

Investment Opportunity Set as a Moderation of the Effect of Sustainability Report, Capital Structure, and Cash Flow Volatility on Company Value

[Investment Opportunity Set Sebagai Pemoderasi Pengaruh Sustainability Report, Struktur Modal, Dan Volatilitas Arus Kas Pada Nilai Perusahaan]

Zamruda Rahma¹⁾, Eny Maryanti ^{*,2)}

¹⁾ Program Studi Akuntansi, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia

²⁾ Program Studi Akuntansi, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia

*Email Penulis Korespondensi: enymaryanti@umsida.ac.id

Abstract. *This study aims to determine the effect of sustainability report, capital structure and cash flow volatility on company value with investment opportunity set as a moderating variable. The samples in this study were taken by purposive sampling method on mining sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2018 – 2021. The number of samples used was 13 companies. The analysis method used are multiple linear regression and Moderate Regression Analysis (MRA) using SPSS 26 application. The results of this study indicate that sustainability report has a positive effect on company value while capital structure and cash flow volatility have no effect on company value. Meanwhile, investment opportunity set had been able to moderate the effect of sustainability reports, capital structure and cash flow volatility on company value. The implications of this study are expected to help investors consider factors that can affect the value of the company.*

Keywords - Sustainability Report; Capital Structure; Cash Flow Volatility; Company Value; Investment Opportunity Set

Abstrak. *Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh laporan keberlanjutan, struktur modal dan volatilitas arus kas terhadap nilai perusahaan dengan investment opportunity set sebagai variabel moderasi. Sampel dalam penelitian ini diambil dengan metode purposive sampling pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018 - 2021. Jumlah sampel yang digunakan sebanyak 13 perusahaan. Metode analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda dan Moderate Regression Analysis (MRA) dengan menggunakan aplikasi SPSS 26. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa laporan keberlanjutan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sedangkan struktur modal dan volatilitas arus kas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, investment opportunity set mampu memoderasi pengaruh laporan keberlanjutan, struktur modal dan volatilitas arus kas terhadap nilai perusahaan. Implikasi dari penelitian ini diharapkan dapat membantu para investor dalam mempertimbangkan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.*

Kata Kunci - Sustainability Report; Struktur Modal; Volatilitas Arus Kas; Nilai Perusahaan; Investment Opportunity Set

I. PENDAHULUAN

Memaksimalkan nilai perusahaan adalah salah satu dari tujuan didirikannya suatu perusahaan. Modal yang digunakan untuk mengelola perusahaan supaya perusahaan bisa terus beroperasi dan mampu bertahan hidup berasal dari pemilik saham. Maka, memberikan kesejahteraan bagi para pemegang saham merupakan tujuan lain didirikannya perusahaan. Kesejahteraan para pemilik saham dikaitkan dengan nilai perusahaan yang direpresentasikan melalui harga saham [1]. Kenaikan harga saham menunjukkan bahwa nilai perusahaan meningkat. Semakin tinggi tingkat harga saham maka meningkat pula kekayaan pemegang saham [2]. Pasar akan lebih mempercayai prospek suatu perusahaan di masa mendatang dengan melihat nilai perusahaan yang bagus karena tingginya harga saham mereka.

Nilai perusahaan merupakan pandangan atau penilaian investor terhadap perusahaan. Memaksimalkan nilai perusahaan penting artinya bagi perusahaan, karena dengan meningkatkan nilai perusahaan berarti juga turut memaksimalkan kemakmuran *stakeholders*, yang mana adalah tujuan utama perusahaan [3]. Nilai perusahaan umumnya juga dikenal sebagai nilai jual suatu perusahaan yang mana dilihat melalui keberhasilan operasional manajemennya dan tingkat jual atau likuiditasnya. Penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan berbanding lurus dengan potensi peningkatan harga saham dan penawarannya di pasar modal.

Harga saham yang diperdagangkan di pasar modal adalah indikator nilai perusahaan bagi perusahaan yang telah *go public* [4]. Fenomena yang terkait dengan meningkatnya nilai perusahaan terjadi pada sektor pertambangan. Adanya pandemi di tahun 2020 menyebabkan sebagian besar harga saham di seluruh sektor menurun. Namun berdasarkan data BEI, indeks sektoral yang berada di zona positif hanya indeks sektor pertambangan, yang menguat selama tahun berjalan (*year to date*) sebesar 24,65%. Pada akhir tahun 2020, tak lama setelah bursa dibuka menurut statistik BEI, saham pertambangan langsung meluncur di zona hijau. Misalnya, saham PT Bukit Asam Tbk (PTBA) menguat Rp 20 (0,7%) ke posisi 2.840, dan saham PT Vale Indonesia Tbk (INCO) yang juga naik Rp 25 (0,5%) ke level Rp 5.100, namun, saham PT Adaro Energy Tbk (ADRO) tidak berubah di level Rp 1.490. (Sumber: [5]). Peningkatan harga komoditas sangat mempengaruhi kinerja saham sektor tambang yang positif tersebut. Hal ini dikarenakan saham komoditas (termasuk tambang) cukup sensitif terhadap harga komoditas. Yang berarti, pergerakan harga saham akan mengikuti pergerakan harga komoditas. Ketika harga komoditas naik, maka harga saham akan ikut naik. Sebaliknya, jika harga komoditas turun maka harga saham akan turun. Peningkatan harga berbagai komoditas tambang ini dipengaruhi berbagai faktor, salah satunya peningkatan permintaan. Seperti halnya pada harga emas yang melesat karena peningkatan permintaan instrumen di saat pandemi, harga batubara di akhir tahun 2020 melesat karena permintaan dari China yang meningkat seiring datangnya musim dingin, dan harga nikel juga melesat sepanjang tahun 2020 seiring dengan berbagai rencana pengembangan mobil listrik di berbagai belahan dunia, termasuk Indonesia (Sumber: [6]). Tingginya harga saham dapat menjadikan nilai perusahaan ikut meningkat, karena nilai perusahaan dapat diukur dari harga saham yang stabil dan mengalami kenaikan dalam jangka panjang. Semakin tinggi harga saham perusahaan dan semakin tinggi kinerja perusahaan, maka nilai perusahaannya pun akan meningkat pula [7].

