

## **Pengaruh Pengungkapan *Sustainability Report* pada Nilai Perusahaan dengan *Eco-efficiency* sebagai Variabel Moderasi**

**Ida Ayu Febryana Delarthana Sari, I Gusti Ayu Nyoman Budiasih**

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Indonesia

Correspondence: [idaayudella16@gmail.com](mailto:idaayudella16@gmail.com); [iganbudiasih17@gmail.com](mailto:iganbudiasih17@gmail.com)

### **ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh pengungkapan *sustainability report* pada nilai perusahaan dengan *eco-efficiency* sebagai variabel moderasi. Sampel pada penelitian ini adalah perusahaan yang masuk pemeringkatan ASRRAT (*Asia Sustainability report Rating*) periode 2018-2023 yang ditentukan dengan metode *purposive sampling* dan didapatkan sebanyak 23 perusahaan dengan 100 data amatan. Teknik analisis data yang digunakan adalah *Moderated Regression Analysis* metode *Sub-Group*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan *sustainability report* berpengaruh negatif pada nilai perusahaan dan *eco-efficiency* mampu memperlemah pengaruh pengungkapan *sustainability report* pada nilai perusahaan.

**Kata kunci** : pengungkapan *sustainability report*, *eco-efficiency*, nilai perusahaan

### **ABSTRACT**

*This study aims to determine the effect of sustainability report disclosure on company value with eco-efficiency as a moderating variable. The sample in this study were companies included in the ASRRAT (Asia Sustainability Report Rating) ranking for the 2018-2023 period which were determined using the purposive sampling method and obtained 23 companies with 100 observation data. The data analysis technique used was Moderated Regression Analysis Sub-Group method. The results of the study indicate that sustainability report disclosure has a negative effect on company value and eco-efficiency is able to weaken the effect of sustainability report disclosure on company value.*

**Keywords:** *sustainability report disclosure, eco-efficiency, company value*

### **PENDAHULUAN**

Perkembangan tujuan bisnis pada era modern ini sudah semakin kompleks tidak hanya untuk memperoleh keuntungan dari kegiatan proses bisnisnya saja tetapi juga untuk meningkatkan nilai perusahaannya atau memaksimalkan modal yang ditanamkan oleh para pemegang saham untuk peningkatan nilai perusahaan (Dianti & Windhy, 2024). Upaya untuk memaksimalkan nilai perusahaan merupakan suatu hal yang sangat krusial bagi manajemen perusahaan karena dengan begitu berarti sama juga dengan mensejahterakan kekayaan pemegang saham (Hirdinis, 2019).

Menurut Mardiana & Wuryani (2019), investor menjadikan nilai perusahaan yang tercermin dari harga sahamnya sebagai parameter dalam menilai sebuah perusahaan sebelum memutuskan untuk berinvestasi pada suatu perusahaan. Faktor penentu keputusan berinvestasi para investor saat ini semakin berkembang, tidak hanya terlihat dari aspek ekonomi bagaimana perusahaan tersebut memperoleh laba tetapi juga bagaimana perusahaan tersebut dapat menjaga keberlanjutan usahanya dengan memperhatikan aspek lingkungan dan sosial (Kouaib & Amara, 2022). Perusahaan-perusahaan pun mengikuti berbagai ajang yang bertemakan keberlanjutan agar mendapatkan citra positif di bidang lingkungan dan sosial sehingga bisa menarik perhatian investor, salah satunya adalah mengikuti ajang *Asia Sustainability report Rating* (ASRRAT) (Arisandi & Mimba, 2021).

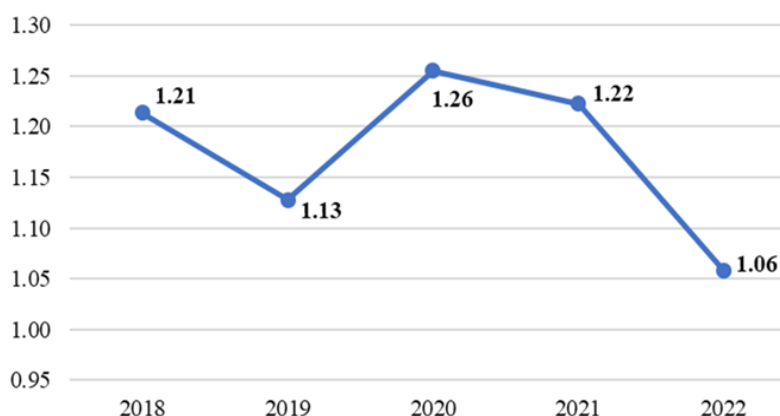
ASRRAT merupakan ajang tahunan yang diselenggarakan oleh *National Center for Corporate Reporting* (NCCR) sejak tahun 2005, NCCR telah banyak perubahan mekanisme dalam pelaksanaan ajang ini hingga perubahan yang terakhir ada pada tahun 2018, dimana NCCR mengubah mekanisme penilaian dari sistem *Awards* (Penghargaan) menjadi *Rating* (Pemeringkatan).

**Tabel 1**  
**Jumlah Perusahaan yang Masuk Pemeringkatan ASRRAT dari Tahun 2018-2023**

Tahun	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Jumlah Perusahaan	58	46	44	45	50	68

Sumber: NCCR (*National Center for Corporate Reporting*) 2018-2023

Tabel 1 menunjukkan sejak tahun 2018, setelah mekanisme penilaian yang diubah oleh NCCR dari sistem *Awards* (Penghargaan) menjadi *Rating* (Pemeringkatan), terlihat jumlah perusahaan yang masuk pemeringkatan ASRRAT mengalami perubahan yang fluktuatif dari tahun ke tahun. Kenaikan yang cukup signifikan justru terjadi pada tahun 2023, penambahan sebesar 36% dari tahun sebelumnya ini membuktikan bahwa semakin banyak perusahaan yang mulai sadar akan pentingnya menjaga lingkungan agar tidak terimbas dari kegiatan produksi perusahaan dan mulai menerapkan konsep keberlanjutan pada kegiatan operasional perusahaan. Jumlah perusahaan yang masuk pemeringkatan ASRRAT pada Tabel 1 terlihat cenderung mengalami peningkatan pada 3 (tiga) tahun terakhir ini, sedangkan rata-rata nilai perusahaan dari perusahaan yang masuk pemeringkatan ASRRAT justru menunjukkan fluktuasi yang cenderung menurun seperti yang terlihat pada Gambar 1.



