

# Peran Kebijakan Utang dalam Hubungan Pengungkapan Keberlanjutan dan Nilai Perusahaan

Galih Satriya Praptama<sup>1</sup>, Haqqul Fajri Hasibuang<sup>2</sup>, Amrie Firmansyah<sup>3</sup>

<sup>1,2,3</sup> Prodi D4 Akuntansi Sektor Publik, Politeknik Keuangan Negara STAN

Jalan Bintaro Utama Sektor 5, Bintaro Jaya, Tangerang Sletan

[4132210010\\_galih@pknstan.ac.id](mailto:4132210010_galih@pknstan.ac.id); [4132210024\\_haqqul@pknstan.ac.id](mailto:4132210024_haqqul@pknstan.ac.id); [amrie@pknstan.ac.id](mailto:amrie@pknstan.ac.id)

**Abstrak**– Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh pengungkapan keberlanjutan terhadap nilai dari perusahaan dan menguji peran moderasi kebijakan utang dalam hubungan antara pengungkapan keberlanjutan dan nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan sampel dari perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia selama periode 2016 sampai dengan 2020. Data penelitian bersumber dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), [www.idnfinancials.com](http://www.idnfinancials.com), [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com), dan situs resmi perusahaan. Berdasarkan teknik purposive sampling, sampel penelitian ini berjumlah 440 observasi. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linear berganda untuk data panel. Hasil pengujian menunjukkan bahwa pengungkapan keberlanjutan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan utang tidak memoderasi hubungan pengungkapan keberlanjutan dan nilai perusahaan. Penelitian ini mengindikasikan bahwa Otoritas Jasa Keuangan perlu meningkatkan monitoring penerapan keberlanjutan oleh perusahaan yang terdaftar di BEI. Selain itu, Otoritas Jasa Keuangan perlu meningkatkan kebijakan atas penerapan keberlanjutan oleh perusahaan yang terdaftar di BEI.

**Kata Kunci:** Respon Investor, Struktur Modal, Tanggung Jawab Sosial

## I. PENDAHULUAN

Harga saham dipengaruhi oleh respons investor atas kondisi perusahaan di pasar modal (Firmansyah, Utami, et al., 2020). Respons investor tersebut dipengaruhi oleh keyakinannya atas kondisi perusahaan saat ini dan mendatang (Scott, 2015). Adanya informasi asimetri mengakibatkan investor tidak selalu meyakini informasi yang disajikan oleh perusahaan baik informasi keuangan maupun informasi non keuangan (Scott, 2015). Padahal, harga saham tersebut erat kaitannya dengan nilai perusahaan yang merupakan kinerja perusahaan di pasar modal (Damayanti & Firmansyah, 2021; Hadi et al., 2021; Ihsani et al., 2021). Harga saham perusahaan yang stabil dan mengalami kenaikan dalam jangka panjang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan menjadi gambaran kinerja perusahaan yang dapat memengaruhi persepsi investor dan dapat menjadi salah satu pertimbangan investor sebelum memutuskan keputusan investasinya. Nilai perusahaan yang tinggi meningkatkan keyakinan investor akan masa depan perusahaan, sehingga investor akan tetap berinvestasi di perusahaan tersebut (Firmansyah, Febrian, et al., 2021). Investor tentu akan memilih untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan yang dapat menghasilkan peningkatan nilai dalam jangka panjang karena nilai perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan kemakmuran dan kekayaan pemegang saham (Ihsani et al., 2021). Peningkatan nilai kekayaan pemegang saham yang ditetapkan sebagai tujuan utama sebuah perusahaan dapat diupayakan melalui maksimalisasi nilai perusahaan (Khan & Hussanie, 2018).

Nilai perusahaan yang rendah dapat mengancam keberlangsungan perusahaan di masa mendatang. Adanya konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat berpotensi untuk menurunkan nilai perusahaan (Firmansyah, Husna, et al., 2021). Manajer menjalankan perusahaan atas nama pemegang saham. Ketika terdapat motif tertentu, manajer dapat memengaruhi kebijakan perusahaan karena manajer memiliki diskresi baik dalam informasi keuangan maupun informasi non keuangan (Scott, 2015). Sementara itu, pemegang saham menghendaki untuk mendapatkan keuntungan atas investasinya atau dapat meningkatkan kekayaannya melalui perusahaan yang dijalankan oleh manajer. Apabila manajer tidak dapat menyeleraskan kepentingannya dengan kepentingan pemegang saham, hal tersebut dapat berakibat kurangnya kepercayaan pemegang saham atas kinerja manajer. Kondisi ini berakibat respons investor yang kurang baik, sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, ulasan nilai perusahaan perlu diteliti lebih lanjut.

Penelitian sebelumnya yang telah menguji nilai perusahaan dilakukan dengan ukuran perusahaan (D. K. Sari & Wahidahwati, 2021; Vernando & Erawati, 2020), pertumbuhan penjualan (Apriliyanti et al., 2019; Suwardika & Mustanda, 2017), profitabilitas (Apriliyanti et al., 2019; Bhimantara & Dinarjito, 2021; Hertina et al., 2019; N. A. Sari & Susilowati, 2021), likuiditas perusahaan (Nasrun & Suyatmin, 2020; Sugiyanto & Setiawan, 2019), kebijakan dividen (Bahrun et al., 2020; Salman et al., 2020), kebijakan utang (Apriliyanti et al., 2019; Carolina et al., 2020; Firmansyah, Setiawan, et al., 2020; Hertina et al., 2019; Nasrun & Suyatmin, 2020; Suropto, 2019; Wulandari et al., 2021), keputusan investasi (Bahrun et al., 2020), revaluasi aset (Salman et al., 2020), kepemilikan instrumen derivatif (Firmansyah & Purnama, 2020; Novianti & Firmansyah, 2020), modal intelektual (Gaol et al., 2021; Josephine et al., 2019), kepemilikan manajerial (Widyaningsih, 2018), kepemilikan institusional (Toly et al., 2019; Widyaningsih, 2018), jumlah dewan direksi (Toly et al., 2019; Utomo & Dianawati, 2017), komisaris independen (Aryanto & Setyorini, 2019; Widyaningsih, 2018), dan komite audit (Aryanto & Setyorini, 2019; Utomo & Dianawati, 2017; Widyaningsih, 2018), pengungkapan tata kelola perusahaan (Damayanti & Firmansyah, 2021; Firmansyah, Febrian, et al., 2021; Firmansyah, Husna, et al., 2021; Putri et al., 2020), pengungkapan tanggung jawab sosial atau keberlanjutan (Erkanawati, 2018; Firmansyah, Febrian, et al., 2021; Firmansyah, Husna, et al., 2021; Gaol et al., 2021; Hadi et al., 2021; Ihsani et al., 2021; Kurniawan et al., 2018; Latifah & Luhur, 2017; Natalia & Soenarno, 2017; Pramita et al., 2021; Pujiningsih, 2020; Putri et al., 2020; Rahman et al., 2021; N. A. Sari & Susilowati, 2021; Sawitri & Setiawan, 2017; Vira & Wirakusuma, 2019).

