

PENGARUH SUSTAINABILITY REPORTING DAN KEPEMILIKAN PEMERINTAH TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MANUFAKTUR

Muhammad Zidnal Falach¹, Erlyna Tri Rohmiatun², Achmad Wicaksono³, Chairil Anwar⁴

^{1,2,3,4}Universitas Nahdlatul Ulama Sidoarjo

Email: 32422026.student@unusida.ac.id¹, erlynatri.agn@unusida.ac.id²,
wicaksono405.agn@unusida.ac.id³, chairilanwar.agn@unusida.ac.id⁴

Abstract

This study aims to analyze the influence of sustainability reporting and government ownership on the value of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2020–2024. The study employed a quantitative explanatory approach with secondary data sourced from annual reports, maternity reports, company websites, and capital market data. From a population of 192 manufacturing companies, a purposive sampling technique yielded 22 companies, representing 110 company-year observations. Sustainability reporting was measured using the Sustainability Reporting Disclosure Index (SRDI), government ownership was measured as the proportion of government shares to total outstanding shares, and firm value was proxied by Tobin's Q. The data were analyzed using multiple linear regression with SPSS. The results indicate that sustainability reporting and government ownership each have a positive and significant effect on firm value. Simultaneously, both variables explain 47.3% of the variation in firm value. These findings suggest that transparency of disclosure information and government involvement in ownership structures can be perceived as positive signals by investors. Consequently, companies need to improve the quality of transparency and ownership structure transparency to strengthen market confidence.

Keywords: *Sustainability Reporting, Government Ownership, Firm Value, Tobin's Q, Manufacturing Companies.*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh *sustainability reporting* dan kepemilikan pemerintah terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 2020–2024. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif eksplanatori dengan data sekunder yang bersumber dari laporan tahunan, laporan keberlanjutan, situs resmi perusahaan, dan data pasar modal. Dari populasi 192 perusahaan manufaktur, teknik purposive sampling menghasilkan 22 perusahaan atau 110 observasi perusahaan-tahun. Sustainability reporting diukur dengan *Sustainability Reporting Disclosure Index* (SRDI), kepemilikan pemerintah diukur sebagai proporsi saham pemerintah terhadap total saham beredar, dan nilai perusahaan diproksikan dengan *Tobin's Q*. Data dianalisis menggunakan regresi linier berganda dengan SPSS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *sustainability reporting* dan kepemilikan pemerintah masing-masing berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara simultan, kedua variabel menjelaskan 47,3% variasi nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa transparansi informasi keberlanjutan dan keterlibatan pemerintah dalam struktur kepemilikan dapat dipersepsikan sebagai sinyal positif oleh investor. Implikasinya, perusahaan

perlu meningkatkan kualitas pelaporan keberlanjutan dan transparansi struktur kepemilikan untuk memperkuat kepercayaan pasar.

Kata Kunci: *Sustainability Reporting*, Kepemilikan Pemerintah, Nilai Perusahaan, Tobin's Q, Perusahaan Manufaktur.

PENDAHULUAN

Perusahaan manufaktur memiliki posisi strategis dalam perekonomian Indonesia karena aktivitasnya berkaitan langsung dengan proses produksi, konsumsi energi, penggunaan bahan baku, pengelolaan limbah, tenaga kerja, dan masyarakat sekitar. Karakteristik tersebut membuat sektor manufaktur menghadapi tekanan yang lebih besar untuk menunjukkan kinerja ekonomi sekaligus tanggung jawab sosial dan lingkungan. Dalam kerangka akuntansi hijau, informasi mengenai dampak lingkungan perlu diintegrasikan ke dalam proses pengukuran dan pelaporan agar keputusan perusahaan tidak hanya berorientasi pada laba jangka pendek (Rohmiatun et al., 2025). Oleh karena itu, nilai perusahaan di sektor manufaktur dapat dipengaruhi tidak hanya oleh informasi keuangan, tetapi juga oleh kredibilitas informasi keberlanjutan yang disampaikan kepada investor dan pemangku kepentingan.

Tuntutan transparansi *sustainability reporting* semakin meningkat seiring dengan menguatnya perhatian terhadap isu lingkungan, sosial, dan tata kelola dalam penilaian risiko bisnis. Investor membutuhkan informasi nonkeuangan untuk menilai prospek perusahaan, risiko reputasi, kesiapan menghadapi regulasi, dan komitmen terhadap keberlanjutan jangka panjang. Teori sinyal menjelaskan bahwa perusahaan dapat mengurangi asimetri informasi dengan menyampaikan informasi yang relevan dan kredibel kepada pasar (Connelly et al., 2011; Spence, 1973). Dalam konteks ini, *sustainability reporting* berfungsi sebagai sinyal nonkeuangan mengenai komitmen perusahaan terhadap dimensi ekonomi, sosial, dan lingkungan.

Regulasi di Indonesia memperkuat urgensi *sustainability reporting*. Otoritas Jasa Keuangan menerbitkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51/POJK.03/2017 tentang penerapan keuangan berkelanjutan bagi lembaga jasa keuangan, emiten, dan perusahaan publik (Otoritas Jasa Keuangan, 2017). Regulasi tersebut mendorong perusahaan untuk mengintegrasikan aspek ekonomi, sosial, dan lingkungan ke dalam strategi bisnis serta menyampaikan laporan keberlanjutan secara berkala. Selain itu, *GRI Standards* menyediakan kerangka pelaporan yang memungkinkan organisasi mengungkapkan dampaknya terhadap

ekonomi, lingkungan, dan manusia secara lebih terstruktur dan dapat dibandingkan (Global Reporting Initiative, 2021). Dengan demikian, *sustainability reporting* berkembang dari praktik sukarela menjadi bagian penting dari akuntabilitas perusahaan publik.