Sumber: data olahan

**Gambar 1**  
**Grafik Nilai Perusahaan pada Perusahaan Indonesia yang Masuk Pemeringkatan ASRRAT**

Gambar 1 menunjukkan bahwa rata-rata nilai perusahaan dari tahun 2018-2022 pada perusahaan Indonesia yang masuk pemeringkatan ASRRAT mengalami fluktuasi cenderung menurun. Kecenderungan naik-turunnya nilai perusahaan ini biasanya berkaitan dengan informasi yang dimiliki oleh para investor, informasi tersebut sebagian besar berasal dari laporan yang diterbitkan oleh manajemen perusahaan (Pramitha & Sudana, 2021). Berdasarkan *performance theory* yang disampaikan Krausert (2009) informasi-informasi tersebut merupakan hasil dari kinerja perusahaan yang dapat memberikan manfaat kepada penerima informasi. Teori ini menghubungkan kinerja perusahaan dengan variabel tertentu, seperti keuangan, efisiensi, dan dampak lingkungan (Marshall et al., 2024).

Berkaitan dengan informasi yang dianggap sebagai hasil dari kinerja perusahaan, biasanya pihak manajemen perusahaan dan investor mengalami konflik kepentingan yang biasa disebut dengan *agency conflict*. Menurut Jensen & Meckling (1976), konflik keagenan muncul karena adanya ketidaksetaraan kepentingan antara pihak manajemen perusahaan selaku agent dengan pemilik modal atau investor selaku principal. Berdasarkan *agency theory*, kondisi pada saat informasi yang dimiliki oleh manajemen perusahaan lebih banyak dibandingkan dengan informasi yang dimiliki pemilik modal atau investor ini dinamakan asimetri informasi (Pramitha & Sudana, 2021).

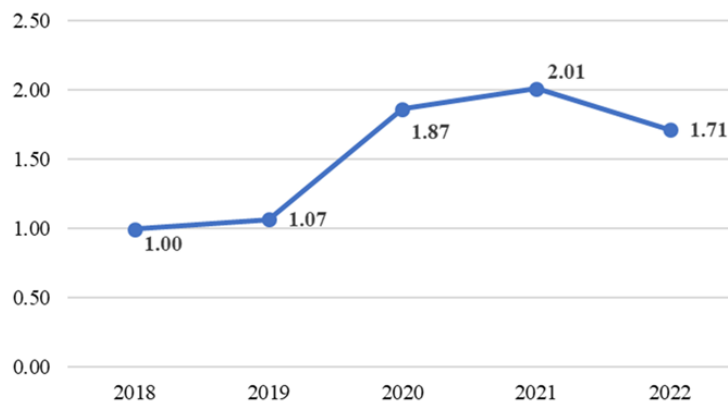
Upaya yang dapat dilakukan untuk mengatasi ketidakseimbangan informasi ini salah satunya adalah dengan memublikasikan pengungkapan (*disclosure*) kepada pihak publik (Pramitha & Sudana, 2021). Melalui pengungkapan, informasi privat yang awalnya hanya diketahui oleh manajemen dapat berkembang menjadi informasi publik yang juga tersedia bagi para pemangku kepentingan lainnya,

sehingga dapat mengatasi atau setidaknya mengurangi kondisi asimetri informasi dan dapat membantu investor untuk melakukan valuasi atas sebuah perusahaan (Hung et al., 2013).

Sesuai dengan teori pengungkapan sukarela bahwa pengungkapan sukarela lebih menyajikan informasi secara transparan, dapat diandalkan, dan dapat dibandingkan (Katrin & Christian, 2015). Salah satu bentuk pengungkapan sukarela yang dapat diberikan oleh perusahaan kepada para investor adalah dengan cara menyajikan informasi tambahan berupa pengungkapan *Sustainability report*. *Sustainability report* adalah laporan tahunan perusahaan yang berisi informasi keuangan dan non-keuangan yang bermanfaat bagi para pemangku kepentingan mengenai kegiatan ekonomi, sosial dan lingkungan yang dijalankan perusahaan sehingga pada laporan keberlanjutan ini juga terlihat bahwa adanya keterkaitan antara kinerja keuangan dan non-keuangan dari suatu perusahaan (ACCA, 2013).

Peningkatan jumlah perusahaan publik yang memublikasikan laporan keberlanjutan ini tentu menjadi perhatian besar karena semakin banyak perusahaan yang peduli tentang isu lingkungan dan sosial. Alasan kuat mengapa perusahaan perlu melakukan pengungkapan *sustainability report* adalah untuk mendapatkan kepercayaan dari stakeholder yang tentunya hal ini sangat diperlukan untuk keberlangsungan bisnis perusahaan (Zimara & Eidam, 2015). Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaannya. Semakin banyak bentuk tanggung jawab perusahaan terhadap lingkungan, citra perusahaan di mata masyarakat juga semakin baik yang diikuti dengan semakin tingginya loyalitas pelanggan sehingga dalam jangka panjang perusahaan akan meningkat (Sudarma & Darmayanti, 2017).

Pengaruh baik pada nilai perusahaan dari memublikasikan *Sustainability report* ini dirasakan oleh salah satu perusahaan yang masuk pemeringkatan ASRRAT yakni PT Aneka Tambang Tbk.