Investor tidak hanya mempertimbangkan informasi keuangan sebagai determinan dalam pengambilan keputusan investasi, tetapi investor juga memperhatikan informasi nonkeuangan. Ketertarikan pasar akan informasi nonkeuangan yang disajikan oleh perusahaan semakin meningkat karena semakin banyaknya pengungkapan kinerja nonkeuangan perusahaan (Eccles, 2011). Menanggapi tuntutan tersebut, perusahaan mulai mengembangkan konsep 3P, yaitu *People*, *Planet* dan *Profit* atau yang lebih dikenal sebagai konsep *Triple Bottom-Line* yang diperkenalkan oleh (Elkington, 1998). Konsep ini kemudian mendasari timbulnya berbagai pedoman dalam penyusunan laporan yang lebih komprehensif dengan mempertimbangkan konsep keberlanjutan, atau yang disebut sebagai laporan keberlanjutan. Laporan keberlanjutan adalah sebuah skema pencatatan atau pengungkapan informasi kinerja perusahaan baik segi keuangan, ekonomi, sosial, dan lingkungan. *Sustainability report* dipandang dapat menyajikan informasi kinerja perusahaan yang lebih lengkap karena *sustainability report* mencoba menyeimbangkan ketiga aspek, yang ada dalam konsep *Triple Bottom Line*. Kehadiran *sustainability report* diharapkan dapat mendukung keberhasilan jangka panjang dan kelangsungan hidup perusahaan (*going concern*).

Sumiyati & Suhaidar (2020) menyatakan bahwa laporan keberlanjutan menyajikan informasi kinerja perusahaan yang detail dan berguna bagi investor. Investor cenderung bersifat rasional dan memilih untuk berinvestasi pada perusahaan yang menerbitkan laporan keberlanjutan (Sumiyati & Suhaidar, 2020).

Penelitian sebelumnya telah menguji pengaruh pengungkapan keberlanjutan terhadap nilai perusahaan. Implementasi pengungkapan keberlanjutan memiliki dampak yang beragam di Indonesia. Beberapa hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan keberlanjutan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Erkanawati, 2018; Firmansyah, Febrian, et al., 2021; Hadi et al., 2021; Ihsani et al., 2021; Kusuma & Priantinah, 2018; D. K. Sari & Wahidahwati, 2021; Sawitri & Setiawan, 2017). Penelitian lainnya menunjukkan bahwa pengungkapan keberlanjutan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Gaol et al., 2021; Kurniawan et al., 2018; Latifah & Luhur, 2017; Natalia & Soenarno, 2017; Pujiningsih, 2020; Rahman et al., 2021). Studi yang dilakukan oleh Pramita et al., (2021) dan Sabatini & Sudana (2019) menyimpulkan bahwa pengungkapan keberlanjutan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Adanya variasi hasil pengujian dalam penelitian sebelumnya, mengakibatkan pengujian pengungkapan keberlanjutan terhadap nilai perusahaan perlu dilakukan kembali.

Penelitian ini bertujuan menguji secara empiris pengaruh pengungkapan keberlanjutan terhadap nilai perusahaan. Latifah & Luhur (2017) menggunakan GRI G3 sebagai proksi dalam mengukur pengungkapan keberlanjutan. Erkanawati (2018), Firmansyah, Febrian, Jadi, et al. (2021), Firmansyah, Husna, & Putri (2021), Gaol et al. (2021), Ihsani et al. (2021), T. Kurniawan et al. (2018), Marwa et al. (2017), Natalia & Soenarno (2017), Putri et al. (2020), Sari & Wahidahwati (2021), dan Vira & Wirakusuma (2019) menggunakan GRI G4 sebagai proksi dalam mengukur pengungkapan keberlanjutan. Masruroh & Makaryanawati (2020) menggunakan *Corporate Sosial Responsibility Index* (CSRI) sebagai proksi pengungkapan keberlanjutan. Pramita et al. (2021) menggunakan *dummy* untuk perusahaan yang mengeluarkan laporan keberlanjutan. Proksi pengungkapan keberlanjutan dalam penelitian ini mengikuti Hadi et al. (2021) dan Rahman et al. (2021) yaitu berdasarkan *GRI Standards* yang merupakan standar atas pengungkapan keberlanjutan terbaru yang dapat digunakan oleh perusahaan saat ini. *GRI Standards* dapat menjadi panduan khusus bagi sektor industri tertentu, sehingga laporan keberlanjutan antar perusahaan dalam sektor industri yang sama dapat diperbandingkan (Pusaka, 2017).

