai rata-rata, nilai maksimum dan minimum, standar deviasi, serta jumlah observasi yang dianalisis.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk menilai kelayakan data penelitian dan memastikan model analisis memenuhi asumsi dasar. Tujuan utama dari pengujian ini adalah mengevaluasi validitas model yang digunakan. Jenis uji yang termasuk dalam asumsi klasik antara lain uji normalitas, multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas.

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan mengevaluasi apakah residual dalam model regresi berdistribusi normal, karena uji t dan F mengasumsikan hal tersebut (Ghozali, 2018:161). Dua metode yang digunakan adalah grafik dan uji statistik. Grafik seperti histogram dan *normal probability plot* dapat menunjukkan pola distribusi. Sementara itu, uji *Kolmogorov-Smirnov (K-S)* digunakan secara statistik, dengan signifikansi $> 0,05$ menunjukkan residual berdistribusi normal. Analisis ini dilakukan menggunakan software *IBM SPSS*.

Uji Multikolinearitas

Untuk mendeteksi adanya pelanggaran terhadap asumsi klasik, digunakan uji multikolinearitas. Semakin banyak variabel independen dalam model, semakin besar potensi terjadinya multikolinearitas. Dalam model regresi yang baik, variabel independen idealnya tidak saling berkorelasi. Jika korelasi antar variabel bernilai nol, maka variabel tersebut bersifat ortogonal. Indikator yang digunakan adalah nilai VIF, di mana model dinyatakan bebas dari multikolinearitas jika $VIF < 10$ dan nilai *tolerance* $> 0,1$.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mendeteksi apakah terdapat hubungan antara kesalahan pada periode t dengan kesalahan pada periode sebelumnya ($t-1$) dalam model regresi linear (Ghozali, 2018:111). Autokorelasi menunjukkan adanya keterkaitan antar residual. Dalam penelitian ini, uji Durbin-Watson (DW) digunakan dengan interpretasi sebagai berikut (Ghozali, 2011): nilai $DW < -2$ menunjukkan autokorelasi positif; antara -2 hingga $+2$ menunjukkan tidak ada autokorelasi; dan $> +2$ menunjukkan autokorelasi negatif.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat pelanggaran asumsi klasik berupa ketidaksamaan varian residual antar pengamatan dalam regresi (Ghozali, 2018:137). Jika varian residual konstan, disebut homoskedastisitas; jika tidak, disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang ideal tidak mengandung heteroskedastisitas. Melalui *scatter plot* antara *SRESID* dan *ZPRED*, keberadaan pola tertentu (seperti gelombang atau menyempit) menunjukkan heteroskedastisitas, sedangkan sebaran acak di atas dan bawah nol menunjukkan tidak adanya heteroskedastisitas (Ghozali, 2011).

Analisis Regresi Linear Berganda

Untuk mengetahui hubungan antara variabel independen dan dependen, baik positif maupun negatif, penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Persamaan model regresi linier berganda yang diterapkan dalam penelitian ini disusun sebagai berikut dan digunakan untuk menguji hubungan antar variabel :

$$\text{Tobins Q} = \alpha + \beta_1 \text{Sos} + \beta_2 \text{Ekon} + \beta_3 \text{Ling} + e$$

Keterangan :

Tobins Q	: Nilai Perusahaan
α	: Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3$: Koefisien Regresi
Sos	: Pengungkapan Kinerja Sosial
Ekon	: Pengungkapan Kinerja Ekonomi
Ling	: Pengungkapan Kinerja Lingkungan
e	: Standart error

Uji Kelayakan Model Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) mengukur sejauh mana model mampu menjelaskan variasi pada variabel dependen, dengan nilai berkisar antara 0 hingga 1 (Ghozali, 2011). Nilai R^2 yang tinggi menunjukkan bahwa variabel independen memiliki pengaruh besar terhadap variabel dependen, sedangkan nilai rendah mengindikasikan pengaruh yang lemah. Pada data time series, R^2 cenderung tinggi, sedangkan pada data cross-section biasanya lebih rendah (Ghozali, 2018:97).

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Pengujian kelayakan model bertujuan untuk menilai apakah model yang digunakan sudah sesuai. Uji F digunakan untuk menguji apakah model yang digunakan dalam

penelitian layak (Ghozali,2018:98). Kriterianya: a.) Model dinilai layak jika $p\text{-value} < 0,05$, b.) Model dianggap tidak layak jika $p\text{-value} > 0,05$.

