

PENGARUH PENGUNGKAPAN KINERJA KEBERLANJUTAN DAN LEVERAGE TERHADAP STABILITAS KEUANGAN

Hanyfa Trisno Laras¹; HN Hartikayanti²

Universitas Jenderal Achmad Yani, Kota Cimahi^{1,2}

Email : hanyfatrisno_21p132@ak.unjani.ac.id¹; heni.nurani@lecture.unjani.ac.id²

ABSTRAK

Penelitian ini fokus pada menganalisis efek pengungkapan performa keberlanjutan serta tingkat leverage terhadap stabilitas finansial perusahaan di bidang kesehatan, khususnya perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2022 sampai 2024. Metode yang dipakai adalah kuantitatif dengan menggunakan data sekunder dari laporan keuangan dan dokumentasi keberlanjutan 12 perusahaan farmasi. Sampelnya berjumlah 12 perusahaan yang dipilih berdasarkan purposive sampling dari keseluruhan populasi sebanyak 23 entitas, sehingga tersedia 36 data observasi sepanjang tiga tahun. Variabel bebas yang diujikan meliputi pengungkapan kinerja keberlanjutan (dengan *Global Reporting Initiative* sebagai alat ukur) dan leverage (dengan *Debt to Equity Ratio*), sementara variabel terikatnya adalah kestabilan keuangan yang diukur memakai *Return on Assets*. Analisis dilakukan menggunakan SPSS versi 16. Temuan utama menunjukkan bahwa pengungkapan kinerja keberlanjutan berkontribusi secara positif dan signifikan terhadap kestabilan finansial, yang menunjukkan bahwa transparansi dalam aspek ekonomi, sosial, dan lingkungan mampu meningkatkan kepercayaan investor serta daya tahan finansial perusahaan. Di sisi lain, *leverage* tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap kestabilan keuangan, mengindikasikan bahwa tingginya struktur modal bukan faktor dominan dalam kestabilan keuangan perusahaan farmasi setelah pandemi. Secara simultan, variabel-variabel tersebut memberikan pengaruh yang signifikan terhadap stabilitas keuangan, meskipun hanya mampu menjelaskan 17,7% variasi kestabilan tersebut. Penelitian ini menyarankan agar perusahaan lebih mengoptimalkan pengungkapan kinerja keberlanjutan sebagai strategi untuk memperkuat stabilitas keuangan, serta mendorong para investor untuk memasukkan aspek keberlanjutan sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi.

Kata Kunci : Pengungkapan Kinerja Keberlanjutan; *Leverage*; Stabilitas Keuangan; ROA; Perusahaan Farmasi

ABSTRACT

This study focuses on analyzing the effects of sustainability performance disclosure and leverage levels on financial stability in the health sector, specifically in pharmaceutical companies listed on the Indonesia Stock Exchange from 2022 to 2024. The research method used is quantitative, utilizing secondary data from financial reports and sustainability documentation of 12 pharmaceutical companies. The sample consists of 12 companies selected through purposive sampling from a population of 23 entities, providing 36 observation data points over three years. The independent variables tested include sustainability performance disclosure (measured using the Global Reporting Initiative) and leverage (measured by the Debt to Equity Ratio), while the dependent variable is financial stability, measured using Return on Assets. Analysis was performed using SPSS version 16. The main findings show that sustainability

performance disclosure positively and significantly contributes to financial stability, indicating that transparency in economic, social, and environmental aspects enhances investor confidence and the company's financial resilience. On the other hand, leverage does not significantly impact financial stability, suggesting that a high capital structure is not a dominant factor in the financial stability of pharmaceutical companies post-pandemic. Simultaneously, these variables have a significant effect on financial stability, although they only explain 17.7% of the variation in stability. This study suggests that companies should optimize the disclosure of sustainability performance as a strategy to strengthen financial stability and encourage investors to consider sustainability aspects when making investment decisions.

Keywords : Sustainability Performance Disclosure; Leverage; Financial Stability; ROA; Pharmaceutical Companies

PENDAHULUAN

Dunia bisnis di Indonesia tumbuh pesat dengan persaingan antarkorporasi yang semakin ketat, dipengaruhi oleh dinamika politik, globalisasi, kemajuan teknologi, serta kondisi sosial dan ekonomi. Tujuan utama perusahaan adalah menghasilkan laba dan meningkatkan nilai pemegang saham, di mana stabilitas keuangan menjadi faktor krusial untuk mempertahankan kelangsungan usaha dan kesehatan bisnis (Brigham, 2019:5). Stabilitas keuangan diukur melalui kemampuan perusahaan dalam memenuhi komitmen finansial, menjaga likuiditas, dan menghasilkan arus kas positif.

Proses penilaian stabilitas keuangan dilakukan melalui pendekatan sistematis terhadap laporan keuangan dengan fokus pada tiga dimensi utama yaitu arus kas operasional, tingkat profitabilitas, dan efisiensi penggunaan sumber daya (Katiandagho & Dewi, 2024). Rasio profitabilitas dalam penelitian ini berperan sebagai alat ukur yang mengindikasikan sejauh mana perusahaan mampu menciptakan nilai tambah dari aktivitas operasionalnya. ROA (*Return on Assets*) khususnya muncul sebagai metrik kunci atau indikator yang tidak hanya mengukur produktivitas aset tetapi juga memberikan gambaran komprehensif tentang kesehatan keuangan perusahaan dalam lingkup sektoral (Nugroho et al., 2024).

