

## **BAB IV**

### **HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

#### **4.1 Gambaran Umum Penelitian**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Sustainability Report Disclosure* terhadap return saham, dengan *Firm Size* dan profitabilitas sebagai variabel moderasi. Objek penelitian meliputi perusahaan sektor manufaktur dan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2024.

Pemilihan periode penelitian tersebut didasarkan pada pertimbangan bahwa rentang waktu tersebut mencerminkan dinamika pasar modal Indonesia yang signifikan, termasuk fase pandemi COVID-19 dan periode pemulihan ekonomi, sehingga relevan untuk mengamati respons investor terhadap pengungkapan keberlanjutan perusahaan.

Penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* yang menghasilkan sampel sebanyak 38 perusahaan dengan periode pengamatan selama 5 tahun, sehingga diperoleh total 185 observasi awal. Namun, guna memenuhi asumsi klasik normalitas, dilakukan pembersihan data terhadap 75 data *outlier*. Dengan demikian, jumlah observasi akhir yang digunakan dalam analisis data adalah sebanyak 110 data observasi.

#### **4.2 Hasil Analisis Statistik Deskriptif**

Analisis statistik deskriptif memberikan gambaran umum karakteristik data penelitian. Statistik deskriptif mencakup nilai minimum, maksimum, rata-rata (mean), dan standar deviasi untuk setiap variabel (Return, SRD, SIZE, ROA, serta variabel interaksi). Melalui tahapan ini, peneliti dapat melihat sebaran data, tingkat variasi antar perusahaan, dan kecenderungan nilai variabel selama periode 2020–2024.

Tabel berikut menunjukkan hasil uji analisis statistik deskriptif terhadap variable *Sustainability Report Disclosure*, Return Saham, *Firm Size*, dan Profitabilitas, serta Variabel Interaksi:

**Tabel 4. 1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif**

Variabel	N	Mean	Std. Dev	Min	Max
ReturnRasio	110	-0.0805	0.1634	-0.4162	0.3616
SkorSRD	110	0.5488	0.181	0.2963	0.8519
SIZE	110	30.873	1.1842	29.034	32.48
ROA	110	0.0689	0.0709	-0.031	0.207

Sumber: Data Diolah Stata (2026)

Pada table 4.2 diketahui bahwa jumlah observasi (N) untuk seluruh variabel penelitian adalah sebanyak 110 observasi, yang berasal dari perusahaan manufaktur dan pertambangan selama periode pengamatan.

Variabel *Sustainability Report Disclosure* memiliki nilai minimum sebesar 0,2963, yang dimiliki oleh PT Barito Pacific Tbk (BRPT) pada tahun 2020, 2021, 2022, dan 2024, serta oleh beberapa perusahaan lain seperti PT Gunung Raja Paksi Tbk (GGRP) tahun 2022 dan PT Indocement Tunggal Prakarsa Tbk (INTP) tahun 2020. Sementara itu, nilai maksimum SkorSRD sebesar 0,8519 dimiliki oleh PT Lautan Luas Tbk (LTLS) tahun 2024, PT Adaro Energy Indonesia Tbk (ADRO) tahun 2020, PT Indo Tambangraya Megah Tbk (ITMG) tahun 2024, serta beberapa perusahaan sektor pertambangan lainnya seperti PT Aneka Tambang Tbk (ANTM) dan PT Bukit Asam Tbk (PTBA) pada periode tertentu. Nilai rata-rata SkorSRD sebesar 0,5488 dengan standar deviasi 0,1810 menunjukkan bahwa secara umum tingkat pengungkapan *sustainability report* perusahaan sampel berada pada kategori menengah, namun masih terdapat variasi pengungkapan yang cukup signifikan antar perusahaan, baik dari sisi sektor maupun periode pengamatan.

Variabel return saham (ReturnRasio) memiliki nilai minimum sebesar -0,4162, yang dialami oleh PT Indofarma Tbk (INAF) tahun 2021 dan 2024, serta PT Waskita Beton Precast Tbk (WSBP) tahun 2021 dan PT Sugih Energy Tbk (SQMI) tahun 2021. Sementara itu, nilai maksimum return saham sebesar 0,3616 dicapai oleh PT Bukit Asam Tbk (PTBA) tahun 2022. Nilai rata-rata return saham sebesar -0,0805 dengan standar deviasi 0,1634 menunjukkan bahwa secara umum perusahaan sampel mengalami return saham negatif selama periode pengamatan. Nilai standar deviasi yang relatif besar mengindikasikan bahwa return saham perusahaan sampel mengalami fluktuasi yang cukup tinggi, mencerminkan kondisi pasar modal yang dinamis serta perbedaan respon investor terhadap kinerja dan informasi perusahaan.

