

**PENGARUH SUSTAINABILITY REPORT TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN DEWAN KOMISARIS INDEPENDEN SEBAGAI VARIABEL MODERASI: STUDI PADA PERUSAHAAN SEKTOR NON-KEUANGAN LQ45 PERIODE 2021-2023**

**Fairuz Chairunnisa Azma<sup>1</sup>, Yuztitya Asmaranti<sup>2</sup>**

**Universitas Lampung**

Email: [fairuzchairunnisa26@gmail.com](mailto:fairuzchairunnisa26@gmail.com)<sup>1</sup>, [yuztitya.asmaranti@feb.unila.ac.id](mailto:yuztitya.asmaranti@feb.unila.ac.id)<sup>2</sup>

**Abstrak** – Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh sustainability report terhadap nilai perusahaan dengan Dewan Komisaris Independen (DKI) sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor non-keuangan yang tergabung dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2023. Metode yang digunakan adalah Moderated Regression Analysis (MRA) dengan menggunakan 66 observasi setelah proses eliminasi outlier. Variabel nilai perusahaan diukur menggunakan Tobin's Q, sustainability report diukur dengan Sustainability Disclosure Index (SRDI) berbasis indikator GRI G4, dan DKI diukur melalui proporsi komisaris independen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa (1) sustainability report tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (sig. 0,069), sehingga H1 tidak terdukung; (2) Dewan Komisaris Independen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (sig. 0,738), sehingga H2 tidak terdukung; (3) Dewan Komisaris Independen tidak mampu memoderasi pengaruh sustainability report terhadap nilai perusahaan (sig. 0,162), sehingga H3 tidak terdukung. Model regresi memiliki nilai Adjusted R<sup>2</sup> sebesar 21,6%, signifikan pada F = 4,577 (sig. 0,001). Temuan ini mengindikasikan bahwa di pasar modal Indonesia, khususnya pada periode pemulihan pasca-pandemi, investor belum sepenuhnya merespons informasi keberlanjutan sebagai sinyal peningkatan nilai perusahaan.

**Kata Kunci:** Sustainability Report, Nilai Perusahaan, Dewan Komisaris Independen, Moderated Regression Analysis, LQ45.

## PENDAHULUAN

Nilai perusahaan merupakan penilaian pasar terhadap seluruh ekspektasi arus kas masa depan perusahaan yang mencerminkan kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan (Brigham & Houston, 2018; Park & Byun, 2022). Dalam era modern, nilai perusahaan tidak hanya ditentukan oleh faktor keuangan konvensional, tetapi juga oleh aspek Environmental, Social, dan Governance (ESG) yang semakin diperhatikan oleh investor global. Yoon et al. (2018) menunjukkan bahwa perusahaan dengan kinerja ESG tinggi memiliki nilai pasar lebih besar karena lebih resilien terhadap risiko dan berorientasi keberlanjutan.

Di Indonesia, kewajiban penyusunan sustainability report (SR) telah diatur melalui POJK No. 51/POJK.03/2017, yang mewajibkan emiten dan perusahaan publik untuk menerbitkan laporan keberlanjutan. Perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan representasi perusahaan dengan likuiditas dan kapitalisasi pasar tertinggi, sehingga menjadi objek penelitian yang relevan untuk mengkaji dampak pengungkapan keberlanjutan terhadap persepsi pasar.

Fenomena perusahaan LQ45 non-keuangan periode 2021-2023 menunjukkan fluktuasi nilai perusahaan yang signifikan: peningkatan pada 2021 pasca pandemi, penurunan pada 2022 akibat volatilitas harga komoditas dan inflasi, serta pemulihan tidak merata pada 2023 (IDX; Oktananda & Ghozali, 2025). Di sisi lain, meskipun sebagian besar perusahaan LQ45 telah menerbitkan SR secara rutin, hasil empiris mengenai pengaruh SR terhadap nilai perusahaan masih menunjukkan inkonsistensi. Beberapa penelitian menemukan pengaruh positif (Sahetapy, 2023; Tiffany & Sjarief, 2023; Pujiningsih, 2020), sementara penelitian lain menemukan pengaruh negatif atau tidak signifikan (Mahmudah et al., 2023; Zhou et al., 2025).