Fenomena stabilitas keuangan yang terjadi pada Sejahterarya Anugrahjaya Tbk (SRAJ), Diagnos Laboratorium Utama Tbk (DGNS), dan Bundamedik Tbk (BMHS) mencerminkan dampak positif dari masa pandemi covid 19 di Indonesia. Namun, analisis lebih lanjut menunjukkan adanya penurunan stabilitas keuangan yang tercermin dari fase berakhirnya masa pandemi di tahun 2022-2024. Sebagaimana tercermin pada tabel berikut ini:

Periode pandemi COVID-19 (2020-2022) menciptakan gejala signifikan terhadap stabilitas keuangan perusahaan, termasuk di sektor kesehatan sub-sektor farmasi. Analisis terhadap perusahaan seperti Sejahteraraya Anugrahjaya Tbk (SRAJ), Diagnos Laboratorium Utama Tbk (DGNS), dan Bundamedik Tbk (BMHS) menunjukkan lonjakan laba selama pandemi, tetapi penurunan signifikan pasca pandemi (2022-2024). Fenomena ini mengindikasikan dampak krisis yang tertunda (*lagged effect*) pada stabilitas keuangan.

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Agensi

Teori agensi pertama kali dikemukakan oleh Alchian dan Demsetz (1972), sedangkan Jensen dan Meckling melakukan eksplorasi teoritis pada tahun 1976. Teori agensi menjelaskan fenomena asimetri informasi, yaitu kondisi di mana agen memiliki akses lebih banyak terhadap informasi perusahaan dibandingkan prinsipal. Informasi tersebut termasuk data keuangan perusahaan yang berfungsi sebagai indikasi atau ukuran yang digunakan oleh investor untuk menilai apakah kinerja keuangan perusahaan tersebut baik atau buruk (Fitriani, 2023).

Menurut (Lesmono & Siregar, 2021), teori keagenan menguraikan dinamika hubungan antara principal (*shareholders*) dan agent (*management*) dalam struktur korporasi modern. Agen sebagai profesional manajemen dituntut memiliki kapabilitas operasional untuk menciptakan nilai tambah bagi prinsipal melalui pengelolaan sumber daya yang efektif. Prinsipal di lain pihak berorientasi pada maksimalisasi *return on investment* dengan memberikan kompensasi yang kompetitif kepada agen, baik berupa benefit finansial maupun non-material.

Pengaruh Pengungkapan Kinerja Keberlanjutan Terhadap Stabilitas Keuangan

Pengungkapan kinerja keberlanjutan yang terdokumentasi dengan baik mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko jangka panjang, seperti risiko lingkungan atau konflik sosial, yang dapat mengganggu arus kas dan profitabilitas (Aksoy et al., 2020). Sejalan dengan teori agensi, transparansi dalam pelaporan keberlanjutan berperan untuk mengurangi ketidakseimbangan informasi antara manajemen (agen) dan pemegang saham (prinsipal) sehingga meningkatkan kepercayaan investor dan mitigasi risiko (Nichola & Septiani, 2019).

Perusahaan seperti PT Medikaloka Hermina Tbk (HEAL) yang memiliki pengungkapan kinerja keberlanjutan tertinggi, sehingga mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki kestabilan finansial yang lebih kuat dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat pengungkapan keberlanjutannya rendah, contohnya PT Indofarma (Persero) Tbk (INAF) yang mengalami kerugian. Perusahaan yang mampu meminimalkan dampak lingkungan dari aktivitas operasionalnya cenderung mencapai kinerja lingkungan lebih baik serta memperoleh citra positif terkait komitmen keberlanjutan (Azdra et al., 2023). Dari hasil tersebut diuraikan bahwa pengungkapan kinerja keberlanjutan mempunyai kaitan positif dan signifikan dengan kestabilan keuangan. Sebagai hasilnya, hipotesis yang diajukan adalah berikut ini:

H₁: Pengungkapan Kinerja Keberlanjutan berpengaruh positif terhadap Stabilitas Keuangan Perusahaan.

Pengaruh *Leverage* Terhadap Stabilitas Keuangan

Konflik antara pemegang saham (*principal*) dan manajemen (*agent*) dalam penggunaan utang tidak terlihat signifikan dalam penelitian ini. Perusahaan mungkin telah menerapkan tata kelola yang baik untuk memitigasi risiko keagenan. Selama pandemi, *leverage* mungkin membantu perusahaan bertahan, tetapi pasca-pandemi, utang tidak cukup untuk mengatasi penurunan profitabilitas akibat berkurangnya permintaan. Pemanfaatan hutang sangat berkorelasi dengan perubahan stabilitas keuangan, baik itu meningkat maupun menurun (Ritonga et al., 2021).

