

Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kinerja Lingkungan, dan *Voluntary Disclosure* terhadap Nilai Perusahaan: Studi Empiris Perusahaan Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Natashia Avelyn^{1*}, Efrizal Syofyan²

^{1,2}Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Padang

*Korespondensi: natashiaavelyn@gmail.com

Tanggal Masuk:

4 Juli 2022

Tanggal Revisi:

17 Oktober 2022

Tanggal Diterima:

20 Oktober 2022

Keywords: *Environmental Performance; Firm Size; Firm Value; Voluntary Disclosure.*

How to cite (APA 6th style)

Avelyn, Natashia & Syofyan, Efrizal. (2023). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kinerja Lingkungan, dan Voluntary Disclosure terhadap Nilai Perusahaan: Studi Empiris Perusahaan Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi (JEA)*, 5 (1), 214-232.

DOI:

<https://doi.org/10.24036/jea.v5i1.605>

Abstract

*This study aims to provide empirical evidence regarding the effect of firm size, environmental performance, and voluntary disclosure partially and simultaneously on firm value in basic and chemical industrial companies. This study uses a type of causal research with a quantitative approach. The population in this study is the basic and chemical industrial sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2014 - 2020 as many as 80 companies. This study used a purposive sampling technique with a selected sample of 16 companies. This study uses secondary data obtained from www.idx.co.id and company sites. The data analysis method used is panel data regression analysis. The measurement of firm value follows the latest Tobin's *Q* measurement by comparing the market value of equity with the book value of equity. The results showed that the variables of firm size, environmental performance, and voluntary disclosure simultaneously had no effect on firm value. Based on the partial test, firm size and environmental performance variables have no effect on firm value with a negative relationship direction and voluntary disclosure variables have a significant negative effect on firm value. For further research, it is recommended to use other variables and expand the research sample.*



This is an open access article distributed under the [Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/).

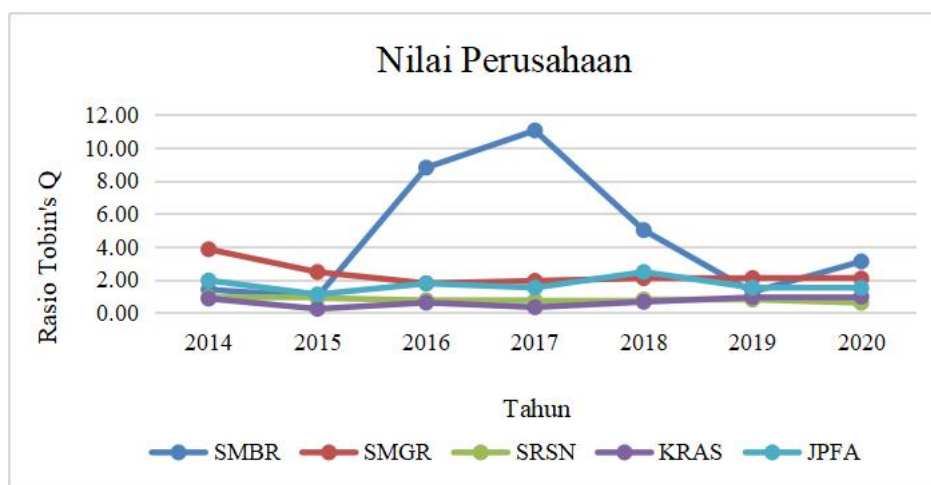
PENDAHULUAN

Nilai perusahaan dapat diartikan sebagai harga suatu perusahaan yang harus dibayarkan oleh calon pembeli ketika perusahaan tersebut dijual (Novari & Lestari, 2016). Tujuan utama dari berdirinya sebuah perusahaan adalah untuk memperoleh laba dari hasil kegiatan operasionalnya dan memberikan kemakmuran bagi pemilik perusahaan atau para pemegang saham. Selain itu, perusahaan mempunyai tujuan jangka panjang untuk memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin dalam harga saham karena hubungan yang berbanding lurus antara harga saham dengan nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan

bahwa apabila nilai perusahaan semakin tinggi maka akan semakin sejahtera para pemegang saham karena tingginya return yang diberikan (Rudangga & Sudiarta, 2016; Tjahjono & Eko, 2019).