Dewan Komisaris Independen (DKI) sebagai mekanisme Good Corporate Governance (GCG) berperan penting dalam mengawasi manajemen dan memastikan kualitas pengungkapan informasi perusahaan. Al-Nasher (2021) menemukan bahwa efektivitas dewan komisaris independen dapat memperkuat hubungan antara pengungkapan ESG dan nilai perusahaan. Sebaliknya, Choiriyah & Handayani (2024) menemukan bahwa DKI tidak mampu memoderasi hubungan ESG terhadap nilai perusahaan. Inkonsistensi hasil penelitian ini menunjukkan perlunya kajian lebih lanjut, khususnya pada perusahaan sektor non-keuangan LQ45 di Indonesia dengan periode pengamatan yang lebih terkini.

Berdasarkan uraian di atas, penelitian ini bertujuan untuk menguji: (1) pengaruh sustainability report terhadap nilai perusahaan, (2) pengaruh Dewan Komisaris Independen terhadap nilai perusahaan, dan (3) peran Dewan Komisaris Independen sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara sustainability report dan nilai perusahaan, pada perusahaan sektor non-keuangan LQ45 periode 2021-2023.

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan pendekatan kausal-komparatif. Data sekunder diperoleh dari laporan tahunan dan laporan keberlanjutan perusahaan yang dipublikasikan di situs resmi BEI ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) dan situs resmi masing-masing perusahaan. Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan sektor non-keuangan yang tergabung dalam indeks LQ45 periode 2021-2023. Sampel ditentukan melalui purposive sampling dengan kriteria: (1) terdaftar dalam LQ45 secara berturut-turut selama 2021-2023, (2) menerbitkan SR secara konsisten, (3) memiliki data laporan tahunan lengkap, dan (4) tidak mengalami delisting. Dari 45 perusahaan LQ45, diperoleh 24 perusahaan non-keuangan yang memenuhi kriteria, menghasilkan 72 observasi. Setelah eliminasi 6 data outlier, jumlah observasi akhir sebanyak 66 data.

Variabel dependen adalah nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q. Variabel independen adalah sustainability report yang diukur menggunakan Sustainability Disclosure

Index (SRDI) berbasis 60 indikator GRI G4. Variabel moderasi adalah Dewan Komisaris Independen (DKI) yang diukur dengan proporsi jumlah komisaris independen terhadap total anggota dewan komisaris. Variabel kontrol mencakup firm size (logaritma natural total aset) dan leverage (DER).

Analisis data menggunakan Moderated Regression Analysis (MRA) dengan dua model persamaan:

$$\text{Model 1: Tobin's } Q = \alpha + \beta_1 \text{SRDI} + \beta_2 \text{DKI} + \beta_3 \text{SIZE} + \beta_4 \text{LEV} + \varepsilon$$

$$\text{Model 2: Tobin's } Q = \alpha + \beta_1 \text{SRDI} + \beta_2 \text{DKI} + \beta_3 \text{SRDI} * \text{DKI} + \beta_4 \text{SIZE} + \beta_5 \text{LEV} + \varepsilon$$

Sebelum pengujian regresi, variabel SRDI dan DKI terlebih dahulu di-mean-centering untuk mengurangi potensi multikolinearitas antara variabel independen dan variabel interaksi, sesuai rekomendasi Aiken & West (1991). Pengolahan data menggunakan SPSS.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1. Statistik Deskriptif

| Variabel       | Mean        | Maximum     | Minimum    | Std. Dev   |
|----------------|-------------|-------------|------------|------------|
| NP (Tobin's Q) | 1,450       | 3,700       | 0,700      | 0,6790     |
| SRDI           | 0,5676      | 0,900       | 0,270      | 0,18125    |
| DKI            | 0,41411     | 0,660       | 0,250      | 0,087698   |
| SIZE (juta Rp) | 100.296.000 | 445.678.000 | 23.776.000 | 91.753.000 |
| LEV (DER)      | 1,1150      | 4,460       | 0,130      | 0,98969    |

Sumber: Data sekunder diolah dengan SPSS, 2026

Berdasarkan Tabel 1, variabel nilai perusahaan (NP) yang diukur dengan Tobin's Q memiliki nilai rata-rata sebesar 1,450, mengindikasikan bahwa secara umum nilai pasar perusahaan sampel melebihi nilai bukunya. Nilai Tobin's Q di atas 1 mencerminkan bahwa pasar menilai perusahaan lebih tinggi dari aset yang tercatat, menunjukkan persepsi positif investor terhadap prospek perusahaan. Variabel SRDI memiliki rata-rata 0,5676, mengindikasikan bahwa perusahaan LQ45 non-keuangan telah mengungkapkan sekitar 56,76% dari 60 indikator GRI G4, atau setara dengan sekitar 34 dari 60 item indikator, yang masih berada pada level menengah. Proporsi komisaris independen rata-rata sebesar 0,41411, telah melampaui batas minimum 30% yang ditetapkan POJK No. 33/POJK.04/2014.