Struktur permodalan yang ideal dapat mendorong perusahaan untuk meningkatkan mutu laporan keuangannya dengan tujuan menjaga reputasi baik di mata investor dan kreditur. Rasio Hutang terhadap Ekuitas (Debt to Equity Ratio/DER) menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi semua kewajibannya, dilihat dari seberapa besar modal sendiri yang digunakan untuk melunasi utang (Ramadhan & Larasati, 2022). Namun, agar manfaat dari pendanaan melalui utang dapat maksimal, perusahaan wajib mengoptimalkan proporsi utang sebagai sumber pendanaan (Cahyati & Hartikayanti, 2023). Sebagai hasilnya, hipotesis yang diajukan adalah berikut ini:

H₂: *Leverage* Berpengaruh Negatif Terhadap Stabilitas Keuangan

Pengaruh Pengungkapan Kinerja Keberlanjutan dan *Leverage* Terhadap Stabilitas Keuangan

Kerangka teori agensi menjelaskan bagaimana implementasi POJK No. 51/POJK.03/2017 tentang kewajiban melaporkan laporan berkelanjutan dan kebijakan *leverage* berinteraksi dalam mempengaruhi stabilitas keuangan perusahaan. Regulasi pengungkapan keberlanjutan berfungsi sebagai mekanisme *Economic* untuk mengurangi kesenjangan informasi dan meningkatkan transparansi, sementara struktur modal optimal melalui *leverage* bertindak sebagai alat monitoring keuangan, dimana keduanya secara sinergis dapat meningkatkan stabilitas keuangan dengan memitigasi konflik keagenan (Fajri Yudha & Rahman, 2024). Berdasarkan uraian tersebut diharapkan elemen-elemen yang mempengaruhi nilai perusahaan memiliki hubungan langsung terhadap stabilitas keuangan. Sebagai hasilnya, hipotesis yang diajukan adalah berikut ini:

H₃: Pengungkapan Kinerja Keberlanjutan dan *Leverage* secara bersama-sama berpengaruh Terhadap Stabilitas Keuangan Perusahaan

Kerangka Pemikiran

Gambar 1 menampilkan kerangka konseptual yang menjadi dasar untuk studi ini.

METODE PENELITIAN

Metode adalah suatu cara kerja yang dapat digunakan untuk memperoleh sesuatu. Sedangkan metode penelitian dapat diartikan sebagai tata cara kerja di dalam proses penelitian, baik dalam pencarian data ataupun pengungkapan fenomena yang ada (Zulkarnaen, W., et al., 2020). Penelitian ini dilakukan dengan pendekatan kuantitatif yang memanfaatkan data sekunder. Tujuan dari penelitian kuantitatif ialah untuk menciptakan pengetahuan baru melalui penyelidikan masalah yang didasarkan pada bukti empiris, sambil mempertimbangkan berbagai teori, desain, asumsi, dan tujuan penelitian (Purwanza, 2022:5). Metode asosiatif diterapkan untuk menganalisis hubungan sebab-akibat antar variabel terkait, yang memungkinkan pengujian hubungan antara dua variabel atau lebih (Purwanza, 2022:5). Data penelitian berasal dari laporan tahunan perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia antara tahun 2022 hingga 2024. Populasi mencakup semua perusahaan di sektor kesehatan, terutama sub-sektor farmasi yang terdaftar selama periode tersebut, dengan jumlah perusahaan sebanyak 23. Sampel diambil dengan menggunakan metode non-probability sampling, yang berbeda dari purposive sampling karena proses pemilihannya didasarkan pada asumsi atau kriteria khusus sesuai dengan tujuan penelitian. Oleh sebab itu, sampel yang

diambil berjumlah 36 data dari 12 perusahaan farmasi yang memenuhi persyaratan selama periode tersebut.

Operasional Variabel

Operasional variabel adalah definisi atau penjabaran yang menjelaskan bagaimana suatu variabel dalam penelitian diukur secara konkret dan terukur. Tujuan dari operasionalisasi variabel adalah untuk mengubah konsep teoritis yang bersifat abstrak menjadi indikator-indikator yang dapat diamati dan dianalisis secara statistik. Setiap variabel dalam penelitian dirinci melalui indikator, teknik pengukuran, serta satuan atau skala yang digunakan, sehingga memungkinkan dilakukannya pengumpulan data yang valid dan reliabel.

1. Pengungkapan Kinerja Keberlanjutan

Nilai pengungkapan kinerja keberlanjutan dapat dilihat pada laporan keberlanjutan perusahaan. Dalam penelitian ini, penulis menggunakan tiga aspek yang diatur dalam GRI (*Global Reporting Initiative*) sebagai alat ukur dengan cara menghitung nilai content ide matriks dari aspek ekonomi, sosial, dan lingkungan dari masing-masing perusahaan yang telah ditetapkan sebagai sampel, yang memberikan konteks pengaruh pengungkapan kinerja keberlanjutan terhadap stabilitas keuangan perusahaan. Menurut penelitian yang dilakukan oleh (Purbandari & Suryani, 2021)

$$SRDI = \frac{n}{k}$$

adapun rumus untuk mencari nilai *Sustainability Report Disclosure Ide* Perusahaan seperti berikut:

Keterangan:

SRDI = Sustainability Report Disclosure Ide
n = Jumlah item yang diungkapkan perusahaan
k = Jumlah item yang diharapkan

