

**THE EFFECT OF SUSTAINABILITY REPORTING QUALITY ON FIRM VALUE
THE MODERATING ROLE OF AUDIT QUALITY**

**PENGARUH KUALITAS LAPORAN KEBERLANJUTAN TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN DENGAN KUALITAS AUDIT SEBAGAI MODERASI**

Andreas Siahaan¹, Almatius Setya Marsudi^{2*}

Magister Akuntansi, Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya^{1,2}

andreas.12024002237@student.atmajaya.ac.id¹, almatius.marsudi@atmajaya.ac.id²

ABSTRACT

This study aims to empirically examine the effect of sustainability reporting quality on firm value, with audit quality as a moderating variable. The research sample consists of 70 non-financial sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2020-2024 period, generating a balanced panel of 350 firm-year observations. The data analysis method uses Robust Least Squares (White cross-section) panel data regression to address the heteroscedasticity problem detected in the initial research model, ensuring unbiased standard errors. The test results show that sustainability reporting quality and audit quality are not proven to have a significant direct effect on firm value. Furthermore, the interaction of audit quality is proven unable to moderate the relationship between sustainability reporting quality and firm value. The insignificance of these findings is indicated by the presence of information asymmetry, materiality bias due to industrial sector heterogeneity, and market expectations that assume audit quality as a basic standard of operational compliance (hygiene factor) rather than a value-adding catalyst. Conversely, the profitability variable (ROA) is proven to consistently have a positive and significant effect on firm value. This study confirms that in assessing equity valuation in the Indonesian capital market, investors still consider historical financial fundamental performance as the most transparent and measurable primary instrument compared to non-financial disclosures. The practical implication suggests that standardizing sustainability assurance by independent third parties is urgently required to mitigate greenwashing risks and enhance the value-relevance of ESG disclosures.

Keywords: Sustainability Reporting Quality; Audit Quality; Firm Value; Profitability; Robust Least Squares

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh kualitas pelaporan keberlanjutan terhadap nilai perusahaan, dengan kualitas audit sebagai variabel moderasi. Sampel penelitian terdiri dari 70 perusahaan sektor non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020-2024, menghasilkan data panel seimbang sebanyak 350 observasi perusahaan-tahun. Metode analisis data menggunakan regresi data panel *Robust Least Squares (White cross-section)* untuk mengatasi masalah heteroskedastisitas yang terdeteksi pada model penelitian awal, guna memastikan *standard error* yang tidak bias. Hasil pengujian menunjukkan bahwa kualitas pelaporan keberlanjutan dan kualitas audit tidak terbukti memiliki pengaruh langsung yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, interaksi kualitas audit terbukti tidak mampu memoderasi hubungan antara kualitas pelaporan keberlanjutan dan nilai perusahaan. Temuan yang tidak signifikan ini diindikasikan oleh adanya asimetri informasi, bias materialitas akibat heterogenitas sektor industri, serta ekspektasi pasar yang memandang kualitas audit sebagai standar dasar kepatuhan operasional (*hygiene factor*) dan bukan sebagai katalis penambah nilai. Sebaliknya, variabel profitabilitas (ROA) terbukti secara konsisten memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini mengonfirmasi bahwa dalam menilai valuasi ekuitas di pasar modal Indonesia, investor masih mempertimbangkan kinerja fundamental keuangan historis sebagai instrumen utama yang paling transparan dan terukur dibandingkan dengan pengungkapan non-keuangan. Implikasi praktisnya menunjukkan bahwa standarisasi asurans keberlanjutan oleh pihak ketiga independen sangat diperlukan untuk memitigasi risiko *greenwashing* dan meningkatkan relevansi nilai dari pengungkapan ESG.

Kata Kunci: Kualitas Pelaporan Keberlanjutan; Kualitas Audit; Nilai Perusahaan; Profitabilitas; *Robust Least Squares*

PENDAHULUAN

Dinamika pasar modal kontemporer menuntut perusahaan untuk

tidak hanya berfokus pada penciptaan laba finansial historis semata, tetapi juga bergeser pada paradigma penciptaan

nilai jangka panjang melalui tanggung jawab lingkungan, sosial, dan tata kelola (*Environmental, Social, and Governance* - ESG). Kesadaran global ini mendorong peningkatan praktik pelaporan keberlanjutan (*sustainability reporting*) sebagai instrumen komunikasi strategis antara manajemen dan pemangku kepentingan (*stakeholders*). Di Indonesia, dorongan ini semakin kuat seiring dengan terbitnya Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) Nomor 51/POJK.03/2017 tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik, yang secara bertahap mewajibkan entitas bisnis untuk mempublikasikan laporan keberlanjutan secara memadai.

Pada perusahaan sektor non-keuangan di Indonesia—yang mencakup industri manufaktur, pertambangan, pertanian, dan infrastruktur—tingkat eksposur terhadap risiko ekologis dan kompleksitas operasional sosial sangatlah tinggi. Sektor-sektor ini sering kali bersinggungan langsung dengan eksploitasi sumber daya alam, emisi karbon, dan dinamika sosial masyarakat sekitar area operasi. Oleh karena itu, pengungkapan Kualitas Laporan Keberlanjutan (*Sustainability Reporting Quality* - SRQ) yang komprehensif secara teoretis diharapkan mampu mengurangi asimetri informasi antara pihak internal manajemen dan investor eksternal. Pengungkapan yang berkualitas tinggi akan memberikan sinyal positif (*signaling theory*) bahwa perusahaan memiliki mitigasi risiko masa depan yang baik, yang pada gilirannya berdampak pada peningkatan valuasi ekuitas atau Nilai Perusahaan (*firm value*).