Memaksimalkan nilai perusahaan merupakan tujuan penting untuk menjaga kelangsungan hidup perusahaan. Perusahaan yang telah *listing* di BEI dan aktif dalam melakukan penawaran saham ke publik maka nilai perusahaan didefinisikan sebagai persepsi investor terhadap perusahaan. Nilai perusahaan tersebut dapat digunakan sebagai dasar untuk melihat kinerja perusahaan di masa yang akan datang, di mana nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan yang tinggi atau menunjukkan peningkatan akan berdampak pada kepercayaan investor terhadap kinerja perusahaan saat ini dan masa yang akan datang (Erlangga et al., 2021).

Fluktuasi nilai perusahaan yang diprosikan dengan Tobin's Q dapat terjadi pada setiap perusahaan dikarenakan harga saham yang selalu berubah-ubah. Berdasarkan data publikasi mengenai perkembangan indeks produksi industri manufaktur pada tahun 2017 sampai 2019 dari situs Badan Pusat Statistik menyatakan bahwa pada triwulan III tahun 2019 terdapat 10 industri pengolahan besar dan sedang dari 23 sektor industri yang mengalami penurunan produksi atau pertumbuhan yang negatif dibanding dengan tahun sebelumnya. Pertumbuhan negatif tersebut berbanding terbalik dengan 13 sektor industri pengolahan besar dan sedang yang mengalami pertumbuhan positif pada triwulan III tahun 2019. Pada triwulan ketiga tersebut dikatakan bahwa salah satu industri yang mengalami pertumbuhan negatif adalah industri bahan kimia dan barang dari bahan kimia yang mengalami penurunan sebesar 0,04 persen. Namun, pada triwulan III tahun 2020 menunjukkan hal yang sebaliknya, yaitu terjadi pertumbuhan positif sebesar 9,49 persen untuk industri kimia dan barang dari bahan kimia (Badan Pusat Statistik, 2019). Berikut diperlihatkan gambaran nilai perusahaan yang diukur menggunakan Tobin's Q Ratio pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014 – 2020.



Gambar 1. Grafik Perkembangan Nilai Perusahaan Pada Beberapa Perusahaan di Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di BEI (2014-2020)

Sumber : Laporan Keuangan Tahunan (data diolah)

Berdasarkan grafik tersebut diketahui bahwa dari tahun 2014 - 2017 nilai perusahaan mengalami penurunan, di mana hal ini mengindikasikan bahwa dalam rentang tahun tersebut perusahaan cenderung tidak bisa untuk memanfaatkan asetnya dalam memenuhi tujuan utama sehingga hal ini ditangkap sebagai sinyal negatif oleh investor dan mempengaruhi keputusan investasi dengan melepaskan saham yang dimilikinya sehingga berdampak pada nilai

perusahaan. Namun, nilai perusahaan cenderung meningkat pada tahun 2018 - 2020 yang mengindikasikan bahwa pada tahun tersebut perusahaan telah mampu untuk meningkatkan kinerjanya sehingga menjadi sinyal positif dan mempengaruhi keputusan investasi para pemegang saham.

Fenomena yang terjadi terkait dengan nilai perusahaan adalah PT Semen Indonesia (Persero) Tbk (SMGR) yang bergerak di sektor industri semen yang memiliki prospek yang bagus. Pada tahun 2018, SMGR resmi mengakuisisi 80,6% kepemilikan saham LafargeHolcim di PT Holcim Indonesia Tbk. Pendapatan yang berhasil dibukukan oleh SMGR setelah dilakukannya akuisisi tersebut adalah sebesar Rp. 30,6 triliun dengan laba yang diperoleh sebesar Rp. 3,08 triliun. Pendapatan dan laba SMGR terus mengalami peningkatan, di mana pada tahun 2016 pendapatan sebesar Rp. 26 triliun lalu naik 34,5% ke tahun 2020 menjadi Rp. 35 triliun dengan laba yang berhasil diperoleh pada tahun 2016 sebesar Rp. 4 triliun dan Rp. 2,6 triliun pada tahun 2020. SMGR juga menguasai lebih dari 50% pangsa pasar semen nasional sehingga dapat dikatakan bahwa pada sektor industri semen, PT Semen Indonesia Persero Tbk merupakan *leader*. Namun, nilai perusahaan dari SMGR ini cukup rendah dibandingkan dengan pesaingnya, salah satunya PT Semen Baturaja (Persero) Tbk yang pangsa pasarnya hanya di Sumatera bagian Selatan dengan laba yang diperoleh sebesar Rp. 259 miliar pada 2016 dan Rp. 10 miliar pada 2020.