2. Leverage

Berdasarkan penjelasan mengenai *Debt to Equity Ide* (DER) maka dapat disimpulkan bahwa penelitian mengenai variabel *leverage* (struktur modal) dengan diukur menggunakan *Debt to Equity Ide* (DER) penting untuk dibahas dan diteliti karena dapat memberikan gambaran tentang struktur modal perusahaan yang mempengaruhi tingkat rasio keuangan, efisiensi pemanfaatan dana, dan juga daya tarik bagi investor. Dalam laporan keuangan perusahaan sektor kesehatan sub-sektor farmasi menunjukkan bahwa liabilitas perusahaan mengalami kenaikan yang tinggi dan ekuitas

juga mengalami kenaikan tinggi. Rumus yang dapat digunakan adalah sebagai berikut (Sembiring, 2021:88):

Keterangan:

DER	= <i>Debt to Equity Ide</i>
Total <i>Debt</i>	= Total Liabilitas
Total <i>Equity</i>	= Total Ekuitas

3. Stabilitas Keuangan

Dari pendapat (Nugroho & Bararah, 2020) menyatakan bahwa profitabilitas, yang diproksikan melalui ROA, menjadi unsur pokok dalam kestabilan finansial suatu perusahaan. Nilai ROA yang semakin dekat dengan 1 mengindikasikan kualitas profitabilitas yang lebih tinggi, karena berarti setiap aset perusahaan mampu menghasilkan keuntungan (Priatna, 2016). Berikut merupakan rumus untuk mencari ROA (Sembiring, 2021:121):

$$ROA = \frac{Laba Bersih}{Total Assets}$$

Keterangan:

ROA	= <i>Return On Assets</i>
Laba Bersih	= Laba Bersih Perusahaan
Total Aset	= Total Aset yang dimiliki Perusahaan

Analisis Regresi Linier Berganda

Metode regresi berganda diterapkan dalam penelitian ini untuk menggambarkan hubungan antara satu variabel terikat dan beberapa variabel bebas. Persamaan berikut digunakan untuk pengujian hipotesis umum:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + e$$

Keterangan:

Y	= Stabilitas Keuangan
α	= Konstanta
β_1, β_2	= Koefisien regresi masing-masing variabel independen
X^1	= Pengungkapan Kinerja Keberlanjutan
X^2	= <i>Leverage</i>
e	= <i>Error Terms</i>

HASIL PENELITIAN DAN DISKUSI

Berdasarkan kriteria sampel yang telah ditetapkan menggunakan metode *purposive sampling*, terpilih 12 perusahaan farmasi untuk dijadikan objek penelitian selama periode 2022 hingga 2024, sehingga jumlah data yang diperoleh mencapai 36 data. Data ini akan dianalisis melalui pengujian hipotesis yang telah

ditentukan dengan menggunakan metode regresi linear berganda, karena penelitian melibatkan lebih dari satu variabel independen. Kemudian dilakukan penarikan kesimpulan secara parsial dan simultan.

Hasil Uji Deskriptif

Hasil pengujian statistik deskriptif terhadap variabel bebas memperlihatkan bahwa:

1. Pengungkapan Kinerja Keberlanjutan

Dalam penelitian ini, pengungkapan kinerja keberlanjutan diukur dengan menghitung total indeks GRI yang dimiliki oleh perusahaan. Nilai terendah (*minimum*) pengungkapan mencapai 0,21, sedangkan nilai tertinggi (*maximum*) mencapai 1,00. Selanjutnya, rata-rata (*mean*) pengungkapan kinerja keberlanjutan sebesar 0,5484 lebih tinggi dibandingkan standar deviasi yang sebesar 0,21919. Hal ini mengindikasikan bahwa variasi data terhadap rata-rata tidak terlalu besar, sehingga nilai mean dianggap representatif untuk menggambarkan data tersebut.

2. Leverage

Dalam studi ini, *leverage* diukur dengan membandingkan total kewajiban dan total ekuitas perusahaan. Nilai leverage terkecil (*minimum*) tercatat sebesar -1,94, sedangkan nilai leverage terbesar (*maksimum*) mencapai 16,76. Selanjutnya, rata-rata (*mean*) *leverage* tercatat sebesar 0,8179, angka ini lebih tinggi daripada standar deviasi sebesar 0,60076. Hal tersebut menandakan bahwa nilai data tidak jauh menyimpang dari rata-rata, sehingga nilai mean dapat dianggap representatif dalam menggambarkan data tersebut.

3. Stabilitas Keuangan

Dalam studi ini, pengungkapan stabilitas keuangan dilakukan dengan perbandingan antara total laba bersih dan aset yang dimiliki perusahaan. Angka terkecil (*minimum*) stabilitas keuangan adalah -0,95, dan angka terbesar (*maksimum*) adalah 0,30. Rata-rata (*mean*) nilai pengungkapan kinerja keberlanjutan sebesar 0,0238 lebih tinggi dari standar deviasi 0,02193, menandakan bahwa penyimpangan data dari mean terbilang kecil. Oleh karenanya, nilai mean dapat dijadikan representasi yang akurat dari data.

Uji Asumsi Klasik

1. Hasil Uji Normalitas

Dari pengujian normalitas diperoleh nilai Asymp. Sig sebesar 0,188, yang berada di atas nilai signifikansi 0,05. Maka, penelitian ini menyatakan bahwa data berdistribusi normal sehingga dapat diteruskan ke tahap pengujian berikutnya.