Meskipun urgensi dan regulasi terus didorong, studi empiris terdahulu mengenai dampak SRQ terhadap nilai perusahaan masih menunjukkan hasil

yang sangat inkonsisten dan penuh perdebatan. Beberapa studi menemukan bahwa pelaporan ESG secara signifikan meningkatkan nilai perusahaan dengan menurunkan biaya modal dan menarik investor institusional yang peka terhadap isu keberlanjutan. Namun, di sisi lain, tidak sedikit temuan yang mengindikasikan bahwa sebagian besar pelaku pasar, khususnya di pasar berkembang (*emerging markets*) seperti Indonesia, masih merespons pelaporan non-keuangan secara skeptis. Investor sering kali menganggap laporan keberlanjutan sekadar bentuk pemenuhan regulasi minimum (*tick-the-box compliance*) atau bahkan aktivitas pencitraan belaka (*greenwashing*), alih-alih sebagai katalis penciptaan nilai murni yang berdampak pada arus kas masa depan.

Ketidakpastian dan skeptisisme pasar ini memunculkan urgensi akan adanya mekanisme tata kelola eksternal yang kuat dan independen, yang mampu memvalidasi kredibilitas informasi yang disajikan oleh manajemen. Dalam konteks pemecahan masalah inilah, variabel Kualitas Audit (*Audit Quality* - AQ) diintegrasikan sebagai variabel moderasi. Kehadiran auditor eksternal yang independen—khususnya dari afiliasi Kantor Akuntan Publik (KAP) skala internasional bereputasi tinggi (*Big-4*)—diasumsikan memiliki kompetensi, sumber daya, dan independensi yang jauh lebih unggul dalam mendeteksi anomali pelaporan. Keterlibatan auditor berkualitas tinggi diharapkan mampu meningkatkan integritas asersi manajemen secara keseluruhan, sehingga ekspektasi pasar terhadap pengungkapan keberlanjutan yang berdampingan dengan laporan keuangan tahunan tersebut menjadi lebih rasional, dapat dipercaya, dan relevan dalam pengambilan keputusan investasi.

Penelitian ini mengambil latar waktu pengamatan pada periode 2020–2024. Rentang waktu lima tahun ini merupakan fase krusial yang merekam dinamika pemulihan stabilitas makroekonomi pascapandemi COVID-19. Pada periode ini, ketahanan (*resilience*) perusahaan benar-benar diuji, di mana isu-isu keberlanjutan (seperti keselamatan kerja, rantai pasok yang etis, dan efisiensi sumber daya) menjadi perhatian utama para investor global. Selain menguji efek moderasi kualitas audit, penelitian ini secara komprehensif mengendalikan faktor-faktor fundamental ekonomi perusahaan yang berpotensi mendistorsi hasil. Variabel kontrol tersebut mencakup ukuran entitas (*size*), struktur modal (*leverage*), umur perusahaan (*age*), dan metrik profitabilitas (*ROA*). Pengendalian yang ketat ini sangat esensial untuk memisahkan sentimen pasar terhadap pelaporan non-keuangan dari rasionalitas pasar riil yang bertumpu pada kemampuan historis entitas dalam mencetak laba.

Berdasarkan perumusan masalah dan latar belakang yang telah diuraikan, penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh kualitas laporan keberlanjutan terhadap nilai perusahaan, serta membuktikan secara statistik apakah kualitas audit (melalui proksi spesialisasi KAP *Big-4*) mampu memoderasi dan memperkuat hubungan tersebut pada emiten sektor non-keuangan di Bursa Efek Indonesia. Dari sisi metodologis, penelitian ini memberikan kontribusi kebaruan melalui penggunaan spesifikasi model *Robust Least Squares*. Pendekatan ini diterapkan secara khusus untuk memastikan ketahanan (*robustness*) pengujian empiris dari gangguan asumsi klasik heteroskedastisitas yang sering kali merusak validitas regresi data panel, sehingga kesimpulan akhir yang ditarik

menjadi jauh lebih presisi, objektif, dan dapat diandalkan oleh para pengambil kebijakan maupun praktisi pasar modal.

KAJIAN PUSTAKA

Agency Theory (Teori Keagenan)

Teori keagenan yang dipelopori oleh Jensen & Meckling (1976) merupakan fondasi utama dalam memahami dinamika konflik kepentingan di dalam struktur korporasi. Teori ini mengasumsikan adanya pemisahan fungsi antara kepemilikan (*principal/investor*) dan pengelolaan (agen/manajemen). Karena manajer terlibat langsung dalam kegiatan operasional harian, mereka memiliki akses terhadap informasi internal yang jauh lebih banyak dan akurat dibandingkan dengan pemegang saham. Kondisi ini menciptakan apa yang disebut sebagai asimetri informasi (*information asymmetry*). Agen cenderung memiliki rasionalitas yang terbatas (*bounded rationality*) dan bertindak oportunis untuk memaksimalkan utilitas pribadinya (*moral hazard*), misalnya dengan menahan informasi buruk terkait dampak lingkungan operasional atau memanipulasi pelaporan untuk mengejar bonus jangka pendek. Dalam konteks ini, pengungkapan sukarela dan mandatori terkait keberlanjutan berfungsi sebagai mekanisme pemantauan (*monitoring mechanism*) yang krusial untuk menyejajarkan kepentingan agen dan principal, serta menekan biaya keagenan (*agency cost*).