Sumber: data olahan

**Gambar 2**  
**Grafik Nilai Perusahaan pada PT Aneka Tambang Tbk**

Gambar 2. pergerakan rata-rata nilai perusahaan pada PT Aneka Tambang Tbk menunjukkan peningkatan yang konsisten dari tahun 2018-2021 dan baru mengalami penurunan sebesar 14,9% pada tahun 2022. PT Aneka Tambang Tbk merupakan perusahaan yang bergerak pada sektor pertambangan dan tentu pada kegiatan operasionalnya akan selalu berkaitan dengan lingkungan. Banyaknya kerusakan lingkungan yang ditimbulkan akibat dari kegiatan operasional perusahaan, PT Aneka Tambang Tbk mencoba untuk menyeimbangkannya dengan penerapan *Corporate Social Responsibility* (CSR).

Penerapan CSR yang dilakukan dan dipublikasikan dalam bentuk *Sustainability report* oleh PT Aneka Tambang Tbk ini berhasil menyita perhatian publik termasuk investor karena hal ini menunjukkan bahwa perusahaan benar-benar bertanggungjawab dengan beroperasi sesuai prinsip keberlanjutan. Kesadaran untuk berinvestasi pada perusahaan yang beroperasi dengan prinsip keberlanjutan sudah semakin meningkat, karena terdapat kepercayaan dari investor bahwa investasinya akan mampu memberikan nilai yang lebih baik untuk jangka panjang (Bebbington, 2001).

#### *Tinjauan literatur dan pengembangan hipotesis*

Fenomena yang terjadi pada PT Aneka Tambang Tbk, sejalan dengan hasil penelitian Budiana & Budiasih (2020) dan Febryanti (2021) yang menyimpulkan bahwasannya pengungkapan *sustainability report* terhadap nilai perusahaan berdampak positif. Namun, hal ini justru berbanding

terbalik dengan penelitian yang Amalia dkk (2021) dan Erkanawati (2018) yang menyatakan bahwa *sustainability reporting* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis pada penelitian sekarang ini adalah:

H<sub>1</sub>: Pengungkapan *sustainability report* berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Inkonsisten hasil pada penelitian-penelitian sebelumnya terkait pengaruh pengungkapan *sustainability report* pada nilai perusahaan menjadi alasan kuat untuk dilakukannya pemoderasian untuk mencari tahu lebih lanjut kuat atau lemahnya pengaruh variabel independen tersebut pada nilai perusahaan sebagai variabel dependennya dan penelitian ini menggunakan *eco-efficiency* sebagai pemoderasinya. *Eco-efficiency* yang merupakan singkatan dari 'Ecological-Economic Efficiency' adalah salah satu konsep pengimplementasian efisiensi dengan melibatkan aspek sumber daya alam dan energi dengan mengurangi penggunaan bahan baku, energi, air, serta meminimalisir kerusakan lingkungan yang ditimbulkan dari aktivitas produksi perusahaan (KLH, 2010). Penerapan *eco-efficiency* ini dapat mengurangi dampak buruk bagi lingkungan dan konsumsi sumber daya untuk proses produksi, hal tersebut tentu dapat meningkatkan citra perusahaan di mata masyarakat (Amalia dkk, 2017).

Indonesia memang memiliki tingkat aktivitas industri yang tinggi dan dampaknya terhadap lingkungan sangat signifikan. Pada tahun 2021, Indonesia menghasilkan timbulan limbah B3 (Bahan Bahaya dan Beracun) mencapai 60 juta ton dengan sumber limbah yang cukup banyak berasal dari sektor manufaktur, data dari Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan (KLHK) menunjukkan sebanyak 2.897 industri sektor manufaktur menghasilkan limbah B3 pada tahun lalu (Dihni, 2022).

Penerapan *eco-efficiency* ini tentu menarik banyak perspektif baru dalam aktivitas perusahaan, salah satunya perspektif investor terhadap perusahaan yang menerapkan konsep tersebut. Investor adalah individu atau organisasi secara keseluruhan yang menanamkan uang atau modalnya di suatu proyek atau perusahaan dengan harapan mendapatkan untung di masa yang akan datang (Salim & Salim, 1991). Perusahaan yang menerapkan konsep *eco-efficiency* akan mendapatkan banyak keuntungan. Salah satunya adalah dapat menarik minat investor untuk berinvestasi pada perusahaannya karena saat ini sudah banyak investor yang mempertimbangkan keputusan investasinya pada perusahaan yang peduli akan dampak yang ditimbulkan terhadap lingkungan. Hal ini tentu akan berdampak pada nilai perusahaan yang semakin baik pula.

Salah satu cara untuk menunjukkan bahwa perusahaan menerapkan etika dalam aktivitas operasionalnya adalah dengan diterapkannya konsep *eco-efficiency*. Perusahaan dinyatakan telah memenuhi tanggung jawabnya terhadap lingkungan dengan penerapan konsep *eco-efficiency* ini ditunjukkan dengan kepemilikan sertifikasi ISO 14001 (Sinkin dkk, 2008). PT Aneka Tambang Tbk yang merupakan perusahaan sektor manufaktur pun memiliki sertifikasi ISO 14001 sebagai bukti penerapan *eco-efficiency* untuk meyakinkan pihak publik bahwa kegiatan operasional yang dilaksanakannya telah sesuai standar efisiensi penggunaan sumber daya bahan baku guna meminimalisasi dampak yang ditimbulkan terhadap lingkungan wilayah operasinya.