Variabel *Firm Size* (SIZE) memiliki nilai minimum sebesar 29,0344, yang dimiliki oleh beberapa perusahaan seperti PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO), PT Indofarma Tbk (INAF), serta PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk (MBSS) pada beberapa tahun pengamatan. Sementara itu, nilai maksimum SIZE sebesar 32,4795 dimiliki oleh perusahaan-perusahaan besar seperti PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk (INKP), PT Astra International Tbk (ASII), PT United Tractors Tbk (UNTR), dan PT Medco Energi Internasional Tbk (MEDC). Nilai rata-rata SIZE sebesar 30,8731 dengan standar deviasi 1,1842 menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan sampel merupakan perusahaan dengan skala aset yang relatif besar, meskipun masih terdapat perbedaan ukuran perusahaan yang mencerminkan variasi kapasitas operasional dan sumber daya antar perusahaan.

Sementara itu, variabel profitabilitas (ROA) memiliki nilai minimum sebesar -0,0310, yang dialami oleh beberapa perusahaan seperti PT Indofarma Tbk (INAF), PT Waskita Beton Precast Tbk (WSBP), dan PT Sugih Energy Tbk (SQMI) pada beberapa periode pengamatan. Nilai maksimum ROA sebesar 0,2070 dicapai oleh PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO) pada beberapa tahun pengamatan. Nilai rata-rata ROA sebesar 0,0689 dengan standar deviasi 0,0709 menunjukkan adanya perbedaan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki,

mulai dari perusahaan yang mengalami kerugian hingga perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang relatif tinggi selama periode penelitian.

Secara keseluruhan, hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa masing-masing variabel penelitian memiliki tingkat variasi yang cukup besar, baik dari sisi pengungkapan *sustainability report*, return saham, ukuran perusahaan, maupun profitabilitas. Variasi ini memberikan indikasi awal bahwa hubungan antar variabel penelitian bersifat tidak homogen, sehingga relevan untuk dianalisis lebih lanjut menggunakan pendekatan regresi dan analisis moderasi sebagaimana dilakukan dalam penelitian ini.

### **4.3 Hasil Uji Asumsi Klasik**

#### **4.3.1 Uji Normalitas**

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah residual dalam model regresi terdistribusi secara normal. Menurut Ghozali (2021), asumsi normalitas diperlukan untuk memastikan bahwa pengujian statistik t dan F dapat dilakukan secara valid, khususnya pada penelitian dengan ukuran sampel yang relatif kecil.

Pengujian normalitas dalam penelitian ini dilakukan menggunakan uji Skewness dan Kurtosis (sktest) pada residual model regresi. Uji ini menguji apakah distribusi residual memiliki nilai kemencengan (skewness) dan keruncingan (kurtosis) yang secara statistik berbeda dari distribusi normal yang juga didukung dengan analisis grafik berupa normal probability plot (Q-Q plot) dan histogram residual.

Pemilihan uji Skewness dan Kurtosis (sktest) dalam penelitian ini juga didasarkan pada ukuran sampel yang digunakan. Hair et al. (2019) mengklasifikasikan ukuran sampel penelitian kuantitatif ke dalam beberapa kategori, yaitu sampel kecil (<50 observasi), sampel menengah (50–100 observasi), dan sampel besar (>100 observasi). Pada ukuran sampel menengah hingga besar, pendekatan skewness dan kurtosis dinilai lebih tepat karena mampu mengidentifikasi secara spesifik bentuk

penyimpangan distribusi data, baik dari sisi kemencengan (skewness) maupun keruncingan (kurtosis).

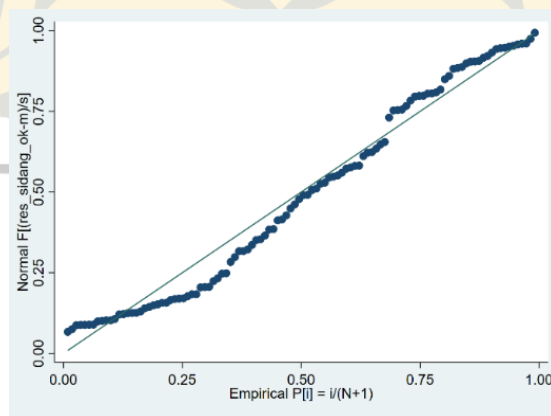
Selain itu, Gujarati dan Porter (2009) menyatakan bahwa pada penelitian dengan jumlah sampel lebih dari 30 observasi ( $N > 30$ ), distribusi residual cenderung mendekati distribusi normal berdasarkan prinsip *Central Limit Theorem*, sehingga penyimpangan normalitas tidak lagi menjadi permasalahan serius dalam analisis regresi linear. Dasar pengambilan keputusan dalam uji ini adalah nilai probabilitas ( $\text{Prob} > \chi^2$ ). Apabila nilai probabilitas lebih besar dari 0,05, maka residual dinyatakan berdistribusi normal (Ghozali, 2021).

