

Peran Public Ownership dalam Memoderasi Hubungan Growth Option, Investment Opportunity Set, Corporate Governance dengan Kinerja Keberlanjutan: Studi Empiris pada Sektor Barang Konsumen Primer di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2023

**Fitri Wulandari¹, Husnul Khotimah², Yussi Dwi Luthfiah³,
Muhammad Ikhsan Febriyanto⁴**

Universitas Pamulang, Indonesia

fwulandari391@gmail.com¹, husnulkh28@gmail.com², 16yussidll@gmail.com³,
mikhsanfebriyanto@gmail.com⁴

Submitted: 19th Oct 2024 | **Edited:** 15th Jan 2025 | **Issued:** 18th Jan 2025

Cited on: Wulandari, F., Khotimah, H., Khotimah, Y. D., & Febriyanto, M. I. (2025). Peran Public Ownership dalam Memoderasi Hubungan Growth Option, Investment Opportunity Set, Corporate Governance dengan Kinerja Keberlanjutan: Studi Empiris pada Sektor Barang Konsumen Primer di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2023. *SCIENTIFIC JOURNAL OF REFLECTION: Economic, Accounting, Management and Business*, 8(1), 178-188.

ABSTRACT

This research examines the influence of growth options on sustainability performance, the influence of investment opportunity sets on sustainability performance, the influence of corporate governance on sustainability performance in primary consumer goods sector companies on the Indonesia Stock Exchange. This research also examines the role of public ownership as a moderator. The research method used in this research is the Quantitative Research Method with Purposive sampling. By using the eviews program, this research has proven that the Investment Opportunity Set has an effect on sustainability performance, while Growth Options and Corporate Governance have no effect on sustainability performance. At the same time, this research also finds that public ownership can weaken the influence of corporate governance on sustainability performance.

Keywords: Growth Option, Invesment Opportunity Set, Corporate Governance, Public Ownership, Sustainability Performance

PENDAHULUAN

Peran penting dalam pembangunan ekonomi salah satunya dengan keberhasilan perusahaan. Hal tersebut digunakan sebagai dasar untuk mengevaluasi hasil kerja perusahaan yang dilakukan secara komprehensif, sehingga pengambilan keputusan dapat dilakukan dan ditemukan solusi yang efektif. Pengukuran kinerja yang dimaksud merupakan pengukuran yang komprehensif dan terintegrasi yang mengacu pada aspek keuangan dan non keuangan. Kinerja perusahaan dalam hal ini adalah dengan meningkatkan keberlanjutan dalam perusahaan. Keberlanjutan dalam perusahaan yaitu dalam bentuk pelaporan merupakan langkah penting yang dapat diambil menuju keberlanjutan perusahaan (Ernawati et al., 2021)

Kinerja keberlanjutan bertujuan untuk mengatasi aspek sosial, lingkungan dan ekonomi sebagai kinerja manajemen perusahaan pada umumnya, dan manajemen keberlanjutan perusahaan pada khususnya (Schaltegger dan Wagner, 2006). Selain itu, Kinerja keberlanjutan dikembangkan dan disebarluaskan melalui laporan keberlanjutan berdasarkan pedoman Global Reporting Initiative (GRI) yang berlaku secara global dari pedoman yang menetapkan indikator ekonomi, sosial dan lingkungan dari aktivitas perusahaan dan dampak ekonomi dari aktivitas perusahaan (Staniskis dan Arbaciauskas, 2009).

Kinerja keberlanjutan dapat dipengaruhi oleh beberapa aktivitas operasional dan aktivitas non operasional perusahaan, seperti peluang investasi yang ditandai dengan Growth Option. Growth option ditandai dengan investasi perusahaan yang juga merupakan indikator kinerja keberlanjutan perusahaan. Semakin tinggi investasi perusahaan tersebut otomatis semakin tinggi pula growth option yang dialami perusahaan. Dengan growth option yang meningkat tersebut akan semakin mendorong perusahaan dalam mengimplementasikan kinerja keberlanjutan dalam perusahaan. Hal ini berarti pula, semakin besar kemungkinan perusahaan tersebut mampu menggabungkan prinsip-prinsip keberlanjutan (sustainability) ke dalam strategi kompetitif atau persaingan. Growth option juga akan mempengaruhi tingkat investasi masing-masing perusahaan dalam riset dan pengembangannya, yang juga diharapkan akan terkait dengan kinerja keberlanjutan perusahaan (McWilliams dan Siegel, 2000). Menurut Puspita dan Daljono (2014) tentang analisis faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja keberlanjutan menemukan bahwa Growth Option berpengaruh positif terhadap Corporate Sustainability Performance.