Selain itu, penelitian ini memasukkan kebijakan utang sebagai variabel moderasi. Kebijakan utang mengatur struktur modal yang merupakan sumber pendanaan kegiatan operasi perusahaan (Salman et al., 2020). Perusahaan yang memiliki struktur modal dengan porsi utang tidak terlalu besar, memiliki risiko yang lebih rendah untuk mengalami kesulitan keuangan akibat adanya kewajiban membayar bunga. Struktur modal dengan porsi ekuitas yang lebih besar, memiliki tendensi untuk memberikan imbal hasil investasi (saham) yang tinggi pula, sehingga akan menaikkan harga saham dan pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan. Hertina et al. (2019) dan Suropto (2019) menyimpulkan bahwa pendanaan proporsi struktur modal dengan utang lebih besar dibandingkan dengan ekuitas dapat menurunkan respons positif pemegang saham. Kepemilikan utang yang lebih tinggi dianggap tidak sejalan dengan keinginan pemegang saham walaupun utang digunakan oleh manajer untuk mengoptimalkan struktur modal perusahaan. Manajer dapat memperoleh utang dengan persyaratan yang lebih mudah, tetapi harus menanggung biaya utang yang lebih tinggi (Firmansyah, Fauzi, et al., 2020). Pengadaan utang yang dilakukan manajer mengakibatkan peningkatan informasi asimetri antara manajer dan pemegang saham, sehingga kondisi mengakibatkan penurunan kepercayaan pemegang saham. Dengan demikian, penggunaan kebijakan utang dalam penelitian ini relevan sebagai variabel moderasi.

Penelitian ini juga menggunakan profitabilitas dan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol untuk meningkatkan kekuatan model penelitian. Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dalam suatu periode (Brigham & Houston, 2019). Tingkat profitabilitas yang tinggi sejalan dengan keinginan pemegang saham dalam meningkatkan kekayaannya atas investasinya dalam suatu perusahaan. Hertina et al. (2019) menyimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya, ukuran perusahaan dapat mencerminkan kekuatan perusahaan untuk menggunakan sumber daya yang dimiliki dalam meningkatkan kinerja perusahaan secara optimal, sehingga perusahaan yang lebih besar memperoleh kepercayaan investor dalam keberlangsungannya di masa depan. D. K. Sari & Wahidahwati (2021) dan Vernando & Erawati (2020) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini diharapkan dapat berkontribusi atas literatur keberlanjutan yang menjadi bagian dari riset akuntansi keuangan. Selain itu, Otoritas Jasa Keuangan dapat menggunakan hasil penelitian ini dalam mengembangkan kebijakan terkait dengan penerapan keberlanjutan yang dilakukan oleh perusahaan yang *listed* di Bursa Efek Indonesia.

## II. TINJAUAN LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham diakibatkan oleh adanya perbedaan kepentingan di antara keduanya (Jensen & Meckling, 1976). Manajer memiliki informasi yang lebih sempurna dibandingkan dengan pemegang saham karena manajer berada di dalam perusahaan dan dapat memengaruhi kebijakan perusahaan (Scott, 2015). Sementara itu, pemegang saham hanya memperoleh informasi perusahaan yang dikeluarkan oleh manajer dalam bentuk laporan keuangan, laporan tahunan dan informasi lainnya. Pemegang saham tidak selalu memercayai informasi yang diberikan oleh manajer apabila manajer tidak dapat menyelaraskan kepentingan pemegang saham dalam kebijakan-kebijakan perusahaan. Oleh karena itu, isu transparansi menjadi penting di antara hubungan manajer dan pemegang saham.

Isu keberlanjutan saat ini merupakan isu global yang perlu menjadi perhatian bagi manajer. Manajer diharapkan dapat menerapkan keberlanjutan dalam rangka untuk meningkatkan transparansi dan etika perusahaan (Firmansyah & Estutik, 2020). Penerapan keberlanjutan sebagaimana keinginan dari pemangku kepentingan yang mengharapkan perusahaan bukan hanya mementingkan keuntungan perusahaan secara ekonomi, tetapi juga perusahaan harus memperhatikan isu lingkungan dan isu sosial dalam perusahaannya. Selain itu, penerapan keberlanjutan oleh perusahaan diharapkan dapat meningkatkan keunggulan kompetitif perusahaan di masa depan (Firmansyah, 2017).

(Gaol et al., 2021; Kurniawan et al., 2018; Latifah & Luhur, 2017; Natalia & Soenarno, 2017; Pujiningsih, 2020; Rahman et al., 2021) menemukan bahwa pengungkapan keberlanjutan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Penerapan isu keberlanjutan merupakan isu penting bagi investor terkait dengan penataan perusahaan saat ini. Investor menganggap bahwa perusahaan-perusahaan yang telah menerapkan isu keberlanjutan dalam aktivitas perusahaan dapat menurunkan informasi asimetri dalam menyediakan informasi kepada investor.

### **H<sub>1</sub>: Pengungkapan keberlanjutan berpengaruh positif terhadap terhadap nilai perusahaan**

Dalam meningkatkan optimalisasi struktur modal perusahaan, manajer memiliki pilihan untuk menggunakan utang. Dalam pelaksanaannya, pengadaan utang tidak selalu bertujuan untuk meningkatkan optimalisasi struktur modal. Adanya konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham mengakibatkan bahwa manajer mengharapkan adanya penurunan *monitoring* yang dilakukan oleh pemegang saham. Manajer dapat memperoleh utang dengan persyaratan yang lebih mudah, tetapi harus menanggung biaya utang yang lebih tinggi (Firmansyah, Fauzi, et al., 2020). Di sisi lain, kepemilikan utang yang besar berpotensi mengakibatkan perusahaan dalam kesulitan keuangan atau kebangkrutan di masa depan akibat perusahaan tidak mampu membayar seluruh kewajiban yang diakibatkan oleh kepemilikan utang perusahaan.

Hertina et al. (2019) dan Suripto (2019) menemukan bahwa kebijakan utang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan utang yang lebih tinggi dianggap tidak sejalan dengan keinginan pemegang saham. Pengadaan utang yang lebih mudah dianggap sebagai kebijakan manajer sepihak dan tidak melibatkan pemegang saham. Kondisi ini mengakibatkan kurangnya kepercayaan dari pemegang saham. Terkait dengan adanya penerapan keberlanjutan yang dilakukan oleh perusahaan awalnya bertujuan untuk meningkatkan transparansi informasi termasuk kepada pemegang saham. Namun, kepemilikan utang yang besar dapat berakibat kurang optimalnya respons investor atas penerapan keberlanjutan tersebut.