Fluktuasi dari nilai perusahaan dapat terjadi karena pengaruh dari beberapa faktor, salah satunya adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan dapat dicerminkan melalui total aset yang dimiliki perusahaan. Ukuran atau skala perusahaan yang semakin besar, maka menyebabkan perusahaan tersebut lebih mudah untuk memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal (Rudangga & Sudiarta, 2016). Perusahaan dengan skala lebih besar cenderung lebih menarik minat para investor yang nantinya akan berdampak pada nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Al-Slehat (2019), Prasetya et al. (2014), Pratama & Wiksuana (2016), Rudangga & Sudiarta (2016), Zurriah & Sembiring (2020) mengatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Gharaibeh & Qader (2017), Hirdinis (2019), Prastuti & Sudiarta (2016), Suwardika & Mustanda (2017) menyatakan hasil yang sebaliknya.

Perusahaan tidak bisa hanya mengandalkan kinerja keuangannya saja melainkan juga harus menaruh perhatian kepada kinerja non keuangannya, seperti kinerja lingkungan perusahaan. Perusahaan yang baik harus mampu mengelola potensi keuangan dan non keuangannya agar dapat memaksimalkan nilai perusahaan untuk kelangsungan hidupnya dalam jangka panjang sehingga dapat meningkatkan citra perusahaan di mata publik Erlangga et al. (2021), Kurnia & Wirasedana (2018). Kinerja lingkungan merupakan mekanisme bagi perusahaan dalam melebihi tanggung jawab organisasi di bidang hukum yang mana perusahaan secara sukarela untuk mengintegrasikan perhatiannya terhadap lingkungan dalam kegiatan operasional perusahaan dan interaksi dengan para stakeholder. Program yang menilai kinerja lingkungan perusahaan-perusahaan di Indonesia, yaitu Program Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan atau dikenal dengan PROPER yang dikeluarkan oleh Kementerian Lingkungan Hidup yang diatur dalam Peraturan Menteri LHK Nomor 1 Tahun 2021.

Kinerja lingkungan yang baik akan meningkatkan citra perusahaan di mata masyarakat sehingga meningkatkan minat beli masyarakat yang berdampak pada meningkatnya laba yang diperoleh perusahaan. Laba yang meningkat memberikan sinyal positif bagi investor sehingga membuat investor ramai menginvestasikan dananya ke perusahaan tersebut dan membuat harga saham perusahaan meningkat sehingga berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Hariati & Rihatiningtyas (2015), Kurnia & Wirasedana (2018), Kusuma & Dewi (2019), Rismayanti et al. (2021)

menyatakan bahwa kinerja lingkungan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Adyaksana & Hapsoro (2020), Nurani (2015), Pramitha & Sudana (2021), Tjahjono & Eko (2019) menyatakan sebaliknya.

Perusahaan berkewajiban untuk memberikan informasi terkait dengan kinerjanya selama periode tertentu kepada para stakeholder. Informasi tersebut harus diungkapkan dalam laporan yang dapat diakses dan berfungsi sebagai alat untuk melihat kinerja perusahaan serta menghubungkan komunikasi entitas bisnis antara perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan, seperti investor dan kreditor (Fauziah et al., 2020).