Selain peluang investasi, keputusan investasi dengan investment opportunity set juga merupakan salah satu yang menjadi pertimbangan kinerja keberlanjutan. Investment Opportunity Set (IOS) merupakan salah satu pilihan kesempatan berinvestasi di masa yang akan datang atau masa depan yang dapat mempengaruhi pertumbuhan aktiva perusahaan atau proyek – proyek perusahaan yang memiliki net present value yang positive. Oleh karena itu IOS memiliki peranan yang demikian penting bagi kinerja perusahaan karena IOS adalah sebuah keputusan investasi dalam bentuk kombinasi dari aktiva yang dimiliki dan opsi investasi di masa yang akan datang, dimana IOS tersebut akan mempengaruhi nilai dan kinerja sebuah perusahaan (Pagalung, 2003) dalam Sufi Fajrotus Syifa (2015).

Menurut Gaver dan Gaver (1993) Investment Opportunity Set (IOS) merupakan suatu nilai perusahaan yang besarnya tergantung pengeluaran – pengeluaran yang ditetapkan oleh manajemen di masa yang akan datang, yang pada saat ini merupakan pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan return yang lebih besar bagi perusahaan. Investment Opportunity set (IOS) dapat dikatakan sebagai sebuah set kesempatan investasi yang harus diperhatikan oleh manajemen perusahaan dalam rangka melihat kesempatan yang ada dan memanfaatkannya untuk peningkatan kinerja dari perusahaan tersebut di masa yang akan datang agar terus berkembang dan bertahan secara berkesinambungan. Karena itu setiap manajemen haruslah mampu mengambil keputusan yang tepat dan menimbang berbagai aspek yang ada dan Investment Opportunity set ini sangat erat hubungannya dengan Kinerja yang bersifat keberlanjutan dalam sebuah organisasi atau perusahaan. Anggi, Angga, Resti (2019) yang menyatakan bahwasannya investment opportunity set berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Corporate Governance merupakan salah satu yang juga erat kaitannya dengan Kinerja keberlanjutan. Menurut Forum for Corporate Governance in Indonesia (FCGI,

2004) Tata kelola perusahaan adalah seperangkat peraturan yang menerapkan hubungan antara pemegang saham, manajemen, kreditur, pemerintah, karyawan, dan pemangku kepentingan internal dan eksternal lainnya sehubungan dengan hak dan kewajiban mereka atau dengan kata lain sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan. Selain itu, tata kelola perusahaan merupakan rangkaian proses, kebiasaan, kebijakan, aturan dan kelembagaan yang mempengaruhi arah, pengelolaan, dan pengendalian suatu perusahaan. Tata kelola perusahaan juga mencakup hubungan antara para pemangku kepentingan yang terlibat dalam tujuan pengelolaan perusahaan. Teori pemangku kepentingan dalam hal ini merupakan salah satu konsep dasar tata kelola perusahaan yang dijelaskan oleh hubungan atau interaksi antara pemangku kepentingan internal dan eksternal perusahaan yang memenuhi kepentingan masing-masing pihak. Efektivitas interaksi tersebut dapat menciptakan hubungan yang dapat mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan dengan mempertimbangkan kepentingan stakeholders lainnya. Oleh karena itu, tata kelola perusahaan yang baik dapat meningkatkan kinerja perusahaan melalui pemantauan kinerja manajemen dan akuntabilitas manajemen kepada pemegang saham dan pemangku kepentingan (Nurul Fajriyanti, Eko Ganis Sukoharsono, Noval Adib, 2021)

Sejalan dengan Aras & Crowther (2008) menyatakan bahwa tata kelola perusahaan merupakan hal yang fundamental dalam operasional setiap perusahaan, sehingga membuat perusahaan sangat memperhatikan prosedur tata kelola. Tata kelola perusahaan yang baik dapat mengontrol dan mengevaluasi, pada akhirnya menciptakan nilai bagi perusahaan. Tata kelola perusahaan adalah suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pemangku kepentingan (Monks, 2003).

Pentingnya perlu dikembangkan penelitian ini yaitu karena konsep green economy yang mulai perlahan di terapkan oleh perusahaan yang Go Public terutama pada Perusahaan di Bursa Efek Indonesia serta didukung dengan adanya peraturan tentang kinerja keberlanjutan perusahaan, sehingga perusahaan di tuntut agar dapat beradaptasi dengan lingkungan baik lingkungan ekonomi, sosial dan budaya. Hal tersebut bertujuan untuk meminimalisir perusahaan yang belum melengkapi serta memahami betapa pentingnya green economy tersebut salah satu nya dengan kinerja keberlanjutan. Maka dari itu, dalam penelitian ini di jelaskan seberapa pentingnya kinerja keberlanjutan serta variabel yang dapat mempengaruhi kinerja keberlanjutan perusahaan.

