

# zamruda rahma -reviisi2 HASIL PEMBAHASAN.pdf

*by*

---

**Submission date:** 14-Aug-2023 02:31PM (UTC+0700)

**Submission ID:** 2145610848

**File name:** zamruda rahma -reviisi2 HASIL PEMBAHASAN.pdf (787.48K)

**Word count:** 7349

**Character count:** 50571



<sup>2</sup>  
**Investment Opportunity Set Sebagai Pemoderasi Pengaruh Sustainability Report, Struktur Modal, dan Volatilitas Arus Kas Pada Nilai Perusahaan**

<sup>5</sup>  
**Investment Opportunity Set as a Moderation of the Effect of Sustainability Report, Capital Structure, and Cash Flow Volatility on Company Value**

Zamruda Rahma  
192010300177  
Eny Maryanti  
0701038203

<sup>10</sup>  
**SKRIPSI**

**Program Studi Akuntansi  
Fakultas Bisnis, Hukum & Ilmu Sosial  
Universitas Muhammadiyah Sidoarjo  
Juli, 2023**

**LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI**

**Judul**

**2**  
: *Investment Opportunity Set* Sebagai Pemoderasi Pengaruh *Sustainability Report*, Struktur Modal, dan Volatilitas Arus Kas Pada Nilai Perusahaan

Nama Mahasiswa : Zamruda Rahma

NIM : 192010300177

Disetujui oleh :

**Dosen Pembimbing**

Eny Maryanti, SE., MA

NIDN. 0701038203

\_\_\_\_\_

**Dosen Penguji 1**

Nihlatul Qudus SN, SE., MM

NIDN. 0709097506

\_\_\_\_\_

**Dosen Penguji 1**

Ruci Arizanda Rahayu, SE., MA, Ak, CA

NIDN. 0704029101

\_\_\_\_\_

Diketahui oleh :

**Ketua Program Studi**

Sarwenda Biduri, SE., MSA

NIDN. 0702048501

\_\_\_\_\_

**Dekan FBHIS**

**10**  
Poppy Febriana, S.Sos., M.Med.Kom

NIDN. 0711028001

\_\_\_\_\_

**Tanggal Ujian**

( /0 /2023)

**Tanggal Lulus**

( /0 /2023)

## DAFTAR ISI

<b>LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI</b> .....	<b>i</b>
<b>DAFTAR ISI</b> .....	<b>ii</b>
<b>ABSTRACT</b> .....	<b>1</b>
<b>PENDAHULUAN</b> .....	<b>1</b>
Pengembangan Hipotesis .....	3
Kerangka Konseptual .....	5
<b>METODE PENELITIAN</b> .....	<b>5</b>
Jenis Penelitian .....	5
Sumber dan Jenis Data .....	5
Populasi dan Sampel .....	5
Definisi Operasional Variabel dan indikator variabel .....	6
Teknik Analisis .....	6
<b>HASIL DAN PEMBAHASAN</b> .....	<b>7</b>
<b>KESIMPULAN</b> .....	<b>13</b>
Keterbatasan dan Saran .....	13
<b>DAFTAR PUSTAKA</b> .....	<b>14</b>

## 2 Investment Opportunity Set Sebagai Pemoderasi Pengaruh Sustainability Report, Struktur Modal, dan Volatilitas Arus Kas Pada Nilai Perusahaan

10 Zamruda Rahma<sup>1</sup>, Eny Maryanti<sup>2</sup>  
Program Studi Akuntansi, Fakultas Bisnis Hukum dan Ilmu Sosial  
Universitas Muhammadiyah Sidoarjo  
Email: [zarahmaa@gmail.com](mailto:zarahmaa@gmail.com)

### ABSTRACT

Company value is an investor's view or assessment of the company. This study aims to determine and analyze 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 methods used are multiple linear regression and Moderate Regression Analysis (MRA) using SPSS 26. 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 for investors can help those who will invest in a company in considering several factors that can affect the value of the company.