Pengujian Hipotesis (Uji T)

Uji t secara umum digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variasi variabel dependen (Ghozali, 2018:98). Dalam penelitian ini, uji t dilakukan dengan ketentuan: 1.) Jika signifikansi $t < 0,05$, maka hipotesis diterima, artinya Sos, Ekon, dan Ling berpengaruh positif terhadap Tobin's Q, 2.) Jika signifikansi $t > 0,05$, maka hipotesis ditolak, menunjukkan ketiga variabel tersebut tidak berpengaruh positif terhadap Tobin's Q.

HASIL ANALISIS DAN PENELITIAN

Hasil Uji Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif bertujuan untuk menjelaskan data penelitian melalui jumlah data, nilai minimum dan maksimum, rata-rata (mean), serta standar deviasi (Ghozali, 2018:19). Hasil dari analisis ini yang diperoleh melalui pengolahan data menggunakan SPSS ditampilkan dalam bentuk tabel berikut :

Tabel 1
Hasil Uji Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Sosial	92	.08	1.00	.5315	.22751
Ekonomi	92	.06	1.00	.4066	.22755
Lingkungan	92	.19	1.00	.5466	.22699
TobinsQ	92	.27	8.04	2.1816	167.859
Valid N (listwise)	92				

Sumber : Data Sekunder, 2025 (Diolah).

Berdasarkan hasil analisis pada Tabel 1, tingkat pengungkapan kategori sosial (SODI) menunjukkan rata-rata 0,5315 dengan standar deviasi 0,22751 dari 92 sampel, mencerminkan perhatian tinggi perusahaan terhadap aspek sosial. Untuk pengungkapan ekonomi (ECDI), nilai rata-rata sebesar 0,4066 dan standar deviasi 0,22755 menunjukkan transparansi kinerja ekonomi yang cukup baik. Pengungkapan lingkungan (ENDI) memiliki rata-rata 0,5466 dan standar deviasi 0,22699, menandakan perusahaan cukup serius terhadap isu lingkungan. Sementara itu, nilai Tobin's Q menunjukkan rata-rata 2,1816 dengan standar deviasi 167,859, mengindikasikan nilai perusahaan yang tinggi secara umum.

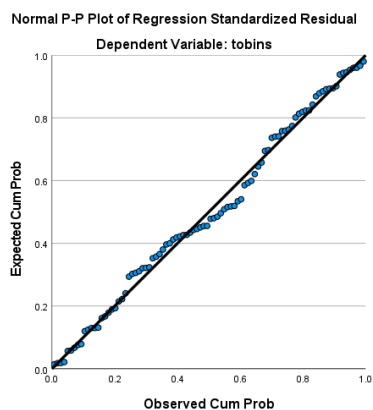
Uji Asumsi Klasik Uji Normalitas

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

		Unstandardized Residual
N		92
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.76413391
Most Extreme Differences	Absolute	.068
	Positive	.068
	Negative	-.051
Test Statistic		.068

	Unstandardized Residual
Asymp. Sig. (2-tailed) ^c	.200 ^d
a. Test distribution is Normal.	
b. Calculated from data.	
Sumber : Data Sekunder, 2025 (Diolah)	

Uji normalitas data dilakukan menggunakan *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test (KS)*, histogram, atau *Normal P-Plot* untuk mengetahui apakah data regresi, baik variabel bebas maupun terikat, berdistribusi normal. Berdasarkan Tabel 2, hasil uji KS menunjukkan nilai *Test Statistic* sebesar 0,068 dan *Asymp. Sig* sebesar 0,200 ($> 0,05$), sehingga dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal dan memenuhi asumsi uji normalitas residual.



Gambar 2
Grafik Normal P-Plot
Sumber: Data Sekunder, 2025 (Diolah).

Normal Probability Plot (P-P Plot) digunakan dalam regresi untuk mengevaluasi apakah residual mengikuti distribusi normal, yang merupakan syarat penting dalam regresi linear klasik agar estimasi parameter valid. Jika titik-titik pada grafik mengikuti garis diagonal, maka residual dianggap berdistribusi normal. Sebaliknya, pola yang menyimpang dari garis tersebut menunjukkan pelanggaran asumsi normalitas. Berdasarkan gambar 2, titik-titik residual tersebar merata di sekitar garis diagonal, menandakan distribusi residual yang normal. Sumbu X menunjukkan *Observed Cumulative Probability*, sedangkan sumbu Y merepresentasikan *Expected Cumulative Probability*. Merujuk pada gambar 2, terlihat bahwa titik-titik berada di sekitar garis diagonal pada pertemuan sumbu Y dan X, menandakan bahwa residual berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinearitas Coefficients^a

Model		Sig.	Collinearity Statistics	
			Tolerance	VIF
1	Sosial	.000	.276	3.619
	Ekonomi	.003	.369	2.713
	Lingkungan	.025	.445	2.245

Sumber: Data Sekunder, 2025 (Diolah).