Sustainability reporting berpotensi meningkatkan nilai perusahaan karena memperluas informasi yang tersedia bagi investor dan mengurangi ketidakpastian mengenai risiko nonkeuangan. Perusahaan yang mengungkapkan informasi keberlanjutan secara lebih lengkap dapat dipersepsikan memiliki tata kelola yang lebih transparan, orientasi jangka panjang yang lebih kuat, dan kemampuan pengelolaan risiko yang lebih baik. Bukti empiris menunjukkan bahwa pelaporan keberlanjutan yang relevan dan berkualitas dapat meningkatkan relevansi informasi bagi penilaian perusahaan (Atahau & Kausar, 2022; Jadoon et al., 2021; Pujiningsih, 2020).

Namun, pengaruh *sustainability reporting* terhadap nilai perusahaan belum konsisten. Sebagian penelitian menemukan pengaruh positif karena pengungkapan dipandang sebagai sinyal kredibel, sedangkan penelitian lain menemukan pengaruh yang tidak signifikan karena kualitas pengungkapan rendah, biaya implementasi tinggi, atau laporan lebih bersifat simbolis daripada substantif. Tinjauan literatur juga menunjukkan bahwa hubungan tersebut dipengaruhi oleh konteks negara, sektor, kualitas *assurance*, dan pilihan proksi nilai perusahaan (Dewi & Rustiarini, 2024). Di Indonesia, hasil yang beragam juga ditemukan dalam penelitian terdahulu (Sejati & Prastiwi, 2015; Suhartini et al., 2024). Variasi temuan ini menunjukkan bahwa hubungan *sustainability reporting* dan nilai perusahaan masih perlu diuji pada perusahaan manufaktur dengan paparan lingkungan dan karakteristik operasional yang beragam.

Kepemilikan pemerintah merupakan faktor lain yang perlu diuji karena struktur kepemilikan dapat membentuk persepsi investor terhadap stabilitas, legitimasi, akses terhadap sumber daya, dan kualitas pengawasan perusahaan. Teori legitimasi menjelaskan bahwa organisasi berupaya memperoleh dan mempertahankan penerimaan sosial dengan menyesuaikan tindakan serta pengungkapannya terhadap nilai dan harapan lingkungan kelembagaan (Deegan, 2002; Suchman, 1995). Dalam perspektif ini, kehadiran pemerintah sebagai pemegang saham dapat memperkuat persepsi bahwa perusahaan memiliki dukungan kelembagaan dan tanggung jawab publik yang lebih besar. Namun, manfaat tersebut

bergantung pada kualitas tata kelola dan efektivitas pengawasan pemegang saham pemerintah (Wu, 2011).

Kepemilikan pemerintah juga dapat menimbulkan biaya tata kelola. Perusahaan dengan keterlibatan pemerintah berpotensi menghadapi intervensi politik, tujuan nonekonomi, konflik antara kepentingan publik dan kepentingan pemegang saham, serta masalah keagenan yang lebih kompleks. Bukti empiris menunjukkan bahwa pengaruh kepemilikan negara terhadap nilai perusahaan bersifat kontekstual dan dapat dipengaruhi oleh masalah endogenitas serta mekanisme pengawasan (Musallam, 2020; Wu, 2011). Penelitian mengenai koneksi politik di Indonesia juga menunjukkan bahwa keterkaitan politik dapat memengaruhi penilaian perusahaan, tetapi konsep koneksi politik tidak identik dengan kepemilikan pemerintah; karena itu, pengaruh kepemilikan pemerintah perlu diuji secara tersendiri (Rohmiatun & Soewarno, 2025).

Kombinasi *sustainability reporting* dan kepemilikan pemerintah penting diteliti karena keduanya dapat membentuk persepsi investor mengenai kredibilitas perusahaan melalui mekanisme yang berbeda. *Sustainability reporting* menyampaikan informasi mengenai tanggung jawab ekonomi, sosial, dan lingkungan, sedangkan kepemilikan pemerintah dapat menandakan legitimasi serta dukungan kelembagaan. Namun, kombinasi tersebut tidak selalu menghasilkan penilaian pasar yang lebih tinggi apabila laporan keberlanjutan hanya bersifat simbolis atau kepemilikan pemerintah justru diasosiasikan dengan inefisiensi dan intervensi politik (Jadoon et al., 2021; Musallam, 2020). Oleh karena itu, hubungan kedua variabel dengan nilai perusahaan perlu diuji secara empiris, bukan diasumsikan selalu positif.

Operasionalisasi variabel diperlukan untuk menjelaskan batasan konsep, indikator, rumus pengukuran, skala, dan sumber data yang digunakan dalam penelitian. Penelitian ini menggunakan dua variabel independen, yaitu *sustainability reporting* dan kepemilikan pemerintah, serta satu variabel dependen, yaitu nilai perusahaan. *Sustainability reporting* diukur menggunakan *Sustainability reporting Disclosure Index* (SRDI), kepemilikan pemerintah diukur berdasarkan persentase saham pemerintah terhadap total saham beredar, sedangkan nilai perusahaan diukur menggunakan Tobin's Q. Rincian operasional variabel disajikan pada tabel berikut.