LANDASAN TEORI

Teori Keagenan

Mempelajari serta memahami terkait dengan kinerja keberlanjutan maka dari hal tersebut digunakanlah dasar dari perspektif hubungan keagenan atau biasa disebut dengan teori keagenan (agency theory). Jansen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa teori keagenan merupakan teori yang mempelajari tentang adanya hubungan principal dengan agen yang menyatakan bahwa hubungan keagenan ini adalah kontrak dimana ada pihak (principal) yang memberikan tugas kepada pihak lain, yaitu agen dalam melakukan pelayanan dan pendelegasian tugas serta wewenang untuk mengambil keputusan. Dalam pemberian tugas ini dengan adanya pemisahan tugas antara (principal) dan pengelola (agent) suatu perusahaan yang dapat menimbulkan masalah keagenan (agency problem). Teori keagenan ini mampu menjelaskan terkait dengan konflik kepentingan yang ada di dalam berbagai pihak di suatu organisasi atau perusahaan sehingga agen atau stakeholder langsung yang bertanggung jawab baik secara moral maupun non moral untuk mengoptimalkan goals perusahaan. Sedangkan menurut Hendriksen dan Michael

(2000) menyatakan agen menutup kontrak kepentingan dalam melaksanakan tugas tertentu khususnya bagi para principal dalam hal menutup kontrak untuk memberi imbalan kepada agen. Analoginya seperti antara pemilik perusahaan dan manajemen perusahaan.

Teori Sinyal

Teori sinyal dikemukakan oleh Michel Spence (1973) menyatakan bahwa terciptanya teori sinyal dapat digunakan oleh dua belah pihak, diantaranya pihak sumber informasi dan pihak penerima informasi. Pihak sumber informasi berperan untuk menyampaikan informasi yang akan dimanfaatkan oleh penerima informasi. Penerima informasi selanjutnya akan mempertimbangkan tindakan timbal balik sesuai dengan sinyal informasi yang telah di terimanya.

Teori sinyal berperan untuk memberi informasi sinyal kepada perusahaan untuk menyampaikan informasi laporan keuangannya kepada pihak eksternal (Pradita dan Suryono, 2019). Selain itu, Menurut Riyanda & Ruhayat (2021) teori signal (signaling theory) menegaskan bahwa mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi dikarenakan terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar, sebab perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang dari pada pihak-pihak luar (Investor dan Kreditor)

Hubungan signaling theory dengan penelitian ini adalah manajemen memiliki informasi terkait dengan keuangan dan non keuangan, keuangan terletak pada laporan keuangan tahunan perusahaan dan non keuangan pada laporan keberlanjutan, secara rinci dalam hal ini perusahaan menjadi perhubung bagi pihak eksternal yakni seperti kreditor dan investor. Asimetri yang terjadi ketika stakeholder perusahaan memiliki informasi tersebut maka informasi yang di terima lebih cepat internal perusahaan dibandingkan dengan pihak eksternal.

Kinerja Keberlanjutan

Kinerja keberlanjutan atau sustainability performace suatu perusahaan menurut Arceiz, Rio dan Ballatos (2020) merupakan suatu proses yang berkembang dari tradisi normatif, akar etika dan sikap pemangku kepentingan yang diterapkan dalam proses perusahaan. Jika mengacu kepada ELkington (1998) kinerja keberlanjutan terdiri atas triple button line yang dalam konteks ini adalah economic performance (ECP), environmental performance (EP), dan social performance (SOCP). Selain itu, Kinerja keberlanjutan menurut Formentini & Taticchi, 2016; Hassini et al., 2012 merupakan kinerja pada aspek sosial, ekonomi, dan lingkungan yang diharapkan dapat meningkat dalam jangka panjang. Sementara itu, Staniškis & Arbaciauskas (2009) menambahkan 1 dimensi lain dalam kinerja keberlanjutan yaitu kinerja komunikasi. Berdasarkan konsep tersebut, Li et al. (2019) menjelaskan bahwa kinerja keberlanjutan perusahaan akan menghasilkan manfaat ekonomi yang saling menguntungkan antara perusahaan dengan lingkungan sosialnya. Kinerja keberlanjutan juga dapat mendukung strategi pelestarian lingkungan, inovasi, sistem manajemen, pengembangan pengetahuan, tanggung jawab lingkungan, rantai pasokan yang berwawasan lingkungan, kolaborasi lingkungan, pemasaran hijau, dan kinerja perusahaan (Bezerra et al., 2020).