### **H<sub>2</sub>: Kebijakan utang memperlemah pengaruh positif pengungkapan keberlanjutan terhadap nilai perusahaan**

## III. METODE PENELITIAN

Penelitian ini disusun dengan menggunakan metode penelitian kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor manufaktur yang *listing* di BEI. Pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*, dengan kriteria sebagai berikut:

**Tabel 1.** Penentuan Sampel

Uraian	Jumlah
Perusahaan manufaktur yang terdaftar tanggal 1 Desember 2021	136
Perusahaan yang melakukan IPO setelah 1 Januari 2016	6

Perusahaan yang melakukan IPO Sebelum 1 Januari 2016	130
Perusahaan yang memiliki periode pelaporan selain Jan-Des	2
Perusahaan yang memiliki periode pelaporan Jan-Des	128
Laporan Tahunan dan Keuangan Tidak Lengkap	16
Laporan Tahunan dan Keuangan Lengkap	112
Data <i>Outlier</i> :	
Ekuitas Negatif	5
Return Negatif	8
ETR Negatif	11
Jumlah perusahaan yang dapat digunakan dalam penelitian ini	88
Jumlah tahun penelitian	5
<b>Total sampel</b>	<b>440</b>

Sumber: data diolah

Data penelitian berupa laporan keuangan, laporan tahunan dan laporan keberlanjutan yang diperoleh dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), [www.idnfinancials.com](http://www.idnfinancials.com), situs perusahaan terkait. Selain itu, data penelitian ini juga menggunakan informasi harga saham yang diperoleh dari [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com).

Penelitian ini menggunakan variabel dependen yaitu nilai perusahaan, variabel independen yaitu pengungkapan keberlanjutan, variabel moderasi yaitu kebijakan utang, dan variabel kontrol yaitu profitabilitas dan ukuran perusahaan. Nilai perusahaan diproksikan dengan Tobin's Q sebagaimana proksi yang digunakan oleh Firmansyah & Purnama (2020), Hadi et al. (2021), dan Permatasari et al. (2021).

$$\text{Tobins Q} = \frac{(\text{Nilai pasar ekuitas} + \text{Total utang})}{\text{Total Aset}}$$

Selanjutnya, pengungkapan keberlanjutan menggunakan proksi *Sustainability Disclosure Index* (SRDI) tahun 2016 yaitu suatu indeks yang digunakan untuk menilai apakah pelaksanaan tanggung jawab pengungkapan kinerja perusahaan telah sesuai dengan kriteria menurut *Global Reporting Initiative* (GRI). SRDI ditetapkan menjadi variabel independen dalam penelitian ini mencakup kinerja ekonomi, lingkungan, dan sosial perusahaan yang terdiri dari 77 komponen yang harus diungkapkan dalam *sustainability report*. Setiap komponen yang diungkapkan dalam diberikan skor 1, sedangkan komponen yang tidak diungkapkan, akan diberikan skor 0. Proksi pengungkapan keberlanjutan dalam penelitian ini mengikuti Hadi et al. (2021). SDI dihitung dengan menggunakan rumus berikut:

$$\text{SDI} = \frac{\sum_{ij} x_{ij}}{n_j}$$

Di mana:

SDI : pengungkapan keberlanjutan

$n_j$  : jumlah item untuk perusahaan  $j$ ,  $n_i = 77$ .

$X_{ij}$  : 1 = jika *item*  $i$  diungkapkan; 0 = jika *item*  $i$  tidak diungkapkan.

Kebijakan utang perusahaan diukur dengan *debt ratio* atau *debt to total capital ratio* sebagaimana (Brigham & Houston, 2019). *Debt ratio* mengukur persentase total aset yang didanai melalui perolehan utang.

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Aset}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Dalam penelitian ini, proksi profitabilitas dihitung melalui *return on asset* (ROA) sebagaimana Bhimantara & Dinarjito (2021) dan Hertina et al. (2019).

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba (Rugi) Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Ukuran perusahaan diproksikan dengan logaritma total aset sebagaimana D. K. Sari & Wahidahwati (2021) dan Vernando & Erawati (2020).

$$\text{SIZE} = \text{Logaritma Natural Total Aset}$$

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linear berganda untuk data panel karena variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini lebih dari satu. Untuk mendapatkan model terbaik dilakukan uji Chow, uji Lagrange Multiplier dan uji Hausman. Penelitian ini menggunakan model 1 yaitu untuk menguji hipotesis 1 dan model 2 untuk menguji hipotesis 2.

$$\text{Tobin's } Q = \beta_0 + \beta_1 \text{SDI}_{it} + \beta_2 \text{SIZE}_{it} + \beta_3 \text{ROA}_{it} + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (1)$$

$$\text{Tobin's } Q = \beta_0 + \beta_1 \text{SDI}_{it} + \beta_2 \text{DAR}_{it} + \beta_3 \text{SDI}_{it} * \text{DAR}_{it} + \beta_4 \text{SIZE}_{it} + \beta_5 \text{ROA}_{it} + \varepsilon_{it} \dots \dots (2)$$

#### IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

Berikut hasil pengujian statistik deskriptif yang disajikan pada tabel berikut ini:

**Tabel 2.** Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	Obs.	Mean	Median	Max	Min	Std. Dev.
Tobins Q	440	1.809	1,015	23.285	0.304	2.605
SDI	440	0.216	0.195	0.896	0.026	0.130
DAR	440	0.446	0,470	1.153	0.066	0.200
SIZE	440	28.814	28.537	33.494	25.640	1.677
ROA	440	0.052	0,036	0,921	-0.569	0.103

Sumber: data diolah

Selanjutnya, berdasarkan hasil uji Chow, uji Lagrange Multiplier dan uji Hausman, model terbaik untuk uji hipotesis pada model 1 dan model 2 dengan menggunakan *fixed effect model*. Adapun, ringkasan hasil uji hipotesis adalah sebagai berikut:

**Tabel 3.** Ringkasan Hasil Uji Hipotesis

	Model 1			Model 2		
C	12.037	1.612	0.054 *	12.342	1.569	0.059 *
SDI	-1.143	-1.346	0.089 *	1.254	0.584	0.280
DAR				0.800	0.902	0.184
SDI*DAR				-4.811	-1.216	0.112
SIZE	-0.348	-1.335	0.091 *	-0.373	-1.340	0.091 *
ROA	0.819	1.197	0.116	1.027	1.453	0.073 *
R <sup>2</sup>		0.908			0.909	
Adj. R <sup>2</sup>		0.885			0.885	
F-stat.		38.649			37.769	
Prob(F-stat.)		0.000			0.000	

Keterangan: \*) signifikan pada level 10%. Dalam penelitian sosial diperkenankan menggunakan tingkat signifikansi 10% (tingkat kepercayaan 90%)

Sumber: data diolah

#### Pengaruh Pengungkapan Keberlanjutan Terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian ini menyimpulkan bahwa pengungkapan keberlanjutan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian ini sejalan dengan Pramita et al. (2021) dan Sabatini & Sudana (2019), namun tidak sejalan dengan Erkanawati (2018), Firmansyah, Febrian, et al. (2021), Gaol et al. (2021), Hadi et al. (2021), Ihsani et al. (2021), Kurniawan et al. (2018), Kusuma & Priantinah (2018), Latifah & Luhur (2017), Natalia & Soenarno (2017), Pujiningsih (2020), Rahman et al. (2021), D. K. Sari & Wahidahwati (2021), Sawitri & Setiawan (2017). Pengungkapan keberlanjutan oleh perusahaan belum dapat memberikan keyakinan yang memadai kepada investor terkait kualitas dari aktivitas berkelanjutan yang dilakukan oleh perusahaan. Dalam penelitian ini, pengungkapan keberlanjutan dianggap investor sebagai klaim sepihak dari perusahaan, sehingga kurang dapat diandalkan untuk mengukur informasi tersebut secara kualitatif. Oleh karena itu, investor memandang skeptis terhadap pengungkapan keberlanjutan tersebut.

Selain itu, informasi keberlanjutan yang tidak lengkap dan kurang memadai sebagaimana *GRI Standards* menyebabkan informasi asimetri tetap terjadi antara manajer dan pemegang saham atas pelaksanaan kegiatan berkelanjutan. Perusahaan dianggap belum mampu menyampaikan pengungkapan keberlanjutan dengan baik dan benar kepada investor, sehingga investor juga tidak menangkapnya sebagai

suatu bentuk tanggung jawab sosial yang dilakukan oleh perusahaan (Sabatini & Sudana, 2019). Kurangnya upaya perusahaan dalam meningkatkan kualitas kegiatan berkelanjutan dan pelaporan keberlanjutannya menimbulkan kesan bahwa perusahaan hanya melaksanakan kegiatan berkelanjutan untuk menggugurkan kewajiban atas adanya harapan dari pemangku kepentingan. Selain itu, pengungkapan keberlanjutan hanya dipandang sebagai upaya untuk memanipulasi persepsi *stakeholder* dalam rangka memperoleh legitimasi dari masyarakat dan pemerintah. Sejatinya, pengungkapan atau pelaporan keberlanjutan yang dilakukan oleh perusahaan diekspektasikan dapat membawa manfaat bagi perusahaan dan masyarakat. Menurut International Organisation of Employers & Global Reporting Initiative (2020), idealnya pengungkapan keberlanjutan dapat bermanfaat bagi perusahaan dalam meningkatkan reputasi dan kepercayaan terhadap perusahaan, mempermudah perolehan modal, meningkatkan *stakeholder engagement*, dan meningkatkan keunggulan kompetitif perusahaan. Bagi masyarakat dan lingkungan sekitar, pelaksanaan aktivitas keberlanjutan diharapkan dapat berkontribusi untuk merestorasi dan menjaga lingkungan sekitar, menciptakan peluang ekonomi, serta memberdayakan masyarakat (Herman, 2018).

Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa investor belum merespons positif kegiatan berkelanjutan dan pelaporan keberlanjutan di Indonesia, sehingga penerapan berkelanjutan yang dilakukan oleh perusahaan dianggap kurang mendapat dukungan oleh investor. Investor menganggap bahwa praktik keberlanjutan di Indonesia yang dilakukan oleh perusahaan menimbulkan beban keuangan untuk hal yang kurang relevan dengan keinginan dari investor. Penerapan keberlanjutan yang terdiri dari ekonomi, sosial dan lingkungan dianggap terlalu kompleks bagi investor di mana investor masih menganggap bahwa perusahaan tetap memfokuskan aktivitas yang dapat meningkatkan keuntungan perusahaan secara ekonomi.

#### **Peran Kebijakan Utang Dalam Hubungan Pengungkapan Keberlanjutan dan Nilai Perusahaan**

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan utang tidak dapat memoderasi hubungan pengungkapan keberlanjutan dan nilai perusahaan. Hasil pengujian ini mengindikasikan bahwa kebijakan utang tidak dapat memperlemah ataupun memperkuat hubungan pengungkapan keberlanjutan dan nilai perusahaan. Kebijakan utang tidak dapat menjadi pertimbangan investor dalam melihat pengungkapan keberlanjutan yang dilakukan oleh perusahaan. Secara teoritis, kebijakan utang yang lebih besar menyebabkan adanya informasi asimetri yang diberikan perusahaan. Dalam peristiwa terjadinya informasi asimetri, investor sebagai pemilik perusahaan memiliki lebih sedikit informasi relatif terhadap para manajer yang disebabkan oleh ketiadaan kontak langsung yang melibatkan investor dengan perusahaan. Dalam hal kebijakan utang yang besar, perusahaan memiliki tendensi untuk memberikan informasi lebih banyak kepada kreditur daripada pemegang saham. Penggunaan utang akan meningkatkan akses informasi kepada kreditur dalam menetapkan keputusan investasi yang diambil oleh manajer yang memicu adanya asimetri informasi antara kreditur dan pemegang saham biasa (Firmansyah, Fauzi, et al., 2020). Oleh karena itu, investor tidak memiliki informasi yang memadai terkait kebijakan utang perusahaan sehingga hal tersebut tidak dapat dijadikan pertimbangan oleh investor dalam pengambilan keputusan di pasar modal.