Tabel Operasional Variabel Penelitian

No	Variabel	Definisi Operasional	Rumus Pengukuran	Skala	Sumber Data
1	<i>Sustainability reporting</i>	Sustainability reporting merupakan tingkat pengungkapan informasi ekonomi, sosial, dan lingkungan perusahaan yang disampaikan melalui laporan keberlanjutan atau laporan tahunan perusahaan. Variabel ini menunjukkan sejauh mana perusahaan mengungkapkan komitmen dan praktik keberlanjutan kepada pemangku kepentingan.	$SRDI = V / M$ Keterangan: SRDI = Sustainability reporting Disclosure Index; V = jumlah item sustainability reporting yang diungkapkan perusahaan; M = jumlah seluruh item indikator pengungkapan.	Rasio	Laporan keberlanjutan dan laporan tahunan perusahaan
2	Kepemilikan Pemerintah	Kepemilikan pemerintah merupakan persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh pemerintah, baik pemerintah pusat maupun pemerintah daerah, terhadap total saham beredar. Variabel ini menggambarkan besarnya keterlibatan pemerintah dalam struktur kepemilikan perusahaan.	$KP = (\text{Jumlah saham yang dimiliki pemerintah} / \text{Total saham beredar}) \times 100\%$	Rasio	Laporan tahunan, laporan kepemilikan saham, dan data Bursa Efek Indonesia
3	Nilai Perusahaan	Nilai perusahaan merupakan persepsi pasar terhadap kinerja dan prospek perusahaan yang tercermin dari perbandingan antara nilai pasar perusahaan dan nilai asetnya. Dalam	$\text{Tobin's } Q = (EMV + D) / TA$. Keterangan: EMV = Equity Market Value; D = total liabilitas; TA = total aset.	Rasio	Laporan keuangan, laporan tahunan, harga saham, dan data Bursa Efek Indonesia

No	Variabel	Definisi Operasional	Rumus Pengukuran	Skala	Sumber Data
		penelitian ini, nilai perusahaan diukur menggunakan Tobin's Q.			

Perusahaan manufaktur di Indonesia merupakan konteks yang relevan karena sektor ini memberikan kontribusi ekonomi yang besar sekaligus menghadapi tekanan keberlanjutan yang tinggi. Aktivitas produksi, konsumsi energi, penggunaan sumber daya, dan potensi dampak lingkungan menuntut perusahaan untuk memperkuat akuntabilitas melalui pengukuran dan pelaporan dampak ekonomi, sosial, dan lingkungan (Rohmiatun et al., 2025). Pada saat yang sama, sebagian perusahaan memiliki hubungan kepemilikan dengan pemerintah atau entitas milik negara, sehingga struktur kepemilikan dapat memengaruhi penilaian investor terhadap prospek dan risiko perusahaan.

Nilai perusahaan dalam penelitian ini dipahami sebagai penilaian pasar terhadap kinerja dan prospek perusahaan. *Tobin's Q* digunakan karena membandingkan nilai pasar perusahaan dengan nilai asetnya dan dapat menangkap ekspektasi investor secara lebih luas daripada ukuran akuntansi semata. Rumus pendekatan *Tobin's Q* yang menggunakan data pasar dan akuntansi telah banyak digunakan karena lebih sederhana untuk diterapkan pada data perusahaan publik (Chung & Pruitt, 1994). Dengan demikian, *Tobin's Q* relevan untuk menilai respons pasar terhadap *sustainability reporting* dan kepemilikan pemerintah.

Kesenjangan penelitian muncul karena studi terdahulu menunjukkan hasil yang beragam mengenai pengaruh *sustainability reporting* terhadap nilai perusahaan, sedangkan pengaruh kepemilikan pemerintah dalam konteks perusahaan manufaktur Indonesia belum dijelaskan secara konsisten. Sebagian studi berfokus pada pengungkapan keberlanjutan, sementara studi lain menelaah struktur kepemilikan; pengujian keduanya secara bersamaan sebagai penentu nilai perusahaan masih relatif terbatas. Kesenjangan ini penting karena investor dapat menilai informasi keberlanjutan secara berbeda ketika perusahaan memiliki atau tidak memiliki keterlibatan pemerintah dalam struktur kepemilikannya (Dewi & Rustiarini, 2024; Musallam, 2020).

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini bertujuan menguji pengaruh *sustainability reporting* dan kepemilikan pemerintah terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di

Bursa Efek Indonesia selama 2020–2024. Penelitian ini diharapkan memberikan bukti empiris mengenai apakah pengungkapan keberlanjutan dan kepemilikan pemerintah dipersepsikan sebagai informasi yang relevan oleh pasar. Hasil penelitian juga diharapkan membantu perusahaan, investor, dan regulator memahami pentingnya kualitas pelaporan keberlanjutan serta transparansi struktur kepemilikan dalam penilaian perusahaan.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif eksplanatori untuk menguji hubungan antara *sustainability reporting*, kepemilikan pemerintah, dan nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 2020–2024. Data sekunder diperoleh dari laporan tahunan, laporan keberlanjutan, situs resmi perusahaan, dan sumber pasar modal. Populasi mencakup 192 perusahaan manufaktur. Teknik *purposive sampling* menghasilkan 22 perusahaan dan 110 observasi perusahaan-tahun. Analisis diawali dengan statistik deskriptif dan uji diagnostik yang meliputi normalitas residual, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Analisis utama menggunakan regresi linier berganda dengan model $NP = \alpha + \beta_1 SRDI + \beta_2 KP + \varepsilon$. Uji t digunakan untuk menguji pengaruh parsial, uji F untuk menguji pengaruh simultan, dan koefisien determinasi untuk menilai kemampuan model menjelaskan variasi nilai perusahaan. Seluruh pengolahan data dilakukan menggunakan SPSS. Karena data tersusun dalam bentuk perusahaan-tahun, estimasi ini merupakan *pooled ordinary least squares* dan belum mengakomodasi heterogenitas tidak teramati antarperusahaan maupun efek waktu.