Menurut *Financial Accounting Standard Board* (FASB) voluntary disclosure didefinisikan sebagai informasi utama dari luar laporan keuangan yang tidak secara eksplisit diisyaratkan oleh peraturan dan standar akuntansi yang berlaku (Sari, 2020). Pengungkapan sukarela merupakan pengungkapan informasi oleh manajemen perusahaan selain pengungkapan yang telah diwajibkan oleh standar dan badan pengawas (Fauziah et al., 2020). Perusahaan yang mengungkapkan informasi dengan lebih luas dan jelas dapat meningkatkan kepercayaan investor sehingga membuat investor menanamkan dananya di perusahaan tersebut dan berdampak pada meningkatnya harga saham yang nantinya akan membentuk nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Assidi (2020), Chung et al. (2015), Daljono (2014), Melyana & Syafruddin (2015) menyatakan bahwa terdapat hubungan yang positif antara pengungkapan sukarela dengan nilai perusahaan, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Sari (2020) mengatakan bahwa pengungkapan sukarela tidak memengaruhi nilai perusahaan.

Nilai perusahaan penting untuk diteliti karena berhubungan dengan tujuan jangka panjang perusahaan, yaitu untuk menjaga kelangsungan hidupnya. Nilai perusahaan juga dijadikan sebagai dasar untuk melihat kinerja perusahaan di masa depan dan berhubungan dengan harga saham yang dapat mempengaruhi keputusan investasi calon investor. Namun, hasil penelitian mengenai nilai perusahaan ini masih menunjukkan inkonsistensi sehingga dibutuhkan penelitian lebih lanjut terkait dengan proksi dan metode analisisnya. Penelitian ini memberikan pemahaman tentang bagaimana ukuran perusahaan, kinerja lingkungan, dan luas pengungkapan sukarela (voluntary disclosure) mempengaruhi nilai perusahaan sehingga dapat menjadi masukan bagi perusahaan-perusahaan terbuka untuk mengoptimalkan kinerja non keuangannya disamping kinerja keuangannya.

Penelitian yang membahas tentang nilai perusahaan di Indonesia sudah dimulai dari beberapa tahun yang lalu, dimana secara umum penelitian tersebut mengkonfirmasi bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor, diantaranya ukuran perusahaan, kinerja lingkungan, dan pengungkapan sukarela (voluntary disclosure). Namun, perlu dilakukan penelitian lebih lanjut, yaitu terkait dengan instrumen atau alat ukur yang digunakan guna menyempurnakan penelitian terdahulu. Instrumen pengukuran nilai perusahaan pada penelitian mengikuti pengukuran oleh Choi et al. (2020) yang merupakan versi terbaru, dimana Tobin's Q dihitung dengan membandingkan nilai pasar ekuitas dengan nilai buku ekuitas. Selain itu, instrumen voluntary disclosure menggunakan item-item pengungkapan yang digunakan dalam penelitian Sarhan & Ntim (2019) dan Wardhani (2019).

REVIU LITERATUR DAN HIPOTESIS

Teori Sinyal

Teori sinyal merupakan teori yang membahas mengenai masalah asimetri informasi yang terjadi di pasar. Teori ini menunjukkan bagaimana asimetri informasi dapat dikurangi oleh satu pihak dengan memberikan lebih banyak informasi kepada pihak lain (Morris, 1987). Teori sinyal menyatakan bahwa perusahaan akan memberikan sinyal dalam bentuk informasi

yang dapat diakses oleh para stakeholders dengan tujuan untuk meningkatkan nilai pemegang saham (Fajaria & Isnalita, 2018).

Kaitan teori sinyal dengan penelitian ini adalah perusahaan dapat memberikan sinyal kepada para pemangku kepentingan dalam perusahaan, dimana sinyal tersebut dapat berasal dari informasi yang diungkapkan perusahaan. Informasi yang dipublikasikan perusahaan dapat berupa apa saja yang berhubungan dengan usaha manajemen atau informasi lain yang menunjukkan bahwa perusahaan dalam suatu industri lebih baik dari perusahaan lain dalam industri yang sama. Ukuran perusahaan yang semakin besar akan ditangkap sebagai sinyal positif. Semakin luas informasi yang diungkapkan maka akan semakin kecil asimetri informasi yang terjadi antara pihak internal dengan pihak eksternal perusahaan. Perusahaan yang mempublikasikan berita baik terkait dengan kinerja perusahaan diharapkan dapat menjadi sinyal positif bagi investor, sehingga akan berdampak pada kenaikan harga saham dan meningkatnya nilai perusahaan (Ayu & Suarjaya, 2017).