### Uji Asumsi Klasik

Uji normalitas menggunakan Kolmogorov-Smirnov menghasilkan nilai signifikansi 0,062 (> 0,05) setelah transformasi variabel nilai perusahaan ke dalam logaritma natural (LN\_NP), menunjukkan data berdistribusi normal. Uji multikolinearitas menunjukkan seluruh variabel memiliki nilai tolerance > 0,10 dan VIF < 10, sebagaimana disajikan pada Tabel 2.

Tabel 2. Hasil Uji Multikolinearitas

| Variabel | Tolerance | VIF   |
|----------|-----------|-------|
| SRDI     | 0,838     | 1,193 |
| DKI      | 0,890     | 1,124 |
| SIZE     | 0,980     | 1,021 |
| LEV      | 0,803     | 1,245 |

|                     |       |       |
|---------------------|-------|-------|
| MODERASI (SRDI*DKI) | 0,874 | 1,144 |
|---------------------|-------|-------|

*Sumber: Data diolah dengan SPSS, 2026*

Uji heterokedastisitas melalui grafik scatterplot menunjukkan titik-titik menyebar secara acak dan tidak membentuk pola tertentu, sehingga tidak terdapat gejala heterokedastisitas. Uji autokorelasi dengan Durbin-Watson menghasilkan nilai 1,209. Mengingat data yang digunakan merupakan data panel yang menggabungkan cross section dan time series dengan sampel memadai, indikasi autokorelasi ini masih dalam batas yang dapat ditoleransi dan tidak mengganggu kelayakan model secara keseluruhan.

### Hasil Uji Regresi Moderasi

**Tabel 3. Hasil Analisis Regresi Model 1**

| Variabel | B      | t      | Sig.  | Hipotesis | Kesimpulan      |
|----------|--------|--------|-------|-----------|-----------------|
| SRDI     | -0,492 | -1,852 | 0,069 | H1 (+)    | Tidak Terdukung |
| DKI      | -0,171 | -0,335 | 0,738 | H2 (+)    | Tidak Terdukung |
| SIZE     | -0,246 | -4,199 | 0,000 | -         | -               |
| LEV      | -0,047 | -0,971 | 0,335 | -         | -               |

*Sumber: Data diolah dengan SPSS, 2026*

**Tabel 4. Hasil Analisis Regresi Moderasi Model 2**

| Variabel   | B      | t      | Sig.  | Hipotesis | Kesimpulan      |
|------------|--------|--------|-------|-----------|-----------------|
| SRDI       | -0,531 | -2,005 | 0,049 | H1 (+)    | Tidak Terdukung |
| DKI        | 0,065  | 0,123  | 0,903 | H2 (+)    | Tidak Terdukung |
| SIZE       | -0,242 | -4,152 | 0,000 | -         | -               |
| LEV        | -0,062 | -1,256 | 0,214 | -         | -               |
| SRDI * DKI | -3,786 | -1,414 | 0,162 | H3        | Tidak Terdukung |

*Sumber: Data diolah dengan SPSS, 2026*

Nilai Adjusted R<sup>2</sup> sebesar 0,216 menunjukkan bahwa model mampu menjelaskan 21,6% variasi nilai perusahaan. Nilai signifikansi F sebesar 0,001 (< 0,05) mengindikasikan model regresi layak digunakan.

### Pembahasan

#### Pengaruh Sustainability Report terhadap Nilai Perusahaan (H1)

Berdasarkan hasil pengujian Model 1, variabel SRDI memperoleh nilai signifikansi 0,069 >  $\alpha$  (0,05) dengan koefisien -0,492. Hasil ini menunjukkan bahwa sustainability report tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga H1 tidak terdukung.

Hasil ini sejalan dengan temuan Suhartini et al. (2024) yang menemukan bahwa SR tidak memberikan dampak langsung yang signifikan terhadap nilai perusahaan pada sektor manufaktur di Indonesia. Kondisi ini dapat dijelaskan karena di Indonesia, pengungkapan SR masih cenderung dipandang sebagai beban biaya tambahan daripada investasi strategis, sehingga investor belum sepenuhnya merespons positif informasi keberlanjutan (Mahmudah et al., 2023). Selain itu, periode penelitian 2021-2023 yang merupakan fase pemulihan pasca pandemi COVID-19 turut memengaruhi kondisi ini; investor lebih memusatkan perhatian pada pemulihan kinerja keuangan dibandingkan memproses informasi non-keuangan (Oktananda & Ghozali, 2025). Dengan demikian, SR belum mampu memberikan sinyal positif yang efektif

kepada pasar sehingga tidak berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

### **Pengaruh Dewan Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan (H2)**

Variabel DKI memperoleh nilai signifikansi  $0,738 > \alpha (0,05)$  dengan koefisien  $-0,171$  pada Model 1, menunjukkan DKI tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. H2 tidak terdukung.

