

PENGARUH SUSTAINABILITY REPORT DAN FINANCIAL FLEXIBILITY TERHADAP KINERJA KEUANGAN DAN NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN SEKTOR ENERGI DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2022–2024

Chandra Prasetya Wahyudi¹, Nuraeni nuraeni²

¹Program Studi Administrasi Bisnis, Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik, Universitas Yudharta Pasuruan ²Dosen Pembimbing, Program Studi Administrasi Bisnis, Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik, Universitas Yudharta Pasuruan

Email: chandraprasetyawahyudi12@gmail.com, nuraeni@yudharta.ac.id

ABSTRAK

Sektor energi Indonesia menghadapi tekanan ganda berupa perlambatan pertumbuhan ekonomi, penurunan nilai ekspor komoditas tambang, fluktuasi harga batu bara, serta tuntutan pelaporan keberlanjutan yang semakin mengikat, sehingga kemampuan perusahaan menjaga kinerja dan nilai pasarnya tidak lagi cukup ditopang oleh profitabilitas semata. Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh Sustainability Report dan Financial Flexibility terhadap Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan, baik secara langsung maupun melalui Kinerja Keuangan sebagai variabel intervening, pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2022–2024. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif eksplanatori dengan data sekunder dari laporan tahunan, laporan keuangan, dan laporan keberlanjutan. Dari populasi 90 perusahaan sektor energi, purposive sampling menghasilkan 34 perusahaan dengan 102 observasi perusahaan-tahun. Sustainability Report diukur dengan Sustainability Report Disclosure Index (SRDI) berbasis standar Global Reporting Initiative (GRI), Financial Flexibility diproksikan dengan Cash Holding, Kinerja Keuangan dengan Return on Assets (ROA), dan Nilai Perusahaan dengan Price to Book Value (PBV). Data dianalisis menggunakan path analysis melalui IBM SPSS Statistics, dilengkapi uji Sobel untuk menguji efek mediasi. Hasil penelitian menunjukkan Sustainability Report dan Financial Flexibility masing-masing berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kinerja Keuangan, namun keduanya justru berpengaruh negatif dan signifikan secara langsung terhadap Nilai Perusahaan. Kinerja Keuangan terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan, serta mampu memediasi pengaruh Sustainability Report maupun Financial Flexibility terhadap Nilai Perusahaan bahkan membalik arah pengaruh Financial Flexibility dari negatif (jalur langsung) menjadi positif (jalur tidak langsung). Temuan ini mengindikasikan bahwa manfaat Sustainability Report dan Financial Flexibility terhadap Nilai Perusahaan sektor energi baru terasa optimal apabila keduanya lebih dulu diterjemahkan menjadi peningkatan Kinerja Keuangan.

Kata Kunci: *Sustainability Report, Financial Flexibility, Kinerja Keuangan, Nilai Perusahaan, Signaling Theory, Stakeholder Theory.*

ABSTRACT

Indonesia's energy sector faces double pressure in the form of slowing economic growth, declining export value of mining commodities, fluctuations in coal prices, and increasingly binding sustainability reporting demands, so that the company's ability to maintain its performance and market value is no longer sufficiently supported by profitability alone. This study aims to analyze the influence of Sustainability Report and Financial Flexibility on Financial Performance and Company Value, either

directly or through Financial Performance as an intervening variable, in energy sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2022–2024 period. The study uses an explanatory quantitative approach with secondary data from annual reports, financial statements, and sustainability reports. From a population of 90 energy sector companies, purposive sampling resulted in 34 companies with 102 company-year observations. Sustainability Report was measured by the Sustainability Report Disclosure Index (SRDI) based on the Global Reporting Initiative (GRI) standard, Financial Flexibility was proxied by Cash Holding, Financial Performance by Return on Assets (ROA), and Company Value by Price to Book Value (PBV). Data was analyzed using path analysis through IBM SPSS Statistics, equipped with the Sobel test to test the effect of mediation. The results showed that Sustainability Report and Financial Flexibility had a positive and significant effect on Financial Performance, respectively, but both had a negative and significant direct effect on Company Value. Financial Performance was proven to have a positive and significant effect on Company Value, and was able to mediate the influence of Sustainability Report and Financial Flexibility on Company Value—even reversing the direction of the influence of Financial Flexibility from negative (direct path) to positive (indirect path). These findings indicate that the benefits of Sustainability Report and Financial Flexibility on the Company's Value of the new energy sector feel optimal if both are translated into an increase in Financial Performance.

Keywords: *Sustainability Report, Financial Flexibility, Financial Performance, Company Value, Signaling Theory, Stakeholder Theory.*

PENDAHULUAN

Posisi strategis sektor energi dalam perekonomian Indonesia membuat kinerjanya tidak semata bergantung pada kemampuan internal perusahaan, tetapi juga pada fluktuasi harga komoditas, kebijakan pemerintah, dinamika perdagangan global, serta tekanan transisi energi¹. Selama 2022–2024, pertumbuhan ekonomi nasional justru menunjukkan kecenderungan melambat dari 5,31% pada 2022 menjadi 5,03% pada 2024 yang mengindikasikan bahwa iklim usaha pada periode tersebut tidak sepenuhnya berada dalam fase ekspansi yang menguat. Kondisi ini turut berimbas pada perdagangan komoditas tambang: nilai ekspor batu bara dan lignit turun dari US\$54,60 miliar (2022) menjadi US\$37,83 miliar (2024), sementara harga batu bara acuan tetap berfluktuasi tajam antarperiode. Di sisi lain, produksi batu bara nasional pada 2024 justru melampaui target, menunjukkan bahwa lonjakan aktivitas produksi tidak selalu berbanding lurus dengan pendapatan yang diterima perusahaan².