Public Ownership

Menurut Ardyaningsih dan Oktarina (2022) Public Ownership atau biasa disebut kepemilikan publik merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh publik atau masyarakat (diluar manajemen perusahaan). Kepemilikan publik yang sangat besar sangat berpengaruh dengan banyak orang yang bertindak sebagai pengawas perusahaan, sehingga memungkinkan perusahaan akan di jalankan sesuai dengan rencana dengan

tetap mengikuti peraturan yang berlaku.

Menurut Hakim dan Triyanto (2019) Kepemilikan saham publik adalah porsi saham beredar yang dimiliki masyarakat. Kepemilikan publik adalah kepemilikan masyarakat umum (bukan institusi yang signifikan) terhadap saham perusahaan publik. Struktur kepemilikan perusahaan dapat disebut juga sebagai struktur kepemilikan saham, yaitu suatu perbandingan antara saham yang dimiliki oleh pihak dalam atau manajemen (insider ownership's) dengan jumlah saham yang dimiliki pihak luar

Kepemilikan public dalam hal ini jelas erat hubungannya dengan para pemangku kepentingan atau Stakeholder perusahaan, dimana stakeholder ini yang merupakan pihak internal maupun pihak eksternal perusahaan baik yang berhubungan secara langsung oleh perusahaan maupun tidak. Namun public ownership merupakan kepemilikan saham yang tidak memiliki hubungan secara langsung dengan perusahaan yang keberadaannya sangat mempengaruhi dan dipengaruhi perusahaan apabila kepemilikannya menyebar secara luas.

Teori stakeholder dan teori legitimasi bahwa perusahaan perlu menjaga legitimasi stakeholder serta menempatkannya dalam kerangka kebijakan dan pengambilan keputusan, sehingga dapat mendukung tercapainya tujuan perusahaan yaitu perusahaan yang going concern. Semakin besar proporsi kepemilikan saham publik, semakin banyak pihak yang membutuhkan informasi tentang perusahaan, sehingga banyak pula butir-butir informasi yang diungkapkan dalam laporan tahunan.

Growth Option

Growth Option ditandai dengan investasi perusahaan yang juga merupakan indikator Corporate Sustainability Performance (Kinerja Keberlanjutan Perusahaan). Semakin tinggi investasi perusahaan tersebut otomatis semakin tinggi pula growth option perusahaan, dan dengan growth option yang meningkat tersebut akan semakin mendorong perusahaan dalam mengimplementasikan CSP. Hal ini berarti, semakin besar kemungkinan perusahaan tersebut mampu menggabungkan prinsip-prinsip sustainability ke dalam strategi kompetitif. Growth option juga akan mempengaruhi tingkat investasi masing-masing perusahaan dalam riset dan pengembangannya, yang juga diharapkan akan terkait dengan CSP (McWilliams dan Siegel, 2000).

Menurut Kartikasari (2007) Growth option merupakan sesuatu yang menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan. Perusahaan yang memiliki growth option yang tinggi akan memiliki banyak peluang investasi, sehingga perusahaan akan mengalami masalah under investment cost atau kurangnya biaya investasi untuk membiayai investasi tersebut. Oleh karena itu, perusahaan perlu sumber dana eksternal untuk membiayai investasi tersebut.

Investment Opportunity Set

Investment opportunity Set (IOS) muncul setelah dikemukakan oleh Myers (1977) yang beranggapan bahwa nilai dari suatu perusahaan sebagai sebuah kombinasi asset in place dengan investment option di masa depan. Menurut Gaver dan Gaver (1993), IOS merupakan proyeksi nilai perusahaan yang besarnya bergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang dilakukan perusahaan di masa yang akan datang dan besarnya sudah ditetapkan oleh manajemen sebelumnya, dimana untuk masa sekarang pilihan investasi dilakukan dan diharapkan untuk mendapat return yang lebih besar untuk masa yang akan datang.

Smith dan Wrath (1992) menyatakan sejalan dengan pendapat tersebut, komponen dari nilai perusahaan merupakan sebuah hasil dari pilihan-pilihan investasi untuk digunakan pada masa yang akan datang dan merupakan proksi dari IOS itu sendiri. Dapat

di tarik kesimpulan dari dua pendapat para ahli diatas bahwa IOS merupakan keputusan investasi yang dilakukan perusahaan untuk menghasilkan nilai.