Terdapat banyak faktor yang mempengaruhi naik dan turunnya suatu nilai perusahaan. Salah satunya adalah isu yang beberapa tahun terakhir berkembang dalam kegiatan bisnis perusahaan yakni *sustainability report*. Pelaporan *sustainability report* atau laporan berkelanjutan adalah salah satu isu pelaporan yang cukup populer seiring dengan berbagai macam permasalahan lingkungan yang berkaitan dengan perusahaan. Banyaknya kerusakan lingkungan di sekitar perusahaan dianggap oleh masyarakat sebagai sesuatu yang harus dipertanggung jawabkan oleh perusahaan. Hal ini menjadi sebuah harapan dan tuntutan dari masyarakat terhadap peran perusahaan [1]. *Sustainability report* merupakan laporan yang diungkapkan secara sukarela yang memberikan gambaran umum dan menyajikan informasi mengenai berbagai aspek yakni aktivitas ekonomi, sosial dan lingkungan perusahaan kepada pemangku kepentingan atau *stakeholder*. *Global Reporting Initiative (GRI)* yang sudah dibuat sejak tahun 1990 menjadi pedoman penyusunannya. Berdasarkan GRI 2013, *sustainability report* dapat membantu perusahaan dalam mengukur kinerja, menetapkan tujuan, serta mengelola perubahan sebagai upaya agar operasi perusahaan lebih berkelanjutan [4].

Sustainability report dapat menjadi alat untuk meningkatkan reputasi perusahaan dan akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Perusahaan yang mempublikasikan *sustainability report* cenderung mendapat respon yang positif dari investor. Respon tersebut adalah bentuk apresiasi investor terhadap niat baik dan dedikasi perusahaan dalam upayanya memperbaiki lingkungan sekitar. *Sustainability report* berhubungan dengan teori *stakeholder* yang menerangkan bagaimana perusahaan dalam mengelola dan memenuhi harapan *stakeholder*. Teori ini menunjukkan pentingnya tanggungjawab akuntabilitas suatu organisasi serta bagaimana organisasi secara sukarela mengungkapkan informasi mengenai kinerja intelektual, sosial dan lingkungan mereka dalam upayanya memenuhi harapan *stakeholder*. Karena perannya dalam memberikan transparansi kepada *stakeholder* inilah yang menjadikan pentingnya *sustainability report*, yang mana dapat menyebabkan naiknya kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan, sehingga nilai perusahaan pun turut meningkat [8]. Beberapa penelitian sebelumnya telah dilakukan, yaitu pada penelitian [9] serta [4] menunjukkan hasil bahwa *sustainability report* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian dari [10] serta penelitian [11] menunjukkan bahwa *sustainability report* secara parsial tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

Faktor lain yang memiliki kemungkinan dalam mempengaruhi nilai perusahaan adalah struktur modal. Struktur modal sebagai komposisi modal dari suatu perusahaan dilihat menurut sumber dana tersebut berasal. Struktur modal merupakan proporsi atau perbandingan komposisi antara modal asing atau jumlah utang jangka panjang dengan modal sendiri. Dalam hal ini, modal sendiri adalah laba ditahan dan kepemilikan saham perusahaan, sedang modal asing adalah utang. [12] menyatakan struktur modal merupakan proporsi dari pendanaan atau permodalan permanen jangka panjang perusahaan yang diwakili kewajiban, saham preferen dan ekuitas saham biasa. Penggunaan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan jika biaya bunga atas utang tersebut adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak (biaya yang dapat dikenakan pajak) [2]. Namun, jika penggunaan utang berlebihan dan melewati batas tertentu maka bisa menurunkan nilai perusahaan dikarenakan tidak sebandingnya kenaikan keuntungan dari utang dengan biaya finansial atau kewajiban bunga atas utang tersebut.

Membesarnya hutang akan memiliki risiko yang tinggi dan memiliki kecondongan menurunkan harga saham, sedangkan meningkatkan tingkat *return* yang diharapkan akan meninggikan harga saham [13]. Struktur modal yang optimal adalah dengan mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian (*return*) sehingga dapat memaksimalkan harga saham. Menurut *Trade off theory*, jika posisi struktur modal terletak pada bagian atas titik optimal, maka tiap pertambahan utang akan menurunkan nilai perusahaan. Sebaliknya, jika posisi struktur modal

berada di bawah titik optimal, maka utang tambahan apa pun dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dapat diasumsikan bahwa *Trade off theory* menyatakan bahwa struktur modal dapat mempengaruhi nilai perusahaan secara positif [14]. Beberapa penelitian mengenai pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan telah banyak dilakukan namun masih menunjukkan hasil yang berbeda-beda, diantaranya hasil penelitian oleh [13] serta [15] yang menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian oleh [16] yang menunjukkan hasil bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian [14] juga menunjukkan struktur modal tidak memiliki pengaruh pada nilai perusahaan.

Selanjutnya, faktor lain yang bisa mempengaruhi nilai perusahaan adalah volatilitas arus kas. Investor dapat menggunakan arus kas ketika menilai suatu perusahaan, yaitu dengan cara melihat volatilitas arus kas dari perusahaan tersebut. Volatilitas arus kas ialah fluktuasi atau naik turunnya arus kas dan terjadi secara cepat dalam suatu periode tertentu [17]. Volatilitas arus kas juga dideskripsikan sebagai fluktuasi yang bervariasi dari periode satu ke periode lain. Artinya arus kas perusahaan mengalami naik turun dengan sangat cepat. Umumnya di dalam kegiatan bisnis suatu perusahaan, arus kas dapat menunjukkan angka yang berbeda dan berubah-ubah di tiap periodenya. Tetapi biasanya tidak mungkin besarnya arus kas terpaut jauh dan berbeda secara signifikan dalam waktu yang singkat. Jika arus kas operasional sebuah perusahaan berubah drastis secara berkelanjutan dalam waktu yang singkat, dapat diindikasikan bahwa arus kas perusahaan tersebut tidak mencerminkan keadaan operasional yang normal [18]. Yang nantinya akan berdampak terhadap nilai perusahaan karena dapat mempengaruhi laba perusahaan. Dengan kata lain, tingkat investasi yang rendah berkaitan dengan tingginya volatilitas arus kas. Arus kas mampu untuk meningkatkan daya banding pelaporan dari kinerja operasional oleh karena itu dapat dijadikan sumber informasi oleh investor [18]. Arus kas di suatu periode juga dapat merefleksikan nilai laba ketika menggunakan metode kas atau *cash basis*. Karena itu, informasi arus kas perusahaan sulit untuk dimanipulasi sehingga investor juga dapat mengamati arus kas perusahaan sebelum memutuskan untuk berinvestasi. Penelitian mengenai pengaruh volatilitas arus kas terhadap nilai perusahaan yang dilakukan [18] menyatakan bahwa volatilitas arus kas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berbeda dengan hasil penelitian dari [17] yang mengatakan bahwa volatilitas arus kas tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berbagai penelitian menunjukkan hasil yang bervariasi sehingga peneliti menduga bahwa terdapat faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Oleh karena itu, peneliti menambahkan variabel moderasi dalam penelitian ini, yaitu *investment opportunity set*. *Investment opportunity set* merupakan pilihan untuk menciptakan peluang investasi yang akan terjadi di masa depan dengan harapan dapat memperoleh *return* (pengembalian) yang cukup tinggi dan dapat mempengaruhi ekuitas perusahaan melalui *net present value* yang positif [10]. Keputusan investasi penting dalam meraih tujuan jangka pendek perusahaan yaitu memperoleh laba maksimum dan untuk memberikan kesejahteraan pemegang saham secara maksimal melalui kegiatan investasi demi mencapai tujuan jangka panjang perusahaan [1]. Dengan memakai indikator nilai pasar dari saham maka kesempatan investasi yang dimiliki perusahaan akan dapat memengaruhi nilai perusahaan. Penelitian terdahulu dari [1] yang menyatakan *investment opportunity set* tidak dapat memoderasi hubungan *sustainability report* pada nilai perusahaan. Penelitian lain oleh [14] menyatakan hasil yang berbeda, bahwa *investment opportunity set* memperkuat pengaruh struktur modal pada nilai perusahaan. Sejalan dengan hasil penelitian [18] yang menunjukkan *investment opportunity set* dapat memoderasi hubungan volatilitas arus kas pada nilai perusahaan.