Kondisi tersebut menuntut perusahaan energi memiliki ruang keuangan yang memadai untuk menyerap gejolak pendapatan tanpa mengorbankan kelangsungan investasi di sinilah relevansi *financial flexibility* sebagai faktor penentu kemampuan perusahaan bertahan dan tumbuh³. Pada saat yang sama, regulasi seperti POJK No. 51/POJK.03/2017 mendorong makin melembaganya praktik pelaporan keberlanjutan, sehingga investor tidak lagi menilai perusahaan energi semata dari profitabilitas, tetapi juga dari bagaimana perusahaan mengelola risiko lingkungan dan sosial yang melekat pada aktivitas

¹ Aslichah, B. Rahayu, and S. P. Ayu. “Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan Sektor Finansial di Bursa Efek Indonesia (BEI).” *Jurnal Sinar Manajemen* 9 (2022): 367–373.

² Bates, Thomas W., Kathleen M. Kahle, and René M. Stulz. “Why Do U.S. Firms Hold So Much More Cash than They Used To?” *The Journal of Finance* 64, no. 5 (2009): 1985–2021.

³ Bilyay-Erdogan, S. “Does Financial Flexibility Enhance Firm Value? A Comparative Study between Developed and Emerging Countries.” *Business: Theory and Practice* 21, no. 2 (2020): 723–736.

usahanya. Kombinasi tekanan finansial dan tuntutan keberlanjutan inilah yang menjadikan *sustainability report* dan *financial flexibility* dua aspek yang relevan diuji pengaruhnya terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan pada sektor ini⁴.

Bukti empiris terdahulu mengenai kaitan sustainability report dengan kinerja keuangan cenderung positif Setyowati May, Mutmainnah, dan Ponto (2024) serta Hogiantoro, Lindrawati, dan Susanto (2022) sama-sama menemukan bahwa dimensi-dimensi pengungkapan keberlanjutan berkaitan dengan profitabilitas namun hasil pengaruhnya terhadap nilai perusahaan jauh lebih beragam. Pujiningsih (2020) dan Rahmania (2025) melaporkan pengaruh positif sustainability report terhadap nilai perusahaan, sementara Suhartini, Tjahjadi, dan Fayanni (2024) pada sektor manufaktur justru tidak menemukan pengaruh langsung. Pola serupa terjadi pada financial flexibility: Marsaulina dan Hasyim (2024) serta Nurhasan dan Mardiana (2026) menemukan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas, sedangkan Setianto dan Kusumaputra (2017) lebih menyoroti kaitannya dengan aktivitas investasi. Mayoritas studi tersebut dilakukan pada sektor dan periode berbeda sehingga belum sepenuhnya mewakili kondisi perusahaan energi BEI pada 2022–2024.

Celah riset ini semakin nyata karena belum banyak penelitian yang menguji sustainability report dan financial flexibility secara simultan terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan pada sektor energi Indonesia, dengan kinerja keuangan diposisikan sekaligus sebagai variabel intervening. Sektor energi dipilih karena kebutuhan modalnya besar, sensitif terhadap harga komoditas, dan menghadapi tuntutan keberlanjutan yang kuat, sedangkan periode 2022–2024 mencerminkan dinamika harga komoditas, penurunan nilai ekspor, dan penguatan tuntutan pelaporan keberlanjutan secara bersamaan. Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh Sustainability Report dan Financial Flexibility terhadap Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan, baik secara langsung maupun melalui Kinerja Keuangan sebagai variabel intervening, pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI selama 2022–2024. Secara akademik, penelitian ini diharapkan memperkaya bukti empiris pada konteks sektor dan periode yang lebih spesifik; secara praktis, hasilnya diharapkan berguna bagi manajemen dalam mengelola keberlanjutan dan fleksibilitas keuangan, serta bagi investor dalam menilai perusahaan tidak hanya dari sisi profitabilitas tetapi juga kapasitas keberlanjutan dan ruang keuangannya.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain eksplanatori untuk menguji hubungan antarvariabel berdasarkan data empiris⁵. Variabel penelitian terdiri atas *Sustainability Report* (X1) dan *Financial Flexibility* (X2) sebagai variabel eksogen, Kinerja Keuangan (Y1) sebagai variabel intervening, dan Nilai Perusahaan (Y2) sebagai variabel endogen. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang bersumber dari laporan tahunan, laporan keuangan, dan laporan keberlanjutan perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data diperoleh melalui situs resmi BEI dan situs resmi masing-masing emiten.

Populasi penelitian terdiri atas 90 perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI selama periode 2022–2024. Pemilihan sampel dilakukan menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria utama berupa ketersediaan laporan tahunan dan laporan keberlanjutan secara lengkap selama periode pengamatan. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 34 perusahaan sebagai sampel penelitian,

⁴ Bodie, Zvi, Alex Kane, and Alan J. Marcus. *Investments*. 11th ed. New York: McGraw-Hill Education, 2018.

⁵ Creswell, John W., and J. David Creswell. *Research Design: Qualitative, Quantitative, and Mixed Methods Approaches*. 5th ed. Thousand Oaks, CA: SAGE Publications, 2018.

sedangkan 54 perusahaan dikeluarkan karena tidak memenuhi kriteria kelengkapan dokumen selama periode pengamatan. Dengan periode observasi selama tiga tahun, penelitian menghasilkan 102 observasi perusahaan-tahun ($34 \text{ perusahaan} \times 3 \text{ tahun}$).