Myers (1977) menyatakan komponen nilai perusahaan yang merupakan hasil dari pilihan-pilihan untuk melakukan investasi masa yang akan datang merupakan set kesempatan investasi menunjukan opsi pertumbuhan bagi perusahaan. Nilai pilihan pertumbuhan tersebut tergantung pada discretionary expenditure dari manajemen.

Jones dan Sharma (2001) menyatakan pilihan pertumbuhan tersebut bisa berupa investasi tradisional atau discretionary expenditure yang diperlukan untuk kesuksesan perusahaan seperti penelitian dan pengembangan teknologi baru. Secara umum dapat di tarik kesimpulan bahwa IOS merupakan hasil pengeluaran saat ini untuk masa yang akan datang dengan return saham atau prospek masa depan yang menjadi keuntungannya sebagai hasil dari investasi untuk menghasilkan nilai kedepan.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan penelitian dengan jenis data penelitian kuantitatif, dimana penelitian kuantitatif dengan tujuan untuk menentukan variabel independen yang pada akhirnya mempengaruhi variabel dependen. dengan menggunakan metode pendekatan kuantitatif asosiatif yaitu suatu rumusan masalah penelitian yang bersifat menanyakan hubungan antara dua variabel atau lebih. Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang masuk ke dalam Sektor Barang Konsumen Primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dimana perhitungan jumlah populasi dari tahun 2019 sampai dengan 2023 dengan data yang diambil yaitu data sekunder dari Laporan Tahunan dan Laporan Sustainability Reporting (SR) melalui situs <http://www.idx.co.id/>. Dengan pemilihan sampel menggunakan purposive sampling yaitu dengan teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu. Sampel dalam penelitian ini yang di dapatkan sebanyak 11 Perusahaan dengan total jumlah data observasi sebanyak 55 data observasi.

Metode analisis yang digunakan yaitu Model regresi data panel yaitu dengan pendekatan Common Effect Model, Fixed Effect Model dan Random Effect Model. Estimasi Model Regresi Data Panel Uji Chow dan Uji Hausman. Uji Asumsi Klasik yaitu Uji Normalitas, Uji Multikolonearitas, Uji Heteroskedastisitas, dan Uji Autokorelasi. Sedangkan untuk Uji Hipotesis yaitu Koefisien Determinasi (r^2), Uji Signifikan Simultan (Uji F), Uji Signifikan Parsial (Uji t) dan Uji Analisis Regresi Moderasi (Moderated Regression Analysis dengan menggunakan program Eviews. Adapun Variabel yang digunakan yaitu variabel independent Growth Option (X1), Investment Opportunity Set (X2), Corporate Governance (X3), variabel dependent Kinerja Keberlanjutan (Y) dan Variabel Moderasi yaitu Public Ownership (Z).

HASIL PENELITIAN

Uji Chow

Hasil Uji Chow menunjukkan bahwa nilai probability adalah 0.0000 lebih kecil dari 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa model yang tepat yaitu model Fixed Effect Model dan selanjutnya menggunakan uji hausman untuk menentukan antara fixed effect model atau random effect model yang lebih tepat.

Uji Hausman

Hasil Uji Hausman FEM menunjukkan bahwa nilai probability adalah 0.0164 lebih kecil dari 0.05 maka dapat disimpulkan model yang terbaik yaitu model fixed effect model. Maka dari hasil tersebut model fixed effect model yang akan digunakan untuk

selanjutnya.

Uji Normalitas

Hasil olah data diperoleh nilai Jarque-Bera sebesar 0,137672 dengan nilai probability sebesar 0,933480 yang berarti nilai ini lebih besar dari 0.05. Maka data dapat dipastikan berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Berdasarkan hasil olah data diketahui masing-masing variabel independent yang digunakan telah memiliki nilai VIF < 10. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa masing-masing variabel independent pada penelitian ini terbebas dari multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan hasil pengujian heteroskedastisitas menggunakan Breusch-Pagan-Godfrey, dimana nilai dari Obs*R-squared sebesar 2.735520 dan Probability Obs*R-squared sebesar 0.6030. nilai ini menyatakan bahwa model regresi telah memenuhi asumsi heteroskedastisitas karena melebihi nilai signifikan 0,05. Maka dari itu dapat disimpulkan bahwa data ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Berdasarkan hasil uji autokorelasi, dapat diketahui nilai DW 1.233920 berada diantara -4 dan +4 atau $-4 < 1.795734 < 4$. Maka dapat disimpulkan bahwa penelitian ini tidak terjadi autokorelasi dan model ini layak digunakan.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi (uji R^2) maka dapat diketahui nilai Adjusted R-squared sebesar 0.674705 atau 67 %. Dari hasil uji koefisien determinasi (uji R^2) diatas dapat diartikan bahwa variabel independen yaitu Growth Option (GO), Invesment Opportunity Set (IOS) dan Corporate Governance (GCG) mampu menjelaskan atau mampu menggambarkan variabel dependen yaitu Kinerja Keberlanjutan sebesar 64%. Dan sebesar 36% dijelaskan atau digambarkan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