Stakeholder Theory (Teori Pemangku Kepentingan)

Sebagai pelengkap teori keagenan yang berfokus pada pemegang saham, teori pemangku kepentingan (Freeman, 1984) memperluas perspektif pertanggungjawaban perusahaan. Teori ini menekankan bahwa eksistensi dan

keberlangsungan hidup (*going concern*) suatu entitas bisnis sangat bergantung pada dukungandan legitimasi dari berbagai pihak di lingkungan sekitarnya (karyawan, konsumen, komunitas lokal, pemerintah, hingga aktivis lingkungan). Perusahaan memiliki semacam "kontrak sosial" yang tidak tertulis dengan masyarakat. Ketika perusahaan hanya mengejar profitabilitas (*bottom line*) tanpa memperhatikan dampak ekologis dan sosial (*triple bottom line*), mereka berisiko menghadapi penolakan sosial, boikot, denda regulasi, hingga pencabutan izin operasi. Oleh karena itu, pengungkapan Kualitas Laporan Keberlanjutan (SRQ) yang transparan bukan sekadar aktivitas filantropi, melainkan strategi manajemen risiko dan upaya perolehan legitimasi sosial agar operasi bisnis tidak terganggu.

Nilai Perusahaan (*Firm Value*)

Nilai perusahaan merupakan persepsi objektif investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham di bursa. Nilai yang tinggi menunjukkan tingkat kemakmuran pemegang saham yang maksimal, yang menjadi tujuan utama manajemen keuangan. Dalam literatur akademis, nilai ini sering diprosikan melalui rasio Tobin's Q. Rasio ini dinilai lebih superior dibandingkan proksi konvensional (seperti *Price to Book Value*) karena Tobin's Q menggabungkan sentimen nilai pasar ekuitas dengan nilai buku liabilitas, dan membandingkannya dengan total biaya penggantian aset (*replacement cost*). Rasio di atas 1 (satu) mengindikasikan bahwa pasar menghargai perusahaan lebih tinggi daripada aset fisik yang dimilikinya, mencerminkan adanya aset tak berwujud (seperti reputasi ramah lingkungan, tata kelola yang baik, dan modal intelektual) yang diakui oleh investor.

Kualitas Laporan Keberlanjutan (*Sustainability Reporting Quality*)

Laporan keberlanjutan adalah instrumen pengungkapan aktivitas lingkungan, sosial, dan tata kelola ekonomi entitas. Mutu atau kualitas laporan ini sangat ditentukan oleh seberapa komprehensif, relevan, dan terukurnya indikator yang disajikan, bukan sekadar panjangnya narasi kualitatif. Secara global, kerangka kerja *Global Reporting Initiative* (GRI) menjadi standar paling banyak diadopsi karena menyediakan matriks indikator kuantitatif yang ketat. Dalam penelitian ini, fokus utama diarahkan pada kepatuhan pengungkapan berbasis GRI 200 (yang mengatur topik dan dampak ekonomi langsung, anti-korupsi, praktik pengadaan) dan GRI 300 (yang mengatur topik lingkungan secara spesifik seperti manajemen material, konsumsi energi, air, biodiversitas, emisi gas rumah kaca, dan kepatuhan lingkungan). Semakin tinggi tingkat adopsi dan pengungkapan indikator spesifik ini, semakin tinggi Kualitas Laporan Keberlanjutan (SRQ) yang disajikan.

Kualitas Audit (*Audit Quality*)

Kualitas audit merujuk pada probabilitas (*joint probability*) bahwa seorang auditor independen akan mampu menemukan pelanggaran atau manipulasi dalam sistem akuntansi klien, dan bersedia melaporkan pelanggaran tersebut secara objektif. Variabel ini bertindak sebagai penjamin kredibilitas eksternal. Secara empiris, afiliasi dengan jaringan akuntan internasional berskala besar (*Big-4*) sering digunakan sebagai proksi utama kualitas audit. Hal ini didasari pada asumsi logis bahwa KAP *Big-4* memiliki reputasi global yang harus dijaga, metodologi audit yang jauh lebih mutakhir, sumber daya spesialis

industri yang mumpuni, serta independensi ekonomi yang lebih kuat sehingga tidak mudah tunduk pada tekanan manajemen klien (DeAngelo, 1981).

Pengaruh Kualitas Laporan Keberlanjutan terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan premis teori pensinyalan (*signaling theory*), pasar yang efisien akan merespons informasi non-keuangan yang relevan. Perusahaan yang menyajikan SRQ dengan tingkat kepatuhan tinggi terhadap standar GRI menunjukkan bahwa manajemen memiliki visi strategis jangka panjang dan komitmen mitigasi risiko litigasi lingkungan yang kuat. Transparansi atas isu lingkungan dan sosial akan meningkatkan kepercayaan pemangku kepentingan, menurunkan risiko inheren di mata kreditur, serta mengurangi *cost of equity capital*. Dengan asimetri informasi yang menyempit, investor akan bersedia membayar harga saham dengan valuasi premium. Oleh karena itu, diproyeksikan bahwa peningkatan mutu pelaporan keberlanjutan akan berkorelasi positif dengan pergerakan harga ekuitas di pasar.