**Keywords:** sustainability report, capital structure, cash flow volatility, investment opportunity set, company value

### 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. Memaksimumkan 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 penambahan 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 operasi 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 mempengaruhi 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.

## **Pengembangan Hipotesis**

### **Pengaruh *Sustainability Report* terhadap Nilai Perusahaan**

Perusahaan yang memperhatikan keberlanjutan aspek ekonomi, sosial, lingkungan, dan masyarakat akan tumbuh secara berkelanjutan atau *sustainable* [4]. Dengan mengungkapkan informasi tambahan berkaitan dengan perusahaan seperti *sustainability report* dapat membantu perusahaan dalam membangun transparansi dengan pemegang saham, yang menyebabkan perusahaan menarik minat konsumen dan menjaga hubungan baik dengan investor. Pengungkapan informasi secara sukarela ini juga dianggap sebagai upaya dalam mengelola dan memenuhi harapan *stakeholder* sesuai dengan teori *stakeholder*. Dengan pengungkapan *sustainability report* maka akan dinilai sebagai bentuk akuntabilitas dan transparansi perusahaan kepada *stakeholder* yang dipercaya dapat meningkatkan nilai perusahaan [9]. Berdasarkan penelitian oleh [4] menunjukkan hasil bahwa *sustainability report* berpengaruh pada nilai perusahaan.

### **H<sub>1</sub> : *Sustainability Report* berpengaruh terhadap nilai perusahaan**

### **Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan**

Struktur modal menentukan penggunaan utang yang dilakukan oleh perusahaan untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan [19]. Menurut teori *trade-off* pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan yang positif, disebabkan karena keuntungan pajak masih lebih besar dari pada biaya tekanan finansial dan biaya keagenan [20]. *Trade off theory* menyatakan, jika letak struktur modal berada pada bagian bawah titik optimal maka tiap penambahan utang nilai perusahaan akan meningkat, dan sebaliknya. Namun, perusahaan tidak mungkin

menggunakan utang 100% dalam struktur modalnya dikarenakan semakin besar utang maka semakin besar pula resiko keuangan perusahaan [21]. Maka dari itu, diperlukan struktur modal optimal yang dapat mengoptimalkan penggunaan utang dan risiko pengembalian. Menurut penelitian yang dilakukan oleh [2] menunjukkan hasil struktur modal memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

**H<sub>2</sub>: Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan**

**Pengaruh Volatilitas Arus Kas terhadap Nilai Perusahaan**

Data arus kas dapat dijadikan sebagai sumber informasi bagi investor karena merupakan indikator keuangan yang lebih baik sebab informasi ini sulit untuk dimanipulasi. Volatilitas arus kas adalah fluktuasi arus kas yang bervariasi dan terjadi secara cepat antar periode waktu tertentu [17]. Umumnya, besar arus kas tidak akan terpaut jauh dalam periode yang singkat. Apabila arus kas operasional perusahaan berubah terus-menerus secara drastis dalam waktu singkat, menandakan bahwa arus kas tersebut tidak mencerminkan keadaan operasional yang normal. Yang mana, akan berdampak terhadap nilai perusahaan karena memengaruhi laba perusahaan [22]. Penelitian yang dilakukan oleh [18] menunjukkan bahwa volatilitas arus kas berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

**H<sub>3</sub>: Volatilitas arus kas berpengaruh terhadap nilai perusahaan**

**Investment Opportunity Set Memoderasi Pengaruh Sustainability Report terhadap Nilai Perusahaan**

Investment opportunity set (IOS) adalah pilihan investasi potensial di masa depan yang mungkin mempunyai net present value positif atau berdampak pada pertumbuhan aktiva perusahaan. Adanya IOS suatu perusahaan dapat direfleksikan melalui rasio nilai pasar ekuitas terhadap nilai buku (MVE/BVE). Jika angka rasio MVE/BVE tinggi, maka nilai perusahaan akan ikut tinggi [1]. Ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki nilai pasar tinggi akan dinilai baik oleh investor melalui tingginya harga saham perusahaan tersebut. Sehingga, pengungkapan sustainability report berperan penting untuk meningkatkannya nilai perusahaan yang didorong dengan tingginya IOS dalam perusahaan [1]. Hasil penelitian [23] menyimpulkan bahwa investment opportunity set dapat memoderasi hubungan sustainability report pada nilai perusahaan.