Operasionalisasi variabel

- 1 *Sustainability reporting* merupakan tingkat pengungkapan informasi ekonomi, lingkungan, dan sosial perusahaan dalam laporan keberlanjutan atau laporan tahunan berdasarkan indikator yang digunakan. Pengukuran dilakukan dengan *Sustainability Reporting Disclosure Index* (SRDI), yaitu $SRDI = V/M$, dengan V sebagai jumlah item yang diungkapkan dan M sebagai jumlah seluruh item indikator. Nilai SRDI berada pada rentang 0–1; semakin tinggi nilainya, semakin luas pengungkapan keberlanjutan perusahaan. Pemilihan item perlu dinyatakan secara eksplisit dan konsisten dengan standar yang digunakan, misalnya *GRI Standards* (Global Reporting Initiative, 2021).

Sumber data berasal dari laporan keberlanjutan dan laporan tahunan setiap perusahaan sampel.

- 2 Kepemilikan pemerintah merupakan persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh pemerintah pusat atau pemerintah daerah terhadap total saham beredar. Variabel ini menggambarkan besarnya keterlibatan pemerintah dalam struktur kepemilikan perusahaan dan dihitung dengan rumus $KP = (\text{jumlah saham yang dimiliki pemerintah} / \text{total saham beredar}) \times 100\%$. Semakin tinggi nilai KP, semakin besar proporsi kepemilikan pemerintah. Data diperoleh dari laporan tahunan, laporan kepemilikan saham, dan informasi resmi Bursa Efek Indonesia.
- 3 Nilai perusahaan merupakan penilaian pasar terhadap kinerja dan prospek perusahaan yang diproksikan dengan *Tobin's Q*. Pengukuran menggunakan rumus $Tobin's Q = (EMV + D) / TA$, dengan EMV sebagai *equity market value*, D sebagai total liabilitas, dan TA sebagai total aset (Chung & Pruitt, 1994). Data diperoleh dari laporan tahunan, laporan keuangan, harga saham, dan data Bursa Efek Indonesia.

Regresi linier berganda digunakan karena penelitian menguji hubungan dua variabel independen, yaitu *sustainability reporting* (X1) dan kepemilikan pemerintah (X2), dengan nilai perusahaan (Y). Koefisien regresi menunjukkan arah dan besarnya asosiasi masing-masing variabel setelah mengendalikan variabel independen lain dalam model. Uji t digunakan untuk menilai signifikansi parsial, uji F untuk signifikansi simultan, dan koefisien determinasi untuk menilai daya jelas model. Interpretasi hasil dibatasi pada asosiasi statistik karena desain observasional tidak cukup untuk menyimpulkan hubungan kausal.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Data dan Deskripsi Hasil Penelitian

1. Karakteristik Sampel Perusahaan

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan purposive sampling, yaitu teknik pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang sesuai dengan tujuan penelitian. Populasi penelitian terdiri atas 192 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024. Setelah dilakukan proses seleksi berdasarkan kelengkapan laporan tahunan, ketersediaan informasi

sustainability reporting, kejelasan data kepemilikan pemerintah, serta kelengkapan data pasar dan keuangan, diperoleh 22 perusahaan yang memenuhi kriteria penelitian. Dengan periode pengamatan selama lima tahun, jumlah observasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah 110 observasi perusahaan-tahun.

Dalam penelitian ini, sampel terdiri dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian. Karakteristik yang diamati meliputi:

Tabel 1. Kriteria Pemilihan Sampel Penelitian

No	Kriteria Pemilihan Sampel	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024	192
2	Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan tahunan secara lengkap selama periode penelitian	(35)
3	Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keberlanjutan atau tidak mengungkapkan informasi keberlanjutan	(72)
4	Perusahaan yang data kepemilikan pemerintahnya tidak jelas atau tidak dapat diverifikasi	(38)
5	Perusahaan yang data pasar dan data keuangannya tidak lengkap untuk menghitung Tobin's Q	(25)
	Jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria sampel	22
	Periode pengamatan	5 tahun
	Jumlah observasi penelitian	110 observasi perusahaan-tahun

2. Hasil Analisis Statistik Deskriptif Variabel

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran awal tentang nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi dari setiap variabel penelitian. Hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa data penelitian memiliki variasi yang cukup besar, terutama pada nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q.

Secara keseluruhan, nilai perusahaan manufaktur dalam sampel penelitian memiliki distribusi yang cukup bervariasi, mencerminkan perbedaan dalam strategi keberlanjutan, ukuran, dan praktik masing-masing perusahaan. Hasil deskriptif ini memberikan gambaran awal tentang potensi hubungan antara *sustainability reporting*,

kepemilikan pemerintah, dan nilai perusahaan yang akan diuji lebih lanjut melalui analisis regresi.

Tabel 2. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviation
X1	110	0,0000	1,0000	0,617155	0,3673782
X2	110	0,0000	8,5910	1,921843	2,2541065
Y	110	0,5000	4,6100	1,668680	0,9529142
Valid	110				

Sumber: Olah Data SPSS

Berdasarkan 110 observasi, *Sustainability Reporting Disclosure Index* (SRDI) memiliki nilai minimum 0,0000, maksimum 1,0000, rata-rata 0,617155, dan simpangan baku 0,3673782. Nilai tersebut menunjukkan bahwa tingkat pengungkapan keberlanjutan perusahaan sampel berada pada tingkat moderat, tetapi bervariasi antarpengamatan.

Kepemilikan pemerintah memiliki nilai minimum 0,0000, maksimum 8,5910, rata-rata 1,921843, dan simpangan baku 2,2541065. Hasil ini menunjukkan bahwa proporsi kepemilikan pemerintah bervariasi, dengan sebagian pengamatan tidak memiliki kepemilikan pemerintah. Satuan dan skala pengukuran perlu dipastikan konsisten sebagai persentase sebagaimana rumus operasional variabel.