H1: Kualitas Laporan Keberlanjutan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

Pengaruh Kualitas Audit terhadap Nilai Perusahaan

Fungsi utama audit eksternal adalah memberikan nilai tambah melalui penjaminan atas kewajaran laporan keuangan historis. Penggunaan jasa dari KAP Big-4 mentransmisikan sinyal kuat kepada pasar modal bahwa laba bersih, aset, dan kewajiban entitas telah disaring melalui proses audit yang berintegritas tinggi. Hal ini sejalan dengan temuan empiris Marsudi (2018) dan Marsudi (2020), yang menegaskan bahwa

kualitas audit eksternal berfungsi krusial dalam memitigasi risiko informasi, khususnya dalam mengawal inisiatif berkelanjutan dan tata kelola. Ketika risiko informasi dapat diminimalisasi secara efektif oleh auditor berkualitas tinggi, investor akan bereaksi positif terhadap fundamental perusahaan, yang berdampak pada apresiasi valuasi saham. H2: Kualitas Audit berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

Kualitas Audit sebagai Pemoderasi Hubungan Laporan Keberlanjutan dan Nilai Perusahaan

Problem utama dari pelaporan keberlanjutan (SRQ) adalah kerentanan klaim-klaim di dalamnya terhadap praktik pencitraan korporasi (*greenwashing*), di mana entitas membesar-besarkan dampak positif sosialnya guna menutupi pemburukan kinerja finansial atau kerusakan lingkungan. Tanpa verifikasi pihak ketiga yang kuat, pasar akan terus menerapkan diskon (*discount rate*) atas informasi tersebut. Di sinilah Kualitas Audit (AQ) berperan secara interaktif. Keterlibatan auditor dari KAP bereputasi tinggi pada laporan keuangan tahunan diyakini memberikan efek "halo" (*spillover effect*) terhadap integritas pengungkapan non-keuangan yang diterbitkan secara bersamaan (atau terintegrasi). Kehadiran KAP Big-4 secara psikologis menguatkan kredibilitas *corporate governance* secara keseluruhan, mereduksi pesimisme pasar, dan memastikan bahwa pengungkapan keberlanjutan ditanggapi secara serius oleh investor. Dengan demikian, kualitas audit akan memperkuat sinyal positif dari pelaporan keberlanjutan menuju penciptaan nilai yang optimal.

H3: Kualitas Audit mampu memoderasi (memperkuat) pengaruh Kualitas

Laporan Keberlanjutan terhadap Nilai Perusahaan.

METODE PENELITIAN

Desain penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif kausal-eksplanatori dengan basis data sekunder historis. Populasi yang digunakan mencakup seluruh entitas bisnis yang tergabung dalam sektor non-keuangan dan terdaftar secara resmi di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama rentang waktu lima tahun, yakni 2020 hingga 2024. Sektor non-keuangan dipilih dengan pertimbangan tingginya keragaman dan eksposur risiko langsung terhadap kelestarian lingkungan dan isu ketenagakerjaan, berbeda dengan sektor jasa keuangan yang sifat risikonya lebih bersifat sistemik/administratif.

Pemilihan sampel dilakukan secara ketat melalui metode purposive sampling dengan kriteria inklusi: (1) Perusahaan menerbitkan Laporan Keuangan Tahunan yang telah diaudit secara lengkap dan dapat diakses publik; (2) Perusahaan konsisten mempublikasikan Laporan Keberlanjutan (baik secara terpisah maupun terintegrasi dalam *annual report*) sepanjang periode observasi; dan (3) Perusahaan memiliki kelengkapan data terkait variabel kontrol dan harga saham penutupan di akhir tahun fiskal. Berdasarkan penyaringan tersebut, diperoleh sampel akhir sebanyak 70 entitas perusahaan. Dengan periode pengamatan beruntun (*time series*) selama 5 tahun, maka terbentuk konfigurasi data panel seimbang (*balanced panel data*) dengan total observasi (N) berjumlah 350 firm-years yang siap dianalisis.

Nilai perusahaan direpresentasikan secara matematis melalui kalkulasi rasio Tobin's Q. Formula perhitungannya didasarkan pada perbandingan antara Nilai Pasar Ekuitas (*Market Value of*

Equity) ditambah dengan Total Nilai Buku Utang (*Book Value of Liabilities*), dibagi dengan Total Aset (*Total Assets*). Penggunaan Tobin's Q sangat relevan karena metrik ini berorientasi ke depan (*forward-looking*) dan mampu menangkap ekspektasi pertumbuhan serta penghargaan pasar terhadap aset intelektual/non-fisik perusahaan (Marsudi & Soetanto, 2020).

Variabel SRQ diekstraksi menggunakan metode *content analysis* (analisis isi teks) terhadap laporan keberlanjutan emiten. Standar yang digunakan sebagai instrumen checklist merujuk pada pedoman *Global Reporting Initiative* (GRI) secara spesifik pada modul GRI 200 (Topik Ekonomi) dan GRI 300 (Topik Lingkungan) (Marsudi, 2020). Penilaian dilakukan menggunakan skala pengukuran dikotomis *unweighted*; di mana skor "1" diberikan jika item spesifik dalam GRI diungkapkan oleh entitas, dan skor "0" jika item tersebut diabaikan. Skor total dibagi dengan jumlah item maksimum yang disyaratkan oleh kerangka GRI untuk menghasilkan nilai persentase atau indeks SRQ (antara 0 hingga 1) bagi setiap perusahaan per tahun.

Dalam literatur pengauditan, ukuran dan reputasi firma audit merupakan instrumen proksi yang paling mapan (marsudi, 2018). AQ dioperasionalkan sebagai variabel kategorial (*statis*) menggunakan pendekatan *dummy*. Entitas klien yang diaudit oleh afiliasi Kantor Akuntan Publik (KAP) "*The Big Four*" (PwC, EY, Deloitte, KPMG) akan diberikan nilai *dummy* "1", sedangkan yang menggunakan jasa KAP berskala menengah atau lokal (*Non-Big-4*) akan diberikan skor "0".

