

BAB 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil

4.1.1. Sampel Penelitian

Dari sampel penelitian yang dilakukan, dilakukan penyaringan data sebagai berikut:

No	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan terdata di BEI terhadap BEI Sektor Properti dan Real Estate	93
2	Perusahaan terdata di BEI terhadap Sektor Properti dan Real Estate yang terdata selama 2021-2024 dan tidak mengalami de-listing.	74
3	Perusahaan terdata di BEI terhadap Sektor Properti dan Real Estate yang terdata selama 2021-2024 dengan pencatatan Annual Report dan Sustainability Report (terpisah maupun digabung) secara konsisten	58

Maka dari data tersebut, didapatkan sebanyak 58 perusahaan dengan rentang tiap perusahaan mempunyai data dari tahun 2021-2024 pada tiap variabel. Sehingga, dari 4 periode yang digunakan dikalikan dengan jumlah perusahaan yaitu 58 perusahaan, maka jumlah keseluruhan item yang diobservasi adalah sebanyak 232 item. Daftar perusahaan yang sesuai dengan kriteria dapat dilihat pada lampiran 4.

4.1.2. Analisis Deskriptif

Dari hasil yang didapatkan melalui Eviews 13 di bawah ini, terdapat total data sebanyak 232 pada tiap variabel yang dapat dilihat analisis deskriptif pada setiap variabel dependen ataupun independen.

	Nilai Perusahaan (Y)	Green Financing (X1)	Sustainability Reporting (X2)
Mean	1.096207	3.628879	0.564009
Median	1.050000	3.600000	0.520000
Maximum	2.650000	4.900000	0.950000
Minimum	0.620000	2.400000	0.220000

Std. Dev.	0.306082	0.669097	0.199143
Skewness	1.513704	0.071512	0.271003
Kurtosis	7.223513	1.932033	1.829956
Jarque-Bera	261.0316	11.22308	16.07348
Probability	0.000000	0.003655	0.000323
Sum	254.3200	841.9000	130.8500
Sum Sq. Dev.	21.64146	103.4165	9.160972
Observations	232	232	232

Dalam variabel Nilai Perusahaan (Y), dapat dilihat bagaimana skor rata-rata (mean) terdapat pada angka 1.096. Hal ini menemukan bahwa dalam rentang tahun 2021-2024, rata-rata dari tiap perusahaan yang terdata pada BEI dalam bidang properti serta real estate memiliki nilai yang *overvalued*, dimana berada di atas 1.00 ($1.00 > 1.096$). Hal ini dapat mencerminkan bagaimana sektor ini memiliki nilai perusahaan yang rata-rata memiliki nilai tinggi diluar nilai asetnya. Dengan nilai maksimum sebanyak 2.65 pada perusahaan PLIN di tahun 2024 menandakan perusahaan tersebut memiliki nilai perusahaan tertinggi. Sementara nilai perusahaan terendah terdapat pada perusahaan OMRE dan RBMS pada tahun 2022, dimana hal ini menemukan bagaimana perusahaan tersebut undervalued dalam pelaksanaan bisnis mereka di tahun tersebut. Distribusi data yang baik juga ditunjukkan dari bagaimana standar deviasi tidak melebihi nilai dari data yang ada.

Pada variabel Green Financing (X1), bisa diketahui jika bagaimana skor rata-rata atau (mean) dalam variabel ini menemukan nilai sebanyak 3.62. Penilaian Green Financing yang dilakukan melalui estimasi Green Coin Rating (GCR) dimana nilai maksimal hingga 5 dan nilai paling kecil adalah 0-1, menegaskan jika rata-rata perusahaan BEI di bidang properti serta real estate menerapkan Green Financing yang cukup, yakni di angka 3.62. Dengan nilai maksimal 4.9 pada perusahaan BSDE, IPAC, PLIN dan PWON di tahun 2024 menemukan bahwa keempat perusahaan tersebut mampu menjadi perusahaan yang menerapkan Green Finance dengan baik seperti pengurangan emisi karbon hingga jejak karbon minimal. Sementara nilai terkecil yakni 2.4 pada perusahaan RBMS dan BAPI pada tahun

2021 menemukan bagaimana kedua perusahaan tersebut masih belum mengupayakan Green Finance dengan maksimal. Distribusi data yang baik juga ditunjukkan dengan bagaimana standar deviasi yang tidak melebihi nilai data yang ada.