2. Hasil Uji Multikolineritas

Berdasarkan hasil uji multikolineritas, diketahui bahwa nilai tolerance untuk variabel Pengungkapan Kinerja Keberlanjutan, dan leverage masing-masing adalah 0,973, dan 0,973. Kemudian nilai VIF untuk variabel Pengungkapan Kinerja Keberlanjutan, dan *leverage* secara berturut-turut adalah 1,028, dan 1,028. Dengan memperhatikan nilai tolerance di atas 0,1 dan VIF di bawah 10, maka tidak ditemukan tanda-tanda multikolinearitas pada data tersebut.

3. Hasil Uji Heteroskedastisitas Glejser

Dari uji Glejser yang dilakukan, didapatkan nilai signifikansi kinerja keberlanjutan sebesar 0,358 yang melebihi 0,05, serta nilai signifikansi leverage sebesar 0,665 yang juga lebih besar dari 0,05. Oleh karena itu, data dianggap tidak memiliki permasalahan heteroskedastisitas.

4. Hasil Uji Autokorelasi

Pengujian autokorelasi menghasilkan nilai Durbin Watson sebesar 0,953. Berdasarkan tabel Durbin Watson dengan sampel sebanyak 36 dan dua variabel independen, dapat diketahui bahwa nilai batas ide adalah 1,5872 dan batas bawah dL 1,3537, sementara nilai 4 – ide adalah 2,4128. Karena nilai dW tidak berada di antara ide dan 4 – ide ($1,5872 < 0,953 < 2,4128$), ini menandakan adanya autokorelasi. Sebagai langkah penanggulangan, penulis memutuskan menggunakan metode *Cochrane Orcutt*. Menurut (Ghozali, 2018:125) metode *Cochrane Ocrutt* digunakan untuk mengatasi autokorelasi dengan mengubah variabel independen melalui transformasi data lag menjadi salah satu variabel dependen. Setelah menerapkan *Cochrane Ocrutt*, di bawah ini disajikan hasil pengujian autokorelasi yang telah dilaksanakan:

Pengujian autokorelasi menghasilkan nilai dW sebesar 1,770. Hal ini sesuai dengan tabel Durbin Watson untuk $n = 36$ dan $k = 2$, nilai dL dan dU masing-masing berada pada kisaran 1,561 dan 1,675 adalah 1,5872 dan 1,3537. Kemudian nilai 4 – ide sebesar 2,4128. Nilai-nilai tersebut tidak memenuhi kriteria $ide < dW < 4 - ide$ yaitu $1,5872 < 1,770 < 2,4128$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala autokorelasi.

5. Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Dari hasil pengujian regresi linier berganda di atas, persamaan regresi linier berganda dapat ditetapkan seperti yang tercantum berikut ini:

$$Y = -0,203 + 0,416 X_1 - 0,002 X_2 + e$$

Dari model regresi linear berganda yang telah disajikan, dapat disimpulkan besarnya kontribusi masing-masing dari ketiga variabel bebas terhadap variabel terikat. Berikut adalah penjabaran pengaruh masing-masing variabel berdasarkan persamaan tersebut:

- a. Konstanta sebesar -0,203 mempunyai arti bahwa jika kinerja keberlanjutan (X^1), dan *leverage* (X^2) bernilai 0 maka stabilitas keuangan (Y) secara konstan bernilai -0,203.
- b. Nilai parameter regresi untuk variabel kinerja keberlanjutan (X^1) adalah 0,416. Dengan asumsi variabel independen lain tetap, setiap peningkatan kinerja keberlanjutan sebanyak 1 satuan akan meningkatkan variabel stabilitas keuangan (Y) sebesar 0,416.
- c. Dengan koefisien regresi -0,002 untuk variabel *leverage* (X^2), dapat diartikan bahwa setiap tambahan 1 satuan pada *leverage* akan menurunkan variabel stabilitas keuangan (Y) sebesar 0,002, sementara variabel independen lain diasumsikan tetap sama.

6. Hasil Analisis Korelasi

Berdasarkan hasil uji korelasi parsial memperlihatkan bahwa nilai koefisien korelasi antara pengungkapan kinerja keberlanjutan dan stabilitas keuangan adalah 0,420, yang berarti hubungan keduanya termasuk dalam kategori sedang. Koefisien korelasi positif menunjukkan bahwa setiap peningkatan pengungkapan kinerja keberlanjutan diikuti oleh peningkatan variabel stabilitas keuangan.

Analisis korelasi parsial memperlihatkan bahwa hubungan antara *leverage* dengan stabilitas keuangan memiliki nilai koefisien 0,093, menunjukkan bahwa kekuatan hubungannya sangat minim. Koefisien korelasi negatif menunjukkan bahwa setiap peningkatan *leverage* tidak diikuti oleh peningkatan variabel stabilitas keuangan.

7. Hasil Uji Determinasi

Dari pengujian determinasi menunjukkan nilai R Square sebesar 0,177, yang menandakan bahwa variabel-variabel bebas, yakni pengungkapan kinerja keberlanjutan dan *leverage*, mampu menjelaskan pengaruh terhadap stabilitas keuangan sebesar 17,7%.

Sementara itu, bagian sebesar 82,3% merupakan faktor-faktor lain yang berada di luar cakupan penelitian ini juga dapat memberikan pengaruh.