Nilai perusahaan yang diukur dengan *Tobin's Q* memiliki nilai minimum 0,5000, maksimum 4,6100, rata-rata 1,668680, dan simpangan baku 0,9529142. Secara rata-rata, nilai *Tobin's Q* di atas 1 mengindikasikan bahwa penilaian pasar terhadap perusahaan sampel lebih tinggi daripada nilai aset yang digunakan dalam perhitungan. Pernyataan ini menggambarkan rata-rata sampel dan tidak dengan sendirinya membuktikan bahwa sebagian besar perusahaan memiliki *Tobin's Q* di atas 1.

Secara keseluruhan, hasil statistik deskriptif menunjukkan variasi dalam *sustainability reporting*, kepemilikan pemerintah, dan nilai perusahaan. Variasi ini menjadi dasar pengujian regresi linier berganda.

Analisis Hasil Penelitian

1. Uji Asumsi Klasik

Berdasarkan hasil pengolahan data menggunakan SPSS dalam penelitian "Pengaruh *Sustainability reporting* dan Kepemilikan Pemerintah terhadap nilai perusahaan", hasil uji asumsi klasik diperoleh sebagai berikut.

2. Uji Normalitas

Tabel 3. Uji Normalitas

Keterangan	Nilai
N	110
Test Statistic	0,075
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,156

Sumber: olah Data SPSS

Berdasarkan hasil uji normalitas, nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,156 lebih besar dari 0,05. Ini menunjukkan bahwa data residual terdistribusi normal, sehingga model regresi memenuhi asumsi normalitas.

3. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui apakah ada korelasi antar variabel independen dalam model regresi. Uji ini dilakukan dengan melihat nilai Toleransi dan Variance Inflation Factor (VIF).

Tabel 4. Uji Multikolinearitas

variabel	Tolerance	Vif	keterangan
X1	0,930	1,075	Tidak terjadi
X2	0,930	1,075	Tidak terjadi

Sumber: Olah Data SPSS

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas, semua variabel independen memiliki nilai toleransi 0,930 dan nilai VIF 1,075. Nilai toleransi lebih besar dari 0,10 dan VIF kurang dari 10, sehingga model regresi tidak mengalami gejala multikolinearitas.

4. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat ketidakseimbangan varians residual pada model regresi. Uji ini dilakukan menggunakan uji Glejser.

Tabel 5. Uji Heteroskedastisitas

variabel	Sig.	Keterangan
X1	0,286	Tidak terjadi Heteroskedastisitas
X2	0,079	Tidak terjadi Heteroskedastisitas

Sumber: Olah Data SPSS

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas, *Sustainability reporting* memiliki nilai signifikansi 0,286 dan kepemilikan pemerintah memiliki nilai signifikansi 0,079. Nilai signifikansi keseluruhan lebih besar dari 0,05, sehingga model regresi tidak mengalami gejala heteroskedastisitas.

5. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui apakah ada korelasi antara residual pada periode observasi yang berbeda. Uji ini dilakukan menggunakan metode Durbin-Watson.

Tabel 6. Uji Autokorelasi

Model	Durbin-Watson	Keterangan
Regresi Linier Berganda	1,866	Tidak terjadi autokorelasi

Sumber: Olah Data SPSS

Nilai Durbin–Watson sebesar 1,866 berada di sekitar 2 dan memberikan indikasi awal bahwa autokorelasi residual bukan masalah utama. Namun, keputusan formal seharusnya didasarkan pada perbandingan nilai tersebut dengan batas bawah dan batas atas Durbin–Watson sesuai jumlah observasi dan variabel independen.

6. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 7. Uji Koefisien Determinasi

Statistik	Nilai
R	0,688
R^2	0,473
Adjusted R^2	0,463
Std. Error	0,6980547

Sumber: Olah Data SPSS

Berdasarkan hasil koefisien determinasi, nilai R Kuadrat adalah 0,473 atau 47,3%. Ini menunjukkan bahwa *sustainability reporting* dan kepemilikan pemerintah mampu menjelaskan variasi nilai perusahaan sebesar 47,3%, sedangkan sisanya 52,7% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian. Nilai Adjusted R Kuadrat sebesar 0,463 menunjukkan bahwa setelah disesuaikan dengan jumlah variabel independen dan sampel penelitian, kemampuan model untuk menjelaskan nilai perusahaan adalah 46,3%.

7. Uji Simultan (Uji F)

Tabel 8. Uji Simultan

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	46,838	2	23,419	48,061	0,000
Residual	52,139	107	0,487		
Total	98,977	109			

Sumber: Olah data SPSS

Berdasarkan uji F, nilai F adalah 48,061 dengan signifikansi 0,000. Nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05, sehingga *sustainability reporting* dan kepemilikan pemerintah secara simultan memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

8. Uji Parsial (Uji t)

Tabel 9. Uji Parsial

variabel	B	Std. Error	Beta	t	Sig
Konstanta	0,875	0,123		6,549	0,000
X1	0,474	0,189	0,183	2,514	0,013
X2	0,261	0,031	0,617	8,476	0,000

Sumber: Olah Data SPSS

Berdasarkan hasil uji t, *Sustainability Reporting* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,013 dan kepemilikan pemerintah memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000. Kedua nilai tersebut lebih kecil dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa *sustainability reporting* dan kepemilikan pemerintah secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Persamaan regresi yang diperoleh adalah sebagai berikut:

$$NP = 0,875 + 0,474 \text{ SRDI} + 0,261 \text{ KP} + \varepsilon.$$

Pembahasan

A. Pengaruh *Sustainability Reporting* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *sustainability reporting* berasosiasi positif dan signifikan dengan nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa semakin luas informasi keberlanjutan yang diungkapkan, semakin besar kemungkinan perusahaan memperoleh respons positif dari pasar. *Sustainability reporting* tidak hanya berfungsi sebagai dokumen pelengkap, tetapi juga sebagai media komunikasi strategis yang dapat memperkuat persepsi investor terhadap transparansi, kualitas tata kelola, kepedulian sosial, dan komitmen lingkungan perusahaan (Jadoon et al., 2021).