Sustainability Report diukur menggunakan *Sustainability Report Disclosure Index* (SRDI), dengan rumus:

$$\text{SRDI} = \Sigma X_n / N$$

di mana X_n merupakan skor dikotomis untuk setiap item pengungkapan berdasarkan standar Global Reporting Initiative (GRI), dengan skor 1 apabila item diungkapkan dan skor 0 apabila tidak diungkapkan, sedangkan N merupakan jumlah keseluruhan item yang dijadikan acuan. *Financial Flexibility* diproksikan menggunakan *Cash Holding*, yaitu rasio kas dan setara kas terhadap total aset. Kinerja Keuangan diproksikan menggunakan *Return on Assets* (ROA), yang dihitung berdasarkan laba bersih setelah pajak dibagi total aset. Sementara itu, Nilai Perusahaan diproksikan menggunakan *Price to Book Value* (PBV), yaitu perbandingan antara harga pasar per lembar saham dan nilai buku per lembar saham.

Analisis data dilakukan menggunakan path analysis dengan bantuan IBM SPSS Statistics. Analisis ini digunakan untuk menguji pengaruh langsung dan tidak langsung antarvariabel melalui dua persamaan struktural sebagai berikut:

Persamaan 1 (Sub-struktural I):

$$\text{ROA} = \beta_1 \text{SRI} + \beta_2 \text{CH} + \varepsilon_1$$

Persamaan 2 (Sub-struktural II):

$$\text{PBV} = \beta_3 \text{SRI} + \beta_4 \text{CH} + \beta_5 \text{ROA} + \varepsilon_2$$

Keterangan: ROA merupakan Kinerja Keuangan, SRI merupakan *Sustainability Report*, CH merupakan *Cash Holding* sebagai proksi *Financial Flexibility*, PBV merupakan Nilai Perusahaan, β merupakan koefisien jalur, dan ε merupakan *error term*.

Sebelum pengujian hipotesis, kedua persamaan struktural diuji melalui serangkaian uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas residual menggunakan *One-Sample Kolmogorov-Smirnov*, uji multikolinearitas melalui nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF), uji heteroskedastisitas menggunakan korelasi Spearman atau uji Glejser, serta uji autokorelasi menggunakan statistik Durbin-Watson. Pengujian hipotesis dilakukan melalui koefisien determinasi (R^2), uji F untuk mengetahui pengaruh simultan, dan uji t untuk mengetahui pengaruh parsial pada tingkat signifikansi 5%. Selanjutnya, pengaruh tidak langsung Kinerja Keuangan sebagai variabel intervening dalam hubungan antara *Sustainability Report* dan *Financial Flexibility* terhadap Nilai Perusahaan diuji menggunakan uji Sobel.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1. Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Sustainability Report	102	0,33	0,92	0,6503	0,11163
Financial Flexibility	102	0,11	0,90	0,2961	0,14203
Kinerja Keuangan	102	0,01	0,63	0,1679	0,15076
Nilai Perusahaan	102	0,30	3,40	1,3843	0,77763
Valid N (listwise)	102	—	—	—	—

Sumber: Data sekunder diolah, 2026.

Berdasarkan 102 observasi perusahaan-tahun, *Sustainability Report* (SRI) memiliki rentang nilai 0,33–0,92, dengan nilai rata-rata sebesar 0,6503 dan standar deviasi sebesar 0,11163. Nilai terendah tercatat pada PT Dana Brata Luhur Tbk tahun 2022, sedangkan nilai tertinggi tercatat pada PT Bukit Asam Tbk tahun 2024. *Financial Flexibility* yang diproksikan dengan *Cash Holding* memiliki rentang nilai 0,11–0,90, dengan rata-rata sebesar 0,2961 dan standar deviasi sebesar 0,14203. Nilai terendah terdapat pada PT Apexindo Pratama Duta Tbk tahun 2022, sedangkan nilai tertinggi terdapat pada PT Artha Mahiya Investama Tbk pada tahun 2022–2023.

Kinerja Keuangan yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA) memiliki rentang nilai 0,01–0,63, dengan rata-rata sebesar 0,1679 dan standar deviasi sebesar 0,15076. Nilai terendah tercatat pada PT TBS Energi Utama Tbk tahun 2024, sedangkan nilai tertinggi tercatat pada PT Bayan Resources Tbk tahun 2022. Sementara itu, Nilai Perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV) memiliki rentang nilai 0,30–3,40, dengan rata-rata sebesar 1,3843 dan standar deviasi sebesar 0,77763. Nilai terendah tercatat pada PT Darma Henwa Tbk tahun 2022 dan PT MNC Energy Investments Tbk tahun 2024, sedangkan nilai tertinggi tercatat pada PT Golden Energy Mines Tbk tahun 2022.

Tabel 1. Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji Asumsi	Sub-struktural I	Keterangan	Sub-struktural II	Keterangan
Normalitas	Sig. = 0,148	Normal	Sig. = 0,200	Normal
Multikolinearitas SRI	VIF = 3,204	Tidak terjadi multikolinearitas	VIF = 3,478	Tidak terjadi multikolinearitas
Multikolinearitas FF	VIF = 3,204	Tidak terjadi multikolinearitas	VIF = 3,700	Tidak terjadi multikolinearitas
Heteroskedastisitas	Sig. > 0,05	Tidak terjadi heteroskedastisitas	Sig. > 0,05	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Autokorelasi	DW = 1,116	Tidak terjadi autokorelasi	DW = 1,405	Tidak terjadi autokorelasi

Sumber: Data sekunder diolah, 2026.