Kepemilikan sertifikasi ISO 14001 pada PT Aneka Tambang Tbk ini juga dijadikan sebagai sinyal oleh para investor dan berdasarkan Legitimacy Theory, kepemilikan sertifikasi ini dijadikan sebagai upaya pembuktian bahwa perusahaan memperhatikan aspek lingkungan dan sosial pada aktivitas perusahaannya sehingga dapat selaras dengan nilai-nilai yang tertanam pada masyarakat sekitar (Dowling & Pfeffer, 1975) Fenomena tersebut didukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Anjarsari *et al.* (2023) serta Panggau & Septiani (2017) yang menyatakan bahwa *eco-efficiency* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil yang berbeda ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan Amalia *et al.* (2017) yang menyatakan bahwa *eco-efficiency* berpengaruh cukup rendah terhadap nilai perusahaan dan penelitian yang dilakukan oleh Septianingrum (2022) yang menunjukkan hasil bahwa *eco-efficiency* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis pada penelitian sekarang ini adalah:

H<sub>2</sub>: *Eco-efficiency* memperkuat pengaruh pengungkapan *sustainability report* pada nilai perusahaan

## **METODE**

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif untuk mengetahui pengaruh *sustainability report* pada nilai perusahaan dengan dimoderasi *eco-efficiency*. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan Indonesia yang masuk pemeringkatan ASRRAT periode 2018-2023. Pada penelitian ini, terdapat 3

variabel yang digunakan yaitu variabel terikat adalah nilai perusahaan, variabel bebas yaitu *sustainability report*, variabel moderasi yaitu *eco-efficiency*, dan variabel kontrol yaitu profitabilitas yang diproyeksikan dengan return on asset, umur perusahaan yang diproyeksikan dengan tahun penelitian-tahun berdiri perusahaan, dan ukuran perusahaan yang diproyeksikan dengan ln total asset.

Sustainability reporting Disclosure Index (SRDI) merupakan indeks yang dapat digunakan untuk mengukur pengungkapan keberlanjutan perusahaan. Penelitian ini menggunakan *GRI Standards 2021* untuk mengukur sejauh mana pengungkapan yang dilakukan perusahaan. Perhitungan SRDI dilakukan dengan memberikan skor 1 jika perusahaan telah mengungkapkan dan skor 0 jika tidak mengungkapkan sesuai indikator GRI Standards. Setelah dilakukan penilaian, skor tersebut kemudian dijumlahkan lalu dibagi dengan skor maksimum pengungkapan menurut GRI Standards 2021. Berikut ini merupakan rumus yang digunakan untuk mendapatkan nilai SRDI.

$$SRDI = \frac{\text{Jumlah item SR yang diungkapkan}}{\text{Jumlah item SR Berdasarkan GRI Standards 2021}}$$

Nilai perusahaan merupakan variabel dependen yang dihitung dengan rasio Tobin's Q. Nilai perusahaan dengan rasio Tobin's Q yang tinggi adalah perusahaan yang cenderung memiliki peluang investasi yang menarik atau keunggulan kompetitif yang signifikan (Ross et al., 2009).

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{Market Value} + \text{Nilai Buku Utang Perusahaan}}{\text{Total Aset Perusahaan}}$$

Pengukuran *eco-efficiency* dapat diketahui berdasarkan kepemilikan sertifikasi ISO 14001. ISO 14001 merupakan sebuah pedoman yang seperangkat prosedur dan standar-standar yang harus dilakukan perusahaan untuk menciptakan organisasi dengan pengelolaan lingkungan serta aktivitas produksi yang efektif dan efisien. Setiap perusahaan yang telah memiliki sertifikasi ISO 14001 diberi nilai 1, sedangkan bagi perusahaan yang tidak memiliki sertifikasi ISO 14001 diberi nilai 0 (Che-Ahmad & Osazuwa, 2016).

Profitabilitas merupakan penilaian atas kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Dalam penelitian ini, profitabilitas diukur dengan menggunakan perhitungan Return on Assets (ROA) sebagai proksi untuk mengukur profitabilitas.

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

Ukuran perusahaan dilihat dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Hartono (2015:254) mengemukakan bahwa ukuran perusahaan (*firm size*) adalah besar kecilnya perusahaan yang dapat diukur dengan total aktiva/ besar harta perusahaan.

$$\text{Firm size} = \ln(\text{Total Asset})$$

Umur perusahaan adalah layanan waktu hidup suatu perusahaan yang menunjukkan bahwa perusahaan tetap eksis, mampu bersaing dalam dunia usaha dan mampu mempertahankan kesinambungan usahanya serta merupakan bagian dari dokumentasi yang menunjukkan tujuan dari perusahaan tersebut. Pernyataan yang dikemukakan oleh Collins & Porras (2001) menerangkan bahwa umur perusahaan diukur dari tahun pendirian suatu perusahaan hingga tahun penelitian.

$$\text{Umur perusahaan} = \text{Tahun Penelitian} - \text{Tahun Pendirian Perusahaan}$$

Populasi dalam penelitian ini yaitu perusahaan-perusahaan yang masuk pemeringkatan ASRRAT periode 2018-2023. Teknik pemilahan sampel yang digunakan yaitu *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah teknik pengambilan sampel dengan kriteria tertentu. Sampel dalam penelitian ini sebanyak 23 perusahaan.

Penelitian ini menggunakan metode studi dokumentasi dalam pengumpulan data. Data yang digunakan adalah jenis data kualitatif dan kuantitatif. Data kualitatif dalam penelitian ini yaitu *sustainability reporting*, data kuantitatif yaitu kinerja keuangan, ukuran perusahaan dan kinerja saham perusahaan. Berdasarkan sumbernya, penelitian ini menggunakan data sekunder. Data sekunder dalam penelitian ini adalah laporan keuangan dan tahunan perusahaan pertambangan yang diperoleh dengan mengakses website Bursa Efek Indonesia

Teknik analisis data yang digunakan untuk memecahkan masalah dalam penelitian ini adalah teknik analisis *Moderated Regression Analysis (MRA)* dengan metode sub-group. Penelitian ini menggunakan Uji MRA dengan metode *sub-group* dikarenakan data dari variabel moderasinya yakni *Eco-efficiency* merupakan variabel dummy. Uji MRA dengan metode *sub-group* ini bertujuan untuk menguji ada atau tidaknya pengaruh variabel moderasi terhadap hubungan variabel independen pada

variabel dependen dengan membagi sampel menjadi dua *sub-group* atas dasar variabel ketiga yang merupakan variabel yang dihipotesiskan sebagai variabel moderasi (Ghozali, 2018).