Hasil ini sejalan dengan Suherman et al. (2024) yang meneliti perusahaan LQ45 periode 2019-2023 dan menemukan bahwa DKI belum mampu memberikan pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Kondisi ini kemungkinan disebabkan keberadaan komisaris independen masih bersifat pemenuhan regulasi formal sebagaimana diwajibkan POJK No. 33/POJK.04/2014, sehingga fungsi pengawasan substantif terhadap manajemen belum berjalan optimal. Ketika pengawasan hanya bersifat struktural tanpa efektivitas fungsional, investor tidak mempersepsikan keberadaan komisaris independen sebagai faktor yang meningkatkan kredibilitas perusahaan (Choiriyah & Handayani, 2024).

### **Peran DKI dalam Memoderasi Pengaruh Sustainability Report terhadap Nilai Perusahaan (H3)**

Variabel interaksi  $SRDI * DKI$  memperoleh nilai signifikansi  $0,162 > \alpha (0,05)$  dengan koefisien  $-3,786$  pada Model 2, menunjukkan DKI tidak mampu memoderasi pengaruh SR terhadap nilai perusahaan. H3 tidak terdukung.

Hasil ini sejalan dengan Leonardo et al. (2025) yang menemukan bahwa GCG yang diprosikan dengan proporsi komisaris independen tidak mampu memoderasi pengaruh pengungkapan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Kondisi ini berkaitan erat dengan temuan H2: ketika DKI sendiri belum efektif sebagai mekanisme pengawasan, kapasitasnya untuk meningkatkan kredibilitas SR di mata pasar pun menjadi terbatas. Investor kemungkinan juga belum menjadikan SR sebagai faktor utama dalam pengambilan keputusan investasi, sehingga meskipun terdapat pengawasan dari komisaris independen, hal tersebut belum cukup mengubah persepsi pasar terhadap nilai perusahaan (Choiriyah & Handayani, 2024).

## **KESIMPULAN**

Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh sustainability report terhadap nilai perusahaan dengan Dewan Komisaris Independen sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor non-keuangan LQ45 periode 2021-2023. Berdasarkan hasil analisis menggunakan Moderated Regression Analysis (MRA) dengan 66 observasi, diperoleh tiga kesimpulan. Pertama, sustainability report tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan ( $\text{sig. } 0,069 > 0,05$ ), sehingga H1 tidak terdukung. Kedua, Dewan Komisaris Independen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan ( $\text{sig. } 0,738 > 0,05$ ), sehingga H2 tidak terdukung. Ketiga, Dewan Komisaris Independen tidak mampu memoderasi pengaruh sustainability report terhadap nilai perusahaan ( $\text{sig. } 0,162 > 0,05$ ), sehingga H3 tidak terdukung. Temuan ini mengindikasikan bahwa pada periode pemulihan pasca pandemi, investor di pasar modal Indonesia belum sepenuhnya memanfaatkan informasi SR sebagai dasar pengambilan keputusan investasi, dan fungsi pengawasan DKI masih bersifat pemenuhan regulasi formal.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan: (1) pengukuran GCG hanya menggunakan satu proksi yaitu DKI, sehingga belum mencerminkan seluruh mekanisme GCG secara menyeluruh; (2) pengukuran SR menggunakan indikator GRI G4 yang mungkin belum sepenuhnya mencerminkan kualitas pengungkapan; dan (3) sampel terbatas pada perusahaan LQ45 non-keuangan. Penelitian selanjutnya disarankan menggunakan proksi GCG yang lebih komprehensif, memperluas sampel ke sektor lain, serta mempertimbangkan periode pengamatan yang lebih panjang.