Pengungkapan keberlanjutan merupakan respons investor atas perkembangan keberlanjutan secara global. Aktivitas keberlanjutan yang bukan hanya memfokuskan atas kinerja ekonomi saja, tetapi juga kinerja sosial dan lingkungan merupakan penerapan wajah baru dari perusahaan dalam mencapai keunggulan bersaingnya (Firmansyah, 2017). Namun, aktivitas itu bukan merupakan aktivitas yang menjadi perhatian dan pertimbangan investor di pasar modal. Selain itu, kebijakan utang yang dianggap memiliki kecenderungan adanya motif tertentu dari manajer untuk meminimalisasi *monitoring* yang dilakukan oleh pemegang saham, bukan merupakan kondisi yang mengkhawatirkan dalam perspektif investor. Investor memercayai perusahaan manufaktur telah memiliki strategi dan mitigasi risiko yang baik dalam melakukan pengadaaan utang. Selain itu, perusahaan manufaktur juga merupakan perusahaan yang cukup bertumbuh di pasar modal, sehingga investor tidak menganggap kebijakan utang yang diterapkan oleh perusahaan sebagai kebijakan yang bertentangan dengan keinginan investor.

#### **V. SIMPULAN DAN SARAN**

Pengungkapan keberlanjutan dapat menurunkan nilai perusahaan. Investor diduga menganggap bahwa laporan keberlanjutan yang diterbitkan oleh perusahaan masih bersifat klaim sepihak, sehingga informasi tersebut dianggap masih belum berguna bagi investor dalam pengambilan keputusan. Selain itu, kebijakan utang tidak memperlemah hubungan antara *sustainability reporting* dengan nilai perusahaan.

Penelitian ini memiliki keterbatasan, yakni adanya unsur subjektivitas dalam menghitung indeks pengungkapan keberlanjutan. Selain itu, penelitian ini hanya menggunakan sampel terbatas pada sejumlah perusahaan sektor manufaktur, sehingga hasil pengujian dalam penelitian ini belum mencerminkan kondisi dari berbagai sektor lainnya yang ada di Indonesia secara akurat. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan data sektor non keuangan, sehingga dapat menghasilkan pengujian yang lebih baik.

Penelitian ini mengindikasikan bahwa perlunya penguatan *monitoring* atas penerapan keberlanjutan yang dilakukan oleh perusahaan *listed* di bursa efek Indonesia oleh Otoritas Jasa Keuangan. Selain itu, Otoritas Jasa Keuangan perlu meningkatkan kebijakan terkait dengan penerapan keberlanjutan dalam aktivitas perusahaan. Penelitian ini bermanfaat bagi perusahaan untuk meningkatkan kualitas pengungkapan keberlanjutan untuk menyelaraskan kepentingan dengan berbagai pihak terkait.

## DAFTAR PUSTAKA

- Apriliyanti, V., Hermi, H., & Herawaty, V. (2019). Pengaruh kebijakan hutang, kebijakan dividen, profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan kesempatan investasi terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. *Jurnal Magister Akuntansi Trisakti*, 6(2), 201. <https://doi.org/10.25105/jmat.v6i2.5558>
- Aryanto, A., & Setyorini, C. T. (2019). Pengaruh tata kelola perusahaan dan tanggung jawab sosial terhadap nilai perusahaan sektor pertambangan. *Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi, Dan Keuangan Publik*, 14(2), 181. <https://doi.org/10.25105/jipak.v14i2.5020>
- Bahrin, M. F., Tifah, T., & Firmansyah, A. (2020). Pengaruh keputusan pendanaan, keputusan investasi, kebijakan dividen, dan arus kas bebas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 8(3), 263–276. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v8i3.358>
- Bhimantara, G. R., & Dinarjito, A. (2021). Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan moderasi pengungkapan elemen-elemen integrated reporting. *E-Jurnal Akuntansi*, 31(4), 996–1009. <https://doi.org/10.24843/EJA.2021.v31.i04.p16>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of Financial Management*. Cengage Learning.
- Carolina, C., Vernnita, V., & Christiawan, Y. J. (2020). Pengaruh hutang terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. *Business Accounting Review*, 8(2), 30–44. <https://publication.petra.ac.id/index.php/akuntansi-bisnis/article/view/11797>
- Damayanti, N., & Firmansyah, A. (2021). Peran tata kelola perusahaan dalam kinerja operasional dan kinerja pasar di Indonesia. *Jurnal Ekonomi*, 26(2), 196–212. <https://doi.org/10.24912/je.v26i2.746>
- Elkington, J. (1998). Partnerships from cannibals with forks: The triple bottom line of 21st-century business. *Environmental Quality Management*, 8(1), 37–51. <https://doi.org/10.1002/tqem.3310080106>
- Erkanawati, S. C. (2018). Pengaruh pengungkapan sustainability report terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di bursa efek Indonesia pada Periode 2011 – 2015. *Parsimonia*, 5(1), 83–96. <https://jurnal.machung.ac.id/index.php/parsimonia/article/view/173>
- Firmansyah, A. (2017). Pengaruh green intellectual capital dan manajemen lingkungan organisasi terhadap green organizational identity dan dampaknya terhadap green competitive advantage. *Substansi*, 1(1), 183–219. <https://doi.org/10.35837/subs.v1i1.215>
- Firmansyah, A., & Estutik, R. S. (2020). Environmental responsibility performance, corporate social responsibility disclosure, tax aggressiveness: Does corporate governance have a role? *Journal of Governance and Regulation*, 9(4), 8–24. <https://doi.org/10.22495/jgrv9i4art1>
- Firmansyah, A., Fauzi, I., & Rizal Yuniar, M. (2020). Biaya utang dari sudut pandang kebijakan dividen, volatilitas laba, dan kualitas akrual. *Akurasi : Jurnal Studi Akuntansi Dan Keuangan*, 3(2), 109–129. <https://doi.org/10.29303/akurasi.v3i2.54>
- Firmansyah, A., Febrian, W., Jadi, P. H., Husna, M. K., & Putri, M. A. (2021). Respon investor atas tanggung jawab sosial tata kelola perusahaan di Indonesia: perspektif resource based view. *E-Jurnal Akuntansi*, 31(8), 1918–1935. <https://doi.org/10.24843/EJA.2021.v31.i08.p04>
- Firmansyah, A., Husna, M. C., & Putri, M. A. (2021). Corporate social responsibility disclosure, corporate governance disclosures, and firm value in Indonesia chemical, plastic, and packaging sub-sector companies. *Accounting Analysis Journal*, 10(1), 9–17. <https://doi.org/10.15294/aaj.v10i1.42102>