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengidentifikasi apakah terdapat korelasi antar variabel independen dalam model regresi. Berdasarkan Tabel 3, nilai *tolerance* untuk variabel Sosial (0,276), Ekonomi (0,369), dan Lingkungan (0,445) semuanya di atas 0,10,

yang berarti tidak terdapat multikolinearitas. Selain itu, nilai VIF masing-masing variabel adalah Sosial (3,619), Ekonomi (2,713), dan Lingkungan (2,245), seluruhnya di bawah angka 10. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak ditemukan gejala multikolinearitas antar variabel bebas dalam model ini sesuai dengan ketentuan uji multikolinearitas..

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan antara error pada periode t dengan error di periode sebelumnya ($t-1$) dalam model regresi linear. Autokorelasi umumnya muncul pada data runtut waktu (*time series*), disebabkan oleh keterkaitan residual antar observasi. Hal ini terjadi ketika gangguan dalam satu periode memengaruhi periode berikutnya. Untuk mendeteksi autokorelasi, digunakan nilai *Durbin-Watson* (DW) seperti ditampilkan dalam tabel hasil berikut:

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.575 ^a	.331	.308	.23311	.971

a. Predictors: (Constant), Lingkungan, Ekonomi, Sosial

b. Dependent Variable: tobins

Sumber: Data Sekunder, 2025 (Diolah).

Berdasarkan Tabel 4, nilai Durbin-Watson sebesar 0,971 berada dalam rentang -2 hingga $+2$, menunjukkan tidak adanya autokorelasi. Ini menandakan bahwa residual bersifat independen, sehingga model regresi dinilai valid dan hasil estimasinya dapat dipercaya untuk menjelaskan hubungan antar variabel dalam penelitian ini.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengidentifikasi apakah terdapat ketidaksamaan varians residual antar pengamatan dalam model regresi. Jika variansnya konstan disebut homoskedastisitas, jika tidak maka disebut heteroskedastisitas. Salah satu metode untuk mendeteksinya adalah uji Glejser (Gujarati dan Porter, 2021). Ketidakkonsistenan varians dapat menyebabkan estimasi bias (Wooldridge, 2020). Tabel *coefficients* dan grafik *scatterplot* digunakan untuk mengamati pola residual guna mendeteksi heteroskedastisitas. Hasil uji heteroskedastisitas melalui uji Glejser adalah sebagai berikut :

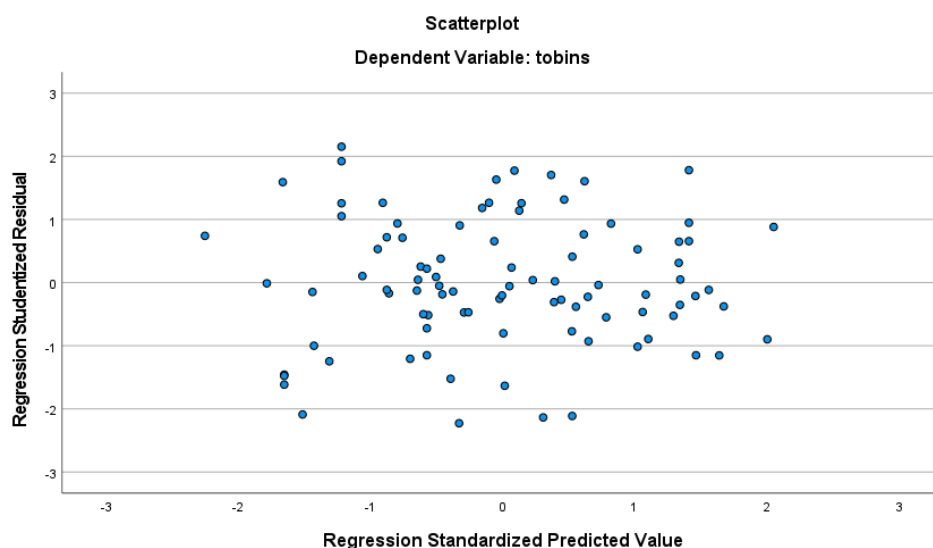
Tabel 5
Hasil Uji Glejser
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.052	.156		.332	.741
Sosial	.199	.476	.082	.418	.677
Ekonomi	.568	.412	.235	1.378	.172
Lingkungan	-.263	.376	-.108	-.700	.486

Sumber: Data Sekunder, 2025 (Diolah).