Model persamaan regresi moderasi dengan metode *sub-group* pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

Model Persamaan Regresi 1:

$$Y = \alpha_1 + \alpha_2 \text{SRDI} + \varepsilon_1$$

Model Persamaan Regresi 2:

$$Y = \beta_1 + \beta_2 \text{SRDI} + \varepsilon_2$$

Model Persamaan Regresi 3:

$$Y = \gamma_1 + \gamma_2 \text{SRDI} + \varepsilon_3$$

Keterangan:

Model 1 = Model persamaan regresi dengan total sampel perusahaan ASRRAT keseluruhan baik yang tidak memiliki Sertifikasi 14001 maupun yang memiliki sertifikasi 14001

Model 2 = Model persamaan regresi dengan total sampel perusahaan ASRRAT yang tidak memiliki Sertifikasi 14001

Model 3 = Model persamaan regresi dengan total sampel perusahaan ASRRAT yang memiliki Sertifikasi 14001

## HASIL

**Tabel 3**  
**Hasil Uji Asumsi Klasik**

	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Asymp Sig. (2-tailed)	Collinearity Statistics		Uji Glejser Sig. (2-tailed)	Durbin-Watson's
		Tolerance	VIF		
(Constant)					
Pengungkapan SR		0.876	1.142	0,198	
Eco-efficiency	0.59	0.395	2.533	0,539	1.832
Profitabilitas		0.754	1.326	0,594	
Ukuran Perusahaan		0.389	2.573	0,986	
Umur Perusahaan		0.860	1.163	0,339	

Sumber: data olahan

Tabel 3. menunjukkan hasil uji asumsi klasik dalam penelitian ini. Uji normalitas dalam penelitian ini mendapatkan hasil *asympt sig. (2-tailed)* sebesar  $0,59 > 0,05$ , maka data berdistribusi normal. Hasil uji multikolinearitas dalam penelitian ini ada pada tolerance dari seluruh variabel dengan nilai di masing-masing variabel  $> 0,01$  dan VIF dengan nilai di masing-masing variabel  $< 10$ , maka dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas. Hasil uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini dinilai menggunakan uji glejser yang hasil sig. (2-tailed) pada masing-masing variabelnya  $> 0,05$ , hal ini menandakan data pada penelitian ini tidak terjadi gejala heteroskedastisitas. Hasil uji autokorelasi dilihat dari nilai durbin-watsonnya, dengan persamaan  $1,715 \leq 1,832 \leq 2,2196$ , dimana 1,832 lebih besar dari dU dan lebih kecil dari 4-dU. Sehingga dapat disimpulkan bahwa data penelitian ini tidak terjadi autokorelasi.

**Tabel 4**  
**Hasil Uji F dan Koefisien Determinasi**

Model 1						
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	F	Sig.
1	0,611 <sup>a</sup>	0,373	0,340	0,07195	11.184	0,000

Keterangan:

Model 1 = Model persamaan regresi dengan total sampel perusahaan ASRRAT keseluruhan baik yang tidak memiliki Sertifikasi 14001 maupun yang memiliki sertifikasi 14001

Sumber: data olahan

Tabel 4. menunjukkan hasil uji F dan koefisien determinasi, diketahui nilai F hitung pada model regresi ini sebesar  $11,184 > F$  tabel (2,468533) serta nilai signifikansi F sebesar  $0,000 \leq 0,05$ ., maka dapat disimpulkan bahwa model regresi layak digunakan pada penelitian ini. Hasil uji koefisien

determinasi pada Tabel 5. diketahui bahwa nilai Adjusted R2 adalah sebesar 0,373 yang berarti bahwa 37,3 persen variasi pengungkapan Sustainability report dipengaruhi oleh variabel independen. Sementara itu, sisanya sebesar 62,7 persen dipengaruhi oleh variabel lain di luar model regresi yang digunakan.

**Tabel 5**  
**Hasil Uji t dan Uji MRA**

Model	Model 1			Model 2			Model 3		
	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	Sig.	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	Sig.	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	Sig.
	B	Beta		B	Beta		B	Beta	
Sum of Squares									
Residual (RSS)	0.516			0.088			0.335		
(Constant)	1.095		0.000	1.237		0.000	-0.439		0.505
Pengungkapan SR	-0.149	-0.300	0.001	-0.254	-0.493	0.000	-0.126	-0.250	0.056
Profitabilitas	0.276	0.380	0.000	0.054	0.031	0.740	0.345	0.509	0.000
Ukuran Perusahaan	0.020	0.065	0.494	0.025	0.085	0.464	0.319	0.301	0.026
Umur Perusahaan	-0.020	-0.359	0.000	-0.029	-0.656	0.000	-0.017	-0.249	0.056

Keterangan:

Model 1 = Model persamaan regresi dengan total sampel perusahaan ASRRAT keseluruhan baik yang tidak memiliki Sertifikasi 14001 maupun yang memiliki Sertifikasi 14001

Model 2 = Model persamaan regresi dengan total sampel perusahaan ASRRAT yang tidak memiliki Sertifikasi 14001

Model 3 = Model persamaan regresi dengan total sampel perusahaan ASRRAT yang memiliki Sertifikasi 14001

Sumber: data olahan

Tabel 5. menunjukkan nilai koefisien pengungkapan sustainability report sebesar -0,149 dengan nilai t-hitung sebesar -3,359 serta nilai signifikansinya sebesar 0,001 yang menunjukkan nilai tersebut di bawah 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa pengungkapan sustainability report berpengaruh negatif pada nilai perusahaan, sehingga hipotesis pertama ditolak.