- Firmansyah, A., & Purnama, E. B. D. (2020). Do derivatives instruments ownership decrease firm value in Indonesia? *Riset Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 5(1), 1–9. <https://doi.org/10.23917/reaksi.v5i1.9817>
- Firmansyah, A., Setiawan, T. A., & Fathurahman, F. (2020). Nilai perusahaan: kebijakan utang, good corporate governance, cash holding. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, 20(2), 237. <https://doi.org/10.20961/jab.v20i2.568>
- Firmansyah, A., Utami, W., Umar, H., & Mulyani, S. D. (2020). The role of derivative instruments on risk relevance from emerging market non-financial companies. *Journal of Governance and Regulation*, 9(3), 45–63.
- Gaol, G. A. L., Firmansyah, A., & Irawati, A. D. (2021). Intellectual capital, corporate social responsibility, and firm value in Indonesia's banking industries. *Jurnal Riset Akuntansi Terpadu*, 14(1), 76–87. <https://doi.org/10.35448/jrat.v14i1.10229>
- Hadi, N., Sheila, S., Firmansyah, A., & Trisnawati, E. (2021). Respon pasar atas pengungkapan keberlanjutan pada perusahaan perbankan di Indonesia: peran ukuran perusahaan. *Bina Ekonomi*, 25(2), 97–111. <https://doi.org/10.26593/be.v25i2.5339.97-111>
- Herman, H. (2018). Manfaat corporate social responsibility oleh stakeholder primer dan sekunder. *Jurnal Ilmiah Manajemen Publik Dan Kebijakan Sosial*, 2(2), 264–277. <https://doi.org/10.25139/jmnegara.v2i2.1362>
- Hertina, D., Hidayat, M. B. H., & Mustika, D. (2019). Ukuran perusahaan, kebijakan hutang dan profitabilitas pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ecodemica*, 3(1), 1–10. <https://doi.org/10.31294/jeco.v3i1.5456>
- Ihsani, M. A., Firmansyah, A., & Estutik, R. S. (2021). Market response to companies sustainability disclosure and environmental performance in Indonesia. *Jurnal Dinamika Akuntansi Dan Bisnis*, 8(2), 197–214. <https://doi.org/10.24815/jdab.v8i2.21630>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Josephine, K., Trisnawati, E., & Setijaningsih, H. T. (2019). Pengaruh modal intelektual dan tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan (studi empiris pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017). *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi Dan Bisnis*, 3(1), 59–70. <https://doi.org/10.24912/jmie.v3i1.2474>
- Khan, Z. A., & Hussanie, I. (2018). Shareholders wealth maximization: objective of financial management revisited. *International Journal of Enhanced Research in Management & Computer Applications*, 7(3), 739–741. [https://www.researchgate.net/profile/Zubair-Ahmad-18/publication/331465338\\_Shareholders\\_Wealth\\_Maximization\\_Objective\\_of\\_Financial\\_Management\\_Revisited/links/5c7a2ced299bf1268d30b730/Shareholders-Wealth-Maximization-Objective-of-Financial-Management-Revisited.pdf](https://www.researchgate.net/profile/Zubair-Ahmad-18/publication/331465338_Shareholders_Wealth_Maximization_Objective_of_Financial_Management_Revisited/links/5c7a2ced299bf1268d30b730/Shareholders-Wealth-Maximization-Objective-of-Financial-Management-Revisited.pdf)
- Kurniawan, T., Sofyani, H., & Rahmawati, E. (2018). Pengungkapan sustainability report dan nilai perusahaan: studi empiris di Indonesia dan Singapura. *Kompartemen: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 16(1), 1–20. <https://doi.org/10.30595/kompartemen.v16i1.2100>
- Kusuma, A. W., & Priantinah, D. (2018). Pengaruh pengungkapan sustainability report dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel pemoderasi pada perusahaan yang bergabung di ISSI dan Konvensional periode 2014-2016. *Jurnal Nominal*, 7(2), 91–105. <https://doi.org/10.21831/nominal.v7i2.21352>
- Latifah, S. W., & Luhur, M. B. (2017). Pengaruh pengungkapan sustainability report terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai pemoderasi. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, 17(1), 13–18. <https://doi.org/10.20961/jab.v17i1.219>
- Marwa, A., Isywardhana, D., & Nurbaiti, A. (2017). Intangible asset, profitabilitas, dan sustainability report terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer (JRAK)*, 9(2), 80–88. <https://doi.org/10.23969/jrak.v9i2.582>
- Masruroh, A., & Makaryanawati, M. (2020). Pengaruh pengungkapan tanggung jawab sosial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di bursa efek. *Jurnal Akuntansi Aktual*, 7(1), 57–66. <https://doi.org/10.17977/um004v7i12020p67>
- Nasrun, N. R., & Suyatmin, S. (2020). Pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, terhadap nilai perusahaan (studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di