**H<sub>4</sub>: Investment opportunity set memoderasi hubungan antara sustainability report terhadap nilai perusahaan**

**Investment Opportunity Set Memoderasi Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan**

Perusahaan yang bertumbuh akan memiliki kesempatan lebih besar dalam penggunaan hutang karena saat perusahaan bertumbuh, maka modal yang besar diperlukan oleh perusahaan tersebut. Dapat dikatakan bahwa besarnya peluang investasi yang dimiliki perusahaan akan searah dengan bertambahnya modal pada suatu perusahaan [14]. Struktur modal yang optimal akan meningkatkan keuntungan perusahaan dan akan berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian oleh [14] yang menunjukkan bahwa investment opportunity set meningkatkan hubungan struktur modal dan menyebabkan nilai perusahaan ikut naik.

**H<sub>5</sub>: Investment opportunity set memoderasi hubungan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan**

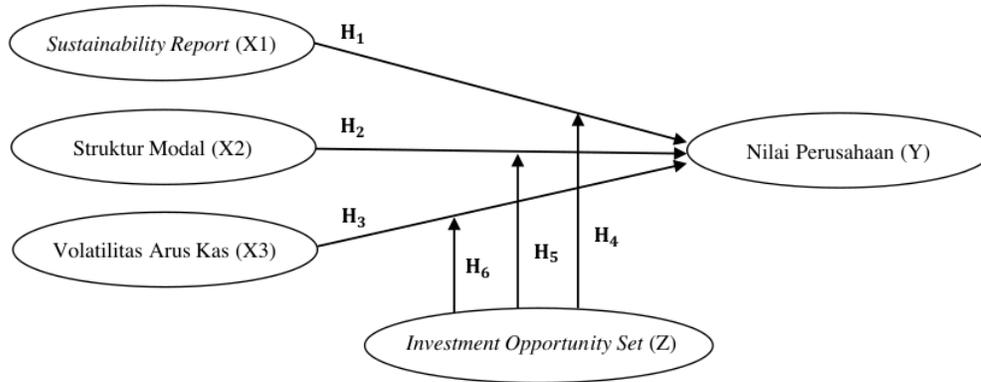
**Investment Opportunity Set Memoderasi Pengaruh Volatilitas Arus Kas terhadap Nilai Perusahaan**

Kegunaan informasi arus kas yaitu untuk meningkatkan daya banding pelaporan kinerja perusahaan dan dapat digunakan sebagai sumber informasi oleh investor dalam menilai perusahaan sebelum menanamkan modalnya di suatu perusahaan. Investor lebih menyukai pergerakan arus kas operasi yang stabil dengan tingkat volatilitas arus kas yang rendah [24]. Karena dengan melihat volatilitas arus kas dapat mencerminkan bagaimana lingkungan operasi perusahaan tersebut, sehingga jika tingkat volatilitas arus kas tinggi maka akan berkaitan dengan rendahnya tingkat investasi. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh [38], menunjukkan hasil bahwa investment opportunity set dapat memperkuat hubungan volatilitas arus kas pada nilai perusahaan.