**Tabel 4. 2 Hasil Uji Normalitas Skewness Kurtosis**

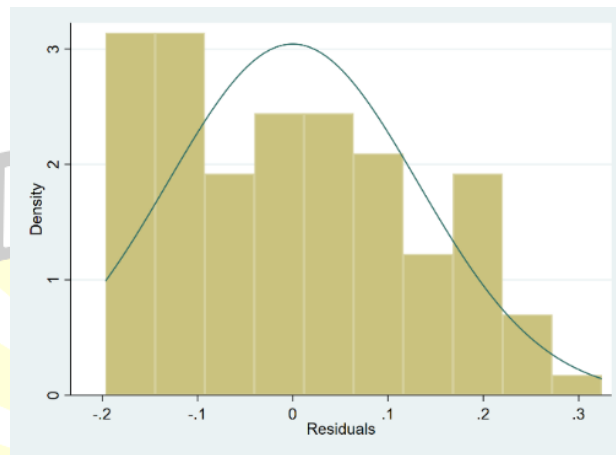
Skewness and kurtosis tests for normality		Joint test			
Variable	Obs	Pr(skewness)	Pr(kurtosis)	Adj chi2(2)	Prob>chi2
res_sidang_ok	110	0.1311	0.0001	14.2	0.0008

Sumber: Data Diolah Stata (2026)

**Gambar 4. 1 Normal Probability Plot (Q-Q plot)**



**Gambar 4. 2 Histogram Residual.**



Berdasarkan hasil uji Skewness–Kurtosis, diperoleh nilai Prob(skewness) sebesar 0,1311, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 5%. Hasil ini menunjukkan bahwa residual tidak mengalami skewness yang signifikan, sehingga distribusi residual dapat dikatakan relatif simetris. Sementara itu, nilai Prob(kurtosis) sebesar 0,0001 mengindikasikan adanya penyimpangan kurtosis. Selain itu, hasil uji simultan (joint test) menunjukkan nilai Prob  $>$   $\chi^2$  sebesar 0,0008, yang secara statistik mengindikasikan bahwa residual tidak sepenuhnya berdistribusi normal.

Namun demikian, untuk menilai normalitas residual secara lebih komprehensif, dilakukan pula analisis visual melalui normal probability plot (Q–Q plot). Berdasarkan Q–Q plot yang disajikan, titik-titik residual cenderung mengikuti dan berada di sekitar garis diagonal, terutama pada bagian tengah distribusi. Pola ini menunjukkan bahwa residual memiliki distribusi yang mendekati distribusi normal, dan tidak terdapat penyimpangan ekstrem yang dapat mengindikasikan masalah normalitas yang serius.

Selain itu, histogram residual yang dilengkapi dengan kurva normal menunjukkan bahwa sebaran residual relatif simetris di sekitar nilai nol dan membentuk pola menyerupai lonceng (*bell-shaped curve*). Meskipun terdapat sedikit

penyimpangan pada bagian ekor distribusi, pola keseluruhan masih mencerminkan karakteristik distribusi normal.

Mengacu pada Gujarati dan Porter (2009) serta Ghozali (2021), pada jumlah sampel yang relatif besar ( $N = 110$ ), pelanggaran normalitas yang disebabkan oleh kurtosis umumnya tidak berdampak signifikan terhadap validitas estimasi regresi, selama residual tidak menunjukkan skewness yang ekstrem. Oleh karena itu, dengan mempertimbangkan nilai Prob(skewness) yang tidak signifikan, serta dukungan dari Q-Q plot dan histogram residual, maka residual dalam penelitian ini dapat dianggap berdistribusi normal secara praktis.

Dengan demikian, asumsi normalitas residual dalam model regresi telah terpenuhi, dan model regresi layak digunakan untuk pengujian hipotesis lebih lanjut.

#### **4.3.2 Uji Heteroskedastisitas**

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah varians residual dalam model regresi bersifat konstan. Pada penelitian yang menggunakan data lintas perusahaan dan data pasar modal, heteroskedastisitas sering kali muncul akibat perbedaan karakteristik perusahaan, ukuran aset, tingkat risiko, serta kondisi operasional yang beragam.

Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini dilakukan menggunakan Breusch-Pagan/Cook-Weisberg Test dengan tujuan untuk mengetahui apakah varians residual dalam model regresi bersifat konstan atau tidak. Pengujian ini menggunakan asumsi normal error terms, dengan variabel yang diuji berupa nilai prediksi (fitted values) dari ReturnRasio.