## DAFTAR PUSTAKA

- Aiken, L. S., & West, S. G. (1991). *Multiple regression: Testing and interpreting interactions*. Sage.
- Al-Nasher, K. (2021). The moderating effect of corporate governance on the relationship between corporate sustainability performance and corporate financial performance. *International Journal of Disclosure and Governance*, 18(3), 193–206. <https://doi.org/10.1057/s41310-020-00099-6>
- Amin, H., & Kadri, M. H. (2024). The influence of sustainability reporting in enhancing firm value. *Proceedings of the American Mathematical Society*, 11(3), 440.
- Boubakri, N., Guedhami, O., Kwok, C. C. Y., & Wang, H. (2019). Is privatization a socially responsible reform? *Journal of Corporate Finance*, 56, 129–151.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2018). *Fundamentals of financial management* (15th ed.). Cengage Learning.
- Choiriyah, E. C., & Handayani, S. (2024). Apakah GCG berperan memoderasi hubungan ESG dengan nilai perusahaan di IDX tahun 2022. *Jurnal Ilmiah dan Karya Mahasiswa*, 2(2), 311–319.
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic management: A stakeholder approach*. Pitman.
- Global Reporting Initiative. (2016). *GRI 101: Foundation*. GRI.
- 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.
- KPMG. (2022). *Survey of sustainability reporting 2022*. KPMG International.
- Leonardo, I., Mansur, F., & Hernando, R. (2025). Moderasi. *Jurnal*, 12(2), 24–39.
- Lestari, F. A., & Sihono, S. A. C. (2024). Good corporate governance terhadap nilai perusahaan pertambangan sub sektor minyak dan gas bumi tahun 2018–2022. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 14(1), 9–19.
- Li, Y., Gong, M., Zhang, X., & Koh, L. (2018). The impact of environmental, social, and governance disclosure on firm value: The role of CEO power. *British Accounting Review*, 51(1), 1–18.
- Liu, Y., & Wu, Y. (2016). Board independence and firm performance in China. *International Journal of Managerial and Financial Accounting*, 9(3), 317–332.
- Mahmudah, H., Yustina, A. I., Dewi, C. N., & Sutopo, B. (2023). Voluntary disclosure and firm value: Evidence from Indonesia. *Cogent Business and Management*, 10(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2182625>
- Misrah, & Arifin. (2024). Relationship of financial leverage on investment decisions and firms' value: Evidence. *JAS (Jurnal Akuntansi Syariah)*, 8(2), 184–202.
- Oktananda, A., & Ghozali, I. (2025). Pengaruh pengungkapan environmental, social, dan corporate governance terhadap kinerja keuangan perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 14(2), 1–15.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2014). POJK No. 33/POJK.04/2014 tentang Direksi dan Dewan Komisaris Emiten atau Perusahaan Publik. OJK.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2017). POJK No. 51/POJK.03/2017 tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik. OJK.
- Park, K. H., & Byun, J. (2022). Board diversity, IPO underpricing, and firm value: Evidence from Korea. *Global Business and Finance Review*, 27(1), 65–82.
- 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.
- Rohendi, H., Ghozali, I., & Ratmono, D. (2024). Environmental, social, and governance (ESG) disclosure and firm value: The role of competitive advantage as a mediator. *Cogent Business and Management*, 11(1).
- Sahetapy, K. (2023). Sustainability report and firm value: An evidence from Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi dan Auditing*, 10(1), 1–8.
- Santosa, P. W., Setianingrum, A., & Yusuf, C. (2022). Corporate governance and leverage on firm value: Evidence of Indonesian large firms. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 26(4), 862–873.
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Suhartini, D., Tjahjadi, B., & Fayanni, Y. (2024). Impact of sustainability reporting and governance on firm value: Insights from the Indonesian manufacturing sector. *Cogent Business and*

- Management, 11(1).
- Suherman, S., Adam, M., Widiyanti, M., & Yuliani, Y. (2024). The effect of good corporate governance on the profitability of mining companies listed on the Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Syntax Transformation*, 5(2), 382–392.
- Tiffany, T., & Sjarief, J. (2023). Pengaruh sustainability reporting terhadap harga saham dan nilai perusahaan pada perusahaan LQ45 tahun 2017–2021 dengan internal control disclosure sebagai moderasi. *Analisis*, 13(2), 209–227.
- Winarsih, Sari, F. F., & Khatamy, A. A. (2025). Exploring the impact of good corporate governance on firm value with CSR disclosure as a moderating variable in IDX. *Proceeding of International Conference on Accounting and Finance*, 3, 470–481.
- Yoon, B., Lee, J. H., & Byun, R. (2018). Does ESG performance enhance firm value? Evidence from Korea. *Sustainability*, 10(10).
- Zhou, J., Sharpe, W. H., Halabi, A. K., Song, H., & Colombage, S. (2025). Unlock your firm value with ESG performance? Evidence from ASX-listed companies. *Journal of Risk and Financial Management*, 18(5), 1–30.