Berdasarkan Tabel 1, kedua model struktural telah memenuhi asumsi klasik yang diperlukan dalam analisis *path*. Uji normalitas menunjukkan nilai signifikansi masing-masing sebesar 0,148 pada Sub-struktural I dan 0,200 pada Sub-struktural II, yang keduanya lebih besar dari 0,05, sehingga residual berdistribusi normal. Hasil uji multikolinearitas menunjukkan seluruh nilai VIF berada di bawah 10, sehingga tidak terdapat indikasi multikolinearitas antarvariabel independen. Selanjutnya, uji heteroskedastisitas menghasilkan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 pada kedua model, sehingga tidak ditemukan gejala heteroskedastisitas. Uji autokorelasi juga menunjukkan nilai Durbin-Watson sebesar 1,116 pada Sub-struktural I dan 1,405 pada Sub-struktural II, sehingga berdasarkan kriteria yang digunakan dalam penelitian, kedua model dinyatakan tidak mengalami masalah autokorelasi. Dengan demikian, kedua persamaan struktural memenuhi asumsi yang diperlukan dan layak digunakan untuk pengujian hipotesis.

Pada Sub-struktural I, hasil pengujian menunjukkan bahwa model telah memenuhi seluruh asumsi klasik. Uji normalitas residual menghasilkan nilai signifikansi Kolmogorov–Smirnov sebesar 0,148 > 0,05, sehingga residual dinyatakan berdistribusi normal. Hasil uji multikolinearitas juga menunjukkan tidak terdapat masalah multikolinearitas, dengan nilai VIF *Sustainability Report* dan *Financial Flexibility*

pada Sub-struktural I masing-masing sebesar 3,204. Pada Sub-struktural II, nilai VIF *Sustainability Report*, *Financial Flexibility*, dan Kinerja Keuangan masing-masing sebesar 3,478; 3,700; dan yang masih berada di bawah ambang batas 10.

Uji heteroskedastisitas menggunakan korelasi Spearman menunjukkan bahwa seluruh variabel memiliki nilai signifikansi terhadap residual $> 0,05$, sehingga model dinyatakan bebas dari masalah heteroskedastisitas. Selanjutnya, uji autokorelasi pada Sub-struktural I menghasilkan nilai Durbin-Watson sebesar 1,405, yang menunjukkan tidak terdapat indikasi autokorelasi yang mengganggu model.

Pada Sub-struktural II, hasil pengujian juga menunjukkan bahwa model memenuhi asumsi normalitas, tidak mengalami multikolinearitas, heteroskedastisitas, maupun autokorelasi. Dengan terpenuhinya seluruh asumsi tersebut, kedua persamaan struktural dinilai layak digunakan untuk pengujian hipotesis dan analisis lebih lanjut.

**Tabel 3. Hasil *Path Analysis* Sub-struktural I
Pengaruh *Sustainability Report* dan *Financial Flexibility* terhadap Kinerja Keuangan**

Model Variabel		Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients		t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-0,193	0,057	—	-3,358	0,001
	<i>Sustainability Report</i> (X1)	0,348	0,120	0,340	2,914	0,004
	<i>Financial Flexibility</i> (X2)	0,453	0,116	0,456	3,915	0,000

Sumber: Data sekunder diolah, 2026.

Persamaan Sub-struktural I

Berdasarkan hasil analisis pada Tabel 3, persamaan regresi dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Y_1 = -0,193 + 0,348X_1 + 0,453X_2 + \varepsilon_1$$

Sedangkan berdasarkan koefisien terstandarisasi, persamaan jalur adalah:

$$Y_1 = 0,340X_1 + 0,456X_2 + \varepsilon_1$$

Interpretasi

Hasil analisis menunjukkan bahwa *Sustainability Report* memiliki koefisien regresi sebesar 0,348 dengan nilai Beta 0,340, t hitung 2,914, dan signifikansi $0,004 < 0,05$. Dengan demikian, *Sustainability Report* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kinerja Keuangan. Artinya, peningkatan pengungkapan *Sustainability Report* cenderung diikuti oleh peningkatan Kinerja Keuangan perusahaan.

Selanjutnya, *Financial Flexibility* memiliki koefisien regresi sebesar 0,453 dengan nilai Beta 0,456, t hitung 3,915, dan signifikansi $0,000 < 0,05$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *Financial Flexibility* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kinerja Keuangan. Dengan demikian, semakin tinggi fleksibilitas keuangan perusahaan, semakin besar pula kecenderungan peningkatan Kinerja Keuangan.

Berdasarkan hasil tersebut, H1 dan H2 diterima. Secara relatif, *Financial Flexibility* memiliki pengaruh yang lebih kuat terhadap Kinerja Keuangan dibandingkan *Sustainability Report*, sebagaimana ditunjukkan oleh nilai Beta masing-masing sebesar 0,456 dan 0,340.

Persamaan regresi terstandarisasi yang diperoleh adalah $Y_1 = 0,340X_1 + 0,456X_2$, dengan nilai *adjusted R²* sebesar 0,572. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *Sustainability Report* dan *Financial Flexibility* secara bersama-sama mampu menjelaskan sebesar 57,2% variasi Kinerja Keuangan, sedangkan 42,8% sisanya dijelaskan oleh faktor lain di luar model penelitian.

Hasil uji F menunjukkan nilai F hitung sebesar 68,462 dengan tingkat signifikansi $0,000 < 0,05$, yang lebih besar daripada F tabel sebesar 3,088. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *Sustainability Report* dan *Financial Flexibility* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan.