**Tabel 4. 3 Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Breusch–Pagan/Cook–Weisberg test for heteroskedasticity	
Assumption: Normal error terms	
Variable: Fitted values of ReturnRasio	
H0: Constant variance	
chi2(1) = 1.04	
Prob > chi2 = 0.3070	

Sumber: Data Diolah Stata 2026

Berdasarkan hasil pengujian, diperoleh nilai Chi-square ( $\chi^2$ ) sebesar 1,04 dengan nilai Prob >  $\chi^2$  sebesar 0,3070. Nilai probabilitas tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi 5%, sehingga hipotesis nol ( $H_0$ ) yang menyatakan bahwa varians residual bersifat konstan tidak dapat ditolak.

Hasil ini menunjukkan bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas dalam model regresi yang digunakan. Dengan demikian, varians residual dapat dianggap homogen (homoskedastis), sehingga estimasi koefisien regresi bersifat efisien dan nilai standar error dapat dipercaya.

Menurut Gujarati dan Porter (2009) serta Ghozali (2021), tidak ditemukannya heteroskedastisitas mengindikasikan bahwa model regresi telah memenuhi salah satu asumsi klasik yang penting, sehingga hasil pengujian hipotesis yang diperoleh dapat diinterpretasikan secara valid.

#### 4.3.3 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya korelasi yang tinggi antar variabel independen dalam model regresi. Menurut Ghozali (2021), multikolinearitas yang tinggi dapat menyebabkan koefisien regresi menjadi tidak stabil

dan sulit untuk diinterpretasikan, sehingga perlu dilakukan pengujian sebelum analisis regresi dilanjutkan.

Pengujian multikolinearitas dalam penelitian ini dilakukan dengan melihat nilai Variance Inflation Factor (VIF) dan Tolerance. Dasar pengambilan keputusan yang digunakan adalah apabila nilai VIF kurang dari 10 dan nilai Tolerance lebih besar dari 0,10, maka model regresi dinyatakan tidak mengalami masalah multikolinearitas (Ghozali, 2021).

**Tabel 4. 4 Hasil Uji Multikolinearitas**

Variable	VIF	1/VIF
SkorSRD	1.11	0.001062
SIZE	1.35	0.097343
c.SkorSRD#		
c.SIZE	1.26	0.001
ROA	1.07	0.1048
c.SkorSRD#		
c.ROA	1.06	0.091725
Mean VIF		1.17

Sumber: Data Diolah Stata 2026

Berdasarkan hasil pengujian yang disajikan pada Tabel 4.4, variabel SkorSRD\_c memiliki nilai VIF sebesar 1,11, sedangkan variabel interaksi SkorSRD\_c × SIZE\_c memiliki nilai VIF sebesar 1,26. Selain itu, variabel SIZE\_c memiliki nilai VIF sebesar 1,35, variabel ROA\_c sebesar 1,07, dan variabel interaksi SkorSRD\_c × ROA\_c sebesar 1,06. Nilai Mean VIF dalam model regresi tercatat sebesar 1,17

Nilai VIF yang rendah pada variabel SkorSRD\_c dan variabel interaksi ini menunjukkan bahwa model regresi telah memenuhi asumsi multikolinearitas. Hair et al. (2019) juga menegaskan bahwa dengan tercapainya nilai VIF di bawah ambang batas 10, maka model tidak lagi terganggu oleh masalah multikolinearitas, sehingga

validitas estimasi koefisien regresi dalam menguji efek moderasi tetap terjaga. Dengan demikian, nilai VIF dalam model ini telah memenuhi standar kelayakan, dan model dinyatakan bebas dari gejala multikolinearitas sehingga dapat digunakan secara akurat untuk pengujian hipotesis moderasi dalam penelitian ini.

#### 4.3.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dalam penelitian ini dilakukan menggunakan Breusch–Godfrey LM Test dengan tujuan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi antar residual pada periode yang berbeda dalam model regresi. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan lag (p) = 1, sesuai dengan karakteristik data penelitian.

**Tabel 4. 5 Hasil Uji Autokorelasi**

Breusch–Godfrey LM test for autocorrelation			
lags(p)	chi2	df	Prob>chi2
1	1.673	1	0.1958
H0: No Serial Correlation			

Sumber: Data Diolah Stata 2026

Berdasarkan hasil pengujian, diperoleh nilai Chi-square ( $\chi^2$ ) sebesar 1,673 dengan derajat kebebasan (df) sebesar 1, serta nilai Prob > chi<sup>2</sup> sebesar 0,1958. Nilai probabilitas tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi 5%, sehingga hipotesis nol (H<sub>0</sub>) yang menyatakan tidak terdapat autokorelasi tidak dapat ditolak.

Hasil ini menunjukkan bahwa tidak terdapat gejala autokorelasi dalam model regresi yang digunakan, sehingga residual antar periode bersifat independen. Dengan terpenuhinya asumsi tidak adanya autokorelasi, model regresi dapat digunakan untuk pengujian hipotesis tanpa menimbulkan bias pada estimasi parameter regresi.