Uji Signifikan Simultan (Uji Statistik F)

Hasil olah data menunjukkan bahwa nilai F-statistic sebesar 8.852062 dengan nilai probability F Statistic sebesar 0.000000 signifikan lebih kecil dari atau ($0.000000 < 0.05$). Hasil ini menunjukkan bahwa variabel Independen yaitu growth option, invesment opportunity set dan corporate governance secara bersama-sama atau simultan mempengaruhi secara signifikan terhadap variabel dependen yaitu kinerja keberlanjutan. Dengan hasil ini juga dapat disimpulkan bahwa model valid digunakan untuk menguji penelitian.

Uji Signifikan Parsial (Uji Statistik t)

Tabel 1. Uji Signifikan Parsial (Uji Statistik t)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.670394	3.409636	0.489904	0.6269
GO	0.086333	0.108933	0.792532	0.4328
IOS	-1.259838	0.433215	-2.908113	0.0060
CG	3.946877	4.070371	0.969660	0.3382
PO	-7.317740	2.950633	-2.480058	0.0176

Sumber: Data penelitian, 2024

Hasil dari uji regresi parsial (uji t) dapat diuraikan sebagai berikut:

1. Growth Option berpengaruh terhadap Kinerja Keberlanjutan
Pada uji t untuk Growth Option memiliki nilai coefficient sebesar 0.086333 dan

nilai probability t-statistic sebesar $0.4328 > 0.05$ dapat diartikan bahwa Growth Option tidak berpengaruh terhadap Kinerja Keberlanjutan.

2. Investment Opportunity Set berpengaruh terhadap Kinerja Keberlanjutan
Pada uji t untuk invesment opportunity set memiliki nilai coefficient sebesar -1.259838 dan nilai probability t-statistic sebesar $0.0060 < 0.05$ dapat diartikan bahwa IOS berpengaruh terhadap Kinerja Keberlanjutan.
3. Corporate Governance berpengaruh terhadap Kinerja Keberlanjutan
Pada uji t untuk corporate governance memiliki nilai coefficient sebesar 3.946877 dan nilai probability t-statistic sebesar $0.3382 > 0.05$ dapat diartikan bahwa corporate governance tidak berpengaruh dan signifikan terhadap Kinerja Keberlanjutan.

Uji Moderated Regression Analysis (MRA)

Tabel 2. Uji Moderated Regression Analysis (MRA)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.344357	3.284950	-0.409247	0.6847
GO	0.149062	0.760458	0.196016	0.8457
IOS	-3.040830	3.284984	-0.925676	0.3606
CG	8.597937	4.400491	1.953859	0.0583
M1	0.067333	1.645135	0.040928	0.9676
M2	4.748409	7.741869	0.613341	0.5434
M3	-12.03846	5.936211	-2.027970	0.0498
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.763283	Mean dependent var		2.330150
Adjusted R-squared	0.660919	S.D. dependent var		0.958933
S.E. of regression	0.558393	Akaike info criterion		1.924054
Sum squared resid	11.53668	Schwarz criterion		2.550216
Log likelihood	-34.94947	Hannan-Quinn criter.		2.165540
F-statistic	7.456562	Durbin-Watson stat		1.792675
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Data penelitian, 2024

]Menurut Ghozali (2018), moderated regression analysis (MRA) merupakan aplikasi khusus regresi linier berganda, dimana dalam persamaan regresinya mengandung unsur interaksi, yaitu perkalian antara dua atau lebih variabel independen.

1. Jika nilai probability variabel moderator $> \alpha$ (0.05), maka tidak memoderasi
2. Jika nilai probability variabel moderator $< \alpha$ (0.05), maka memoderasi

Berdasarkan hasil diatas dapat disimpulkan bahwa:

1. Pada Interaksi antara Public Ownership terhadap Growth Option memiliki nilai Probability sebesar $0.9676 > 0.05$ dapat diartikan bahwa Public Ownership tidak memoderasi hubungan Growth Option dengan Kinerja Keberlanjutan.
2. Pada Interaksi antara Public Ownership terhadap Invesment Opportunity Set memiliki nilai Probability sebesar $0.5434 > 0.05$ dapat diartikan bahwa Public Ownership tidak memoderasi hubungan Invesment Opportunity Set dengan Kinerja Keberlanjutan.
3. Pada Interaksi antara Public Ownership terhadap Corporate Governance memiliki nilai Probability sebesar $0.0498 < 0.05$ dapat diartikan bahwa Public Ownership memoderasi hubungan Corporate Governance dengan Kinerja Keberlanjutan dan

didapatkan nilai coefisient variabel Corporate Governance pada saat tidak ada variabel moderasi bernilai 8.597937 dan setelah di uji MRA bernilai -12.03846 maka dapat disimpulkan bahwa Public Ownership memperlemah hubungan Corporate Governance dengan Kinerja Keberlanjutan.