Secara teoretis, temuan ini konsisten dengan teori sinyal. Perusahaan menggunakan pengungkapan informasi untuk mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor. *Sustainability reporting* dapat menjadi sinyal nonkeuangan bahwa perusahaan memiliki orientasi jangka panjang, memperhatikan risiko lingkungan dan sosial, serta berupaya mempertahankan legitimasi operasional. Sinyal tersebut hanya bernilai apabila informasinya relevan, dapat dipercaya, dan cukup mahal untuk ditiru oleh perusahaan yang berkualitas rendah (Connelly et al., 2011; Spence, 1973).

Dalam konteks perusahaan manufaktur, *sustainability reporting* semakin relevan karena sektor ini berhubungan langsung dengan penggunaan energi, bahan baku, tenaga kerja, limbah, dan dampak lingkungan. Perusahaan yang mengungkapkan praktik keberlanjutan secara lebih lengkap dapat dipersepsikan lebih siap menghadapi tekanan regulasi, tuntutan pasar, dan ekspektasi pemangku kepentingan. Namun, indeks pengungkapan mengukur keluasan item yang dilaporkan, bukan otomatis kualitas, materialitas, atau kredibilitas informasi. Oleh sebab itu, interpretasi hasil perlu membedakan kuantitas pengungkapan dari kualitas pelaporan (Dewi & Rustiarini, 2024; Jadoon et al., 2021).

Temuan ini sejalan dengan Pujiningsih (2020), Atahau & Kausar (2022), serta Jadoon et al. (2021), yang menunjukkan bahwa pengungkapan keberlanjutan dapat meningkatkan relevansi informasi bagi investor dan nilai perusahaan. Meskipun demikian, bukti empiris tidak seragam. Sejati dan Prastiwi (2015) serta Suhartini et al. (2024) menunjukkan bahwa pengaruh langsung *sustainability reporting* terhadap nilai perusahaan dapat tidak signifikan pada konteks dan spesifikasi model tertentu. Perbedaan tersebut menegaskan bahwa hasil penelitian dipengaruhi oleh periode, sektor, proksi, kualitas pengungkapan, dan variabel kontrol yang digunakan.

Implikasinya, perusahaan manufaktur perlu meningkatkan kualitas *sustainability reporting*, bukan sekadar menambah jumlah item yang diungkapkan. Informasi yang bernilai bagi investor harus menjelaskan strategi keberlanjutan, target dan capaian kinerja, risiko material, metode pengukuran, serta langkah konkret dalam mengelola dampak operasional. Pelaporan juga perlu konsisten antarperiode dan, jika memungkinkan, memperoleh *assurance* independen agar kredibilitasnya meningkat (Global Reporting Initiative, 2021; Jadoon et al., 2021).

B. Pengaruh Kepemilikan Pemerintah terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan pemerintah berasosiasi positif dan signifikan dengan nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa, selama periode pengamatan, pasar cenderung menilai keterlibatan pemerintah sebagai sinyal stabilitas, dukungan kelembagaan, akses terhadap sumber daya, atau pengawasan institusional. Namun, koefisien positif tidak membuktikan bahwa kepemilikan pemerintah selalu meningkatkan efisiensi atau menyebabkan kenaikan nilai perusahaan.

Temuan tersebut dapat dijelaskan melalui teori legitimasi. Organisasi berupaya memperoleh penerimaan sosial dan kelembagaan dengan menunjukkan kesesuaian antara tindakan perusahaan dan harapan lingkungan tempat perusahaan beroperasi (Deegan, 2002; Suchman, 1995). Kehadiran pemerintah sebagai pemegang saham dapat memperkuat legitimasi karena perusahaan dipersepsikan memiliki tanggung jawab publik dan pengawasan yang lebih besar. Akan tetapi, legitimasi hanya akan diterjemahkan menjadi nilai apabila didukung transparansi, akuntabilitas, dan kinerja yang dapat diverifikasi.

Pengaruh positif kepemilikan pemerintah tidak boleh ditafsirkan secara sederhana. Kepemilikan negara dapat menyediakan dukungan dan stabilitas, tetapi juga dapat memunculkan intervensi politik, tujuan nonekonomi, konflik kepentingan, dan inefisiensi. Literatur menunjukkan bahwa pengaruh kepemilikan negara terhadap nilai perusahaan bersifat kontingen pada tingkat kepemilikan, institusi, mekanisme tata kelola, dan strategi identifikasi empiris yang digunakan (Musallam, 2020; Wu, 2011).

Hasil penelitian ini konsisten dengan pandangan bahwa hubungan kelembagaan atau politik dapat memberikan manfaat tertentu bagi perusahaan dan memengaruhi penilaian pasar. Dalam konteks Indonesia, Rohmiatun & Soewarno (2025) menemukan hubungan positif antara koneksi politik dan nilai perusahaan. Namun, koneksi politik dan kepemilikan pemerintah merupakan konstruk yang berbeda. Karena itu, kesesuaian temuan hanya mendukung argumen umum mengenai nilai hubungan kelembagaan, bukan membuktikan mekanisme yang sama. Perbandingan dengan Musallam (2020) juga menunjukkan bahwa kesimpulan tentang kepemilikan negara sensitif terhadap endogenitas dan spesifikasi model.