Menurut Gujarati dan Porter (2009) serta Ghazali (2021), tidak ditemukannya autokorelasi mengindikasikan bahwa model regresi telah memenuhi salah satu asumsi

klasik yang penting, sehingga hasil analisis regresi dan pengujian hipotesis dapat diinterpretasikan secara valid.

#### 4.4 Hasil Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode Moderated Regression Analysis (MRA) atau analisis regresi moderasi. Pemilihan metode MRA didasarkan pada tujuan penelitian yang tidak hanya ingin melihat pengaruh langsung dari variabel independen terhadap variabel dependen, tetapi juga ingin mengevaluasi bagaimana variabel ketiga dalam hal ini *Firm Size* (SIZE) dan Profitabilitas (ROA) berfungsi sebagai variabel moderasi yang dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara *Sustainability Report Disclosure* (SRD) terhadap *Return Saham*.

Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan nilai signifikansi setiap variabel pada kolom probabilitas  $P > |t|$  dengan tingkat kesalahan ( $\alpha$ ) yang telah ditentukan. Adapun kriteria dan prosedur pengambilan keputusan dalam pengujian hipotesis parsial (uji t) dijabarkan sebagai berikut:

Tingkat Signifikansi 5% ( $\alpha = 0,05$ ): Digunakan sebagai standar pengujian utama untuk hipotesis pengaruh langsung *Sustainability Report Disclosure* terhadap *Return Saham* (H1) serta hipotesis moderasi oleh *Firm Size* dan Profitabilitas (H2) (H3). Jika nilai  $P > |t| < 0,05$ , maka hipotesis dinyatakan diterima (signifikan).

**Tabel 4. 6 Hasil Uji Regresi Moderasi dan Model Regresi**

Source	SS	Df	MS	Number of Obs	= 110
Model	1,188023	5	0,237605	F(5,104)	= 14,35
				Prob > F	= 0,000
Residual	1,721837	104	0,016556	R-Squared	= 0,4083
				Adj R-Squared	= 3798
Total	2,909860	109	0,026696	Root MSE	= 0,12867

Variabel	Koefisien	Std.Err	t	P> t	[95% conf. interval]	
Skor SRD	0.211673	0.0717911	2.95	0.004	0.0693086	0.3540374
SIZE	0.0392585	0.0120752	3.25	0.002	0.015313	0.063204
SkorSRDxSIZE	0.1683784	0.0672885	2.50	0.014	0.0349428	0.301814
ROA	1.006307	0.1796399	5.60	0.000	0.6500744	0.2135532
SkorSRDxROA	-1.762809	0.006634	-1.77	0.080	-3.739172	0.2135532
_Cons	0.0882358	0.0128441	-6.87	0.000	0.1137061	0.0627655

Sumber; Data Diolah Stata 2026

Hasil regresi moderasi menunjukkan bahwa model regresi secara simultan signifikan, dengan nilai Prob > F sebesar 0,0000, yang mengindikasikan bahwa seluruh variabel independen dan variabel interaksi dalam model secara bersama-sama berpengaruh terhadap return saham. Nilai Adjusted R-squared sebesar 0,3798 menunjukkan bahwa sebesar 37,98% variasi return saham dapat dijelaskan oleh variabel Sustainability Report Disclosure (SkorSRD), Firm Size (SIZE), Profitabilitas (ROA), serta interaksi antar variabel tersebut, sedangkan sisanya dijelaskan oleh faktor lain di luar model penelitian.

#### 4.4.1 Pengujian Hipotesis 1 (H1)

##### **Pengaruh *Sustainability Report Disclosure* terhadap Return Saham**

Hasil uji statistik menunjukkan bahwa variabel Sustainability Report Disclosure memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,211673 dengan nilai P>|t| sebesar 0,004, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa Sustainability Report Disclosure berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham, yang berarti bahwa setiap peningkatan tingkat pengungkapan sustainability

report akan diikuti dengan peningkatan return saham. Dengan demikian, hipotesis pertama (H1) diterima.

Temuan ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi tingkat transparansi perusahaan dalam mengungkapkan informasi keberlanjutan, maka semakin positif respons investor di pasar modal. Pengungkapan sustainability report dapat memberikan informasi tambahan mengenai komitmen perusahaan terhadap aspek ekonomi, sosial, dan lingkungan, sehingga meningkatkan kepercayaan investor terhadap keberlanjutan kinerja perusahaan di masa depan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Signaling Theory yang menyatakan bahwa perusahaan dapat memberikan sinyal positif kepada pasar melalui pengungkapan informasi yang relevan dan transparan (Spence, 1973). Dalam konteks ini, sustainability report berfungsi sebagai sinyal mengenai kualitas manajemen serta komitmen perusahaan terhadap praktik bisnis yang berkelanjutan. Investor cenderung merespons informasi tersebut secara positif karena pengungkapan keberlanjutan dianggap mampu mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan investor.