Secara parsial, *Sustainability Report* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kinerja Keuangan dengan nilai Beta sebesar 0,340, t hitung sebesar 2,914, dan tingkat signifikansi 0,004. Selanjutnya, *Financial Flexibility* juga berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kinerja Keuangan dengan nilai Beta sebesar 0,456, t hitung sebesar 3,915, dan tingkat signifikansi 0,000. Dengan demikian, H1 dan H2 diterima, yang menunjukkan bahwa semakin baik pengungkapan *Sustainability Report* dan semakin tinggi *Financial Flexibility*, semakin baik pula Kinerja Keuangan perusahaan.

Tabel 4. Hasil Path Analysis Sub-struktural II

Pengaruh *Sustainability Report*, *Financial Flexibility*, dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

Model Variabel		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2,916	0,017	—	169,489	0,000
	Sustainability Report (X1)	-2,244	0,035	-0,958	-63,373	0,000
	Financial Flexibility (X2)	-0,637	0,035	-0,282	-18,055	0,000
	Kinerja Keuangan (Y1)	0,692	0,029	0,303	24,233	0,000

Sumber: Data sekunder diolah, 2026.

Persamaan Sub-struktural II

Berdasarkan koefisien regresi tidak terstandarisasi, persamaan struktural II adalah:

$$Y_2 = 2,916 - 2,244X_1 - 0,637X_2 + 0,692Y_1 + \varepsilon_2$$

Sementara itu, berdasarkan koefisien jalur terstandarisasi, persamaan dapat dituliskan sebagai:

$$Y_2 = -0,958X_1 - 0,282X_2 + 0,303Y_1 + \varepsilon_2$$

Interpretasi Hasil

Berdasarkan Tabel 4, *Sustainability Report* memiliki koefisien regresi sebesar $-2,244$, dengan nilai Beta sebesar $-0,958$, t hitung sebesar $-63,373$, dan signifikansi $0,000 < 0,05$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *Sustainability Report* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Dengan demikian, peningkatan pengungkapan *Sustainability Report* dalam sampel penelitian cenderung diikuti oleh penurunan Nilai Perusahaan.

Financial Flexibility memiliki koefisien regresi sebesar $-0,637$, dengan nilai Beta sebesar $-0,282$, t hitung sebesar $-18,055$, dan signifikansi $0,000 < 0,05$. Hasil ini menunjukkan bahwa *Financial Flexibility* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Artinya, peningkatan fleksibilitas keuangan belum secara langsung menghasilkan peningkatan Nilai Perusahaan dalam sampel penelitian.

Selanjutnya, Kinerja Keuangan memiliki koefisien regresi sebesar $0,692$, dengan nilai Beta sebesar $0,303$, t hitung sebesar $24,233$, dan signifikansi $0,000 < 0,05$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa Kinerja Keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Dengan demikian, semakin baik Kinerja Keuangan perusahaan, semakin tinggi pula Nilai Perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian tersebut, H3, H4, dan H5 diterima. Secara relatif, *Sustainability Report* memiliki pengaruh langsung paling besar terhadap Nilai Perusahaan karena memiliki nilai absolut Beta sebesar $0,958$, diikuti oleh Kinerja Keuangan sebesar $0,303$ dan *Financial Flexibility* sebesar $0,282$. Temuan ini juga menunjukkan bahwa arah pengaruh *Sustainability Report* dan *Financial Flexibility* terhadap Nilai Perusahaan bersifat negatif, sedangkan Kinerja Keuangan menunjukkan arah pengaruh positif.

Persamaan regresi terstandarisasi diperoleh sebesar $Y_2 = -0,958X_1 - 0,282X_2 + 0,303Y_1$, dengan nilai *adjusted R*² sebesar $0,993$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *Sustainability Report*, *Financial Flexibility*, dan Kinerja Keuangan secara bersama-sama mampu menjelaskan sebesar $99,3\%$ variasi Nilai Perusahaan, sedangkan $0,7\%$ sisanya dijelaskan oleh faktor lain di luar model penelitian. Uji F menghasilkan nilai F hitung sebesar $5.039,426$ dengan tingkat signifikansi $0,000 < 0,05$, lebih besar daripada F tabel sebesar $2,697$, sehingga menunjukkan bahwa ketiga variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Secara parsial, *Sustainability Report* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan nilai Beta sebesar $-0,958$, t hitung sebesar $-63,373$, dan signifikansi $0,000$. *Financial Flexibility* juga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan nilai Beta sebesar $-0,282$, t hitung sebesar $-18,055$, dan signifikansi $0,000$. Sementara itu, Kinerja Keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan nilai Beta sebesar $0,303$, t hitung sebesar $24,233$, dan signifikansi $0,000$. Dengan demikian, H3, H4, dan H5 diterima. Meskipun demikian, arah pengaruh *Sustainability Report* dan *Financial Flexibility* terhadap Nilai Perusahaan berlawanan dengan arah hubungan positif yang dihipotesiskan sebelumnya.

Hasil Uji Sobel (Pengaruh Mediasi)

Hasil pengujian mediasi menunjukkan bahwa Kinerja Keuangan mampu memediasi pengaruh *Sustainability Report* terhadap Nilai Perusahaan dengan nilai t hitung sebesar $2,879$, lebih besar daripada t tabel sebesar $1,983$. Selanjutnya, pengaruh *Financial Flexibility* terhadap Nilai Perusahaan melalui Kinerja Keuangan menghasilkan nilai t hitung sebesar $3,854$, yang juga lebih besar daripada t tabel sebesar $1,983$. Kedua hasil tersebut menunjukkan bahwa efek mediasi signifikan, sehingga H6 dan H7 diterima. Dengan demikian, Kinerja Keuangan terbukti berperan sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara *Sustainability Report* dan *Financial Flexibility* terhadap Nilai Perusahaan.