Implikasi praktisnya, perusahaan dengan keterlibatan pemerintah perlu menjaga kredibilitas tata kelola dan transparansi informasi. Kepemilikan pemerintah tidak cukup digunakan sebagai simbol legitimasi; ia harus diterjemahkan menjadi pengawasan yang efektif, keputusan investasi yang disiplin, perlindungan pemegang saham minoritas, dan kinerja yang terukur. Investor juga perlu menilai kepemilikan pemerintah secara kritis dengan mempertimbangkan struktur kepemilikan langsung dan tidak langsung, kualitas tata kelola, kinerja keuangan, serta risiko intervensi kebijakan.

C. Pengaruh *Sustainability Reporting* dan Kepemilikan Pemerintah terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *sustainability reporting* dan kepemilikan pemerintah secara simultan berhubungan signifikan dengan nilai perusahaan. Nilai R^2 sebesar 0,473 menunjukkan bahwa kedua variabel secara bersama-sama menjelaskan 47,3% variasi nilai perusahaan dalam model. Namun, uji F hanya menunjukkan bahwa model dengan kedua prediktor memiliki daya jelas secara statistik; uji tersebut tidak membuktikan adanya efek sinergis atau interaksi antara *sustainability reporting* dan kepemilikan pemerintah.

Sustainability reporting memberikan sinyal mengenai komitmen perusahaan terhadap aspek ekonomi, sosial, dan lingkungan, sedangkan kepemilikan pemerintah dapat memperkuat legitimasi melalui dukungan kelembagaan dan persepsi stabilitas. Kedua mekanisme tersebut dapat berjalan secara bersamaan, tetapi model penelitian ini mengestimasi pengaruh aditif, bukan interaksi. Dengan demikian, klaim bahwa kombinasi keduanya memperkuat nilai perusahaan harus dibatasi pada kontribusi bersama dalam model, bukan efek moderasi yang belum diuji (Connelly et al., 2011; Suchman, 1995).

Secara konseptual, teori sinyal dan teori legitimasi memberikan penjelasan yang saling melengkapi. Teori sinyal menjelaskan bagaimana *sustainability reporting* dapat mengurangi asimetri informasi, sedangkan teori legitimasi menjelaskan bagaimana keterlibatan pemerintah dapat membentuk penerimaan kelembagaan. Meskipun demikian, nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh profitabilitas, leverage, ukuran perusahaan, peluang pertumbuhan, risiko bisnis, dan kondisi industri. Tidak dimasukkannya variabel-variabel tersebut membatasi kemampuan model untuk memisahkan pengaruh masing-masing prediktor dari faktor pengganggu yang relevan.

Model penelitian masih memiliki keterbatasan karena hanya menggunakan dua variabel independen dan mengestimasi data perusahaan-tahun dengan *pooled ordinary least squares*. Pendekatan tersebut belum mengendalikan heterogenitas tetap antarperusahaan, efek tahun, atau kemungkinan hubungan dua arah antara kepemilikan, pelaporan keberlanjutan, dan nilai perusahaan. Oleh karena itu, koefisien regresi sebaiknya ditafsirkan sebagai asosiasi, bukan bukti kausal.

Implikasinya, perusahaan manufaktur perlu mengelola *sustainability reporting* dan struktur kepemilikan secara strategis. *Sustainability reporting* harus disusun secara material, terukur, konsisten, dan dapat diverifikasi, sedangkan kepemilikan pemerintah perlu disertai tata kelola yang transparan dan akuntabel. Bagi investor, kedua informasi tersebut dapat digunakan sebagai pertimbangan tambahan, tetapi tetap harus dikombinasikan dengan analisis kinerja keuangan, risiko bisnis, kualitas tata kelola, dan kondisi industri.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian, *sustainability reporting* dan kepemilikan pemerintah berasosiasi positif dengan nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

selama 2020–2024. *Sustainability reporting* terbukti berpengaruh positif dan signifikan secara statistik terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa keluasan pengungkapan informasi ekonomi, sosial, dan lingkungan berkaitan dengan penilaian pasar yang lebih tinggi. Meskipun demikian, desain observasional dan spesifikasi model tidak cukup untuk menyimpulkan bahwa peningkatan pengungkapan secara langsung menyebabkan kenaikan nilai perusahaan.

Kepemilikan pemerintah juga berpengaruh positif dan signifikan secara statistik terhadap nilai perusahaan. Selama periode pengamatan, keterlibatan pemerintah cenderung dipersepsikan sebagai dukungan kelembagaan, stabilitas, atau legitimasi. Namun, manfaat tersebut tidak bersifat otomatis dan bergantung pada kualitas tata kelola, transparansi, efektivitas pengawasan, serta kemampuan perusahaan menghindari intervensi politik dan tujuan nonekonomi.

Secara simultan, *sustainability reporting* dan kepemilikan pemerintah menjelaskan 47,3% variasi nilai perusahaan. Temuan ini mendukung penggunaan teori sinyal untuk menjelaskan relevansi informasi keberlanjutan dan teori legitimasi untuk menjelaskan persepsi terhadap keterlibatan pemerintah. Akan tetapi, hasil simultan tidak dapat ditafsirkan sebagai efek interaksi karena penelitian tidak memasukkan variabel moderasi antara *sustainability reporting* dan kepemilikan pemerintah.