Selain itu, hasil ini juga konsisten dengan penelitian Agustia dan Rofi (2020) serta Hardiningsih et al. (2020) yang menemukan bahwa pengungkapan sustainability report dapat meningkatkan persepsi positif investor terhadap perusahaan, sehingga berdampak pada peningkatan nilai pasar dan return saham. Dengan demikian, pengungkapan sustainability report tidak hanya berfungsi sebagai bentuk akuntabilitas perusahaan terhadap pemangku kepentingan, tetapi juga berperan sebagai informasi strategis yang dapat memengaruhi keputusan investasi di pasar modal.

#### 4.4.2 Pengujian Hipotesis 2 (H2)

##### ***Firm Size* dalam Memoderasi Pengaruh *Sustainability Report Disclosure* terhadap Return Saham**

Hipotesis kedua (H2) menyatakan bahwa Firm Size memoderasi pengaruh Sustainability Report Disclosure terhadap return saham. Berdasarkan hasil pengujian regresi moderasi, variabel interaksi SkorSRD  $\times$  SIZE memiliki nilai koefisien sebesar 0,1683784 dengan nilai  $P > |t|$  sebesar 0,014, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 5 persen. Dengan demikian, H2 diterima, yang berarti Firm Size terbukti secara signifikan memoderasi hubungan antara Sustainability Report Disclosure dan return saham.

Koefisien interaksi yang bernilai positif menunjukkan bahwa Firm Size memperkuat pengaruh Sustainability Report Disclosure terhadap return saham. Artinya, semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin kuat pengaruh pengungkapan sustainability report terhadap return saham. Interpretasi ini sesuai dengan pendekatan analisis variabel moderasi, di mana koefisien interaksi yang signifikan mengindikasikan adanya perubahan kekuatan hubungan antara variabel independen dan dependen akibat keberadaan variabel moderasi (Aiken & West, 1991; Hayes, 2018).

Hasil ini semakin diperkuat oleh pengujian regresi yang menunjukkan bahwa Firm Size juga berpengaruh positif dan signifikan secara langsung terhadap return saham, dengan nilai koefisien sebesar 0,0392585 dan nilai  $P > |t|$  sebesar 0,002. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan tidak hanya berperan sebagai variabel moderasi, tetapi juga memiliki kontribusi langsung dalam menjelaskan variasi return saham. Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar cenderung memiliki stabilitas operasional yang lebih baik, akses pendanaan yang lebih luas, serta tingkat

kepercayaan investor yang lebih tinggi, sehingga berdampak positif terhadap return saham.

Temuan penelitian ini sejalan dengan teori legitimasi, yang menyatakan bahwa perusahaan besar memiliki dorongan yang lebih kuat untuk menjaga legitimasi melalui pengungkapan sosial dan lingkungan, termasuk sustainability report (Suchman, 1995). Selain itu, hasil ini juga konsisten dengan Signaling Theory, di mana pengungkapan sustainability report oleh perusahaan besar dipersepsikan sebagai sinyal kredibel atas kualitas dan keberlanjutan kinerja perusahaan, sehingga lebih direspons positif oleh investor (Spence, 1973).

#### **4.4.3 Pengujian Hipotesis 3 (H3)**

##### **Profitabilitas dalam Memoderasi Pengaruh *Sustainability Report Disclosure* terhadap Return Saham**

Hipotesis ketiga (H3) menyatakan bahwa profitabilitas (ROA) memoderasi pengaruh Sustainability Report Disclosure terhadap return saham. Berdasarkan hasil pengujian regresi moderasi, variabel interaksi SkorSRD  $\times$  ROA memiliki nilai koefisien sebesar  $-1,762809$  dengan nilai  $P > |t|$  sebesar  $0,080$ .

Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi 5 persen ( $\alpha = 0,05$ ), sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas tidak terbukti memoderasi pengaruh Sustainability Report Disclosure terhadap return saham. Dengan demikian, hipotesis ketiga (H3) tidak diterima.

Koefisien interaksi yang bernilai negatif menunjukkan bahwa secara arah hubungan, profitabilitas cenderung memperlemah pengaruh Sustainability Report Disclosure terhadap return saham, meskipun pengaruh tersebut tidak signifikan secara statistik. Hal ini berarti tingkat profitabilitas perusahaan tidak cukup kuat untuk mengubah hubungan antara pengungkapan sustainability report dan return saham.

Secara teoritis, temuan ini dapat dijelaskan melalui Signaling Theory. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi telah memberikan sinyal kinerja keuangan yang kuat kepada investor melalui laba yang dihasilkan, sehingga informasi tambahan berupa sustainability report menjadi relatif kurang dominan dalam memengaruhi keputusan investasi. Investor cenderung lebih memfokuskan perhatian pada kinerja keuangan aktual dibandingkan pada informasi non-keuangan ketika profitabilitas perusahaan sudah berada pada tingkat yang tinggi (Spence, 1973; Brigham & Houston, 2019).