Untuk mengisolasi efek riil dari variabel utama dan menghindari fenomena endogenitas (*omitted variable*

bias), penelitian ini melibatkan empat instrumen fundamental perusahaan sebagai variabel kontrol:

1. Ukuran Perusahaan (*SIZE*): Diukur menggunakan logaritma natural (*Ln*) dari Total Aset. Perusahaan besar cenderung memiliki kapasitas pendanaan dan tata kelola pelaporan yang lebih matang.
2. Struktur Modal (*LEVERAGE/LEV*): Diprosesikan melalui *Debt to Equity Ratio* (*DER*) yang mengukur tingkat ketergantungan entitas pada pembiayaan pihak eksternal, yang berisiko meningkatkan biaya keagenan.
3. Profitabilitas (*ROA*): Return on Assets diukur dari Laba Bersih dibagi Total Aset. Ini adalah indikator absolut keberhasilan operasional efisiensi manajemen.
4. Umur Perusahaan (*AGE*): Diukur dari logaritma natural usia entitas sejak tanggal pendirian (atau pencatatan perdana/*IPO*), mencerminkan tingkat kematangan operasional di pasar.

Pengujian hipotesis dieksekusi melalui pendekatan ekonometrika *Moderated Regression Analysis* (*MRA*) menggunakan data panel. Persamaan matematis model dirumuskan sebagai berikut:

$$FV = \alpha + \beta_1 SRQ + \beta_2 AQ + \beta_3 (SRQ \times AQ) + \beta_4 SIZE + \beta_5 LEV + \beta_6 ROA + \beta_7 AGE + \varepsilon$$

Prosedur standar estimasi regresi data panel umumnya diawali dengan rangkaian uji penentuan model yang mencakup Uji Chow (untuk memilih antara *Pooled OLS* dan *Fixed Effect*), Uji Hausman (*Fixed Effect* vs. *Random Effect*), dan *Lagrange Multiplier*. Setelah model dasar terpilih, dilakukan diagnostik kelayakan asumsi klasik

parametrik, khususnya uji normalitas residual, multikolinearitas antar-variabel independen, autokorelasi, dan heteroskedastisitas (keragaman varians residual yang tidak konstan).

Pada observasi data panel berskala masif yang melibatkan agregasi berbagai sub-sektor industri (heterogenitas tinggi), ancaman utama yang sering muncul adalah patologi heteroskedastisitas. Jika terdeteksi melalui *Likelihood Ratio Test* ($\text{Prob.} < 0.05$), maka estimasi *Ordinary Least Squares* (*OLS*) konvensional akan menghasilkan perhitungan standar error yang bias, meskipun koefisiennya masih konsisten. Kondisi ini membuat uji signifikansi hipotesis (*Uji-t*) menjadi invalid. Sebagai bentuk prudence metodologis, peneliti memutuskan untuk mengestimasi model akhir menggunakan algoritma *Robust Least Squares*, secara spesifik dengan mengaplikasikan metode *White cross-section standard errors & covariance*. Teknik remediasi mutakhir ini secara otomatis mengkalkulasi ulang matriks kovarians dan mengkoreksi standar error sehingga estimasi nilai signifikansi (*p-value*) yang dihasilkan benar-benar kebal (*robust*) terhadap bias varians, memastikan simpulan penarikan hipotesis menjadi presisi dan tidak menyesatkan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1 menyajikan ringkasan parameter statistik deskriptif dari seluruh distribusi data variabel penelitian selama kurun waktu pengamatan ($N=350$). Narasi statistik ini berfungsi untuk memberikan gambaran konfigurasi dan profil empiris dari sampel perusahaan non-keuangan di Indonesia.

Tabel 1. Hasil Uji Deskriftid Statistik

Variabel	Simbol	N	Mean	Min	Max	Std. Dev.
----------	--------	---	------	-----	-----	-----------

Nilai Perusahaan	FV (Y)	350	1.8965	0.2778	32.1300	2.4881
Kualitas Laporan Keberlanjutan	SRQ (X1)	350	0.8303	0.0000	1.0000	0.2049
Kualitas Audit	AQ (X2)	350	0.6514	0.0000	1.0000	0.4772
Interaksi Moderasi	SRQ × AQ	350	0.5537	0.0000	1.0000	0.4327
Ukuran Perusahaan	SIZE (K1)	350	30.7267	27.2243	33.7658	1.2840
Struktur Modal	LEV (K2)	350	0.5044	0.0801	3.8399	0.4165
Profitabilitas	ROA (K3)	350	0.0813	-0.5803	0.7282	0.1148
Umur Perusahaan	AGE (K4)	350	2.8037	0.6931	3.7377	0.5880

Berdasarkan pemaparan Tabel 1, Nilai Perusahaan (Tobin's Q) mencatat nilai rata-rata agregat sebesar 1.8965. Angka ini secara fundamental mengindikasikan persepsi optimisme makro; pasar modal secara umum menilai kelayakan masa depan perusahaan lebih tinggi (*premium*) hampir dua kali lipat melampaui nilai substansi aset historisnya. Deviasi standar yang menembus angka 2.4881—ditambah dengan selisih ekstrem antara titik ekstrem minimum (0.27) dan maksimum (32.13)—menandakan polarisasi atau dispersi valuasi yang sangat volatil di antara emiten lintas sub-sektor industri, terutama di masa adaptasi ekonomi pascapandemi.