Berdasarkan Tabel 5, nilai p untuk variabel Sosial (0,677), Ekonomi (0,172), dan Lingkungan (0,486) seluruhnya melebihi α 5%, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengalami heteroskedastisitas dan asumsi residual identik telah terpenuhi. Hasil

dari uji heteroskedastisitas dengan grafik *scatterplot* disajikan dalam gambar 3 sebagai berikut:



Gambar 3
Grafik Scatterplot
 Sumber: Data Sekunder, 2025 (Diolah).

Gambar 3 memperlihatkan bahwa titik-titik *scatterplot* tersebar secara acak tanpa pola tertentu dan berada di atas serta bawah sumbu Y pada angka 0. Ini mengindikasikan tidak adanya heteroskedastisitas dan bahwa asumsi residual identik telah terpenuhi, sehingga model regresi layak digunakan.

Analisis Regresi Linear Berganda

Penelitian ini menggunakan regresi linear berganda untuk menguji pengaruh pengungkapan sosial, ekonomi, dan lingkungan terhadap nilai perusahaan. SPSS digunakan untuk mengolah data dan menguji asumsi klasik guna memastikan model tidak bias, sehingga hasilnya memberikan pemahaman yang akurat bagi para pengguna informasi, sehingga diperoleh hasil berikut :

Tabel 6
Hasil Uji Analisis Regresi Linear Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.877	.067		13.096	.000
Sosial	-.746	.204	-.605	-3.648	.000
Ekonomi	.539	.177	.438	3.049	.003
Lingkungan	-.369	.161	-.299	-2.287	.025

Sumber: Data Sekunder, 2025 (Diolah).

Berdasarkan tabel 6 uji regresi linear berganda yang telah dilakukan, maka memperoleh hasil persamaan regresi sebagai berikut :

$$\text{Tobin's Q} = 0.877 - 0,746\text{Sos} + 0,539\text{Ekon} - 0,369\text{Ling} + \epsilon$$

Berdasarkan hasil regresi linear berganda, pengungkapan kinerja ekonomi (*Economic Disclosure Index/Ekon*) memiliki korelasi positif terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan rasio *Tobin's Q*. Ini menunjukkan bahwa semakin tinggi transparansi dalam aspek ekonomi, semakin besar peluang peningkatan nilai perusahaan. Koefisien regresi untuk pengungkapan sosial (*Social Disclosure Index/Sos*) sebesar -0,746 mengindikasikan hubungan

negatif, artinya semakin tinggi pengungkapan sosial, semakin besar potensi penurunan nilai perusahaan. Sementara itu, pengungkapan ekonomi menunjukkan koefisien 0,539, yang mengarah pada dampak positif terhadap valuasi perusahaan, terutama jika perusahaan terbuka dalam hal kinerja finansial, strategi investasi, dan efisiensi operasional. Untuk pengungkapan lingkungan (*Environmental Disclosure Index/Ling*), koefisien regresi sebesar -0,369 menunjukkan adanya korelasi negatif, yang berarti peningkatan transparansi lingkungan dapat berkaitan dengan penurunan nilai perusahaan di pasar.

Uji Kelayakan Model Koefisien Determinasi (R^2)

Uji Penelitian ini mengeksplorasi isi laporan berkelanjutan, mencakup pengungkapan sosial (*SODI*), ekonomi (*ECDI*), dan lingkungan (*ENDI*) sebagai variabel independen. Nilai *R-square* digunakan untuk menunjukkan seberapa besar ketiga variabel tersebut memengaruhi variabel dependen, yaitu nilai perusahaan (*Tobin's Q*). Berikut hasil uji koefisien determinasi disajikan pada Tabel 7 sebagai berikut :

Tabel 7
Hasil Uji Koefisien Determinasi Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.575 ^a	.331	.308	.23311	.971

a. Predictors: (Constant), Lingkungan, Ekonomi, Sosial

b. Dependent Variable: tobins

Sumber: Data Sekunder, 2025 (Diolah).