Pengaruh Sustainability Report terhadap Kinerja Keuangan

Sustainability Report berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kinerja Keuangan. Temuan ini sejalan dengan *Stakeholder Theory*, yang menjelaskan bahwa pengungkapan keberlanjutan yang lebih baik dapat menyediakan informasi yang lebih transparan kepada para pemangku kepentingan. Transparansi tersebut berpotensi meningkatkan kepercayaan dan dukungan pemangku kepentingan sehingga dapat menciptakan kondisi yang lebih kondusif bagi kegiatan operasional dan profitabilitas perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Setyowati May, Mutmainnah, dan Ponto (2024) yang menemukan adanya pengaruh positif dimensi-dimensi *Sustainability Report* terhadap ROA. Sementara itu, Hogiantoro, Lindrawati, dan Susanto (2022) menunjukkan hasil yang lebih beragam pada sektor manufaktur. Secara agregat, *Sustainability Report* tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan, meskipun dimensi lingkungan berpengaruh positif, sedangkan dimensi sosial berpengaruh negatif. Perbedaan hasil tersebut menunjukkan bahwa hubungan antara pengungkapan keberlanjutan dan Kinerja Keuangan dapat dipengaruhi oleh karakteristik sektor serta periode pengamatan yang digunakan dalam penelitian.

Pengaruh Financial Flexibility terhadap Kinerja Keuangan

Financial Flexibility yang lebih tinggi memberikan ruang bagi perusahaan untuk mengalokasikan sumber daya keuangan pada kegiatan operasional dan investasi tanpa sepenuhnya bergantung pada sumber pendanaan eksternal. Kondisi tersebut dapat meningkatkan kemampuan perusahaan dalam merespons kebutuhan pendanaan dan memanfaatkan peluang investasi secara lebih fleksibel. Temuan ini sejalan dengan perspektif *Signaling Theory*, yang memandang kemampuan perusahaan dalam menyediakan sumber pendanaan internal sebagai salah satu sinyal mengenai kondisi dan kapasitas pengelolaan keuangannya.

Hasil penelitian ini konsisten dengan Setianto dan Kusumaputra (2017)⁶ yang menemukan bahwa *cash holding* berkaitan positif dengan aktivitas investasi. Selain itu, temuan ini sejalan dengan Nurhasan dan Mardiana (2026)⁷ yang menunjukkan bahwa *Financial Flexibility* berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Dengan demikian, semakin besar kemampuan perusahaan dalam mempertahankan fleksibilitas keuangan, semakin besar pula ruang yang tersedia bagi manajemen untuk mengalokasikan sumber daya secara strategis, yang pada akhirnya berpotensi meningkatkan Kinerja Keuangan perusahaan.

Pengaruh Sustainability Report terhadap Nilai Perusahaan

Berbeda dengan pengaruhnya terhadap Kinerja Keuangan, *Sustainability Report* terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan secara langsung. Temuan ini menunjukkan bahwa investor pada sektor energi dan pertambangan tidak serta-merta memaknai pengungkapan keberlanjutan yang lebih luas sebagai indikator penciptaan nilai. Sebaliknya, karakteristik sektor ini yang erat kaitannya dengan risiko lingkungan menyebabkan pengungkapan yang lebih luas berpotensi menonjolkan besarnya tanggung jawab, risiko, dan biaya yang harus ditanggung perusahaan dalam

⁶ Setianto, R. H., and A. Kusumaputra. "Corporate Financial Flexibility, Investment Activities, and Cash Holding: Evidence from Indonesia." *Indonesian Capital Market Review* 9, no. 2 (2017): 75–85.

⁷ Nurhasan, Y., and S. Mardiana. "Pengaruh Cybersecurity Disclosure dan Financial Flexibility terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening pada PT Telkom Indonesia Tbk Periode 2015–2024." *EMANIS: Journal Economic Management and Business* 5, no. 1 (2026): 154–168.

memenuhi tuntutan keberlanjutan. Biaya penyusunan laporan dan pelaksanaan program keberlanjutan yang belum tentu sebanding dengan manfaat ekonomi dalam jangka pendek dapat turut memperkuat respons pasar yang kurang positif. Dalam perspektif *Signaling Theory*, efektivitas *Sustainability Report* sebagai sinyal kepada pasar sangat bergantung pada kredibilitas informasi serta kemampuannya mencerminkan perbaikan kinerja perusahaan secara nyata, bukan sekadar pemenuhan kewajiban pelaporan. Temuan ini berbeda dengan Pujiningsih (2020)⁸ yang menemukan pengaruh positif pada sampel dan periode penelitian yang berbeda, tetapi sejalan dengan Suhartini, Tjahjadi, dan Fayanni (2024) yang menunjukkan pola hubungan yang tidak konsisten pada sektor manufaktur. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh *Sustainability Report* terhadap Nilai Perusahaan dapat dipengaruhi oleh karakteristik sektor dan periode penelitian.

Pengaruh *Financial Flexibility* terhadap Nilai Perusahaan

Financial Flexibility terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan secara langsung. Temuan ini mengindikasikan bahwa ketersediaan sumber daya keuangan yang besar tidak secara otomatis dipersepsikan positif oleh investor. Kas atau kapasitas pendanaan yang besar, tetapi tidak segera dialokasikan pada investasi produktif, dapat dipandang sebagai dana yang belum dimanfaatkan secara optimal atau berpotensi mendorong *overinvestment* yang kurang efektif, sehingga menimbulkan respons negatif dari pasar. Hasil ini berbeda dengan Marsaulina dan Hasyim (2024)⁹ yang menemukan pengaruh positif *Financial Flexibility* terhadap Nilai Perusahaan pada sektor *consumer cyclical*. Perbedaan tersebut dapat dipahami karena karakteristik kebutuhan modal, risiko operasional, dan sensitivitas terhadap harga komoditas pada sektor energi dan pertambangan berbeda dengan sektor konsumsi.

Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

Kinerja Keuangan terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Temuan ini konsisten dengan *Signaling Theory*, yang menjelaskan bahwa ROA yang tinggi menunjukkan efektivitas perusahaan dalam mengelola aset untuk menghasilkan laba. Kondisi tersebut dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap fundamental dan prospek perusahaan, yang selanjutnya tercermin dalam peningkatan harga saham dan PBV. Hasil penelitian ini sejalan dengan Mustaqim (2023)¹⁰ yang menemukan pengaruh positif rasio profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada sektor yang berbeda. Temuan tersebut menegaskan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba tetap menjadi salah satu informasi fundamental yang dipertimbangkan investor dalam menilai perusahaan lintas sektor.

Peran Mediasi Kinerja Keuangan

Hasil uji Sobel menunjukkan bahwa Kinerja Keuangan mampu memediasi pengaruh *Sustainability Report* terhadap Nilai Perusahaan dengan nilai t sebesar 2,879. Temuan ini menunjukkan bahwa manfaat pengungkapan keberlanjutan terhadap penilaian pasar lebih mungkin terwujud apabila terlebih dahulu tercermin dalam peningkatan profitabilitas, bukan semata-mata melalui pengungkapan itu sendiri.

⁸ Pujiningsih, V. D. "Pengaruh Sustainability Report terhadap Nilai Perusahaan dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Pemoderasi." *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan* 8, no. 3 (2020): 579–594.

⁹ Marsaulina, M. A., and D. Hasyim. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Fleksibilitas Keuangan, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Consumer Cyclical di BEI Periode 2018–2022." *EKOMA: Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi* 4, no. 1 (2024): 564–574.

¹⁰ Mustaqim, I., Lasmanah, and R. E. Pratiwi. "Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan." *Bandung Conference Series: Business and Management* 3, no. 2 (2023): 14–29.

Temuan yang menarik juga terlihat pada peran mediasi Kinerja Keuangan dalam hubungan antara *Financial Flexibility* dan Nilai Perusahaan dengan nilai t sebesar 3,854. Meskipun pengaruh langsung *Financial Flexibility* terhadap Nilai Perusahaan bersifat negatif, pengaruh tidak langsung melalui Kinerja Keuangan justru bersifat positif. Kondisi ini terjadi karena *Financial Flexibility* berpengaruh positif terhadap Kinerja Keuangan, sementara Kinerja Keuangan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Perbedaan arah tersebut menegaskan bahwa manfaat fleksibilitas keuangan terhadap Nilai Perusahaan sangat bergantung pada kemampuan manajemen dalam mengonversi sumber daya keuangan menjadi aktivitas yang produktif. Dengan demikian, ketersediaan dana semata belum cukup untuk meningkatkan Nilai Perusahaan; fleksibilitas keuangan perlu dikelola secara efektif agar mampu meningkatkan profitabilitas dan memberikan sinyal positif kepada pasar.

KESIMPULAN

Penelitian ini menyimpulkan tujuh temuan utama berdasarkan pengujian terhadap 34 perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI selama periode 2022–2024, dengan total 102 observasi perusahaan-tahun. Pertama, *Sustainability Report* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kinerja Keuangan, yang mengindikasikan bahwa pengungkapan keberlanjutan yang lebih baik berkaitan dengan peningkatan kinerja keuangan melalui penguatan hubungan dengan para pemangku kepentingan. Kedua, *Financial Flexibility* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kinerja Keuangan, yang menunjukkan bahwa ketersediaan sumber daya keuangan yang fleksibel dapat mendukung kelancaran operasional dan pembiayaan investasi perusahaan. Ketiga, *Sustainability Report* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan, yang mengindikasikan bahwa pengungkapan keberlanjutan yang lebih luas pada sektor energi dapat sekaligus mencerminkan risiko, kebutuhan investasi, dan beban keberlanjutan yang belum sepenuhnya direspons positif oleh pasar. Keempat, *Financial Flexibility* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan, yang menunjukkan bahwa sumber daya keuangan yang tidak dimanfaatkan secara produktif dapat dipersepsikan sebagai dana yang belum dioptimalkan untuk menciptakan nilai perusahaan. Kelima, Kinerja Keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan, yang menegaskan bahwa profitabilitas merupakan salah satu indikator fundamental yang menjadi pertimbangan investor dalam menilai prospek perusahaan. Keenam dan ketujuh, Kinerja Keuangan terbukti memediasi pengaruh *Sustainability Report* dan *Financial Flexibility* terhadap Nilai Perusahaan, dengan temuan khusus bahwa mediasi Kinerja Keuangan mengubah arah pengaruh *Financial Flexibility* terhadap Nilai Perusahaan dari negatif secara langsung menjadi positif secara tidak langsung.