Tingkat kepatuhan pelaporan (SRQ) menorehkan rata-rata yang sangat memuaskan di level 0.83 (83%). Secara kuantitatif, hal ini merefleksikan tingkat kepatuhan regulasi dan adopsi standar indikator GRI seri 200 dan 300 yang sudah sangat mapan dan komprehensif (mendekati skala penuh 1). Demikian pula pada tata kelola pengawasan, nilai mean dari proksi Kualitas Audit (AQ) yang bertengger di level 0.65 (65%) menjustifikasi bahwa mayoritas mutlak korporasi sampel dalam studi ini telah memercayakan fungsi attestasi dan penjaminan mutu pelaporan historis

mereka kepada afiliasi Kantor Akuntan Publik (KAP) strata *Big-4* (PwC, EY, Deloitte, KPMG). Temuan ini mencerminkan tingginya kesadaran manajemen dalam memitigasi risiko informasi di hadapan kreditur internasional maupun investor institusi.

Meninjau kesehatan fundamental (Variabel Kontrol), struktur permodalan (LEV) bertengger di rasio rata-rata 0.50 (50%). Angka rasio yang relatif konservatif ini mendemonstrasikan kapabilitas manajemen korporasi dalam menjaga struktur permodalan; mereka tidak terjebak dalam risiko pendanaan eksternal berbasis utang (*debt-trap*) yang berlebihan. Pada aspek kemampulabaan rasio Profitabilitas (ROA), kendati rata-rata mencatat profil surplus di angka 0.08 (8%), temuan nilai minimum yang terjun hingga teritori negatif (-58%) membuktikan bahwa selama periode observasi, sejumlah entitas menghadapi tekanan operasional yang sangat destruktif (*financial distress*), yang kemungkinan besar dipicu oleh disrupsi operasional dan rantai pasok berkepanjangan pada awal dekade 2020-an.

Estimasi Model *Robust Least Squares*

Proses pemilihan konfigurasi arsitektur regresi data panel diawali

dengan serangkaian uji spesifikasi bertingkat (Uji Chow, Uji Hausman, dan Lagrange Multiplier). Melalui rangkaian tersebut, teridentifikasi bahwa formulasi *Fixed Effect Model* (FEM) merupakan spesifikasi yang paling representatif secara statistik. Meskipun demikian, pengujian kelayakan dan diagnostik asumsi klasik residual melalui *Likelihood Ratio Test* mendeteksi secara absolut eksistensi patologi heteroskedastisitas silang (*cross-section heteroskedasticity*) yang sangat kuat, dengan nilai probabilitas statistik menembus level 0.0000 (jauh di bawah batas toleransi deviasi error $\alpha = 0.05$).

Implikasi matematis dari pelanggaran asumsi homoskedastisitas ini adalah nilai estimasi parameter standar error yang dihasilkan oleh

mekanisme *Ordinary Least Squares* (OLS) akan terdistorsi dan tidak efisien, sehingga perhitungan probabilitas signifikansi rentan menghasilkan konklusi yang prematur atau menyesatkan (*false-positive*). Sebagai solusi korektif komprehensif, eksekusi estimasi akhir dilakukan secara presisi dengan merekonstruksi matriks varians menggunakan pendekatan *Robust Least Squares*, yang ditopang oleh arsitektur spesifikasi *White cross-section standard errors & covariance*. Metode mitigasi tingkat lanjut ini terbukti kapabel secara komputasional untuk merekalibrasi simpangan matriks error yang bias, sehingga kapabilitas dan tingkat reliabilitas parameter signifikansi yang diproyeksikan sangat terjamin objektivitasnya.

Tabel 2. Estimasi Model *Robust Least Squares*

Variabel Independen	Koefisien	t-Statistic	Probabilitas	Keterangan
Konstanta (C)	16.3588	1.7022	0.1639	-
Kualitas Lap. Keberlanjutan (SRQ)	-0.0759	-0.1874	0.8604	Tidak Signifikan
Kualitas Audit (AQ)	-0.8343	-1.8404	0.1395	Tidak Signifikan
Interaksi (SRQ × AQ)	-0.0164	-0.0662	0.9503	Tidak Signifikan
Ukuran Perusahaan (SIZE)	-0.5771	-1.7633	0.1526	Tidak Signifikan
Struktur Modal (LEV)	5.2563	14.4235	0.0001***	Signifikan
Profitabilitas (ROA)	3.3491	2.9335	0.0427**	Signifikan
Umur Perusahaan (AGE)	0.3439	1.2375	0.2836	Tidak Signifikan
Indikator Kebaikan Model (Goodness of Fit)				
R-squared	0.8696			
Adjusted R-squared	0.8333			
F-statistic	23.9561			
Prob(F-statistic)	0.0000			

Pembahasan Uji Hipotesis

Pengaruh Kualitas Laporan Keberlanjutan (SRQ) terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan luaran regresi Robust pada Tabel 2, pengujian atas Hipotesis Pertama (H1) menghasilkan koefisien regresi berarah negatif sebesar -0.0759 yang diikuti oleh capaian nilai probabilitas (p-value) sebesar 0.8604. Konfigurasi numerik ini mutlak mengisyaratkan penolakan absolut terhadap H1, yang berarti bahwa elaborasi kualitas tata kelola pelaporan keberlanjutan terbukti secara empiris gagal mentransformasikan fungsinya menjadi katalis dominan pendorong Nilai Perusahaan. Ketidaksignifikanan ekstrem dari variabel utama ini (yang sejatinya berkontradiksi dengan kerangka teori pensinyalan/signaling theory) terindikasi kuat bermuara dari fenomena *materiality bias* akibat agregasi heterogenitas sampel. Penggabungan seluruh spektrum korporasi sektor riil ke dalam satu keranjang sampel (mulai dari emiten konstruksi, pertambangan, hingga manufaktur konsumsi padat karya) memicu asimetri materialitas pengungkapan lingkungan, sehingga efek dari skor indeks tersebut saling mereduksi dan meniadakan saat dikomputasi dalam regresi agregat.