Berdasarkan Tabel 7, nilai *R-Square* sebesar 0,331 menunjukkan bahwa variabel *SODI*, *ECDI*, dan *ENDI* menjelaskan 33,1% variasi nilai perusahaan. Sisanya, sebesar 66,9%, dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian yang digunakan dalam studi ini.

Uji Kelayakan Model (F)

Uji kelayakan model, yang juga disebut *Goodness of Fit* atau uji statistik F, berfungsi untuk untuk menguji apakah model yang digunakan dalam penelitian layak. Uji ini penting dalam analisis regresi guna memastikan bahwa model yang digunakan memiliki validitas statistik yang cukup untuk menjelaskan hubungan antar variabel secara menyeluruh. Kelayakan model ditentukan dari nilai *p-value*; jika nilainya di bawah 0,05, maka model dianggap layak, sedangkan nilai di atas 0,05 menunjukkan model tidak layak digunakan. Berikut hasil uji F:

Tabel 8
Hasil Uji F ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.361	3	.787	14.481	.000 ^b
	Residual	4.782	88	.054		
	Total	7.143	91			

a. Dependent Variable: tobins

b. Predictors: (Constant), Lingkungan, Ekonomi, Sosial

Sumber: Data Sekunder, 2025 (Diolah).

Pada Tabel 8 menunjukkan *p-value* sebesar 0,000, lebih kecil dari alpha 0,05, serta nilai F hitung 14,481. Ini menunjukkan bahwa ketiga variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen dalam model regresi yang digunakan dalam penelitian.

Pengujian Hipotesis (Uji t)

Uji t secara umum digunakan untuk mengukur sejauh mana satu variabel independen mampu menjelaskan variasi variabel dependen secara parsial. Kriteria pengujiannya adalah: jika signifikansi $t < 0,05$, maka hipotesis diterima, menunjukkan bahwa Sos, Ekon, dan Ling berpengaruh positif terhadap Tobin's Q. Sebaliknya, jika signifikansi $t > 0,05$, maka hipotesis ditolak, artinya ketiga variabel tersebut tidak berpengaruh positif secara parsial terhadap Tobin's Q. Berikut hasil uji t diketahui sebagai berikut :

Tabel 9
Hasil Uji t Coefficients^a

Model	Coefficient B	Sig.	Hipotesis
1 (Constant)	13.096	.000	
Sosial	-3.648	.000	Ditolak
Ekonomi	3.049	.003	Diterima
Lingkungan	-2.287	.025	Ditolak

a. Dependent Variable: TobinsQ
Sumber: Data Sekunder, 2025 (Diolah).

Berdasarkan Berdasarkan Tabel 9, pengujian parsial menunjukkan bahwa: (1) Indeks Pengungkapan Sosial (*SODI*) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan ($p = 0,000 < 0,05$) namun negatif (koefisien $-0,746$), sehingga H1 tidak didukung; (2) Indeks Pengungkapan Ekonomi (*ECDI*) juga signifikan ($p = 0,003 < 0,05$) dan positif (koefisien $0,539$), mendukung H2; dan (3) Indeks Pengungkapan Lingkungan (*ENDI*) signifikan ($p = 0,025 < 0,05$) tetapi negatif (koefisien $-0,369$), sehingga H3 tidak didukung. *Tobin's Q* digunakan sebagai pengukur nilai perusahaan dalam analisis ini.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengaruh *Social Disclosure* (SOCI) terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji parsial, hipotesis pertama (H_1) mengevaluasi pengaruh pengungkapan kinerja sosial (*SODI*) terhadap nilai perusahaan berdasarkan rasio *Tobin's Q*. Nilai t-hitung sebesar $-3,648$ dengan signifikansi $0,000 (< 0,05)$ menunjukkan hubungan yang signifikan namun negatif, ditunjukkan oleh koefisien regresi $-0,746$. Ini mengindikasikan bahwa peningkatan pengungkapan sosial justru berpotensi menurunkan nilai perusahaan, kemungkinan karena investor menganggap kegiatan seperti CSR atau keterlibatan komunitas sebagai beban biaya yang mengurangi profitabilitas jangka pendek (Nguyen dan Duong, 2025) serta (Propheta dan Irmadaryani, 2025). Perspektif investor jangka pendek ini dapat menyebabkan tekanan pasar. Namun, pendekatan sosial yang konsisten dapat membangun reputasi, loyalitas pelanggan, dan menarik investor berbasis ESG (Umoh, 2025). Sejalan dengan Aulia dan Zaenal (2023), serta I Wayan dan Desi (2023), temuan ini menunjukkan pengaruh negatif. Sebaliknya, Sawitri dan Setiawan (2017), serta Pratama dan Purnamawati (2019), menemukan pengaruh positif. Perbedaan ini kemungkinan muncul karena perbedaan preferensi investor, strategi sosial yang digunakan, serta persepsi terhadap efektivitas implementasi program sosial yang dilaporkan oleh perusahaan.