Pembahasan

Berdasarkan hasil penelitian, dapat disimpulkan bahwa public ownership tidak memoderasi hubungan antara growth option dengan kinerja keberlanjutan. Hal ini didukung oleh nilai probability yang sangat tinggi (0.9676), yang lebih besar dari batas signifikansi 0.05. Artinya, tingkat kepemilikan publik tidak memiliki efek moderating yang signifikan terhadap hubungan antara keputusan untuk tumbuh (growth option) dan pencapaian kinerja keberlanjutan perusahaan. Meskipun perusahaan memiliki opsi untuk berkembang, public ownership tampaknya tidak mempengaruhi seberapa efektif opsi tersebut dalam meningkatkan kinerja keberlanjutan.

Begitu pula, untuk hubungan antara public ownership dan investment opportunity set (IOS), nilai probability sebesar 0.5434 yang lebih besar dari 0.05 menunjukkan bahwa public ownership juga tidak memoderasi hubungan antara peluang investasi yang tersedia dan kinerja keberlanjutan. Ini mengindikasikan bahwa kepemilikan saham publik tidak cukup berperan dalam memperkuat atau mengurangi dampak dari IOS terhadap kinerja keberlanjutan perusahaan. Oleh karena itu, meskipun perusahaan memiliki peluang investasi yang baik, keberadaan public ownership tidak cukup mempengaruhi efektivitas peluang tersebut dalam mencapai tujuan keberlanjutan.

Namun, hasil yang berbeda ditemukan dalam interaksi antara public ownership dan corporate governance. Dengan nilai probability 0.0498 yang lebih kecil dari 0.05, hasil ini menunjukkan bahwa public ownership memoderasi hubungan antara corporate governance dan kinerja keberlanjutan. Lebih lanjut, setelah dilakukan uji MRA, koefisien untuk corporate governance yang semula bernilai positif (8.597937) berubah menjadi negatif (-12.03846) setelah mempertimbangkan peran moderasi dari public ownership. Hal ini mengindikasikan bahwa public ownership justru memperlemah hubungan antara corporate governance dan kinerja keberlanjutan. Keberadaan kepemilikan publik mungkin memperkenalkan faktor-faktor eksternal atau pengaruh dari pemegang saham yang mempengaruhi efektivitas corporate governance dalam mendorong kinerja keberlanjutan perusahaan.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan, dapat disimpulkan bahwa growth option tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keberlanjutan perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun perusahaan memiliki pilihan untuk tumbuh dan mengembangkan bisnisnya, tidak ada bukti yang kuat bahwa hal tersebut secara langsung berkontribusi pada kinerja keberlanjutan perusahaan. Faktor-faktor lain yang lebih berpengaruh mungkin perlu dieksplorasi lebih lanjut untuk memahami elemen-elemen yang mempengaruhi kinerja keberlanjutan dalam konteks ini.

Sementara itu, hasil penelitian menunjukkan bahwa investment opportunity set (IOS) terbukti memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keberlanjutan. IOS, yang mencakup berbagai peluang investasi yang tersedia bagi perusahaan, terbukti dapat meningkatkan kinerja keberlanjutan. Temuan ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang memiliki lebih banyak peluang investasi yang strategis cenderung memiliki kinerja keberlanjutan yang lebih baik, karena mereka dapat memanfaatkan peluang tersebut untuk menciptakan nilai jangka panjang yang berkelanjutan.

Adapun terkait dengan corporate governance, hasil penelitian tidak menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keberlanjutan. Meskipun corporate governance yang baik diharapkan dapat meningkatkan pengelolaan perusahaan dan berkontribusi pada keberlanjutan, hasil ini menunjukkan bahwa faktor-faktor lain mungkin lebih dominan dalam menentukan keberlanjutan perusahaan, atau bahwa mekanisme pengawasan yang ada belum cukup efektif dalam mempengaruhi kinerja keberlanjutan secara langsung.