Lebih lanjut dari perspektif ekosistem pasar modal Indonesia, penolakan hipotesis ini mengindikasikan bahwa pelaporan keberlanjutan saat ini masih dipandang berada dalam fase transisi adaptasi. Belum adanya instrumen valuasi standar yang secara seragam mampu mengonversi skor capaian ESG menjadi proyeksi arus kas riil di masa depan membuat pelaku pasar cenderung bersikap rasional dan berhati-hati. Akibatnya, informasi non-keuangan sering kali diinterpretasikan sebagai wujud kepatuhan administratif terhadap

regulasi semata, sehingga belum serta-merta dikapitalisasi secara utuh ke dalam pembentukan harga ekuitas di bursa saham.

Pengaruh Kualitas Audit (AQ) terhadap Nilai Perusahaan

Analisis pembuktian terhadap Hipotesis Kedua (H2) memproyeksikan parameter koefisien yang melandai pada angka -0.8343, dipasangkan dengan probabilitas t-test 0.1395 (tidak signifikan pada $\alpha = 0.05$). Fakta empiris ini secara gamblang menolak H2. Kegagalan fungsi atestasi firma elit (*Big-4*) dalam menggerakkan tuas valuasi pasar bersumber dari distorsi teknis dan persepsi. Dari domain operasionalisasi metodologi, keterbatasan inheren instrumen pengukuran parametrik berbasis biner (skala *dummy* 0 dan 1) terbukti tumpul dan kurang sensitif dalam membedah kedalaman matriks spesialisasi penguasaan industri, lamanya pengikatan masa jabatan audit (*audit tenure*), maupun tingkat objektivitas auditor yang sebenarnya.

Dari kacamata fundamental pasar uang yang rasional, hasil ini menegaskan bahwa stempel KAP *Big-4* atau bahkan sematan opini krusial *Unqualified Opinion* (Wajar Tanpa Pengecualian) telah terdegradasi menjadi sekadar ekspektasi *baseline* standar (*hygiene factor*) kepatuhan operasional korporat masa kini. Predikat atestasi bergengsi tersebut tidak lagi diposisikan sebagai sinyal kejutan yang membawa nilai keunggulan kompetitif (*competitive advantage signal*) apalagi pemicu gelombang anomali reaksi (*abnormal return*) lonjakan harga saham di bursa sekunder.

Interaksi Moderasi Kualitas Audit (SRQ x AQ) terhadap Nilai Perusahaan

Tujuan krusial penelitian ini bermuara pada pengujian Hipotesis

Ketiga (H3). Merujuk pada output statistik interaksi, probabilitas tercatat di level sangat tinggi 0.9503, memaksa H3 untuk ditolak. Secara praktis, intervensi dan reputasi auditor eksternal (KAP Big-4) terbukti nyata tidak berdaya merekonstruksi dan tidak mampu memoderasi (memperkuat) keyakinan bursa atas integritas asersi tata kelola keberlanjutan yang diproduksi manajemen. Ketiadaan benang merah ini bersumber dari desain arsitektur atestasi yang asimetris.

Secara operasional, ruang lingkup mandat dan desain penugasan fungsi audit finansial mutlak berfokus pada asersi pengujian kewajaran dan integritas pembukuan saldo laporan keuangan angka masa lalu (*historis*), bukan pada forensik penjaminan validitas komprehensif atas klaim-klaim kualitatif inisiatif perlindungan lingkungan, emisi karbon (*Environment*), filantropi (*Social*), dan ekosistem tata kelola (*Governance*).

Ketiadaan rezim jaminan kelayakan spesifik (*sustainability assurance*) dari surveyor independen mengakibatkan pasar bersikap lebih berhati-hati terhadap potensi risiko *greenwashing*, sehingga klaim keberlanjutan belum sepenuhnya direspons sebagai sinyal pengurangan risiko investasi.

Dominasi Variabel Fundamental (ROA dan LEV)

Sebagai antitesis dari fenomena di atas, analisis pada kuadran variabel kontrol membuahkan konklusi yang sangat tajam. Indikator sentral Profitabilitas (ROA) tereksekusi dengan nilai koefisien pengali stabil 3.3491 dan probabilitas 0.0427 ($p < 5\%$). Temuan ini memberikan konfirmasi mutlak yang konsisten dengan postulat Jonnius & Marsudi (2021). Di tengah ketidakpastian makroekonomi, investor

cenderung bersikap rasional dengan bertumpu pada indikator kinerja keuangan riil. Valuasi aset lebih banyak ditentukan oleh transparansi kemampuan historis perusahaan dalam mencetak laba bersih dan mengelola struktur pendanaan (*Leverage*), dibandingkan dengan apresiasi terhadap pelaporan non-keuangan.