Secara praktis, perusahaan manufaktur perlu meningkatkan kualitas *sustainability reporting* secara substantif, bukan sekadar memenuhi kewajiban formal. Informasi perlu disajikan secara relevan, terukur, konsisten, dan dapat dipertanggungjawabkan. Perusahaan dengan kepemilikan pemerintah perlu memperkuat transparansi tata kelola agar dukungan kelembagaan diterjemahkan menjadi pengawasan yang efektif dan penciptaan nilai. Investor sebaiknya menggunakan informasi keberlanjutan dan struktur kepemilikan sebagai pelengkap, bukan pengganti, analisis fundamental dan risiko bisnis.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, model hanya menggunakan dua variabel independen dan belum memasukkan variabel kontrol utama seperti profitabilitas, leverage, ukuran perusahaan, peluang pertumbuhan, umur perusahaan, dan tata kelola. Kedua, data berbentuk perusahaan-tahun, tetapi analisis menggunakan *pooled ordinary least squares* sehingga belum mengakomodasi efek perusahaan dan efek tahun. Ketiga, desain penelitian

belum menangani kemungkinan endogenitas dan hubungan dua arah. Keempat, SRDI mengukur keluasan pengungkapan, bukan kualitas, materialitas, atau *assurance*. Kelima, nilai maksimum kepemilikan pemerintah sebesar 8,5910 perlu diverifikasi kembali terhadap definisi persentase dan cakupan kepemilikan langsung maupun tidak langsung. Keenam, objek penelitian terbatas pada perusahaan manufaktur selama 2020–2024 sehingga generalisasi ke sektor dan periode lain harus dilakukan dengan hati-hati.

Penelitian selanjutnya disarankan menggunakan regresi data panel dengan pemilihan model yang memadai, memasukkan efek tahun dan variabel kontrol, serta menggunakan *standard error* yang *robust* atau dikelompokkan pada tingkat perusahaan. Masalah endogenitas dapat ditangani melalui lag variabel, *instrumental variables*, *generalized method of moments*, atau desain kuasi-eksperimental jika data memungkinkan. Pengukuran *sustainability reporting* juga perlu dikembangkan dari sekadar keluasan item menuju kualitas, materialitas, keterbandingan, dan *assurance*. Selain itu, penelitian mendatang dapat menguji interaksi antara kepemilikan pemerintah dan *sustainability reporting*, membedakan kepemilikan langsung dan tidak langsung, serta memperluas sampel lintas sektor.

DAFTAR PUSTAKA

- Atahau, A. D. R., & Kausar, M. F. (2022). Sustainability report terhadap nilai perusahaan: Studi perusahaan yang terdaftar dalam sustainability report rating. *AFRE (Accounting and Financial Review)*, 5(2), 124–130. <https://doi.org/10.26905/afr.v5i2.7810>
- Chung, K. H., & Pruitt, S. W. (1994). A simple approximation of Tobin's q. *Financial Management*, 23(3), 70–74. <https://doi.org/10.2307/3665623>
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling theory: A review and assessment. *Journal of Management*, 37(1), 39–67. <https://doi.org/10.1177/0149206310388419>
- Deegan, C. (2002). Introduction: The legitimising effect of social and environmental disclosures—A theoretical foundation. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 15(3), 282–311. <https://doi.org/10.1108/09513570210435852>
- Dewi, N. N. S., & Rustiarini, N. W. (2024). Sustainability reporting and firm value: Systematic literature review. *Analisis*, 14(2), 218–232. <https://doi.org/10.37478/als.v14i02.4509>

- Global Reporting Initiative. (2021). *Consolidated set of the GRI Standards*.
<https://www.globalreporting.org/standards/download-the-standards/>
- Jadoon, I. A., Ali, A., Ayub, U., Tahir, M., & Mumtaz, R. (2021). The impact of sustainability reporting quality on the value relevance of corporate sustainability performance. *Sustainable Development*, 29(1), 155–175. <https://doi.org/10.1002/sd.2138>
- Musallam, S. R. M. (2020). State ownership and firm value: Simultaneous analyses approach. *Journal of Asia Business Studies*, 14(1), 50–61. <https://doi.org/10.1108/JABS-02-2019-0062>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2017). *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51/POJK.03/2017 tentang penerapan keuangan berkelanjutan bagi lembaga jasa keuangan, emiten, dan perusahaan publik*. <https://www.ojk.go.id/id/regulasi/Pages/Penerapan-Kuangan-Berkelanjutan-bagi-Lembaga-Jasa-Kuangan%2C-Emiten%2C-dan-Perusahaan-Publik.aspx>
- Pujiningsih, V. D. (2020). Pengaruh sustainability report terhadap nilai perusahaan dengan good corporate governance sebagai variabel pemoderasi. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 8(3), 579–594. <https://doi.org/10.17509/jrak.v8i3.22841>
- Rohmiatun, E. T., Sofwan, S. V., Fipiariny, S., Aprianti, S., Amyulianthy, R., Purwitasari, F., Ahmar, N., Mira, Astuti, T., Dwitayanti, Y., Rahmawaty, S., Ikbali, M., Fuadi, F., Handayani, M., Mahsina, Puspitasari, A., & Fauziah, D. A. (2025). *Akuntansi hijau*. Eureka Media Aksara.
- Rohmiatun, E. T., & Soewarno, N. (2025). Political connection, tax aggressiveness, and firm value: Evidence from Indonesia. *International Journal of Economics and Finance Studies*, 17(1), 230–249. <https://doi.org/10.34109/ijefs.202517113>
- Sejati, B. P., & Prastiwi, A. (2015). Pengaruh pengungkapan sustainability report terhadap kinerja dan nilai perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 4(1), 1–12.
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Suchman, M. C. (1995). Managing legitimacy: Strategic and institutional approaches. *Academy of Management Review*, 20(3), 571–610.
<https://doi.org/10.5465/amr.1995.9508080331>

Suhartini, D., Tjahjadi, B., & Fayanni, Y. (2024). Impact of sustainability reporting and governance on firm value: Insights from the Indonesian manufacturing sector. *Cogent Business & Management*, 11(1), 2381087.

<https://doi.org/10.1080/23311975.2024.2381087>

Wu, H.-L. (2011). Can minority state ownership influence firm value? Universal and contingency views of its governance effects. *Journal of Business Research*, 64(8), 839–845. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2010.10.001>.