Pengaruh *Economy Disclosure* (ECDI) Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan Hipotesis kedua (H_2) menilai pengaruh pengungkapan kinerja ekonomi (*ECDI*) terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan rasio *Tobin's Q*. Hasil uji menunjukkan t-hitung $3,049$ dan signifikansi $0,003 (< 0,05)$, menandakan hubungan positif yang signifikan. Koefisien regresi sebesar $0,539$ menegaskan bahwa transparansi dalam aspek ekonomi, seperti kinerja keuangan, strategi investasi, dan efisiensi operasional,

berdampak positif terhadap valuasi pasar (Arsal dan Wildani, 2025); (Nguyen dan Duong, 2025) dan (Propheta dan Irmadariyani, 2025). Hal ini mendukung teori *stakeholder* bahwa keberlanjutan perusahaan bergantung pada respons terhadap kepentingan para pemangku kepentingan. Pengungkapan ekonomi juga membantu menurunkan asimetri informasi dan memperkuat hubungan dengan investor (Desai, 2025) dan (Hu, 2025). Dukungan temuan juga datang dari Treepongkaruna dan Sarajoti (2025), Thanh *et al.* (2025), dan Kapoor *et al.* (2025). Namun, studi oleh Ayu dan Sulistyorini (2022) serta I Wayan dan Desi (2023) menemukan hasil berbeda, yakni pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, kemungkinan akibat preferensi investor terhadap strategi bisnis masa depan dibandingkan laporan kinerja lampau. Dengan demikian, keberhasilan pengungkapan ekonomi sangat dipengaruhi oleh cara dan konteks penyajiannya.

Pengaruh *Environmental Disclosure* (ENDI) Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan Hipotesis ketiga (H_3) mengevaluasi pengaruh pengungkapan kinerja lingkungan (*ENDI*) terhadap nilai perusahaan berdasarkan *Tobin's Q*. Hasil analisis menunjukkan t-hitung -2,287 dengan signifikansi 0,025, menandakan hubungan signifikan namun negatif (koefisien -0,369). Artinya, semakin besar keterbukaan lingkungan maka semakin rendah nilai perusahaan, kemungkinan karena beban biaya yang dianggap investor mengurangi profitabilitas (Arsal dan Wildani, 2025); (Daraghma *et al.*, 2025) dan (Gan dan Li, 2025). Data deskriptif menunjukkan bahwa rata-rata pengungkapan lingkungan baru mencapai 54,66%. Investor yang berfokus pada hasil jangka pendek cenderung menanggapi negatif inisiatif lingkungan, meskipun secara strategis, transparansi ini dapat meningkatkan reputasi dan menarik investor ESG (Dash *et al.*, 2025) dan (Umoh, 2025). Temuan lain oleh Si dan Zhang (2025) dan Pohl (2025) menyatakan bahwa efek negatif bersifat sementara, tergantung pada persepsi pasar. Beberapa penelitian mendukung pengaruh positif (Sawitri dan Setiawan, 2017) dan (Rudyanto dan Siregar, 2018), sementara lainnya pada penelitian Ayu dan Sulistyorini (2022) dan Astari *et al.* (2023) menyimpulkan sebaliknya. Perbedaan ini mencerminkan bahwa dampak pengungkapan lingkungan sangat bergantung pada konteks industri, strategi perusahaan, kualitas informasi, serta tingkat kesadaran investor terhadap isu keberlanjutan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini memanfaatkan data sekunder yang dikumpulkan dari laporan tahunan dan laporan keberlanjutan perusahaan farmasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2023. Tujuannya adalah menganalisis pengaruh pengungkapan tiga aspek utama keberlanjutan sosial, ekonomi, dan lingkungan terhadap nilai perusahaan, yang diukur dengan rasio *Tobin's Q*. Transparansi dalam penyampaian informasi keberlanjutan dianggap penting dalam membentuk persepsi pasar dan mempengaruhi keputusan investasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan sosial dan lingkungan berdampak negatif terhadap nilai perusahaan, sedangkan pengungkapan ekonomi berpengaruh positif. Temuan ini mendukung pandangan bahwa keberlanjutan bukan hanya bentuk tanggung jawab sosial, tetapi juga strategi yang mendukung kinerja dan kelangsungan bisnis. Pengungkapan yang menyeluruh dapat memperkuat relasi dengan pemangku kepentingan, meningkatkan kepercayaan publik, serta memperbaiki reputasi perusahaan di mata investor dan masyarakat luas.