PENUTUP

Penelitian ekstensif empiris berbasis ekonometrika *Robust Least Squares* ini bertujuan membedah relevansi isu keberlanjutan di panggung bursa saham nasional. Sintesis pengujian membuktikan bahwa indeks pengungkapan tata kelola dan ekologi (SRQ) beserta jaminan mutlak audit finansial Big-4 (AQ), baik ketika dieksekusi secara mandiri (*direct-effect*) maupun dirangkai secara interaktif, secara statistik gagal mengukuhkan perannya dalam bertransformasi menjadi parameter katalis pembentuk nilai valuasi premium korporasi di sektor non-keuangan BEI. Absennya instrumen penjaminan otentik yang independen atas substansi teknis ESG, disandingkan dengan bias heterogenitas klasifikasi operasional emiten, menyebabkan asimetri informasi tetap tinggi, sehingga pasar bersikap lebih berhati-hati dan rasional dalam memberikan valuasi premium atas pengungkapan informasi non-keuangan.

Sebagai kompensasi dari batasan bias materialitas multisektoral, rekomendasi konkret diarahkan agar riset mendatang mengadopsi strategi segmentasi klaster. Riset lanjutan disarankan terpusat secara spesifik pada agregasi emiten padat profil risiko (*high-profile/carbon intensive*) yang bersinggungan langsung dengan jejak ekologis, semisal klaster ekstraksi batubara, utilitas hulu migas, dan pengolahan limbah. Pada sektor-sektor

ini, tingkat sensitivitas respons harga saham atas pengungkapan ESG diproyeksikan dapat terekam lebih representatif.

Secara implikasi praktis manajerial, korporasi publik yang mengharapkan pelaporan keberlanjutannya dihargai secara ekuivalen oleh pasar disarankan untuk merekonstruksi pendekatan pengawasan mereka. Untuk mereduksi skeptisisme pasar atas risiko *greenwashing*, entitas emiten perlu memulai transisi penunjukan pihak ketiga yang berkompeten secara teknis (seperti auditor lingkungan independen atau *sustainability assurance surveyors*) guna memberikan legalitas jaminan mutu ekologi spesifik sebagai pendamping laporan audit akuntansi komersial.

DAFTAR PUSTAKA

- [1]. Abbas, A. N. (2024). Board Attributes And Sustainability Reporting Quality: Moderating Role Of Audit Quality. *ADSU International Journal of Applied Economics, Finance & Management*, 9(S1).
- [2]. Arif, M., & Handayani, S. (2024). Analisis Kualitas Pengungkapan Sustainability Report Berdasarkan Standar GRI dan Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, 15(1), 45-60.
- [3]. Bakri, A. (2021). The Effect of Audit Quality on Firm Value: Evidence from Emerging Markets. *Journal of Accounting Research and Practice*, 8(2), 112-128.
- [4]. Butar Butar, D. T. M., & Itan, I. (2025). Impact of Sustainability Reporting on Firm Value with Audit Quality as Moderator: Coal Companies. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 13(3), 535–544.
- [5]. DeAngelo, L. E. (1981). Auditor size and audit quality. *Journal of Accounting and Economics*, 3(3), 183-199.
- [6]. El-Deeb, M. S., Ismail, H., & El Banna, A. (2023). ESG Disclosure and Firm Value: The Moderating Role of Audit Quality in Egypt. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 34(3), 101-120.
- [7]. Freeman, R. E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Boston: Pitman.
- [8]. Global Reporting Initiative. (2016). *GRI 200: Economic Topics*. Amsterdam: Global Reporting Initiative.
- [9]. Global Reporting Initiative. (2016). *GRI 300: Environmental Topics*. Amsterdam: Global Reporting Initiative.
- [10]. 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.
- [11]. Jonnius, J., & Marsudi, A. S. (2021). Profitability and the Firm's Value. *Dinasti International Journal of Management Science*, 3(1), 23-47.
- [12]. Marsudi, A. S. (2018). Analisis Pengaruh Moderasi Kualitas Audit Pada Hubungan Harga Saham dan Goodwill di Indonesia. *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi dan Bisnis*, 2(1).
- [13]. Marsudi, A. S. (2020). Determinant of Quality Audit in Sustainable Development Goals. *Proceedings of the 2nd International Conference on Inclusive Business in the Changing World (ICIB)*, 584-589. SciTePress.

- [14]. Marsudi, A. S., & Soetanto, G. P. (2020). The Effect of Good Corporate Governance [GCG] on Disclosure of Corporate Social Responsibility [CSR] and Its Implications on Firm Value. Proceeding In International Conference on Management, Accounting, and Economy (ICMAE 2020) (pp. 95-98). Atlantis Press.
- [15]. Pratami, Y., & Jamil, P. C. (2021). The Effect of Sustainability Reporting, Profitability, Capital Structure and Manager's Incentives on Company Value. *Journal of Economic, Business and Accounting*, 4(2), 434-444.
- [16]. Qawqzeh, H. K. (2023). Agency Theory perspective on Audit Quality and Corporate Performance. *International Journal of Auditing*, 15(1), 22-39.
- [17]. Situmorang, D. (2021). Pengaruh Sustainability Reporting Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kualitas Audit Sebagai Variabel Moderasi. Tesis. Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya, Jakarta.
- [18]. Thompson, M., et al. (2022). Sustainability assurance and firm value in South Africa. *Journal of Cleaner Production*, 330, 129-145.
- [19]. Widyadi, A., & Widiatmoko, J. (2023). Pengaruh Pengungkapan Sustainability Report dan Kualitas Audit terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Akuntansi*.