Adanya ketidakkonsistenan dan perbedaan hasil dari penelitian-penelitian sebelumnya, kemudian membuat peneliti tertarik untuk mengkaji ulang dan mengembangkan penelitian yang telah dilakukan oleh [10], yang membedakan penelitian ini adalah pengembangan yang dilakukan yaitu menambahkan struktur modal dan volatilitas arus kas sebagai variabel independen dan menggunakan objek penelitian pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Peneliti memilih sektor pertambangan karena tuntutan dari *stakeholder* yang tinggi terhadap perusahaan pertambangan terkait dengan kepastian risiko dan tanggung jawab terhadap dampak lingkungan yang ditimbulkan. Alasan lainnya, sektor pertambangan adalah salah satu sektor yang menopang pembangunan ekonomi suatu negara karena perannya sebagai penyedia sumber daya energi yang penting [19]. Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris dan mengetahui pengaruh *sustainability report*, struktur modal, dan volatilitas arus kas terhadap nilai perusahaan dengan *investment opportunity set* sebagai pemoderasi. Penelitian ini dilakukan dengan harapan dapat memberikan tambahan informasi dan dapat membantu investor yang akan menanamkan modalnya di suatu perusahaan dalam mempertimbangkan beberapa faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan tersebut.

II. METODE

Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif dan menggunakan pengujian hipotesis untuk mengkaji keterkaitan antara variabel independen yaitu *sustainability report*, struktur modal, dan volatilitas arus kas dengan variabel dependen berupa nilai perusahaan serta hubungannya dengan variabel moderasi *investment opportunity set*.

Sumber dan Jenis Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder. Sumber data diperoleh melalui laporan tahunan perusahaan sektor pertambangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2018-2021 dan dapat dilihat pada situs resmi *Indonesia Stock Exchange* (www.idx.co.id) dan galeri BEI yang berada di Universitas Muhammadiyah Sidoarjo.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2018-2021, dengan teknik pengambilan sampel, yakni *purposive sampling*. *Purposive sampling* merupakan pemilihan sampel berdasarkan kriteria yang telah ditentukan. Adapun kriteria tersebut adalah sebagai berikut:

Tabel 1. Kriteria Pemilihan Sampel

Kriteria	Jumlah
Perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2018-2021	54
Perusahaan sektor pertambangan yang menerbitkan <i>annual report</i> berturut-turut selama tahun 2018-2021	(11)
Perusahaan yang mempublikasikan <i>sustainability report</i> selama tahun 2018-2021	(4)
Perusahaan sektor pertambangan yang menyajikan laporan yang dibutuhkan dalam mata uang Rupiah	(26)
Sampel Penelitian	13
Total Sampel Penelitian x 4 tahun	52

Sumber: Diringkas oleh peneliti

Definisi Operasional Variabel dan indikator variabel

Pada penelitian ini menggunakan variabel dependen berupa nilai perusahaan. Variabel independen pada penelitian ini yaitu *sustainability report*, struktur modal dan volatilitas arus kas dengan menggunakan variabel moderasi yakni *investment opportunity set*. Berikut yaitu tabel operasional variabel:

Tabel 2. Operasional dan Indikator Variabel

Variabel	Definisi	Indikator	Skala
Nilai Perusahaan (Y)	Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon investor apabila perusahaan tersebut dijual [20]	$\text{Tobin's } Q = \frac{\text{MVE} + \text{DEBT}}{\text{TA}}$ Sumber: [10], [11]	Rasio
<i>Sustainability Report</i> (X1)	Berdasarkan GRI-G4 pengungkapan <i>sustainability report</i> dalam CSR diartikan sebagai laporan tanggung jawab perusahaan terkait dengan aktivitas sosial yang dilakukan oleh perusahaan [9].	$\text{SRDI} = \frac{n}{k}$ Sumber: [21]	Rasio
Struktur Modal (X2)	Struktur modal merupakan perbandingan antara total utang (modal asing) dengan total modal sendiri [15].	$\text{DAR} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Asset}}$ Sumber: [22]	Rasio
Volatilitas Arus Kas (X3)	Volatilitas arus kas merupakan fluktuasi atau perubahan arus kas yang terjadi dengan cepat antara periode tertentu [17].	$\text{Volatilitas arus kas} = \frac{\alpha(\text{CFO})_t}{(\text{Total aset})_t}$ Sumber: [23], [24]	Rasio
<i>Investment Opportunity Set</i> (Z)	<i>Investment Opportunity Set</i> yaitu pilihan untuk menghasilkan peluang investasi potensial di masa depan serta mempengaruhi ekuitas perusahaan dengan <i>net present value</i> positif [11].	$\frac{\text{MVE}}{\text{BVE}} = \frac{\text{Jumlah saham beredar} \times \text{Closing price}}{\text{Total ekuitas}}$ Sumber: [11], [18]	Rasio

Sumber: Diringkas oleh peneliti

Teknik Analisis

Teknik analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda dengan uji *Moderated Regression Analysis* (MRA). Data diolah dengan bantuan program SPSS. Regresi linear berganda digunakan untuk membuktikan pengaruh dari variabel *sustainability report*, struktur modal dan volatilitas arus kas terhadap nilai perusahaan. Dan uji MRA digunakan untuk mengetahui pengaruh moderasi dari variabel IOS, apakah memperkuat atau memperlemah pengaruh *sustainability report*, struktur modal dan volatilitas arus kas terhadap nilai perusahaan [14]. Namun sebelumnya, dilakukan uji asumsi klasik terlebih dahulu, yakni berupa uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi.

III. HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui gambaran data secara umum tanpa mempengaruhi hasil akhir dari penelitian. Statistik deskriptif pada penelitian ini ditunjukkan oleh tabel dibawah ini:

Tabel 3. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Sustainability Report (X1)	52	.11	.75	.3290	.19687
Struktur Modal (X2)	52	.15	1.15	.5238	.19577
Volatilitas Arus Kas (X3)	52	.01	.26	.0730	.05945
Investment Opportunity Set (Z)	52	-1.27	2785769.06	360265.5540	730847.11671
Nilai Perusahaan (Y)	52	.72	1874974.11	199853.5264	436977.86696
Valid N (listwise)	52				

Sumber: Hasil output SPSS

Berdasarkan tabel diatas, dapat diketahui jumlah sampel penelitian sebanyak 52 sampel. Pada tabel 3 variabel Nilai Perusahaan (Y) mengindikasikan seberapa besar pasar menghargai saham perusahaan diatas nilai bukunya. Memiliki nilai minimal sebesar 0,72 dengan nilai maksimal sebesar 1874974,11. *Mean* dari Nilai Perusahaan sebesar 199853,5264 dan standar deviasi 436977,86696, dimana standar deviasinya lebih tinggi dari nilai rata-ratanya. Yang menunjukkan naik turunnya nilai perusahaan yang besar.

Sustainability Report (X1) menunjukkan antara banyaknya item yang diungkapkan dalam laporan keberlanjutannya dengan jumlah total item. Pada tabel 3 diketahui memiliki nilai minimal 0,11 dan nilai maksimal 0,75. Dengan nilai *mean* sebesar 0,3290 dan standar deviasi 0,19687 yang lebih kecil dari nilai rata-ratanya. Menunjukkan bahwa naik turunnya *sustainability report* yang kecil.

Struktur Modal (X2) menunjukkan ukuran perimbangan antara kewajiban dengan besarnya modal yang dimiliki. Berdasarkan tabel 3 memiliki nilai minimal 0,15 dengan nilai maksimal sebesar 1,15. Sedangkan nilai *mean* sebesar 0,5238 dan standar deviasi sebesar 0,19577 lebih rendah dari nilai rata-ratanya. Menunjukkan bahwa naik turunnya struktur modal yang kecil.

Volatilitas Arus Kas (X3) mencerminkan besarnya fluktuasi arus kas pada periode tertentu suatu perusahaan. Diperoleh nilai minimal 0,01 dan nilai maksimal 0,26. Sedangkan nilai rata-rata sebesar 0,0730 dan standar deviasi 0,05945 lebih rendah dari nilai rata-ratanya. Menunjukkan bahwa naik turunnya volatilitas arus kas yang kecil.

Investment Opportunity Set (Z) merepresentasikan besarnya peluang investasi yang dimiliki perusahaan. Berdasarkan uji pada tabel 3, diperoleh nilai minimal -1,27 dan nilai maksimal 2785769,06. Dengan nilai rata-rata 360265,5540 dan standar deviasi sebesar 730847,11671 lebih tinggi dari nilai *mean*-nya. Yang menunjukkan naik turunnya *investment opportunity set* yang besar.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk menguji apakah nilai residual dalam model regresi telah terdistribusi dengan normal atau tidak. Peneliti melakukan uji normalitas dengan uji *Kolmogrov-Smirnov*. Hasil pengolahan data bisa dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 4. Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		52
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	92178.8387414
		2
Most Extreme Differences	Absolute	.108
	Positive	.104
	Negative	-.108
Test Statistic		.108
Asymp. Sig. (2-tailed)		.185 ^c

Sumber: Hasil Output SPSS

Nilai residual dapat dikatakan normal apabila nilai probabilitasnya (signifikansi) lebih besar dari 0,05. Berdasarkan pada tabel 4, diketahui bahwa data terdistribusi dengan normal. Hal ini dapat dilihat pada hasil uji Asymp. Sig (2-tailed) diperoleh nilai 0,185 yang melebihi nilai $\alpha = 0,05$. Yang berarti, model regresi telah mempunyai distribusi data yang normal.

Uji Multikolinieritas

Uji ini hanya dilakukan jika penelitian menggunakan lebih dari satu variabel. Uji multikolinieritas digunakan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi antar variabel independen. Hasil uji multikolinieritas dapat dilihat pada tabel dibawah:

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinieritas

Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Sustainability Report	.392	2.554
	Struktur Modal	.822	1.216
	Volatilitas Arus Kas	.625	1.600
	Investment Opportunity Set	.370	2.700

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan
Sumber: Hasil Output SPSS

Pada tabel 5 diperoleh hasil uji multikolinieritas menunjukkan nilai *tolerance Sustainability Report* 0,392, Struktur Modal sebesar 0,822, Volatilitas Arus Kas sebesar 0,625, dan *Investment Opportunity Set* sebesar 0,370 yang berarti nilai *Tolerance* lebih besar dari 10% atau 0,10. *Sustainability Report* memiliki nilai *variance inflation factor* (VIF) sebesar 2,554, Struktur Modal sebesar 1,216, Volatilitas Arus Kas sebesar 1,600, dan *Investment Opportunity Set* sebesar 2,700 yang artinya, nilai VIF lebih kecil dari 10. Dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas antar variabel dalam model regresi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat ketidaksamaan variasi dari nilai residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Dalam penelitian ini uji heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan uji glejser. Hasil yang diperoleh ditunjukkan pada tabel berikut:

Tabel 6. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Coefficients ^a		Sig.
Model		
1	(Constant)	.210
	Sustainability Report	.080
	Struktur Modal	.909
	Volatilitas Arus Kas	.372
	Investment Opportunity Set	.833

a. Dependent Variable: ABS_RES2
Sumber: Hasil Output SPSS

Berdasarkan hasil uji pada tabel 6, diketahui bahwa tingkat signifikansi *sustainability report* sebesar 0,080, struktur modal sebesar 0,909, volatilitas arus kas sebesar 0,372 dan *investment opportunity set* sebesar 0,833. seluruh variabel memiliki nilai signifikansi yang melebihi 0,05. Jadi, dapat disimpulkan bahwa model regresi bebas dari gejala heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan agar mengetahui apakah terdapat korelasi antara variabel pengganggu pada periode tertentu dengan variabel pengganggu periode sebelumnya. Berikut hasil pengujian yang telah dilakukan:

Tabel 7. Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.977 ^a	.956	.952	96021.25805	1.009

a. Predictors: (Constant), Investment Opportunity Set, Struktur Modal, Volatilitas Arus Kas, Sustainability Report

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan
Sumber: Hasil Output SPSS

Pengujian menggunakan metode uji *Durbin-Watson*. Dengan hasil yang didapatkan berdasarkan tabel 7 adalah nilai sebesar 1,009 yang menunjukkan bahwa nilai *Durbin-Watson* masih berada pada rentang daerah bebas autokorelasi yakni antara -2 sampai +2, yang berarti nilai *Durbin-Watson* lebih besar dari -2 dan lebih kecil dari +2. Yang artinya tidak terjadi autokorelasi.

Uji Koefisien Determinasi R (R^2)

Uji *R square* dilakukan untuk mengetahui seberapa besar nilai pengaruh atau kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Nilai *R-square* yang dihasilkan ditunjukkan pada tabel dibawah ini:

Tabel 8. Hasil Uji R

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.719 ^a	.518	.488	312827.15635	1.063

a. Predictors: (Constant), Volatilitas Arus Kas, Struktur Modal, Sustainability Report

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan
Sumber: Hasil Output SPSS

Terlihat pada tabel 8 bahwa nilai *R-square* sebesar 0,518 atau 51,8%. hal ini menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen *sustainability report*, struktur modal, volatilitas arus kas, dan *investment opportunity set* dalam menjelaskan variabel dependen nilai perusahaan sebesar 51,8%. sedangkan sisanya sebesar 48,2% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan di penelitian ini.

Uji Hipotesis Uji Statistik T

Uji statistik T bertujuan untuk mengetahui apakah variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependennya secara parsial. Hasil perhitungan uji t ditunjukkan pada tabel berikut:

Tabel 9. Hasil Uji T

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients Beta		
1	(Constant)	-271331.585	177674.648		-1.527	.133
	Sustainability Report	1350866.533	277707.260	.609	4.864	.000
	Struktur Modal	-117153.628	246599.973	-.052	-.475	.637
	Volatilitas Arus Kas	1206427.047	853657.820	.164	1.413	.164

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: Hasil Output SPSS

Berdasarkan hasil yang diperoleh pada tabel 9, diketahui bahwa variabel *sustainability report* mempunyai nilai signifikansi $0,000 < 0,05$, yang berarti variabel tersebut berpengaruh terhadap variabel dependen nilai perusahaan, maka H1 diterima. Sedangkan struktur modal dan volatilitas arus kas yang memiliki nilai signifikansi $> 0,05$, artinya variabel tersebut tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, maka H2 dan H3 ditolak.

Analisis Regresi Moderasi (*Moderated Regression Analysis / MRA*)

Tabel 10. Hasil Uji MRA

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients Beta		
1	(Constant)	13903.937	13103.791		1.061	.294
	X1_Z	1.315	.063	1.443	20.775	.000
	X2_Z	-.468	.128	-.356	-3.666	.001
	X3_Z	-.635	.265	-.181	-2.395	.021

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: Hasil Output SPSS

Hasil pengolahan regresi pada tabel 10, menunjukkan bahwa variabel (X1_Z) yakni *sustainability report* dimoderasi *investment opportunity set* menunjukkan nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$ yang artinya, pengungkapan *sustainability report* dengan dimoderasi oleh *investment opportunity set* (X1_Z) memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, maka H4 diterima. Variabel struktur modal dimoderasi oleh *investment opportunity set* (X2_Z) mempunyai nilai $0,001 < 0,05$ artinya variabel interaksi struktur modal dengan *investment opportunity set* (X2_Z) berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sehingga H5 diterima. Variabel interaksi volatilitas arus kas dengan *investment opportunity set* (X3_Z) diperoleh nilai signifikansi $0,021 < 0,05$ berarti variabel interaksi volatilitas arus kas dengan *investment opportunity set* (X3_Z) berpengaruh terhadap nilai perusahaan, jadi H6 diterima.

PEMBAHASAN

Pengaruh *Sustainability Report* Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pada tabel 9, *sustainability report* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000 yang mana lebih kecil dari nilai $\alpha = 0,05$ yang mengindikasikan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara pengungkapan *sustainability report* pada nilai perusahaan, maka hipotesis pertama (H1) diterima. Dari hasil tersebut mengindikasikan bahwa perubahan nilai pengungkapan laporan keberlanjutan (SRDI) akan mempengaruhi perubahan nilai perusahaan, khususnya harga saham perusahaan, yakni tiap bertambah atau berkurangnya pengungkapan pada *Sustainability Report* akan berpengaruh terhadap peningkatan atau penurunan harga saham [25]. Dalam teori *stakeholders* dijelaskan bahwa perusahaan perlu membina hubungan dan menyediakan informasi yang