Tabel 5. menunjukkan hasil MRA dalam penelitian ini. Nilai RSSr (RSS3) sebesar 0,516 yang merupakan nilai Residual Sum of Squares untuk total sampel penelitian perusahaan ASRRAT yang tidak memiliki sertifikasi ISO 14001 dan perusahaan ASRRAT yang memiliki sertifikasi ISO 1400. Nilai RSS1 sebesar 0,088 yang merupakan nilai Residual Sum of Squares untuk sampel penelitian perusahaan ASRRAT yang tidak memiliki sertifikasi ISO 14001 sebesar 0,088. Nilai RSS2 sebesar 0,335 yang merupakan nilai Residual Sum of Squares untuk sampel penelitian perusahaan ASRRAT yang memiliki sertifikasi ISO 14001. Nilai RSSur sebesar 0,423 yang merupakan hasil penjumlahan dari nilai RSS1 (0,088) dan nilai RSS2 (0,335). Selanjutnya, dilakukan perhitungan F hitung menggunakan rumus uji Chow.

$$F\text{-hitung} = \frac{(RSSr - RSSur)/k}{(RSSur)/(n1+n2-2k)} = \frac{(0,516 - 0,423)/2}{(0,423)/(45+55-2.5)} = \frac{0,0465}{0,0047} = 9,8934$$

Berdasarkan perhitungan dengan rumus uji Chow, diperoleh hasil F hitung sebesar 9,8934 dan F tabel (df1 = 4, df2 = 94) sebesar 2,468533. Nilai F hitung lebih besar dari F tabel yaitu 9,8934 > 2,468533, sehingga berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa Eco-efficiency memoderasi pengaruh pengungkapan sustainability report pada nilai perusahaan. Selisih dari nilai Beta Model 2 dan Model 3 sebesar + 0,243 menunjukkan bahwa Eco-efficiency memperkecil pengaruh negatif pengungkapan sustainability report pada nilai perusahaan. Dengan kata lain, Eco-efficiency memperlemah pengaruh pengungkapan Sustainability report pada nilai perusahaan. Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis kedua ditolak.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, didapatkan hasil bahwa pengungkapan sustainability report berpengaruh negatif secara signifikan pada nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin banyaknya pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan maka akan semakin menurunkan nilai perusahaan. Hasil tersebut tidak sejalan dengan teori yang digunakan pada penelitian ini yaitu Teori Agensi dan Teori Pengungkapan. Teori Agensi menyatakan bahwa untuk mengatasi agent conflict, perusahaan yang menjadi agen harus melakukan pengungkapan sustainability report untuk memenuhi kebutuhan informasi prinsipal yakni stakeholder perusahaan termasuk para pemegang saham

dan juga investor. Disamping itu, Teori Pengungkapan juga menyatakan bahwa perusahaan yang lebih aktif dalam memberikan informasi lebih tentang perusahaannya, akan mendapat keuntungan yang lebih seperti respon yang positif dari para pemangku kepentingan apabila pengungkapan dilakukan dengan baik.

Meskipun begitu, hasil ini memberikan pembuktian baru pada Teori Performansi bahwa berdasarkan kesimpulan hasil pengujian ini, diketahui bahwa pengungkapan *sustainability report* dianggap sebagai informasi negatif oleh beberapa pihak salah satunya investor sehingga menyebabkan turunnya nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Gunawan & Mayangsari (2015) yang menyatakan bahwa perusahaan yang melakukan pertanggungjawaban ekonomi, sosial dan lingkungan bisa menempatkan perusahaan pada kondisi yang tidak menguntungkan karena adanya biaya lebih yang dikeluarkan untuk perawatan lingkungan dan program sosial sehingga hal ini akan mengurangi laba perusahaan dan akan berpengaruh juga pada minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut.

Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kurniawan *et al.* (2018) yang menyimpulkan bahwa pengaruh negatif dari pengungkapan *sustainability report* pada nilai perusahaan karena keinginan beberapa perusahaan untuk meningkatkan citra perusahaan dengan mengungkapkan *sustainability report* kategori lingkungan mungkin dapat menjadi senjata makan tuan. Fakta yang terjadi di Indonesia adalah kerusakan lingkungan yang semakin meningkat setiap tahunnya (BPS, 2023). Salah satu penyebab kerusakan lingkungan ini adalah aktivitas operasional perusahaan. Dalam hal ini perusahaan yang belum melaporkan *sustainability report* khususnya kategori lingkungan tidak dapat terpantau dengan jelas oleh investor.

Saat ini regulasi terkait memublikasikan SR juga sudah mulai diwajibkan oleh OJK bagi setiap perusahaan yang diatur pada peraturan POJK Nomor 51/POJK.03/2017, dan investor menganggap itu bukanlah hal yang atraktif untuk dijadikan sebagai alasan berinvestasi tetapi memang sudah kewajiban perusahaan tersebut untuk memublikasikannya sehingga perusahaan pun hanya mengungkapkan sesuai standar yang ditetapkan berdasarkan sektor perusahaannya, Perusahaan yang tidak terlalu melibatkan lingkungan pada kegiatan operasional perusahaannya tidak akan terlalu banyak mengungkapkan kategori lingkungan sehingga perusahaan bisa meminimalisir biaya pengungkapan tersebut dan dapat meningkatkan laba untuk menarik minat investor.

Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil dari beberapa penelitian diantaranya Budiana & Budiasih (2020), Wulandari *et al.* (2016), Tao (2016), Yujing *et al.* (2021), Prayag *et al.* (2016), Gerged *et al.* (2023), Masruroh & Makaryanawati (2020) yang menyatakan bahwa pengungkapan *sustainability report* berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Terjadinya perbedaan hasil antara penelitian ini dengan penelitian sebelumnya dikarenakan terdapat perbedaan sampel perusahaan, indeks GRI, serta periode pengamatan.

Berdasarkan hasil pengujian, *eco-efficiency* memperlemah pengaruh pengungkapan *sustainability report* pada nilai perusahaan. Hal ini menjelaskan bahwa *eco-efficiency* dapat memperkecil pengaruh negatif dari pengaruh pengungkapan *sustainability report* pada nilai perusahaan. Jadi, dapat dicermati apabila perusahaan mengungkapkan sedikit indikator dari *sustainability report* tetapi perusahaan tersebut menerapkan konsep *eco-efficiency* pada aktivitas operasional perusahaannya dengan dibuktikan adanya kepemilikan sertifikasi ISO 14001, hal ini bisa meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini mendukung Teori Legitimasi yang menyatakan bahwa hal penting yang perlu dilakukan perusahaan adalah usahanya dalam mengawasi nilai-nilai perusahaan agar sejalan dengan lingkungan sekitarnya sehingga dapat mengidentifikasi peluang munculnya *legitimacy gap*.

Pada saat perusahaan mempunyai sertifikat ISO 14001 berarti perusahaan telah melaksanakan keefisiensi dalam kegiatan operasionalnya, perusahaan disebut memiliki masa depan yang lebih baik serta citra yang lebih positif. Sehingga dijadikan nilai tambah untuk investor. Sesuai dengan penelitian Anjarsari *et al.* (2023), Atiningsih & Setiyono (2023), Noor *et al.* (2022) dan Panggau & Septiani (2017) dimana perusahaan yang menerapkan konsep eko-efisiensi memiliki peluang lebih besar untuk mempunyai lebih besar nilai perusahaan dibandingkan perusahaan yang tidak menerapkan konsep keefisiensi. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Che-Ahmad dan Osazuwa (2016). Berdasarkan hasil dari penelitian yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan bahwa pengungkapan *sustainability report* berpengaruh negatif pada nilai perusahaan dan *eco-efficiency* memperlemah pengaruh pengungkapan *sustainability report* pada nilai perusahaan. Informasi keberlanjutan yang

diungkapkan dalam *sustainability reporting* belum dianggap penting dan bernilai ekonomi oleh investor sehingga belum mampu memberikan arah positif pada keputusan investor dalam berinvestasi.

## SIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian, *eco-efficiency* memperlemah pengaruh pengungkapan *sustainability report* pada nilai perusahaan. Hal ini menjelaskan bahwa *eco-efficiency* dapat memperkecil pengaruh negatif dari pengaruh pengungkapan *sustainability report* pada nilai perusahaan. Jadi, dapat dicermati apabila perusahaan mengungkapkan sedikit indikator dari *sustainability report* tetapi perusahaan tersebut menerapkan konsep *eco-efficiency* pada aktivitas operasional perusahaannya dengan dibuktikan adanya kepemilikan sertifikasi ISO 14001, hal ini bisa meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini mendukung Teori Legitimasi yang menyatakan bahwa hal penting yang perlu dilakukan perusahaan adalah usahanya dalam mengawasi nilai-nilai perusahaan agar sejalan dengan lingkungan sekitarnya sehingga dapat mengidentifikasi peluang munculnya *legitimacy gap*.

## DAFTAR PUSTAKA

- Amalia, A. R., Rahmawati, F., Amalia, S. L. R., Sugiyanto. 2021. Pengaruh Sustainability Reporting Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Moderating. *HUMANIS (Humanities, Management, and Science Proceedings)*, 01(2), 130–140.
- Amalia, G., Rosdiana, Y., Nurleli, 2017. Pengaruh Eko-Efisiensi terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderating pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Prosiding Akuntansi*, 3(2), 251–258.
- Anjarsari, F., Hartono, Ilmiddafiq, M., 2023. Pengaruh Eco-Efficiency dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di BEI 2019-2021). *Jurnal Ekonomi, Manajemen Dan Akuntansi*, 2, 131–141.
- Arisandi, C., Mimba, N. P. S. H., 2021. Kinerja Keuangan, Tipe Industri dan Sustainability Report. *E-Jurnal Akuntansi*, 31(11), 2736–2747.
- Atiningsih, S., Setiyono, T. A., 2023. Eco-Efficiency Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Dimediasi Profitabilitas Dan Dimoderasi Firm Size. *Balance : Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, 8(1), 40–48.
- Badan Pusat Statistik. (2023). *Statistik Lingkungan Hidup Indonesia 2023*.
- Bebbington, J., 2001. Sustainable Development: A Review of the International Development, Business and Accounting Literature. *SSRN Electronic Journal*, 25(2), 1–46.
- Budiana, Q. A., Budiasih, I. G. A. N., 2020. Profitabilitas Sebagai Pemoderasi Pengaruh Pengungkapan Sustainability Reporting Pada Nilai Perusahaan Pemenang Indonesian Sustainability Reporting Awards. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(3), 662–673.
- Che-Ahmad, A., Osazuwa, N. P., 2016. Eco-efficiency and firm value of Malaysian firms. *International Journal of Managerial and Financial Accounting*, 7(3–4), 235–245.
- Collins, J. C., Porras, J. I., 2001. *Build to Last: Tradisi Sukses Perusahaan-Perusahaan Visioner*. Erlangga.
- Dianti, A. C., Windhy, P., 2024. Pengaruh Pengungkapan Emisi Karbon, Kinerja Lingkungan, Eco-Efficiency, dan Green Innovation terhadap Nilai Perusahaan. *INNOVATIVE: Journal of Social Science Research*, 4(1), 8779–8792.
- Dihni, V. A., 2022. *Indonesia Hasilkan 60 Juta Ton Limbah B3 pada 2021*, diakses pada website <https://databoks.katadata.co.id/datapublish/2022/02/09/indonesia-hasilkan-60-juta-ton-limbah-b3-pada-2021>
- Dowling, J., feffer, J., 1975. Organizational Legitimacy: Social Values and Organizational Behavior. *The Pacific Sociological Review*, 18(1), 122–136.
- 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*, 5(1), 83–96.
- Febryanti, G. A., 2021. Pengaruh Sustainability Reporting Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Leverage Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 22(01), 366–378.
- Gerged, A. M., Salem, R., Beddewela, E., 2023. How does transparency into global sustainability initiatives influence firm value? Insights from Anglo-American countries. *Business Strategy and the Environment*.