Hasil Uji Hipotesis

1. Hasil Uji Parsial (Uji t)

Pada tabel di atas ditampilkan nilai t hitung untuk tiap variabel, sementara nilai t tabel dihitung menggunakan distribusi t dengan signifikansi ($\alpha/2$; $n-k-1$). Dengan sampel sebanyak 36 dan 3 variabel, derajat kebebasan (df) dihitung sebagai $36-3-1 = 32$, dan nilai t tabel yang diperoleh adalah 1,694.

Nilai t hitung untuk variabel kinerja keberlanjutan adalah 2,598, memperlihatkan arah positif pada kemiringan. Dengan t hitung yang melebihi t tabel sebesar 1,694 dan signifikansi 0,014 di bawah 0,050, dapat disimpulkan bahwa Hipotesis Alternatif (H_a) diterima. Dengan demikian, pengungkapan kinerja keberlanjutan berpengaruh signifikan terhadap stabilitas keuangan.

Leverage menunjukkan nilai t hitung sebesar -0,150 yang menunjukkan adanya kemiringan negatif. Nilai t hitung $-0,150 < t$ tabel 1,694 pada tingkat signifikansi $0,882 > 0,050$. Berdasarkan hasil ini, disimpulkan bahwa hipotesis alternatif (H_a) gagal diterima, artinya leverage tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap kestabilan keuangan.

2. Hasil Uji Simultan (Uji F)

Dari pengujian simultan yang dilakukan, diperoleh F hitung sebesar 3,548. Berdasarkan tabel F dengan derajat kebebasan pertama ($df_1 = 2$) dan kedua ($df_2 = 33$) pada tingkat signifikansi 0,5%, nilai F tabel adalah 3,285. Karena F hitung lebih besar dari F tabel ($3,548 > 3,285$), maka Hipotesis Nol (H_0) ditolak dan Hipotesis Alternatif (H_a) diterima. Nilai signifikansi yang diperoleh adalah 0,040, yang lebih rendah dari 0,050 memperkuat kesimpulan ini, maka secara simultan dapat disimpulkan bahwa pengungkapan kinerja keberlanjutan dan leverage memberikan pengaruh signifikan terhadap stabilitas keuangan.

KESIMPULAN

Berdasarkan temuan dalam penelitian ini, beberapa kesimpulan dapat disampaikan sebagai berikut:

1. Secara parsial pengungkapan Kinerja Keuangan memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap Stabilitas Keuangan. Maka, semakin baik perusahaan dalam

mengungkapkan praktik pengungkapan kinerja keberlanjutan, semakin stabil kondisi keuangannya, karena peningkatan kepercayaan investor, mitigasi risiko, atau peningkatan reputasi.

2. Secara parsial *Leverage* tidak memiliki pengaruh signifikan dan negatif terhadap Stabilitas Keuangan. Artinya, keputusan pendanaan melalui utang tidak lagi menjadi faktor penentu stabilitas keuangan, karena perusahaan lebih mengandalkan sumber pendanaan internal atau telah menerapkan tata kelola yang mengurangi risiko penyalahgunaan utang oleh manajemen.
3. Secara simultan, Pengungkapan Kinerja Keuangan serta *Leverage* berpengaruh secara signifikan terhadap Stabilitas Keuangan. Namun, pengaruh variabel-variabel ini hanya dapat menjelaskan sebagian kecil variasi Stabilitas Keuangan, menunjukkan perlunya mempertimbangkan faktor lain untuk mendapatkan pemahaman yang lebih komprehensif.

Saran

1. Bagi perusahaan

Perusahaan disarankan untuk meningkatkan praktik tata kelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*) agar dapat mengurangi potensi terjadinya konflik kepentingan yang disebabkan oleh dominasi dari pihak institusi atau manajerial.

2. Bagi peneliti selanjutnya

Peneliti selanjutnya diharapkan memakai model prediksi stabilitas keuangan alternatif sebagai bahan perbandingan dalam memprediksi stabilitas keuangan perusahaan. Selain itu, sebaiknya cakupan sampel diperluas tidak hanya pada sub-sektor farmasi, melainkan juga sektor lainnya agar generalisasi temuan dapat lebih luas.

Keterbatasan Penelitian

1. Penelitian ini membatasi penggunaan hanya dua variabel independen, yaitu Pengungkapan Kinerja Keberlanjutan dan *Leverage*, untuk menjelaskan Stabilitas Keuangan. Nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 17,7% menunjukkan bahwa ada banyak faktor lain yang belum terungkap dalam studi ini.
2. Penelitian ini terbatas pada perusahaan di sektor kesehatan, terutama sub-sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2022–2024. Oleh sebab itu, penelitian ini tidak dapat dijadikan gambaran umum untuk sektor lain maupun untuk waktu yang berbeda.