Dengan demikian, meskipun sustainability report merupakan informasi yang relevan bagi pemangku kepentingan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas tidak memiliki peran yang signifikan dalam memperkuat maupun memperlemah hubungan antara pengungkapan sustainability report dan return saham.

**Tabel 4. 7 Ringkasan Hasil Hipotesis**

Hipotesis	Pernyataan	Hasil
H1	Pengungkapan <i>Sustainability Report Disclosure</i> berpengaruh positif signifikan terhadap Return Saham.	H1 Diterima
H2	<i>Firm Size</i> memperkuat pengaruh positif pengungkapan <i>Sustainability Report Disclosure</i> terhadap Return Saham.	H2 Diterima
H3	Profitabilitas memperkuat pengaruh positif pengungkapan <i>Sustainability Report Disclosure</i> terhadap Return Saham.	H3 Ditolak

#### 4.5 Interpretasi Umum Model

Berdasarkan hasil analisis menggunakan pendekatan Moderated Regression Analysis (MRA), pengujian hipotesis dalam penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan penerimaan atau penolakan hipotesis ditentukan berdasarkan nilai  $P > |t|$ ,

sedangkan arah hubungan antar variabel ditentukan berdasarkan tanda koefisien regresi.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa model regresi secara simultan signifikan, dengan nilai Prob > F sebesar 0,0000, yang berarti seluruh variabel independen dan variabel interaksi dalam model secara bersama-sama berpengaruh terhadap return saham. Nilai Adjusted R-squared sebesar 0,3798 menunjukkan bahwa sebesar 37,98% variasi return saham dapat dijelaskan oleh variabel Sustainability Report Disclosure, Firm Size, Profitabilitas (ROA), serta interaksi antar variabel tersebut, sedangkan sisanya dijelaskan oleh faktor lain di luar model penelitian.

Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa Sustainability Report Disclosure berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham, dengan nilai  $P > |t|$  sebesar 0,004 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 5%. Koefisien regresi Sustainability Report Disclosure bernilai positif, yang menunjukkan bahwa peningkatan tingkat pengungkapan sustainability report cenderung diikuti oleh peningkatan return saham. Temuan ini mengindikasikan bahwa investor di pasar modal Indonesia mulai merespons informasi keberlanjutan sebagai salah satu faktor yang relevan dalam menilai prospek perusahaan.

Selanjutnya, hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa Firm Size secara signifikan memoderasi hubungan antara Sustainability Report Disclosure dan return saham, dengan nilai  $P > |t|$  sebesar 0,014. Koefisien interaksi  $SRD \times SIZE$  bernilai positif, yang menunjukkan bahwa Firm Size memperkuat pengaruh Sustainability Report Disclosure terhadap return saham. Artinya, pengungkapan sustainability report akan lebih diapresiasi oleh investor ketika dilakukan oleh perusahaan dengan ukuran yang lebih besar.

Sementara itu, hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa profitabilitas (ROA) tidak memoderasi secara signifikan hubungan antara Sustainability Report Disclosure dan return saham, dengan nilai  $P > |t|$  sebesar 0,080

yang lebih besar dari tingkat signifikansi 5%. Dengan demikian, profitabilitas tidak terbukti memperkuat maupun memperlemah pengaruh sustainability report disclosure terhadap return saham dalam model penelitian ini.

Secara keseluruhan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengaruh Sustainability Report Disclosure terhadap return saham tidak berdiri sendiri, melainkan dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan, khususnya ukuran perusahaan. Oleh karena itu, hubungan antara pengungkapan keberlanjutan dan respon pasar perlu dipahami dengan mempertimbangkan faktor kontekstual perusahaan yang dapat memperkuat atau melemahkan pengaruh tersebut.

## **4.6 Pembahasan Hasil Penelitian**

### **4.6.1 Pengaruh *Sustainability Report Disclosure* terhadap Return Saham**

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pertama (H1), Sustainability Report Disclosure terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Hal ini ditunjukkan oleh nilai  $P > |t|$  sebesar 0,004 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 5 persen. Temuan ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat pengungkapan sustainability report yang dilakukan oleh perusahaan, maka semakin tinggi pula potensi return saham yang diperoleh investor.

Hasil penelitian ini dapat dijelaskan melalui Signaling Theory (Spence, 1973), yang menyatakan bahwa perusahaan dapat menyampaikan informasi kepada pasar sebagai sinyal mengenai kualitas dan prospek perusahaan. Pengungkapan sustainability report memberikan sinyal bahwa perusahaan memiliki komitmen terhadap praktik bisnis berkelanjutan, tata kelola yang baik, serta manajemen risiko yang lebih matang. Informasi tersebut dapat meningkatkan kepercayaan investor sehingga mendorong peningkatan permintaan terhadap saham perusahaan.