Pada variabel Sustainability Reporting (X2), dapat dilihat bahwa bagaimana skor rata-rata atau (mean) dalam variabel ini menemukan nilai sebanyak 0.52. Penilaian Sustainability Reporting (X2), dilakukan menggunakan SRDI (Sustainability Report Disclosure Index) yang menegaskan jika rata-rata perusahaan BEI di bidang properti serta real estate menerapkan Sustainability Reporting yang cukup, yakni di angka 0.52. Dengan nilai maksimal 0.95 pada perusahaan IPAC dan PLIN di tahun 2024 menemukan bahwa kedua perusahaan tersebut selalu menjadi perusahaan yang selalu mengedepankan pelaporan berkelanjutan dengan baik seperti pengurangan dan detail. Sementara nilai terkecil yakni 0.22 pada perusahaan SATU dan NZIA pada tahun 2021 menemukan bagaimana kedua perusahaan tersebut masih belum mengupayakan pelaporan berkelanjutan dengan maksimal. Distribusi data yang baik juga ditunjukkan dengan bagaimana standar deviasi yang tidak melebihi nilai data yang ada.

4.1.3. Model Pemilihan Data Panel

Pada studi ini, antara Common Effect Model (CEM), Fixed effect Model (FEM), dan Random Effect Model (REM) digunakan uji chow, Hausman, dan Lagrange untuk mengidentifikasi model yang paling sesuai untuk analisis data panel.

Maka dalam Uji Chow di bawah ini, didapatkan hasil berikut:

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	137.050591	(57,172)	0.0000
Cross-section Chi-square	890.343100	57	0.0000

Tabel 4.1 Uji Chow

Dari hasil tabel 4.1 di atas, bisa diketahui jika skor Chi-square kurang dari 0,05 ($0,000 < 0,05$), sehingga bisa disebutkan jika uji ini lebih cocok menggunakan model FEM.

Test Summary	Chi-Sq.	Chi-Sq. d.f.	Prob.
	Statistic		
Cross-section random	1.039067	2	0.5948

Tabel 4.2 Uji Hausman

Dari hasil tersebut, bisa diketahui jika temuan dari probabilitas uji hausmann yaitu 0.59. Nilai ini lebih besar dari 0.05 ($0.59 > 0.05$), maka bisa dikatakan jika model yang terbaik adalah REM daripada FEM.

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided
(all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	326.5484 (0.0000)	1.457581 (0.2273)	328.0060 (0.0000)