**H<sub>6</sub>: Investment opportunity set memoderasi hubungan antara volatilitas arus kas terhadap nilai perusahaan**

### Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual penelitian ini digambarkan sebagai berikut :



Gambar 1. Kerangka Konseptual

Sumber: Diringkas oleh peneliti

### METODE PENELITIAN

#### 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](http://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 [25]	$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{MVE} + \text{DEBT}}{\text{TA}}$ <p>Sumber: [10], [11]</p>	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].	$\text{SRDI} = \frac{n}{k}$ <p>Sumber: [26]</p>	Rasio
Struktur Modal (X2)	Struktur modal merupakan perbandingan antara total utang (modal asing) dengan total modal sendiri [15].	$\text{DAR} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Asset}}$ <p>Sumber: [27]</p>	Rasio
4 Volatilitas Arus Kas (X3)	Volatilitas arus kas merupakan fluktuasi atau perubahan arus kas yang terjadi dengan cepat antara periode tertentu [17].	$\text{Volatilitas arus kas} = \frac{\alpha(\text{CFO})_t}{(\text{Total aset})_t}$ <p>Sumber: [24], [22]</p>	Rasio
11 <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].	$\frac{\text{MVE}}{\text{BVE}} = \frac{\text{Jumlah lembar saham beredar} \times \text{Closing price}}{\text{Total ekuitas}}$ <p>Sumber: [11], [18]</p>	Rasio

### Teknik Analisis

Teknik analisis dalam penelitian ini menggunakan pendekatan analisis kuantitatif dan dibantu dengan program SPSS, yakni dengan melakukan pengukuran berikut:

#### 1. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran dalam mendeskripsikan data dan sampel penelitian sehingga dapat dipahami untuk dianalisis. Gambaran umum analisis ini dapat dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), nilai tengah (*median*), standar deviasi, nilai maksimum dan nilai minimum pada masing-masing variabel [28].

#### 2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk memastikan bahwa sampel yang diteliti tidak ada masalah dengan normalitas, multikolinearitas, autokorelasi dan heteroskedastisitas. Pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini berupa uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas [15].

3. Uji Regresi Linear Berganda

Penelitian ini menggunakan model analisis regresi linear berganda dan *Moderating Regression Analysis* (MRA). Regresi linear berganda digunakan untuk membuktikan pengaruh dari variabel *sustainability report*, struktur modal dan volatilitas arus kas terhadap nilai perusahaan. Model 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].

4. Uji Hipotesis

Uji hipotesis dilakukan untuk memperoleh gambaran hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Adapun kriteria dari uji statistik t adalah :

- a) Jika nilai signifikansi uji  $t > 0,05$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Artinya tidak ada pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen.
- b) Jika nilai signifikansi uji  $t < 0,05$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Artinya terdapat pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen.

**HASIL DAN PEMBAHASAN**

**Analisis 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 <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	92178.8387414
		2
Most Extreme Differences	Absolute	.108
	Positive	.104
	Negative	-.108
Test Statistic		.108
Asymp. Sig. (2-tailed)		.185 <sup>c</sup>

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 <sup>a</sup>		Collinearity Statistics	
Model		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

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 <sup>a</sup>		
Model		Sig.
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 <sup>b</sup>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.977 <sup>a</sup>	.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  $R^2$  dilakukan untuk mengetahui seberapa besar nilai pengaruh atau kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Nilai  $R^2$  yang dihasilkan ditunjukkan pada tabel dibawah ini:

**Tabel 8. Hasil Uji R**

#### Model Summary<sup>b</sup>

Model	R Square		Adjusted R	Std. Error of the	Durbin-Watson
	R	R Square	Square	Estimate	
1	.719 <sup>a</sup>	.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  $R^2$  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<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients		
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  $H_1$  diterima. Sedangkan struktur modal dan volatilitas arus kas yang memiliki nilai signifikansi  $> 0,05$ , artinya variabel tersebut tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, maka  $H_2$  dan  $H_3$  ditolak.