Keterbatasan

Pada Penelitian ini memiliki sejumlah keterbatasan yang perlu diperhatikan untuk pengembangan studi selanjutnya agar hasilnya lebih optimal. Fokus penelitian ini hanya

mencakup tiga dimensi pengungkapan dalam laporan keberlanjutan sosial, ekonomi, dan lingkungan sebagai faktor yang memengaruhi nilai perusahaan. Padahal, masih terdapat variabel independen lain yang berpotensi memberikan pengaruh, seperti *intellectual capital* yang telah dikaji oleh Qudratulloh dan Desmiza (2024), Aprilia dan Wardoyo (2024), serta Marilis *et al.* (2024). Selain itu, pendekatan *Green Accounting* juga dapat dipertimbangkan, sebagaimana diteliti oleh May *et al.* (2023), Fikriyah dan Wiyanti (2023), dan Astari *et al.* (2023). Penambahan variabel pemoderasi seperti *company size* sebagaimana diteliti oleh Theresia dan Utami (2024) juga bisa memperkaya hasil dan memperluas pemahaman mengenai faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan.

Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan yang ada, beberapa saran dapat disampaikan. Pertama, penelitian selanjutnya sebaiknya memperpanjang periode observasi, misalnya hingga lima tahun, guna memperoleh gambaran tren nilai perusahaan yang lebih akurat. Kedua, perluasan variabel independen, seperti ukuran perusahaan dan *intellectual capital*, dapat memberikan pemahaman lebih mendalam mengenai faktor-faktor penentu nilai perusahaan. Ketiga, penambahan variabel pemoderasi seperti CSR, GCG, kebijakan dividen, dan kepemilikan manajerial akan memperkaya analisis hubungan antara keberlanjutan dan nilai perusahaan. Keempat, disarankan mengganti objek penelitian ke sektor dengan jumlah perusahaan lebih besar, seperti energi, untuk meningkatkan generalisasi. Kelima, perusahaan diharapkan meningkatkan pengungkapan kinerja sosial, ekonomi, dan lingkungan guna membangun kepercayaan dan reputasi. Keenam, investor perlu mencermati laporan keberlanjutan sebagai dasar menilai keberlanjutan bisnis dan potensi risikonya, selain tetap memperhatikan kondisi keuangan sebagai dasar keputusan investasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Amrigan, A. R. P., Hamidi, M., dan Adrianto, F. 2023. The Effect of Sustainability Report Disclosure Compliance on the Company's Financial Performance. *Journal of Social Research*, 2(4), 1028–1038.
- Anggawulan, M. D. D., dan Suardikha, I. M. S. 2021. I Made Sadha Suardikha 2 Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Indonesia. Vol. 31, 130–141.
- Aprilia, L., dan Wardoyo, D. U. 2024. Pengaruh Manajemen Risiko, Intellectual Capital, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Owner*, 8(1), 276–283.
- Arsal, M., dan Wildani, I. B. 2025. Bridging Profitability and Sustainability: Insights from Carbon Emission Disclosures and Governance Practices. *Saudi Journal of Economics and Finance*.
- Chumaidah, P., dan Patuh, M. 2018. Pengaruh Profitabilitas Dan Size Terhadap Nilai Perusahaan Dengan CSR Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 7(3), 1-16.
- Desai, R. 2025. Statutory ESG Reporting and Investment Efficiency: Evidence Using Quasi-Natural Experiment. *International Journal of Law and Management*.
- Erkanawati, S. C. 2018. Pengaruh pengungkapan sustainability report terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di bursa efek indonesia pada periode 2011–2015. *Parsimonia-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 5(1), 83-96
- Fadilla, E. P., dan Yuliandhari, W. S. 2018. Analisis Pengaruh Pengungkapan Sustainability Report Terhadap Kinerja Keuangan (Studi pada Seluruh Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2016). *Media Mahardhika*, 16(3), 328–342.
- Fikriyah, S. H., & Wiyanti, R. 2023. The Effect of Environmental Performance and Green Accounting on Firm Value. *EAJ (Economic and Accounting Journal)*, 6(1), 19–31.
- Ghozali, H. I. 2018. *Metodologi Penelitian Skripsi dan Tesis Bisnis*. Edisi Kedua. PT. Raja Grafindo