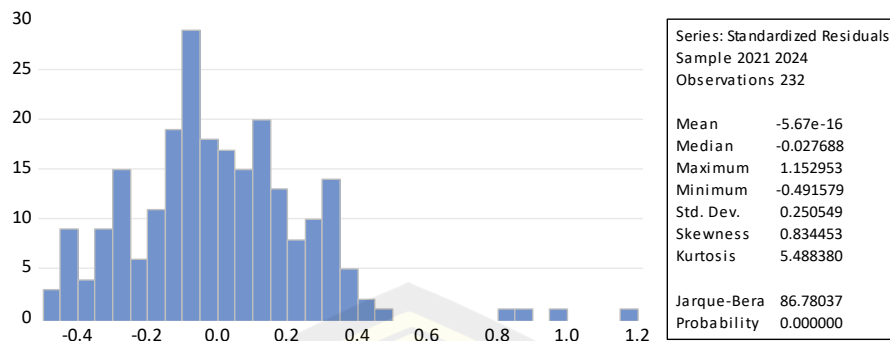
Tabel 4.3 Uji Lagrange

Dari hasil tersebut, bisa diketahui jika temuan dari probabilitas pengujian lagrange yaitu 0.00. Nilai ini lebih kecil dari 0.05 ($0.00 < 0.05$), sehingga bisa dikatakan jika model yang terbaik adalah REM daripada CEM. Maka, dapat diputuskan dalam studi ini dengan Random Effect Model (REM) sebagai model dalam panel data.

4.1.4. Uji Asumsi Klasik

1) Uji Normalitas

Dari temuan pengujian normalitas melalui Eviews, dapat dilihat hasilnya sebagai berikut:



Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas

Dari temuan tersebut, skor p-value (probability) yang ditunjukkan adalah sebanyak 0.000. Nilai ini lebih kecil dari syarat distribusi normal ($0.000 < 0.05$), sehingga dapat dikatakan jika residual pada data penelitian ini tidak terdistribusi secara normal. Meskipun demikian, pada konteks regresi data panel, asumsi normalitas bukan merupakan syarat utama untuk memperoleh estimasi yang mempunyai sifat BLUE (Best Linear Unbiased Estimator). Pada Model data panel, yang khususnya menggunakan pendekatan Random Effect Model menggunakan metode Generalized Least Square, estimasi parameter tetap konsisten dan tidak bias meskipun hasil dari residual tidak terdistribusi secara normal. Hal berikut selaras pada temuan studi Basuki & Prawoto (2023.) menyatakan jika uji normalitas tidak wajib atau tidak diperlukan dalam regresi data panel random effect karena model ini dengan teknik Generalized Least Squares (GLS) yang mengandalkan asumsi sampel besar (asimtotik), bukan asumsi distribusi normal. Dengan demikian ketidaknormalan residual pada studi ini tidak mempengaruhi validitas temuan estimasi serta uji terhadap hipotesis.

2) Uji Multikolinearitas

Dalam temuan pengujian multikolinearitas bisa diketahui sebagai berikut:

Dependent Variable: Y
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 02/01/26 Time: 11:19
 Sample: 2021 2024
 Periods included: 4
 Cross-sections included: 58
 Total panel (balanced) observations: 232
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.599456	0.076374	7.848909	0.0000
X1	-0.050213	0.042922	-1.169859	0.2433
X2	1.203827	0.164118	7.335153	0.0000
Effects Specification				
		S.D.	Rho	
Cross-section random		0.250915	0.9724	
Idiosyncratic random		0.042307	0.0276	
Weighted Statistics				
R-squared	0.767540	Mean dependent var	0.092089	
Adjusted R-squared	0.765510	S.D. dependent var	0.087184	
S.E. of regression	0.042218	Sum squared resid	0.408162	
F-statistic	378.0574	Durbin-Watson stat	0.804638	
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.329942	Mean dependent var	1.096207	
Sum squared resid	14.50103	Durbin-Watson stat	0.022648	

Tabel 4.4 - Hasil REM

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi tinggi antar variabel independen. Dalam penelitian ini, mengacu pada Baltagi (2021), pengujian dilakukan dengan melihat nilai standar error dan koefisien regresi. Jika standar error (seperti pada X1: 0.042) tidak lebih besar secara ekstrem dari koefisien, maka multikolinearitas tidak dianggap sebagai masalah serius yang merusak model. Hasil menunjukkan bahwa nilai standar error pada masing-masing variabel lebih kecil dari koefisiennya, sehingga model bebas dari multikolinearitas.

3) Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas memiliki tujuan dalam mengetahui apakah terdapat ketidaksamaan varians terhadap error term pada model regresi. Pada regresi linear klasik berbasis OLS, asumsi heteroskedastisitas menjadi salah satu syarat penting agar estimator bersifat efisien. Dalam penelitian ini, model yang dipakai yaitu regresi data panel menggunakan pendekatan Random Effect Model yang diestimasi menggunakan metode GLS. Dengan teoritis, teknik GLS ini dirancang untuk menangani masalah heteroskedastisitas serta korelasi yang sering muncul dalam data panel. Pada model random effect, struktur varians error telah dimodifikasi

melalui estimasi komponen varians (Swamy and Arora Estimator). Maka, model regresi pada studi ini tetap layak digunakan tanpa adanya pengujian heteroskedastisitas lanjutan.

4) Uji Autokorelasi

Basuki & Prawoto (2021) menyebutkan jika karena data panel bersifat cross-sectional dan auto korelasi hanya terjadi pada data time series, maka pengujian auto korelasi tidak diperlukan pada data panel. Data panel, yang merupakan cross-section dari 58 perusahaan, dan data time series (4 tahun) digunakan pada studi ini. Walaupun terdapat dimensi waktu, model yang dipakai yaitu Random Effect Model menggunakan pendekatan Generalized Least Square (GLS), sehingga struktur dari korelasi dalam error term telah diperhitungkan dalam proses estimasi. Dalam regresi data panel berbasis random effect, nilai Durbin-Watson tidak dapat diinterpretasikan secara langsung seperti pada regresi OLS biasa karena error term tersusun atas dua komponen, yakni komponen cross-section serta komponen idiosinkratik. Oleh sebab itu, pengujian autokorelasi menggunakan pendekatan klasik tidak menjadi syarat utama dalam model ini. Selain itu, dalam literatur ekonometrika panel dijelaskan bahwa pendekatan GLS pada model random effect telah mengakomodasi kemungkinan adanya korelasi dalam error, sehingga estimator tetap konsisten. Dengan demikian, pengujian autokorelasi tambahan tidak dilakukan pada studi ini

4.1.5. Uji Hipotesis

A. Uji t (parsial)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.599456	0.076374	7.848909	0.0000
X1	-0.050213	0.042922	-1.169859	0.2433
X2	1.203827	0.164118	7.335153	0.0000

Tabel 4.5 - Hasil Uji t

Pada temuan REM di bawah, bisa diketahui dari hasil berikut, Dapat dikatakan bahwa:

1. Variabel Green Finance (X1) mempunyai skor koefisien sebanyak -0.05 pada skor probabilitas yang lebih besar dari 0.05, sehingga bisa dikatakan jika variabel Green Finance (X1) tidak berdampak secara signifikan pada Nilai Perusahaan (Y) yang terdaftar terhadap BEI dalam sektor properti dan real estate.
2. Variabel Sustainability Reporting (X2) memiliki nilai koefisien sebanyak 1.20 dengan nilai probabilitas lebih kecil dari 0.05 ($0,000 < 0,05$). Hal berikut menegaskan jika variabel ini berdampak signifikan pada variabel Nilai Perusahaan (Y) yang terdata pada BEI dalam bidang properti serta real estate. Maka, Sustainability Reporting (X2) yang naik, akan menambah Nilai Perusahaan (Y) sebanyak 1.02.

B. Uji F (simultan)

Weighted Statistics			
R-squared	0.767540	Mean dependent var	0.092089
Adjusted R-squared	0.765510	S.D. dependent var	0.087184
S.E. of regression	0.042218	Sum squared resid	0.408162
F-statistic	378.0574	Durbin-Watson stat	0.804638
Prob(F-statistic)	0.000000		

Tabel 4.6 - Hasil Uji F

Pada tabel 4.6 tersebut, bisa diketahui jika skor Prob(F-Statistic) berada di bawah 0,05 ($0,000 < 0,05$), maka bisa disebutkan jika kedua variabel yakni Green Finance (X1) dan Sustainability Reporting (X2) **berpengaruh** dengan simultan pada Nilai Perusahaan (Y) yang terdaftar terhadap BEI dalam bidang properti serta real estate.