Teori Legitimasi

Teori legitimasi menyatakan bahwa suatu organisasi harus memastikan kegiatan operasional yang dijalankan sah dimata masyarakat dan lingkungan sekitar agar operasi perusahaan dapat terus berkelanjutan (Rismayanti et al., 2021). Menurut teori legitimasi, jika suatu perusahaan dapat memperhatikan pengelolaan lingkungan, maka perusahaan tersebut mampu membangun citra positif sehingga akan diterima baik dan dipercaya oleh masyarakat (Pramitha & Sudana, 2021; Purawan & Wirakusuma, 2018).

Kinerja lingkungan berkaitan dengan teori legitimasi, yaitu jika kinerja lingkungan perusahaan semakin baik, maka akan mendapatkan pengakuan dari masyarakat dan citra positif yang dibangun perusahaan akan berdampak pada meningkatnya kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan (Lingga & Suaryana, 2017). Pengakuan masyarakat terhadap perusahaan merupakan hal yang penting bagi keberlangsungan hidup perusahaan. Persepsi dan pengakuan publik terhadap perusahaan merupakan hal yang sangat penting di mana hal ini dapat mendorong perusahaan untuk melakukan pengungkapan informasi lingkungan pada laporan tahunan perusahaannya. Masyarakat yang percaya terhadap suatu perusahaan akan lebih memilih untuk menggunakan produk dari perusahaan tersebut yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan yang meningkat merupakan gambaran dari keberhasilan perusahaan dalam menjalankan usahanya (Arifianto & Chabachib, 2020). Nilai perusahaan juga dapat diartikan sebagai persepsi investor mengenai keberhasilan suatu perusahaan yang dapat dikaitkan dengan harga saham dan profitabilitas perusahaan sehingga nilai perusahaan dapat diukur menggunakan nilai wajar saham (Goh & Simanjuntak, 2018). Nilai perusahaan yang semakin tinggi maka mengindikasikan semakin besar pula kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat digambarkan sebagai suatu ukuran, skala, ataupun variabel yang mencerminkan besar kecilnya suatu perusahaan beberapa ketentuan seperti total aset, ukuran log, nilai pasar, dan total penjualan maupun pendapat (Mahmudah & Mildawati, 2021). Ukuran perusahaan dapat dicerminkan dari total aset perusahaan. Total aset yang semakin besar menandakan bahwa semakin besar pula ukuran perusahaan dan mengindikasikan bahwa dana yang dimiliki perusahaan untuk mempertahankan kegiatan operasionalnya semakin banyak sehingga perusahaan dapat bertahan dalam industri untuk masa yang akan datang (Pratama & Wiksuana, 2016; Zurriah & Sembiring, 2020).

Kinerja Lingkungan

Perhatian terhadap lingkungan yang diberikan perusahaan merupakan wujud tanggung jawab dan kepedulian perusahaan terhadap lingkungan sekitar. Penilaian kinerja lingkungan di Indonesia dilakukan dengan pemeringkatan Penilaian Peringkat Kinerja Penaatan dalam Pengelolaan Lingkungan (PROPER) yang dikembangkan oleh Kementerian Lingkungan Hidup yang berlandaskan hukum Keputusan Menteri Negara Lingkungan Hidup No. 250 Tahun 2004 yang menggantikan Keputusan Menteri Negara Lingkungan Hidup Nomor:127/MENLH/2002. PROPER merupakan perwujudan dari transparansi dalam pengelolaan lingkungan di Indonesia dan sebagai salah satu upaya untuk menerapkan prinsip tata kelola yang baik dalam pengelolaan lingkungan dan bertujuan untuk meningkatkan kinerja pengelolaan lingkungan perusahaan sesuai dengan peraturan perundang-undangan (Kementerian Lingkungan Hidup, 2021).