Secara keseluruhan, temuan ini menunjukkan bahwa manfaat *Sustainability Report* dan *Financial Flexibility* terhadap Nilai Perusahaan pada sektor energi tidak bersifat langsung dan otomatis, tetapi menjadi lebih optimal ketika keduanya mampu meningkatkan Kinerja Keuangan perusahaan. Implikasinya, manajemen perusahaan sektor energi perlu memastikan bahwa praktik keberlanjutan dan pengelolaan fleksibilitas keuangan dapat dikonversi menjadi peningkatan kinerja keuangan, bukan sekadar pemenuhan kewajiban pelaporan atau penumpukan sumber daya keuangan, sehingga dapat memperoleh respons yang lebih positif dari pasar. Bagi investor, hasil penelitian ini menunjukkan pentingnya mengombinasikan analisis terhadap pengungkapan keberlanjutan dan fleksibilitas keuangan dengan indikator kinerja keuangan fundamental sebelum mengambil keputusan investasi. Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas periode pengamatan dan jumlah sampel serta mempertimbangkan variabel tambahan, seperti tata kelola perusahaan, struktur modal, ukuran perusahaan, dan risiko perusahaan. Selain itu, penelitian mendatang dapat menggunakan proksi alternatif

untuk *Sustainability Report* dan *Financial Flexibility* guna menguji konsistensi hasil pada karakteristik perusahaan dan periode pengamatan yang berbeda, mengingat masih terdapat proporsi variasi Nilai Perusahaan dan Kinerja Keuangan yang dapat dijelaskan oleh faktor lain di luar model penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Aslichah, B. Rahayu, and S. P. Ayu. "Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan Sektor Financial di Bursa Efek Indonesia (BEI)." *Jurnal Sinar Manajemen* 9 (2022): 367–373.
- Bates, Thomas W., Kathleen M. Kahle, and René M. Stulz. "Why Do U.S. Firms Hold So Much More Cash than They Used To?" *The Journal of Finance* 64, no. 5 (2009): 1985–2021.
- Bilyay-Erdogan, S. "Does Financial Flexibility Enhance Firm Value? A Comparative Study between Developed and Emerging Countries." *Business: Theory and Practice* 21, no. 2 (2020): 723–736.
- Bodie, Zvi, Alex Kane, and Alan J. Marcus. *Investments*. 11th ed. New York: McGraw-Hill Education, 2018.
- Brigham, Eugene F., and Michael C. Ehrhardt. *Financial Management: Theory & Practice*. 15th ed. Boston: Cengage Learning, 2017.
- Brigham, Eugene F., and Joel F. Houston. *Fundamentals of Financial Management*. 15th ed. Boston: Cengage Learning, 2019.
- Creswell, John W., and J. David Creswell. *Research Design: Qualitative, Quantitative, and Mixed Methods Approaches*. 5th ed. Thousand Oaks, CA: SAGE Publications, 2018.
- Elkington, John. *Cannibals with Forks: The Triple Bottom Line of 21st Century Business*. Oxford: Capstone, 1997.
- Freeman, R. Edward. *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Boston: Pitman, 1984.
- Gamba, Andrea, and Alexander Triantis. "The Value of Financial Flexibility." *The Journal of Finance* 63, no. 5 (2008): 2263–2296.
- Global Reporting Initiative. *GRI Standards*. Amsterdam: Global Reporting Initiative, 2016.
- Haniffa, Roszaini, and Terry E. Cooke. "The Impact of Culture and Governance on Corporate Social Reporting." *Journal of Accounting and Public Policy* 24, no. 5 (2005): 391–430.
- Hogiantoro, C. A., Lindrawati, and A. Susanto. "Sustainability Report dan Kinerja Keuangan." *Media Mahardhika* 21, no. 1 (2022).
- Kasmir. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: RajaGrafindo Persada, 2019.
- Kotawa. "Analisis Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018–2021." *Strata Business Review* 1, no. 2 (2023).
- Marsaulina, M. A., and D. Hasyim. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Fleksibilitas Keuangan, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Consumer Cyclical di BEI Periode 2018–2022." *EKOMA: Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi* 4, no. 1 (2024): 564–574.
- Mustaqim, I., Lasmanah, and R. E. Pratiwi. "Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan." *Bandung Conference Series: Business and Management* 3, no. 2 (2023): 14–29.
- Nurhasan, Y., and S. Mardiana. "Pengaruh Cybersecurity Disclosure dan Financial Flexibility terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening pada PT Telkom Indonesia Tbk Periode 2015–2024." *EMANIS: Journal Economic Management and Business* 5, no. 1 (2026): 154–168.

- Pujiningsih, V. D. "Pengaruh Sustainability Report terhadap Nilai Perusahaan dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Pemoderasi." *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan* 8, no. 3 (2020): 579–594.
- Rahmania, S. K., and T. Haryati. "Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Sustainability Report terhadap Nilai Perusahaan." *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Kontemporer (JAKK)* 8, no. 2 (2025).
- Ross, Stephen A., Randolph W. Westerfield, and Jeffrey Jaffe. *Corporate Finance*. New York: McGraw-Hill, 2016.
- Sekaran, Uma, and Roger Bougie. *Research Methods for Business: A Skill-Building Approach*. 7th ed. Chichester: Wiley, 2016.
- Setianto, R. H., and A. Kusumaputra. "Corporate Financial Flexibility, Investment Activities, and Cash Holding: Evidence from Indonesia." *Indonesian Capital Market Review* 9, no. 2 (2017): 75–85.
- Setyowati May, S. D., Mutmainnah, and S. Ponto. "Pengaruh Sustainability Report terhadap Kinerja Keuangan (Studi pada Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018–2022)." *Jurnal Bisnis Mahasiswa* 4, no. 2 (2024): 112–124.
- Spence, Michael. "Job Market Signaling." *The Quarterly Journal of Economics* 87, no. 3 (1973): 355–374.
- Subramanyam, K. R. *Financial Statement Analysis*. 11th ed. New York: McGraw-Hill Education, 2014.
- Widyastuti, P., and D. Indarwanta. "Pengaruh Modal Intelektual terhadap Kinerja Keuangan dan Nilai Pasar Perusahaan." *Sketsa Bisnis* 11, no. 2 (2024): 240–262.