Selain itu, pengungkapan sustainability report juga mencerminkan transparansi perusahaan terhadap aktivitas sosial, lingkungan, dan tata kelola perusahaan.

Transparansi ini dapat meningkatkan reputasi perusahaan serta mengurangi ketidakpastian informasi bagi investor, yang pada akhirnya berdampak positif terhadap return saham (Brigham & Houston, 2019).

Secara empiris, hasil penelitian ini sejalan dengan temuan Hardiningsih et al. (2020) dan Agustia & Rofi (2020) yang menyatakan bahwa pengungkapan sustainability report dapat meningkatkan persepsi positif investor terhadap perusahaan. Informasi keberlanjutan dianggap mampu menciptakan nilai jangka panjang bagi perusahaan karena menunjukkan komitmen terhadap keberlanjutan bisnis serta tanggung jawab sosial perusahaan.

Dengan demikian, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Sustainability Report Disclosure semakin menjadi faktor yang dipertimbangkan oleh investor dalam pengambilan keputusan investasi, sehingga dapat memengaruhi return saham perusahaan di pasar modal.

#### **4.6.2 Peran *Firm Size* sebagai Variabel Moderasi**

Hasil pengujian hipotesis kedua (H2) menunjukkan bahwa Firm Size terbukti memoderasi secara signifikan hubungan antara Sustainability Report Disclosure dan return saham. Koefisien interaksi SRD  $\times$  Firm Size bernilai positif dan signifikan, dengan nilai  $P > |t|$  sebesar 0,014, yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memperkuat pengaruh pengungkapan sustainability report terhadap return saham.

Interpretasi ini didasarkan pada konsep regresi moderasi, di mana koefisien interaksi yang signifikan menunjukkan bahwa variabel moderasi mengubah kekuatan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen (Aiken & West, 1991; Hayes, 2018).

Temuan ini juga sejalan dengan Legitimacy Theory yang menyatakan bahwa perusahaan besar memiliki tekanan legitimasi yang lebih tinggi karena tingkat eksposur publik dan pengawasan stakeholder yang lebih besar (Suchman, 1995). Oleh karena

itu, perusahaan besar cenderung lebih aktif dalam mengungkapkan informasi keberlanjutan sebagai upaya untuk mempertahankan legitimasi di mata masyarakat dan investor.

Selain itu, perusahaan dengan ukuran besar umumnya memiliki sumber daya yang lebih memadai, sistem pelaporan yang lebih baik, serta reputasi yang lebih kuat, sehingga pengungkapan sustainability report yang dilakukan menjadi lebih kredibel dan lebih dipercaya oleh investor. Kondisi ini membuat investor memberikan respon yang lebih positif terhadap pengungkapan keberlanjutan pada perusahaan besar.

Hasil penelitian ini juga didukung oleh temuan Pambudi & Meini (2023) serta Sheilla Sonnya & Wardhani (2025) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan dapat memperkuat hubungan antara pengungkapan sustainability report dan kinerja pasar perusahaan.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa Firm Size berperan sebagai faktor yang memperkuat efektivitas Sustainability Report Disclosure dalam memengaruhi return saham, sehingga pengungkapan keberlanjutan akan memberikan dampak yang lebih besar pada perusahaan dengan ukuran yang lebih besar.

#### **4.6.3 Peran Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi**

Hasil pengujian hipotesis ketiga (H3) menunjukkan bahwa profitabilitas (ROA) tidak memoderasi secara signifikan hubungan antara Sustainability Report Disclosure dan return saham. Hal ini ditunjukkan oleh nilai  $P > |t|$  sebesar 0,080, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 5 persen, sehingga hipotesis ketiga tidak dapat diterima.

Koefisien interaksi  $SRD \times ROA$  yang bernilai negatif menunjukkan bahwa secara arah hubungan profitabilitas cenderung memperlemah pengaruh Sustainability Report Disclosure terhadap return saham, namun pengaruh tersebut tidak signifikan secara statistik.

Temuan ini menunjukkan bahwa investor di pasar modal Indonesia cenderung memandang profitabilitas dan sustainability disclosure sebagai dua informasi yang berdiri sendiri. Meskipun profitabilitas mencerminkan kinerja keuangan yang baik, namun tingkat profitabilitas perusahaan belum mampu meningkatkan sensitivitas investor terhadap informasi keberlanjutan yang diungkapkan perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan Sheilla Sonnya & Wardhani (2025) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak selalu memperkuat pengaruh sustainability disclosure terhadap kinerja pasar perusahaan. Investor cenderung tetap menjadikan indikator keuangan konvensional sebagai dasar utama dalam pengambilan keputusan investasi.

Dengan demikian, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas belum menjadi faktor yang secara konsisten memperkuat pengaruh sustainability report disclosure terhadap return saham di pasar modal Indonesia.