Voluntary Disclosure

Informasi dalam laporan tahunan yang diungkapkan oleh emiten dikelompokkan menjadi dua, yaitu pengungkapan wajib (*mandatory disclosure*) dan pengungkapan sukarela (*voluntary disclosure*). Menurut *Financial Accounting Standard Board (FASB) voluntary disclosure* didefinisikan sebagai informasi utama dari luar laporan keuangan yang tidak secara eksplisit diisyaratkan oleh peraturan dan standar akuntansi yang berlaku (Sari, 2020). Pengungkapan sukarela merupakan pengungkapan informasi oleh manajemen perusahaan selain pengungkapan yang telah diwajibkan oleh standar dan badan pengawas (Fauziah et al., 2020). Setiap perusahaan diberikan keleluasaan untuk mengungkapkan informasi-informasi apa saja yang ingin dilaporkan dalam laporan tahunan sehingga menimbulkan variasi terhadap luas pengungkapan sukarela antar perusahaan.

Hubungan Antar Variabel

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan yang besar maka akan lebih mudah untuk mendapatkan sumber pendanaan untuk meningkatkan kegiatan produksi atau melakukan ekspansi bisnis sehingga membuat bisnis perusahaan mengalami pertumbuhan yang ditandai dengan meningkatnya aset dan total penjualan perusahaan yang berdampak pada peningkatan laba (Hirdinis, 2019). Perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan akan mendapatkan respon positif dari investor yang ditandai dengan meningkatnya harga saham karena permintaan akan saham perusahaan terus mengalami kenaikan, fenomena ini akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Rudangga & Sudiarta (2016) dan Zurriah & Sembiring (2020) membuktikan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan.

H1: Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kinerja Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan

Kinerja lingkungan dapat mempengaruhi nilai perusahaan dimana jika perusahaan mematuhi peraturan perundang-undangan yang berlaku terkait dengan pengelolaan lingkungan maka perusahaan sudah melakukan salah satu cara mengantisipasi kerugian yang lebih besar akibat kegiatan operasional perusahaan. Sesuai dengan teori legitimasi mengenai kontrak sosial antara perusahaan dan masyarakat sekitar, maka dengan melakukan pengelolaan lingkungan yang baik maka perusahaan telah menyelaraskan tujuan perusahaan dengan tujuan lingkungan dan sosial. Melalui ini perusahaan dapat meningkatkan reputasi dan mendapatkan kepercayaan masyarakat yang dicerminkan dari meningkatnya konsumsi masyarakat terhadap produk atau jasa dari perusahaan sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Rismayanti et al. (2021) dan Kusuma & Dewi

(2019) membuktikan bahwa kinerja lingkungan berpengaruh signifikan dan mampu meningkatkan nilai perusahaan.

H2: Kinerja lingkungan berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Voluntary Disclosure* Terhadap Nilai Perusahaan

Semakin banyak item-item yang diungkapkan dalam pengungkapan sukarela, maka semakin banyak pula informasi yang bisa didapatkan para stakeholder, khususnya investor untuk melakukan analisis dalam pengambilan keputusan investasi. Dengan demikian, maka asimetri informasi akan semakin berkurang. Tujuan manajemen perusahaan untuk mengungkapkan informasi komprehensif diluar informasi keuangan adalah agar dipandang memiliki nilai positif di masyarakat dalam melakukan bisnisnya (Daljono, 2014). Semakin banyak informasi yang mengandung nilai positif berhasil di dapatkan publik maka semakin baik reaksi pasar yang berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Fauziah et al. (2020) dan Daljono (2014) membuktikan bahwa *voluntary disclosure* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