- Persada. Jakarta.
- Gujarati, D. N., dan Porter, D. C. 2021. *Basic Econometrics* (6th ed.). McGraw-Hill.
- Herawaty, V. (2008). Peran praktek corporate governance sebagai moderating variable dari pengaruh earnings management terhadap nilai perusahaan. *Jurnal akuntansi dan keuangan*, 10(2), 97-108.
- Hu, F. 2025. Catalyzing Transparency: Proactive Enforcement of Information Disclosure and its Impact on Stock Price Synchronicity. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, Elsevier.
- Marilis, M. A. P., Subiyanto, B., dan Meini, Z. 2024. The Effect of Intellectual Capital and Sustainability Reporting Disclosure on Financial Performance with Corporate Governance Mechanism as Moderating Variable (Empirical Study on Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange in 2017–2021). *KnE Social Sciences*, 2024, 681–697.
- May, S. P., Zamzam, I., Syahdan, R., dan Zainuddin, Z. 2023. Pengaruh Implementasi Green Accounting, Material Flow Cost Accounting Dan Environmental Performance Terhadap Sustainable Development. *Owner*, 7(3), 2506–2517.
- Nguyen, H. C., dan Duong, H. K. 2025. The impact of sustainability reporting on the cost of capital: Evidence from Vietnam's listed companies. *Journal of Financial Reporting and Accounting*.
- Nugrahani, T. S., Nuryaningtyas, T., dan Handono, W. D. 2022. Sustainability Report Disclosure Activities at Company Value. *International Journal of Business, Humanities, Education and Social Sciences (IJBHES)*, 4(1), 22–28
- Octavia, A. N., Sulistyorini, S., dan Swastika, A. 2022. Pengaruh Sustainability Report Disclosure, Economy Disclosure, Enviromental Disclosure dan Social Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan Perbankan. *Solusi*, 20(4), 327.
- Pratama, M. F. G. P., Purnamawati, I., dan Sayekti, Y. 2020. Analisis pengaruh kinerja lingkungan dan pengungkapan sustainability reporting terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi Universitas Jember*, 17(2), 110-122.
- Propheta, M., dan Irmadariyani, R. 2025. The Effect of ESG Disclosure and Financial Performance on Company Value with Company Size as a Control Variable on Companies Listed on the ESG Leaders Index.
- Qudratulloh, M. S., dan Desmiza, D. 2024. The Effect of Intellectual Capital and Sustainability Report on Firm Value Mediated by Financial Performance. *Journal of Economic, Bussines and Accounting (COSTING)*, 7(5), 415–429.
- Rachmat, L. M. 2024. The Influence of Sustainability Disclosure on Financial Performance: A Study of Indonesian Firms. *International Journal of Current Science Research and Review*, 07(03), 1857–1879.
- Ronaldo, N. G., dan Handayani, R. R. S. 2023. Pengaruh Pengungkapan Laporan Keberlanjutan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Perbankan. *Diponegoro Journal of Accounting* 12, 1–14.
- Sari, W., Wijaya, L., . S., dan Sofian, S. 2021. How CSR Moderates the Impact of Basic Industry and Chemicals Companies' Values in Indonesia. *Asian Journal of Economics, Business and Accounting*, 21(20), 66–79.
- Sasongko, A. W., Nugraha, F. K., dan Sriwijianingsih, P. 2023. The Impact of Work Overload, Work-Related Stress, and Job Satisfaction on Turnover Intentions of Auditors in Big Four Accounting Firms in Indonesia. *Journal of Auditing Finance and Forensic Accounting*, 4(2), 45–60.
- Sawitri, A. P., dan Setiawan, N. 2017. Analisis pengaruh pengungkapan sustainability report, kinerja keuangan, dan kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan. *Journal of Business & Banking*, 7(2), 207-214.
- Suwandi, . 2021. The Effect of Corporate Social Responsibility, Working Capital Efficiency, Earning Per Share on Company Performance and Mining Company Value 2019-2020.

- Asian Journal of Economics, Business and Accounting*, 21(4), 68–80.
- Umoh, E. 2025. Impact of Environmental Accounting Practices on Shareholder Value in Pharmaceutical Industries: Insights from an Emerging Economy. *SSRN*
- Wooldridge, J. M. 2020. *Introductory Econometrics: A Modern Approach* (7th ed.). *Cengage*.