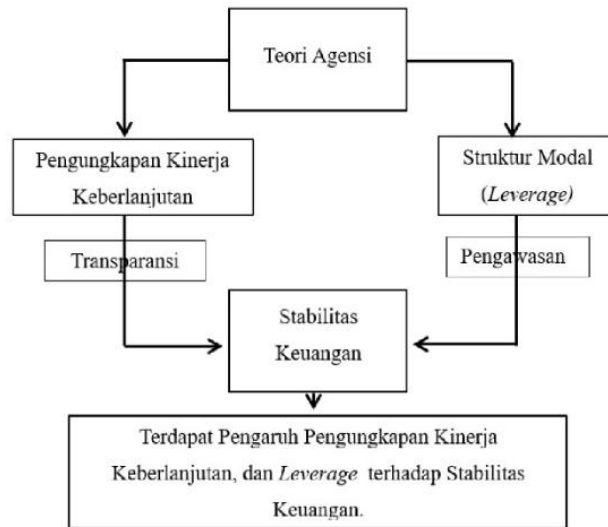
DAFTAR PUSTAKA

- Aksoy, M., Yilmaz, M. K., Tatoglu, E., & Basar, M. (2020). Antecedents Of Corporate Sustainability Performance In Turkey: The Effects Of Ownership Structure And Board Attributes On Non-Financial Companies. *Journal Of Cleaner Production*, 276, 124284. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2020.124284>
- Azdra, K. W., Siregar, I. W., & Putra, V. D. C. (2023). The Influence Of Environmental Performance And Company Size On Financial Performance Of Companies. *Portofolio: Jurnal Ekonomi, Bisnis, Manajemen Dan Akuntansi*, 20(1), 28–41.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). Fundamentals Of Financial Management. In *Ieee Transactions On Information Theory* (Vol. 58, Issue 3). <http://ieeexplore.ieee.org/lpdocs/epic03/wrapper.htm?arnumber=6071007>
- Cahyati, D. A., & Hartikayanti, H. N. (2023). Pengaruh Debt To Equity Ratio Dan Debt To Asset Ratio Terhadap Pertumbuhan Laba Pada Perusahaan Papan Utama Di Industri Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bei Periode Tahun 2017-2021. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 5(6), 2682–2690. <https://doi.org/10.32670/fairvalue.v5i6.2953>
- Fajri Yudha, & Rahman, A. (2024). Pengaruh Pengungkapan Environmental, Social, And Governance (Esg) Terhadap Efisiensi Investasi. *Krisna: Kumpulan Riset Akuntansi*, 15(2), 251–262. <https://doi.org/10.22225/Kr.15.2.2024.251-262>
- Fitriani, F. (2023). Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2021. *Journals Of Economics And Business*, 3(1), 43–52. <https://doi.org/10.33365/jeb.v3i1.328>
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program Ibm Spss 25 Edisi Ke-9* (9th Ed.). Universitas Diponegoro.
- Katiandagho, I. G., & Dewi, R. R. (2024). Pengaruh Pengungkapan Kinerja Keberlanjutan, Efisiensi Operasional Dan Leverage Terhadap Stabilitas Keuangan. *Akademik: Jurnal Mahasiswa Ekonomi & Bisnis*, 4(3), 1407–1422. <https://doi.org/10.37481/jmeb.v4i3.927>
- Lesmono, B., & Siregar, S. (2021). Studi Literatur Tentang Agency Theory. *Ekonomi, Keuangan, Investasi Dan Syariah (Ekuitas)*, 3(2), 203–210. <https://doi.org/10.47065/ekuitas.v3i2.1128>
- Lucky Nugroho, & Herda Nezzim Bararah. (2020). *Pengaruh Good Corporate Governance Dan Biaya Operasional Dan Pendapatan Operasional (Bopo) Terhadap Stabilitas Keuangan Bank Umum Syariah Di Indonesia Tahun 2012-2017*. 6, 154–163.
- Nichola, A., & Septiani, A. (2019). Analisis Pengungkapan Indikator Kinerja Dalam Sustainability Reporting Perusahaan Pertambangan Besar Di Indonesia. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 8(2), 1–13. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Nugroho, W., & Montaris Silaen, Arisman Parhusip, A.-A. (2024). *Optimalisasi Return On Asset (Roa) Dan Return On Equity (Roe) Untuk Meningkatkan Daya Saing Perbankan Di Bursa Saham*. 1(4), 184–198.
- Priatna, H. (2016). Pengukuran Kinerja Perusahaan Dengan Rasio Profitabilitas. *Jurnal Ilmiah Akuntansi (Akurat)*, 7(2), 44–53. <http://ejournal.unibba.ac.id/index.php/akurat>
- Purbandari, Y., & Suryani, R. (2021). Good Corporate Governance Terhadap Sustainability Reporting 242 Fokus Ekonomi Good Corporate Governance

- Terhadap Sustainability Reporting. *Fokus Ekonomi: Jurnal Ilmiah Ekonomi*, 16(1), 242–254. [Http://Puslit2.Petra.Ac.Id/Ejournal/Index.Php/Aku/Article/View/15699](http://Puslit2.Petra.Ac.Id/Ejournal/Index.Php/Aku/Article/View/15699)
- Ramadhan, M. M., & Larasati, A. Y. (2022). Pengaruh Leverage (Der) Dan Liquidity (Cr) Terhadap Profitabilitas (Roa) Pada Perusahaan Otomotif Dan Komponen. *Portofolio: Jurnal Ekonomi, Bisnis, Manajemen, Dan Akuntansi*, 19(2), 65–73. <https://doi.org/10.26874/Portofolio.V19i2.268>
- Ritonga, S. A., Effendi, I., & Prayudi, A. (2021). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Consumer Goods Di Bei. *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis (Jimbi)*, 2(2), 86–95. <https://doi.org/10.31289/Jimbi.V2i1.383>
- Sembiring, L. D. (2021). *Analisis Laporan Keuangan*.
- Sena Wahyu Purwanza, Et. Al. (2022). *Metodologi Penelitian Kuantitatif, Kualitatif Dan Kombinasi*. Cv. Media Sains Indonesia. <https://books.google.co.id/books?id=0cjkeaaaqbaj>
- Zulkarnaen, W., Fitriani, I., & Yuningsih, N. (2020). Pengembangan Supply Chain Management Dalam Pengelolaan Distribusi Logistik Pemilu Yang Lebih Tepat Jenis, Tepat Jumlah Dan Tepat Waktu Berbasis Human Resources Competency Development Di KPU Jawa Barat. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi)*, 4(2), 222-243. <https://doi.org/10.31955/mea.vol4.iss2.pp222-243>.