dibutuhkan *stakeholders*. Kesungguhan perusahaan dalam memenuhi kepentingan *stakeholders* ditunjukkan melalui *sustainability report* yang diterbitkan. Diantara manfaat *sustainability report* adalah potensinya dalam meningkatkan minat *stakeholders* dengan memberikan perspektif jangka panjang serta membantu menggambarkan bagaimana meningkatkan nilai perusahaan berkaitan dengan tantangan sosial dan lingkungan [26]. Selain itu, *sustainability report* berkontribusi dalam meningkatkan nilai perusahaan dimata masyarakat dan memperluas peluangnya untuk bertahan atau *Sustainable*. Hal ini berhubungan dengan teori legitimasi yang menyatakan bahwa organisasi yang beroperasi di lingkungan eksternal harus bertindak sesuai dengan norma dan batasan masyarakat. Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian oleh [4] dan penelitian [27] yang menunjukkan bahwa *sustainability report* berdampak signifikan pada nilai perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian dari [10] serta penelitian [11] yang menyatakan bahwa *sustainability report* tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis regresi pada tabel 9 terlihat bahwa struktur modal memiliki nilai signifikansi sebesar 0,637, nilai tersebut melebihi tingkat signifikansi 0,05, yang berarti struktur modal tidak memiliki pengaruh pada nilai perusahaan, sehingga hipotesis kedua (H2) ditolak. Struktur modal tidak berpengaruh pada nilai perusahaan, yang berarti besar-kecilnya hutang yang dimiliki perusahaan bukanlah faktor utama yang diperhitungkan oleh pihak eksternal. Investor tidak terlalu memperhatikan jumlah hutang perusahaan, melainkan lebih tertarik pada bagaimana manajemen akan menggunakan dana tersebut untuk meningkatkan nilai perusahaan [22]. Hasil penelitian ini tidak mendukung teori *trade off* namun sejalan dengan teori Modigliani dan Miller's yang menjelaskan dalam studinya bahwa kecil atau besarnya utang tidak mampu mempengaruhi nilai perusahaan [14]. Selain itu, hasil ini berbeda dengan *signaling theory* yang menyatakan penggunaan hutang dapat mengindikasikan sinyal yang baik untuk nilai perusahaan. Karena resiko kegagalan perusahaan yang dapat mengarah pada bangkrutnya usaha akan meningkat seiring dengan besarnya hutang pada perusahaan [28]. Penelitian ini sejalan dengan penelitian [29] dan [30] yang menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dan tidak sejalan dengan hasil penelitian oleh [13] serta [15] yang menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Volatilitas Arus Kas Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 9 menunjukkan volatilitas arus kas memiliki nilai signifikansi sebesar 0,164 > 0,05 yang artinya hipotesis ketiga (H3) ditolak. Hasil tersebut menunjukkan bahwa volatilitas arus kas tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena investor ketika menemukan volatilitas arus kas belum pasti akan selalu memberikan penilaian negatif kepada perusahaan, manajer perusahaan berusaha untuk menyesuaikan kas yang dimiliki agar dapat memaksimalkan keuntungan yang diperoleh, karena investor memiliki kecenderungan melihat seberapa baik perusahaan mampu mengelola asetnya untuk menghasilkan laba dan bagaimana perusahaan tersebut mempertahankan nilai perusahaan dari waktu ke waktu [17]. Hasil ini sesuai dan mendukung penelitian oleh [17] yang menyatakan volatilitas arus kas tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan [18] menunjukkan bahwa volatilitas arus kas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Investment Opportunity Set Memoderasi Pengaruh Sustainability Report terhadap Nilai Perusahaan

Pada tabel 10 dapat diketahui bahwa variabel interaksi *sustainability report* dengan *investment opportunity set* mempunyai nilai signifikansi $0,000 < 0,05$ menunjukkan bahwa analisis yang menyebutkan *investment opportunity set* memoderasi hubungan *sustainability report* dengan nilai perusahaan atau hipotesis keempat (H4) diterima. Dari hasil tersebut, menunjukkan bahwa *investment opportunity set* dapat mempengaruhi pertumbuhan aktiva perusahaan yang mempunyai *net present value positif* [31]. Artinya, *sustainability report* memainkan peran penting dalam meningkatnya nilai perusahaan dengan didorong tingginya *investment opportunity set*, karena perusahaan yang memiliki nilai pasar tinggi akan dinilai baik oleh investor melalui tingginya harga saham perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian oleh [31] yang menyatakan bahwa *investment opportunity set* dapat memoderasi pengaruh *sustainability report* pada nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan [1] dan [10] menunjukkan pengaruh *sustainability report* pada nilai perusahaan tidak dapat dimoderasi oleh *investment opportunity set*.

Investment Opportunity Set Memoderasi Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil analisis pada tabel 10 dapat diketahui bahwa nilai signifikansi variabel interaksi struktur modal dengan IOS sebesar 0,001, tidak berada diatas tingkat signifikansi 0,05 yang artinya hipotesis kelima (H5) diterima. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa *investment opportunity set* dapat memoderasi hubungan struktur modal pada nilai perusahaan. Menurut *pecking order theory*, potensi pertumbuhan perusahaan mempengaruhi struktur modal. Modal yang besar dibutuhkan saat perusahaan semakin berkembang. Perusahaan yang bertumbuh akan memiliki lebih banyak peluang untuk meminjam dana [14]. Adanya peluang investasi yang menguntungkan dapat

mempengaruhi keputusan perusahaan dalam memilih struktur modal yang tepat. Dalam hal ini, jika struktur modal melemah karena perusahaan menggunakan terlalu banyak hutang dan menghadapi masalah keuangan, keberadaan IOS yang menarik dapat mendorong perusahaan untuk mengambil risiko lebih tinggi dan meningkatkan proporsi hutang dalam struktur modalnya. Dan struktur modal yang optimal akan dapat meningkatkan laba perusahaan sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian oleh [14] yang membuktikan *investment opportunity set* mampu memoderasi hubungan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan [32] menunjukkan bahwa hubungan struktur modal pada nilai perusahaan tidak dapat dimoderasi oleh *investment opportunity set*.

Investment Opportunity Set Memoderasi Pengaruh Volatilitas Arus Kas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil analisis data pada tabel 10 menunjukkan variabel interaksi volatilitas arus kas dengan IOS memiliki nilai signifikansi sebesar 0,021 lebih rendah dari tingkat signifikansi 0,05, sehingga hipotesis keenam (H6) yang menyatakan *investment opportunity set* dapat memoderasi hubungan volatilitas arus kas pada nilai perusahaan diterima. Jika perusahaan memiliki *investment opportunity set* yang luas, artinya perusahaan memiliki banyak kesempatan investasi yang menguntungkan. Dalam hal ini, meskipun volatilitas arus kas yang tinggi dapat menyebabkan ketidakpastian, namun nilai perusahaan mungkin tetap terkendali karena adanya peluang investasi yang baik. Oleh karena itu, perusahaan dengan kesempatan investasi yang baik akan lebih mampu menangani volatilitas arus kas dan menjaga nilai perusahaan tetap stabil atau bahkan meningkat. Dari hasil tersebut sejalan dengan hasil penelitian oleh [18] yang membuktikan bahwa *investment opportunity set* dapat memoderasi hubungan volatilitas arus kas terhadap nilai perusahaan.