Dalam hal moderasi oleh public ownership, hasil penelitian menunjukkan bahwa public ownership tidak memoderasi hubungan antara growth option dan kinerja keberlanjutan, serta tidak memoderasi hubungan antara investment opportunity set dengan kinerja keberlanjutan. Namun, public ownership terbukti memoderasi dan memperlemah hubungan antara corporate governance dan kinerja keberlanjutan. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat kepemilikan publik dapat mempengaruhi efektivitas corporate governance dalam meningkatkan kinerja keberlanjutan, yang mungkin disebabkan oleh faktor-faktor seperti pengawasan publik atau orientasi pada kepentingan pemegang saham yang lebih luas.

DAFTAR PUSTAKA

- Anggi Angga Resti, Budi Purwanto, Wita Juwita Ermawati (2019) Investment opportunity set, dividend policy, company's performance, and firm's value: Some Indonesian firms evidence. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 23(4): 611–622, 2019
- Ardyaningsih, N., & Oktarina, D. (2022). The Pengaruh Kinerja Lingkungan, Kepemilikan Publik dan Ukuran Perusahaan terhadap Environmental disclosure. *Jurnal Akuntansi AKUNESA*, 11(1), 49-59.
- Elkington, J. (1998). Accounting for the Triple Bottom Line. In *Measuring Business Excellence*. <https://doi.org/10.1108/eb025539>
- Ernawati, Rahayu, A., & Wibowo, L. A. (2021). Strategi Diferensiasi dan Karakteristik Perbankan Terhadap Kinerja Perbankan. *Manajemen Dan Bisnis Sriwijaya*, 19(1), 52.
- Fajriyanti, N., Sukoharsono, E. G., & Abid, N. (2021). Examining the effect of diversification, corporate governance and intellectual capital on sustainability performance. *International Journal of Research in Business and Social Science* (2147-4478), 10(2), 12-20.
- FCGI (2004). Self-Assessment Tata Kelola Perusahaan Daftar Periksa Self-Assessment Tata Kelola Perusahaan. *Penilaian Mandiri (SelfPenilaian) Praktik Corporate Governance Perusahaan*.
- Formentini, M., & Taticchi, P. (2016). Corporate Sustainability Approaches and Governance Mechanisms in Sustainable Supply Chain Management. *Journal Cleaner Production*, 112, 1920–1933. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2014.12.072>
- Gaver, Jennifer J., and Kenneth M. Gaver, 1993, Additional Evidence on The Association Between The Investment Opportunity Set an Corporate Financing, Dividend, and Compensation Policies, *Journal of Accounting and Economics*; 16, pp. 125-160.
- Hakim, M. L., & Triyanto, D. N. (2019). Analisis Pengaruh Kepemilikan Publik, Ukuran Dewan Komisaris, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Pengungkapan Manajemen Risiko (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam Indeks LQ45 Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017). *eProceedings of Management*, 6(2).
- Jensen, M., C., dan W. Meckling, 1976. "Theory of the firm: Managerial behavior, agency

- cost and ownership structure”, *Journal of Finance Economic* 3:305- 360, download dari <http://www.nhh.no/for/courses/spring/eco420/jensenmeckling-76.pdf>.
- Khotimah, H., Ruhiyat, E., & Hakim, D. R. The Effect of Green Intellectual Capital, Good Corporate Governance, and Growth Options on Sustainability Performance.
- Myers, S. (1977). “Determinants of Corporate Borrowing”, *Journal of Financial Economics* 5,147-176.
- Pradita, reza A., & Suryono, B. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 8(2). <https://doi.org/10.25105/jat.v4i2.4838>
- Puspita, A. A., & Daljono, D. (2014). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Corporate Sustainability Performance. *Diponegoro Journal of Accounting*, 3(2), 153-164.
- Riyanda, L. A., & Ruhiyat, E. (2021). Pengaruh Aset Pajak Tangguhan, Beban Pajak Tangguhan dan Akrual Terhadap Earnings Management Pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Food & Beverage. *Prosiding Sarjana Akuntansi Tugas Akhir Secara Berkala*, 1.
- Schaltegger, Stefan., & Wagner, Marcus. (2006). Manajemen Interaktif Kinerja Keberlanjutan, Pengukuran dan Pelaporan. *Jurnal Internasional Akuntansi, Auditing dan Evaluasi Kinerja*.3(1)
- Smith, C. W. & Watts, R. L. (1992). The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend, and Compensation Policies. *Journal of Finance Economics* 32 , 263-292
- Staniškis, J., & Arbaciauskas, V. (2009). Sustainability Performance Indicators for Industrial Enterprise Management. *Environmental Research, Engineering and Management*, 48. <https://doi.org/10.5755/j01.ere.m.48.2.13>