- Gunawan, Y., Mayangsari, S., 2015. Pengaruh Sustainability Reporting Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Investment Opportunity Set Sebagai Variabel Moderating. *E-Journal Akuntansi Trisakti*, 2(1), 1–12.
- Hirdinis, M., 2019. Capital Structure and Firm Size on Firm Value Moderated by Profitability. *International Journal of Economics and Business Administration*, 7(Issue 1), 174–191.
- Hung, M., Shi, J., Wang, Y., 2013. The Effect of Mandatory CSR Disclosure on Information Asymmetry: Evidence from a Quasi-Natural Experiment in China. *SSRN Electronic Journal*, 1–38.
- Jensen, M. C., Meckling, W. H., 1976. Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Katrin, H., Christian, S., 2015. The Relationship between Sustainability Performance and Sustainability Disclosure Quality Hard Numbers Beat Smooth Talk. *SSRN Electronic Journal*, 35, 455–476.
- Kementerian Lingkungan Hidup (KLH). 2010. *Panduan Penerapan Eko - Efisiensi Industri Kayu Lapis*.
- Kouaib, A., Amara, I., 2022. Corporate Social Responsibility Disclosure and Investment Decisions: Evidence from Saudi Indexed Companies. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(11).
- Krausert, A., 2009. Performance Management for Different Employee Groups: A Contribution to Employment Systems Theory. *Physica-Verlag*. Springer-Verlag.
- Kurniawan, T., Sofyani, H., Rahmawati, E., 2018. Pengungkapan Sustainability Report dan Nilai Perusahaan: Studi Empiris di Indonesia dan Singapura. *Kompartemen: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 16(1), 1–20.
- Mardiana, I. A., Wuryani, E., 2019. Pengaruh Kinerja Lingkungan terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Pemoderasi. *AKUNESA: Jurnal Akuntansi Unesa*, 8(1), 1–8.
- Marshall, J. D., Aguinis, H., Beltran, J. R., 2024. Theories of Performance: A Review and Integration. *Academy of Management Annals*, 18(2), 1–26.
- Noor, A. A. A., Hartikasari, A. I., Fakhruddin, I., Mudjiyanti, R., 2022. The Effect of Eco-efficiency on Firm Value with Financial Performance as a Moderating Variable. *Innovation Business Management and Accounting Journal*, 1(4), 117–128.
- NCCR, 2023, *List of Rating – Asia Sustainability Reporting Rating (ASRRAT) 2023*, diakses melalui website <https://nccr.id/list-of-winner/list-of-rating-asia-sustainability-reporting-rating-asrrat-2023/>
- Panggau, N. D., Septiani, A., 2017. Pengaruh eco-efficiency terhadap nilai perusahaan dengan leverage dan profitabilitas sebagai variabel moderasi. *Diponegoro Journal of Accounting*, 6(4), 1–8.
- Pramitha, I. A. Y., Sudana, I. P., 2021. Pengungkapan Corporate Social Responsibility, Kinerja Lingkungan dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 31(3), 615–634.
- Prayag, L. Y., Seung, H. H., Jae, J. R., 2016. Impact of Environmental Performance on Firm Value for Sustainable Investment: Evidence from Large US Firms. *Business Strategy and the Environment*, 25(6), 402–420.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., Jaffe, F., Jordan, B. D., 2009, *Modern Financial Management*. New York: McGraw Hill.
- Salim, P., Salim, Y., 1991. *Kamus Bhasa Indonesia Kontemporer*. Modern English Press.
- Septianingrum, R., 2022. The Influence of Eco-Efficiency on Firm Value With Funding Structure as a Moderating Variable. *Jae (Jurnal Akuntansi dan Ekonomi)*, 7(1), 82–94.
- Silaban, D., Dewi, R. R., 2023. The Effects of Green Innovation, Eco-Efficiency, Business Strategy, Technology Information Investment, and Profitability on Firm Value. *Ilomata International Journal of Tax and Accounting*, 4(3), 470–490.
- Sinkin, C., Wright, C. J., Burnett, R. D., 2008. Eco-efficiency and firm value. *Journal of Accounting and Public Policy*, 27(2), 167–176.
- Sudarma, I. K. G. A. M., Darmayanti, N. P. A., 2017. Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Pertambangan Pada Indeks Kompas 100. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(4), 1906–1932.
- Tao, Z., 2016. Corporate Social Responsibility, Tax Aggressiveness, and Firm Market Value. *Accounting Perspectives*, 15(1), 7–30.
- Wulandari, A. A., Ramantha, I. W., Wirakusuma, M. G., 2016. Dampak Moderasi Profitabilitas Terhadap Pengaruh Corporate Social Responsibility Pada Nilai Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 5(7), 1889–1918.

- Yujing, G., Cheng, Y., Kung-Cheng, H., 2021. The effect of managerial ability on corporate social responsibility and firm value in the energy industry. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 28(2), 581–594.
- Zimara, V., Eidam, S., 2015. The benefits of social sustainability reporting for companies and stakeholders - Evidence from the German chemical industry. *Journal of Business Chemistry*, 12(3), 85–103.