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

Tabel 10. Hasil Uji MRA

Coefficients <sup>a</sup>		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
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 [29]. 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 [30]. 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 [31] 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 [27]. 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 [32]. Penelitian ini sejalan dengan penelitian [33] dan [21] 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 nilai perusahaan yang mempunyai *net present value* positif [23]. Artinya, *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. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian oleh [23] 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 [34] 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.

## KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data yang telah dilakukan, dapat diambil kesimpulan bahwa, *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. 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. 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. Hasil pengujian dengan metode MRA (*Moderated Regression Analysis*) membuktikan bahwa, *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. Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dapat dimoderasi oleh *investment opportunity set*. 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. Variabel *investment opportunity set* 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) baiknya memperpanjang rentang periode waktu yang diteliti sehingga dapat memperbanyak jumlah sampel perusahaan.

## Keterbatasan

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.

#### DAFTAR PUSTAKA

- [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 Jawa 2020: Tambang!," 2021. <https://bigalpha.id/news/sector-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 Terdaftar 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.
- [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.
- [20] E. F. Brigham and Houston, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Terjemahan*, Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat, 2011.
- [21] 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.
- [22] 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.
- [23] M. Habibi and D. Andraeny, "Pengaruh Profitabilitas dan Sustainability Reporting Terhadap Nilai Perusahaan dengan Investment Opportunity Set Sebagai Variabel Moderating," *Semin. Nas. 1 Univ. Pamulang*, vol. 1, no. 2, pp. 1–8, 2018.
- [24] 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.
- [25] M. N. Utomo, *Ramah Lingkungan dan Nilai Perusahaan*. Surabaya: Jagad Media Publishing, 2019.
- [26] R. Wijayanti, "Pengaruh Pengungkapan Sustainability Report Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan," *Syariah Pap. Account. FEB UMS*, vol. 59, no. 1, pp. 39–51, 2016.
- [27] 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.
- [28] I. Ghozali, *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS IBM 23*, Kedelapan. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2016.
- [29] 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.
- [30] 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.
- [31] 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.
- [32] 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.
- [33] 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.
- [34] A. M. Sari, *Nilai Perusahaan Melalui Investment Opportunity Set Sebagai Variabel Moderasi: Sustainability Report, Struktur Modal, Kinerja Keuangan*, no. 8.5.2017. 2022.

# zamruda rahma -reviisi2 HASIL PEMBAHASAN.pdf

## ORIGINALITY REPORT

16%

SIMILARITY INDEX

19%

INTERNET SOURCES

15%

PUBLICATIONS

9%

STUDENT PAPERS

## PRIMARY SOURCES

1	<a href="http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id">jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id</a> Internet Source	4%
2	<a href="http://adoc.pub">adoc.pub</a> Internet Source	2%
3	<a href="http://jurnal.undira.ac.id">jurnal.undira.ac.id</a> Internet Source	2%
4	<a href="http://ojs.udb.ac.id">ojs.udb.ac.id</a> Internet Source	2%
5	<a href="http://repository.upiyptk.ac.id">repository.upiyptk.ac.id</a> Internet Source	1%
6	<a href="http://www.repository.unwidha.ac.id:880">www.repository.unwidha.ac.id:880</a> Internet Source	1%
7	<a href="http://eprints.stiei-kayutangi-bjm.ac.id">eprints.stiei-kayutangi-bjm.ac.id</a> Internet Source	1%
8	<a href="http://trijurnal.lemlit.trisakti.ac.id">trijurnal.lemlit.trisakti.ac.id</a> Internet Source	1%
9	<a href="http://docplayer.info">docplayer.info</a> Internet Source	1%

10	archive.umsida.ac.id Internet Source	1 %
11	journal.stiei-kayutangi-bjm.ac.id Internet Source	1 %
12	Submitted to Forum Perpustakaan Perguruan Tinggi Indonesia Jawa Timur Student Paper	1 %
13	Submitted to Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya Student Paper	1 %

Exclude quotes  On

Exclude matches  < 1%

Exclude bibliography  On