- bursa efek Indonesia Tahun 2014-2017). In *Proceeding of The URECOL*. <http://repository.urecol.org/index.php/proceeding/article/view/1145>
- Natalia, I. A., & Soenarno, Y. N. (2017). Analisis pengaruh pengungkapan sustainability report terhadap nilai perusahaan pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI) Periode 2017. *Jurnal Akuntansi Keuangan Dan Akuntansi Pemerintah*, 3(1), 1–13. <https://journal.upp.ac.id/index.php/akpem/article/view/857>
- Novianti, T., & Firmansyah, A. (2020). The effect of tax risk, hedging, income smoothing, and cash flows volatility on firm value. *Test Engineering and Management*, 83(April), 9675–9686. <https://www.testmagazine.biz/index.php/testmagazine/article/view/5362>
- Permatasari, M., Melyawati, M., Firmansyah, A., & Trisnawati, E. (2021). Peran konsentrasi kepemilikan : respon investor, penghindaran pajak, manajemen laba. *Studi Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 4(1), 17–29. <https://doi.org/10.21632/saki.4.1.17-29>
- Pramita, M., Agussalim, M., & Desmiwerita, D. (2021). Pengaruh pengungkapan sustainability reporting dan intellectual capital terhadap nilai perusahaan (studi empiris pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI) periode Tahun 2014-2019). *Pareso Jurnal*, 3(1), 173–188. <https://ejournal-unespadang.ac.id/index.php/PJ/article/view/292>
- Pujiningsih, V. D. (2020). Pengaruh sustainability report terhadap nilai perusahaan dengan good corporate governance sebagai variabel pemoderasi. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 8(3), 579–594. <https://doi.org/10.17509/jrak.v8i3.22841>
- Pusaka, S. (2017). *Peluncuran GRI Standards 2018: membaca arah akuntabilitas masa depan*. <https://majalahcsr.id/peluncuran-gri-standards-2018-membaca-arah-akuntabilitas-masa-depan/>
- Putri, M. M., Firmansyah, A., & Labadia, D. (2020). Corporate social responsibility disclosure, good corporate governance, firm value: evidence from Indonesia's food and beverage companies. *The Accounting Journal of Binaniaga*, 5(2), 113. <https://doi.org/10.33062/ajb.v5i2.398>
- Rahman, M. A. I., Domas, Z. K. S., & Firmansyah, A. (2021). Hubungan pengungkapan keberlanjutan dan nilai perusahaan : kasus perusahaan sub sektor perbankan di Indonesia. *Jurnalku*, 1(4), 390–399. <https://doi.org/10.54957/jurnalku.v1i4.105>
- Sabatini, K., & Sudana, I. P. (2019). Pengaruh pengungkapan corporate social responsibility pada nilai perusahaan dengan manajemen laba sebagai variabel moderasi. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis*, 14(1), 56–69. <https://doi.org/10.24843/JIAB.2019.v14.i01.p06>
- Salman, I., Firmansyah, A., & Widyaningrum, M. R. (2020). Peran leverage sebagai pemoderasi: revaluasi aset tetap, kebijakan dividen, nilai perusahaan. *Jurnal Magister Akuntansi Trisakti*, 7(2), 171. <https://doi.org/10.25105/jmat.v7i2.7810>
- Sari, D. K., & Wahidahwati, W. (2021). Pengaruh pengungkapan sustainability report, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan leverage terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 10(4), 1–19. <http://jurnal.mahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/3870>
- Sari, N. A., & Susilowati, Y. (2021). Pengaruh leverage, ukuran perusahaan, profitabilitas, kualitas audit, dan komite audit terhadap manajemen laba. *Jurnal Ilmiah Aset*, 23(1), 43–52. <https://doi.org/10.37470/1.23.1.176>
- Sawitri, A. P., & Setiawan, N. (2017). Analisis pengaruh pengungkapan sustainability report, kinerja keuangan, dan kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan. *Journal of Business and Banking*, 7(2), 207–214. <https://doi.org/10.14414/jbb.v7i2.1397>
- Scott, W. R. (2015). *Financial accounting theory seventh edition*. Prentice-Hall, Inc.
- Sugiyanto, S., & Setiawan, T. (2019). *Pengaruh likuiditas profitabilitas dan good corporate governance terhadap firm value (studi kasus pada perusahaan jasa perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2014-2019)* (Proceeding Universitas Pamulang). <http://openjournal.unpam.ac.id/index.php/Proceedings/article/view/6404>
- Sumiyati, S., & Suhaidar, S. (2020). How does important sustainability reporting for investment decision making? *Sriwijaya International Journal of Dynamic Economic and Business*, 3(4), 283–300. <https://doi.org/10.29259/sijdeb.v3i4.283-300>
- Suripto, S. (2019). *Transparansi perusahaan memoderasi pengaruh tax avoidance dan leverage terhadap nilai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia* (Proceeding Universitas Pamulang). <http://openjournal.unpam.ac.id/index.php/Proceedings/article/view/7457>
- Suwardika, I. N. A., & Mustanda, I. K. (2017). Pengaruh leverage, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan properti. *E-Jurnal*

- Manajemen Unud*, 6(3), 1248–1277. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Manajemen/article/view/27276>
- Toly, A. A., Claudya, C., Santoso, R., & Grace, F. (2019). Analisa pengaruh corporate governance, ownership structure, dan cash on hand terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Riset Keuangan Akuntansi*, 5(2), 31–51. <https://doi.org/10.25134/jrka.v5i2.2006>
- Utomo, F. M., & Dianawati, W. (2017). Corporate governance dan leverage terhadap nilai perusahaan dengan kualitas laba sebagai variabel mediasi. *Jurnal Investasi Islam*, 2(2), 21–44. <https://journal.iainlangsa.ac.id/index.php/jii/article/view/276>
- Vernando, J., & Erawati, T. (2020). Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening: studi empiris BEI. *Jurnal Riset Manajemen Dan Bisnis*, 15(1), 13. <https://doi.org/10.21460/jrmb.2020.151.344>
- Vira, A. N., & Wirakusuma, M. G. (2019). Pengaruh pengungkapan corporate social responsibility pada nilai perusahaan dengan good corporate governance sebagai pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas*, 26(2), 1299–1326. <https://doi.org/10.24843/EJA.2019.v26.i02.p17>
- Widyaningsih, D. (2018). Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen, serta komite audit pada nilai perusahaan dengan pengungkapan csr sebagai variabel moderating dan firm size sebagai variabel kontrol. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 19(1), 38. <https://doi.org/10.29040/jap.v19i1.196>
- Wulandari, R., Fauziyah, S., & Mubarak, A. (2021). Pengaruh komite audit dan struktur modal terhadap pengungkapan sustainability report. *Accounthink: Journal of Accounting and Finance*, 6(2), 181–193. <https://journal.unsika.ac.id/index.php/accounthink/article/view/5616>