IV. SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data yang telah dilakukan, dapat diambil kesimpulan bahwa:

1. *Sustainability report* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Perubahan nilai pengungkapan laporan keberlanjutan (SRDI) mampu mempengaruhi perubahan nilai perusahaan, khususnya harga saham perusahaan, yakni tiap bertambah atau berkurangnya pengungkapan pada *sustainability report* akan berpengaruh terhadap peningkatan atau penurunan harga saham.
2. Struktur modal tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Besar-kecilnya hutang yang dimiliki perusahaan bukanlah faktor utama yang diperhitungkan oleh pihak eksternal. Investor tidak terlalu memperhatikan jumlah hutang perusahaan, melainkan lebih tertarik pada bagaimana manajemen akan menggunakan dana tersebut untuk meningkatkan nilai perusahaan.
3. Volatilitas arus kas tidak memiliki pengaruh pada nilai perusahaan. Hal ini terjadi dikarenakan investor ketika menemukan volatilitas arus kas belum pasti akan selalu memberikan penilaian negatif kepada perusahaan, karena investor memiliki kecenderungan melihat seberapa baik perusahaan mampu mengelola asetnya untuk menghasilkan laba serta bagaimana perusahaan tersebut mempertahankan nilai perusahaan dari waktu ke waktu.
4. *Investment opportunity set* dapat memoderasi hubungan *sustainability report* pada nilai perusahaan. *Sustainability report* memainkan peran penting dalam meningkatkan nilai perusahaan dengan didorong tingginya *investment opportunity set*, karena perusahaan yang memiliki nilai pasar tinggi akan dinilai baik oleh investor melalui tingginya harga saham perusahaan tersebut.
5. *Investment opportunity set* memoderasi pengaruh struktur modal pada nilai perusahaan. Bahwa jika struktur modal melemah karena menggunakan terlalu banyak hutang dan menghadapi masalah keuangan, keberadaan IOS yang menarik dapat mendorong perusahaan untuk mengambil risiko lebih tinggi dan meningkatkan proporsi hutang dalam struktur modalnya. Optimalnya struktur modal dapat meningkatkan laba perusahaan sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.
6. *Investment opportunity set* dapat memoderasi pengaruh volatilitas arus kas pada nilai perusahaan. Bahwa perusahaan dengan kesempatan investasi yang baik akan lebih mampu menangani volatilitas arus kas dan menjaga nilai perusahaan tetap stabil atau bahkan meningkat.

SARAN

Penelitian yang dilakukan selanjutnya disarankan untuk:

1. Memperluas area observasi yang diteliti dan tidak hanya terbatas pada perusahaan yang ada di BEI saja supaya data penelitian yang diperoleh beragam.
2. Menambahkan variabel moderasi dan variabel independen lain yang tidak digunakan pada penelitian ini.
3. Sebaiknya memperpanjang rentang periode waktu yang diteliti sehingga dapat memperbanyak jumlah sampel perusahaan.

KETERBATASAN PENELITIAN

Penelitian ini tidak sempurna dan memiliki keterbatasan yang mungkin dapat mempengaruhi hasil penelitian, diantaranya:

1. Penelitian ini hanya memakai sampel dari perusahaan yang terdaftar di BEI dan menerbitkan *sustainability report* sehingga penelitian ini hanya terbatas pada 52 perusahaan saja.
2. Dalam penelitian ini, periode waktu yang diteliti hanya 4 tahun saja yakni dari tahun 2018-2021.
3. Penelitian ini hanya memakai satu variabel moderasi berupa *investment opportunity set*.
4. Penelitian ini hanya menggunakan faktor internal perusahaan sebagai variabel independennya, yaitu *sustainability report*, struktur modal dan volatilitas arus kas.

UCAPAN TERIMA KASIH

Dengan selesainya penelitian ini, penulis mengucapkan terimakasih kepada:

1. Puji syukur ke hadirat Allah SWT yang telah memberikan keluasaan rezeki, kekuatan lahir dan batin, serta kelancaran dan kemudahan, sehingga penelitian ini dapat terselesaikan di waktu yang tepat.
2. Terimakasih sebesar-besarnya untuk Ibu dan alm. Ayah serta keluarga besar yang tak henti memberikan dukungan dan do'a di tiap waktunya sehingga penulis mampu melewati dan menyelesaikan pendidikan ini.
3. Terimakasih juga untuk teman-teman seperjuangan angkatan 2019 yang telah menemani, membantu, memberikan saran dan dukungan kepada penulis.

REFERENSI

- [1] Fitriyah and N. F. Asyik, "Pengaruh Sustainability Report dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Investment Opportunity Set Sebagai Variabel Moderating," *J. Ilmu dan Ris. Akunt.*, vol. 8, no. 8, pp. 1–19, 2019.
- [2] Z. Ramdhonah, I. Solikin, and M. Sari, "Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2017)," *J. Ris. Akunt. dan Keuang.*, vol. 7, no. 1, pp. 67–82, 2019, doi: 10.17509/jrak.v7i1.15117.
- [3] B. Kurniasih and Ruzikna, "Pengaruh Struktur Modal dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan pada Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI," *JOM FISIP*, vol. 4, no. 2, pp. 1–14, 2017.
- [4] N. Y. Siregar and T. A. Safitri, "Pengaruh Pengungkapan Enterprise Risk Management, Intellectual Capital, Corporate Social Responsibility, Dan Sustainability Report Terhadap Nilai Perusahaan," *J. Bisnis Darmajaya*, vol. 5, no. 2, pp. 53–79, 2019.
- [5] investor.id, "Saham-saham Pertambangan Melaju," 2020. <https://investor.id/market-and-corporate/232219/sahamsaham-pertambangan-masih-melaju-di-zona-positif> (accessed Dec. 10, 2022).
- [6] Big Alpha, "Sektor Saham Jawara 2020: Tambang!," 2021. <https://bigalpha.id/news/sektor-saham-jawara-2020-tambang> (accessed Nov. 10, 2022).
- [7] R. Sondakh and J. Morasa, "Ipteks Mengukur Nilai Perusahaan Di Pasar Modal Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia," *J. Ipteks Akunt. Bagi Masy.*, vol. 3, no. 1, pp. 17–22, 2019, doi: 10.32400/jiam.3.1.2019.23304.
- [8] A. D. Astuti and Juwenah, "Pengaruh Pengungkapan Sustainability Report Terhadap Nilai Perusahaan Yang Tergabung Dalam LQ 45 Tahun 2012-2013," *Accountthink J. Account. Financ.*, vol. 2, no. 01, pp. 301–313, 2017, doi: 10.35706/acc.v2i01.733.
- [9] D. U. Wardoyo, M. L. Islahuddin, A. S. Wira, R. G. Safitri, and S. N. Putri, "Pengaruh Sustainability Report Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Perusahaan Non Keuangan dari tahun 2018-2020)," *Jupea*, vol. 2, no. 2, pp. 161–166, 2022.
- [10] S. Iberahim and B. Artinah, "Pengaruh Sustainability Report Terhadap Nilai Perusahaan Dan Investment Opportunity Set Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2018)," *Spread*, vol. 9, no. 2, pp. 11–18, 2020, [Online]. Available: <http://journal.stiei-kayutangi-bjm.ac.id/index.php/index>
- [11] N. Afsari, B. Artinah, and Mujannah, "Pengaruh Pengungkapan Sustainability Report Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Investment Opportunity Set Sebagai Variabel Moderating," vol. 10, no. 2, pp. 86–96, 2021.
- [12] J. C. V. Horne and J. M. Wachowicz., *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*, Ed. 13. Jakarta: Salemba Empat, 2012.
- [13] F. Khoirunnisa, I. Purnamasari, and H. Tanuatmodjo, "Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Tekstil Dan Garmen," *J. Bus. Manag. Educ.*, vol. 3, no. 2, pp. 11–32, 2018, doi:

- 10.17509/jbme.v3i2.14211.
- [14] N. W. Nurcahyani and I. M. S. Suardikha, "Investment Opportunity Set (IOS) Sebagai Pemoderasi Pengaruh Struktur Modal Dan Kebijakan Dividen Pada Nilai Perusahaan," *E-Jurnal Ekon. dan Bisnis Univ. Udayana*, vol. 6.2, pp. 565–592, 2017.
- [15] P. G. Fiorentina and F. Idayanti, "Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan," *J. Ilmu dan Ris. Akunt.*, vol. 11, no. 5, pp. 1–19, 2022, doi: 10.29040/jie.v5i1.1971.
- [16] Ira Monicasari and A. Subardjo, "Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan," *J. Ilmu dan Ris. Akunt.*, vol. 11, no. 4, pp. 1–17, 2022.
- [17] A. Arifin and N. Pratiwi, "Pengaruh corporate governance, growth opportunity, dan volatilitas arus kas terhadap nilai perusahaan," *Pros. HUBISINTEK*, vol. 2, no. 1, pp. 801–809, 2021.
- [18] D. Anggraini, "Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility, Good Corporate Governance, Volatilitas Arus Kas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Investment Opportunity Set Sebagai Variabel Moderasi," *J. Perspekt. Manajerial dan Kewirausahaan*, vol. 1, no. 2, pp. 104–119, 2021, [Online]. Available: <http://jurnal.undira.ac.id/index.php/jpmk/article/view/49>
- [19] C. Israel, M. Mangantar, and I. S. Saerang, "Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Institusional Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bei," *J. EMBA J. Ris. Ekon. Manajemen, Bisnis dan Akunt.*, vol. 6, no. 3, pp. 1118–1127, 2018, doi: 10.35794/emba.v6i3.20073.
- [20] M. N. Utomo, *Ramah Lingkungan dan Nilai Perusahaan*. Surabaya: Jagad Media Publishing, 2019.
- [21] R. Wijayanti, "Pengaruh Pengungkapan Sustainability Report Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan," *Syariah Pap. Account. FEB UMS*, vol. 59, no. 1, pp. 39–51, 2016.
- [22] Y. E. Yuslianwati, A. L. Wijaya, and N. Amah, "Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai moderasi (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2019)," *Semin. Inov. Manaj. Bisnis dan Akunt.*, pp. 10–27, 2021.
- [23] P. D. Hastutiningtyas and E. Wuryani, "Pengaruh Volatilitas Arus Kas dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Persistensi Laba," *J. Akunt. Unesa*, vol. 7, no. 3, pp. 1 – 11, 2019.
- [24] Mastu'ah, Maslichach, and Junaidi, "Pengaruh Laba Akuntansi, Komponen Arus Kas, Price Earnings Ratio, dan Dividend Yield Terhadap Return Saham," *J. Ilm. Ris. Akunt.*, vol. 8, no. 5, pp. 114–130, 2019.
- [25] A. F. Hafni and D. Priantinah, "Pengaruh Pengungkapan Sustainability Reporting Dan Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Pertambangan," *J. Pendidik. Akunt.*, vol. 6, no. 7, pp. 1–13, 2018.
- [26] V. D. Pujiningsih, "Pengaruh Sustainability Report Terhadap Nilai Perusahaan dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Pemoderasi," *J. Ris. Akunt. dan Keuang.*, vol. 8, no. 3, pp. 579–594, 2020, doi: 10.17509/jrak.v8i3.22841.
- [27] M. et . a. Pramita, "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 J.*, vol. 3, no. 1, pp. 173–188, 2021.
- [28] B. F. Arianti and R. Yatiningrum, "Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Penjualan Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan," *Gorontalo Account. J.*, vol. 5, no. 1, pp. 1–10, 2022, doi: 10.32662/gaj.v5i1.1845.
- [29] R. A. Berdiani, "Pengaruh Struktur Modal, Investment Opportunity Set, Firm Size Terhadap Nilai Perusahaan," *J. Ilmu dan Ris. Manaj.*, vol. 7, no. 2, pp. 1–16, 2018.
- [30] D. Irawan and N. Kusuma, "Pengaruh struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan," *J. Aktual STIE Trisna Negara*, vol. 17, no. 1, pp. 66–81, 2019.
- [31] M. Habibi and D. Andraeny, "Pengaruh Profitabilitas dan Sustainability Reporting Terhadap Nilai Perusahaan dengan Investment Opportunity Set Sebagai Variabel Moderating," *Semin. Nas. I Univ. Pamulang*, vol. 1, no. 2, pp. 1–8, 2018.
- [32] A. M. Sari, *Nilai Perusahaan Melalui Investment Opportunity Set Sebagai Variabel Moderasi: Sustainability Report, Struktur Modal, Kinerja Keuangan*, no. 8.5.2017. 2022.

Conflict of Interest Statement:

The author declares that the research was conducted in the absence of any commercial or financial relationships that could be construed as a potential conflict of interest.