GAMBAR, GRAFIK DAN TABEL

Gambar



Gambar 1. Kerangka Pemikiran
Sumber: Data olahan, 2025

Tabel

Tabel 1

Nilai Return On Assets (ROA) Perusahaan Farmasi Periode 2020-2025

No	Kode	Return On Assets (ROA)				
		2020	2021	2022	2023	2024
1	SRAJ	0,33%	3,40%	0,77%	0,68%	0,41%
2	DGNS	26,60%	39,70%	5,28%	-5,03%	0,25%
3	BMHS	5,48%	11,73%	4,39%	0,53%	0,55%

Sumber: Data keuangan IDX diolah, 2025

**Tabel 2. Hasil Uji Deskriptif
Output SPSS 16**

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kinerja Keberlanjutan	36	.21	1.00	.5484	.2191
Leverage	36	-1.94	16.76	0.8179	.6007
Stabilitas Keuangan	36	-.95	.30	.0238	.0219
Valid N (listwise)	36				

**Tabel 3. Hasil Uji Normalitas
Output SPSS 16**
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		36
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.19895609
Most Extreme Differences	Absolute	.181
	Positive	.114
	Negative	-.181
Kolmogorov-Smirnov Z		1.087
Asymp. Sig. (2-tailed)		.188

a. Test distribution is Normal.

Sumber: Output SPSS 16

**Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas
Output SPSS 16**

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-.203	.096		-2.107	.043		
Kinerja Keberlanjutan	.416	.160	.416	2.598	.014	.973	1.028
Leverage	-.002	.012	-.024	-.150	.882	.973	1.028

a. Dependent Variable:

Stabilitas_Kuangan

**Tabel 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas Glejser
Output SPSS 16**

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-4.183	.973		-4.298	.000
1 Kinerja Keberlanjutan	-1.507	1.618	-.162	-.931	.358
Leverage	-.055	.125	-.076	-.437	.665

a. Dependent Variable:

LN_RES

**Tabel 6. Hasil Uji Autokorelasi (sebelum *Cochrane Ocr*
Output SPSS 16**

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.421 ^a	.177	.127	.20490	.953

a. Predictors: (Constant), Leverage, Kinerja_Keberlanjutan

b. Dependent Variable: Stabilitas_Kuangan

**Tabel 7. Hasil Uji Autokorelasi (setelah *Cochrane Ocr*
Output SPSS 16**

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.678 ^a	.460	.407	.16807	1.770

a. Predictors: (Constant), LAG_Y2, Kinerja_Keberlanjutan, *Leverage*

b. Dependent Variable: Stabilitas_Kuangan

**Tabel 8. Hasil Uji Regresi Linier Berganda
Output SPSS 16**

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1					
(Constant)	-.203	.096		-2.107	.043
Kinerja_Keberlanjutan	.416	.160	.416	2.598	.014
Leverage	-.002	.012	-.024	-.150	.882

a. Dependent Variable: Stabilitas_Kuangan

**Tabel 9. Hasil Uji Korelasi
Output SPSS 16**

Correlations		Kinerja Keberlanjutan	Leverage	Stabilitas_ Keuangan
Kinerja Keberlanjutan	Pearson Correlation	1	-.165	.420*
	Sig. (2-tailed)		.335	.011
	N	36	36	36
Leverage	Pearson Correlation	-.165	1	-.093
	Sig. (2-tailed)	.335		.590
	N	36	36	36
Stabilitas Keuangan	Pearson Correlation	.420*	-.093	1
	Sig. (2-tailed)	.011	.590	
	N	36	36	36

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

**Tabel 10. Hasil Uji Determinasi
Output SPSS 16**

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.421 ^a	.177	.127	.20490

a. Predictors: (Constant), Leverage,

Kinerja_Keberlanjutan

**Tabel 11. Hasil Uji Parsial (Uji t)
Output SPSS 16**

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardiz ed Coefficient s	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.203	.096		-2.107	.043
	Kinerja_Keberla njutan	.416	.160	.416	2.598	.014
	Leverage	-.002	.012	-.024	-.150	.882

a. Dependent Variable: Stabilitas_Keuangan

**Tabel 12. Hasil Uji Simultan (Uji F)
Output SPSS 16**

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.298	2	.149	3.548	.040 ^a
	Residual	1.385	33	.042		
	Total	1.683	35			

a. Predictors: (Constant), Leverage, Kinerja_Keberlanjutan

b. Dependent Variable: Stabilitas_Keuangan