C. Koefisien Determinasi (R^2)

Dari tabel 4.6, bisa diketahui pada koefisien determinasi pada R-squared dengan nilai sebanyak 0,76. Hal ini menemukan jika variabel Green Financing (X1) serta Sustainability Reporting (X2) berdampak pada Nilai Perusahaan (Y) sebanyak

76%. Sedangkan 24% lainnya merupakan pengaruh dari variabel lain yang tidak dikaji pada studi ini.

4.2 Pembahasan

4.2.1. Pengaruh Green Finance (X1) terhadap Nilai Perusahaan (Y)

Dari temuan studi sebelumnya, dapat dilihat bagaimana hasil uji t test pada variabel Green Finance (X1) terhadap Nilai Perusahaan (Y) tidak berpengaruh. Temuan berikut menjelaskan jika meskipun implementasi green finance penting dalam mendukung keberlanjutan bisnis, dampaknya terhadap persepsi pasar tidak selalu langsung terlihat, terutama di bidang yang mempunyai bahaya lingkungan tinggi yaitu properti.

Hasil tersebut juga tidak selaras pada temuan studi oleh Zhang et al. (2021) dan Sari et al., (2023) yang menemukan jika penerapan green finance secara signifikan mengalami peningkatan nilai perusahaan karena menjadi tanda positif untuk investor mengenai komitmen terhadap keberlanjutan dan efisiensi energi. Menurut hasil dari penelitian keduanya, perusahaan yang menerapkan pembiayaan hijau cenderung lebih efisien serta mempunyai prospek jangka panjang yang lebih baik. Sebaliknya, studi yang menyatakan jika green finance tidak berdampak pada nilai perusahaan ditemukan oleh Viona Adikasiwi et al., (2024). Penelitian tersebut menemukan hasil yang berbeda, yaitu bahwa green finance memang berpengaruh terhadap kinerja keuangan, tetapi tidak selalu berpengaruh relevan pada nilai perusahaan. Hal berikut dikarenakan pasar belum sepenuhnya menjadikan aspek tersebut sebagai pertimbangan yang utama dalam penilaian perusahaan. Sejalan dengan itu, temuan studi berikut juga menegaskan jika green finance tidak berdampak pada nilai perusahaan pada sektor properti, yang diduga karena karakteristik sektor dengan risiko lingkungan tinggi serta respons investor yang masih berorientasi pada kinerja keuangan jangka pendek.

4.2.2. Pengaruh Sustainability Reporting (X2) terhadap Nilai Perusahaan (Y)

Temuan dari pengujian t test pada variabel Sustainability Reporting (X2) terhadap Nilai Perusahaan (Y) menemukan berpengaruh secara signifikan. Hasil ini mengindikasikan jika sustainability reporting umumnya berdampak positif pada

nilai perusahaan karena memperkuat citra dan kredibilitas perusahaan, meskipun pada sektor tertentu seperti properti temuannya masih tidak konsisten maka harus diteliti lebih dalam.

Hasil ini juga menemukan kesamaan pada hasil penelitian sebelumnya dimana Pratiwi et al., (2022) dan Rahmawati&Lestari, (2021) menegaskan jika penyampaian sustainability report berdampak positif pada nilai perusahaan karena meningkatkan reputasi dan transparansi, yang kemudian memperkuat kepercayaan investor. Namun, penelitian oleh Handayani et al., (2023) yang meneliti perusahaan sektor properti di Bursa Efek Indonesia menemukan bahwa dampak pelaporan keberlanjutan pada nilai perusahaan belum konsisten. Dalam beberapa kasus, sustainability reporting tidak menemukan pengaruh signifikan karena tingkat pengungkapan yang masih rendah dan belum menjadi fokus utama investor di sektor tersebut.