H3: *Voluntary disclosure* berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian ini termasuk dalam jenis penelitian kausal (sebab-akibat) dengan pendekatan kuantitatif dengan tujuan untuk mengetahui terdapatnya hubungan antara dua variabel atau lebih. Jenis data yang digunakan adalah data panel, yaitu gabungan *time series* dan *cross section*. Penelitian ini menggunakan jenis data sekunder yang diperoleh melalui media internet dari situs www.idx.co.id dan website perusahaan yaitu berupa laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan sektor industri dasar dan kimia periode 2014 - 2020. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi dan studi pustaka.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan mempublikasikan laporan tahunannya di situs www.idx.co.id dan idnfinancials.com untuk tahun 2016 – 2020. Jumlah populasi dalam penelitian ini adalah 80 perusahaan sector industry dasar dan kimia dan sampel sebanyak 16 perusahaan. Teknik pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel berdasarkan tujuan tertentu (Sekaran & Bougie, 2017). Beberapa kriteria sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1) Merupakan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2014 - 2020, jika perusahaan baru listing atau delisting di antara tahun tersebut maka perusahaan tidak dapat dijadikan sebagai sampel.
- 2) Perusahaan mempublikasikan laporan tahunan lengkap selama periode penelitian, yaitu 2014 - 2020.
- 3) Perusahaan mengikuti Program Penilaian Peringkat Kinerja Lingkungan Hidup (PROPER)

Variabel Penelitian dan Pengukurannya

Variabel Dependen

Variabel dependen merupakan variabel yang menjadi di perhatian utama peneliti (Sekaran & Bougie, 2017). Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diproksikan dengan Rasio Tobin's Q. Penelitian ini mengikuti pengukuran yang digunakan oleh Choi et al. (2020) yang merupakan versi terbaru. Rasio Tobin's Q dapat dihitung menggunakan rumus:

$$Tobin's Q = \frac{Market Value of Equity}{Book Value of Equity}$$

Variabel Independen

Variabel independen merupakan variabel yang mempengaruhi variabel dependen baik secara positif ataupun negatif (Sekaran & Bougie, 2017). Variabel independen dalam penelitian ini terdiri dari tiga variabel yaitu ukuran perusahaan, kinerja lingkungan, dan *voluntary disclosure*.

a. Ukuran Perusahaan (X1)

Ukuran perusahaan dapat dihitung dengan mengakumulasikan total kekayaan yang dimiliki perusahaan atau total aset perusahaan. Log of Natural Total Assets digunakan untuk mengurangi perbedaan yang signifikan antara ukuran perusahaan yang terlalu besar terhadap ukuran perusahaan yang terlalu kecil. Pada penelitian ini ukuran perusahaan diproyeksikan sebagai berikut:

$$Size = Ln. Total Aset$$

b. Kinerja Lingkungan (X2)

Kinerja lingkungan ini dapat dinilai dengan peringkat PROPER yang diperoleh perusahaan dan tercantum dalam laporan tahunan yang dipublikasikan perusahaan. Kinerja lingkungan diukur dengan menggunakan skala ordinal. Skala ordinal tidak hanya mengkategorikan variabel ke dalam kelompok melainkan juga melakukan rangking atau pemeringkatan terhadap kategori (Ghozali, 2018). Pada penelitian ini, kinerja lingkungan diprosikan melalui peringkat proper yang dikelompokkan menjadi lima peringkat sesuai dengan warna, yaitu:

$$IKP = \frac{total\ skor\ yang\ diperoleh}{total\ skor\ yang\ diharapkan}$$

Tabel 1
Peringkat PROPER

Warna	Skor
Emas	5
Hijau	4
Biru	3
Merah	2
Hitam	1

c. Voluntary Disclosure (X3)

Pengungkapan sukarela dalam penelitian ini diprosikan dengan tingkat kelengkapan voluntary disclosure dapat dinyatakan dalam indeks kelengkapan pengungkapan sukarela (IKP). Luas pengungkapan sukarela pada penelitian ini menggunakan beberapa item-item pengungkapan yang digunakan dalam penelitian Sarhan & Ntim (2019) dan Wardhani (2019).

Teknik Analisis Data

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi data panel karena data pada penelitian terdiri dari gabungan antara data *cross section* dan data *time*

series. Data *time series* meliputi periode 2014 – 2020 sedangkan data *cross section* adalah 16 perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI selama rentang waktu penelitian.

Statistik Deskriptif

Menurut (Ghozali, 2018) statistik deskriptif menggambarkan atau mendeskripsikan suatu data penelitian yang dapat dilihat dari nilai rata-rata, standar deviasi, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis, dan skewness atau kemencengan distribusi. Analisis statistik deskriptif yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu nilai rata-rata atau mean, standar deviasi, minimum, dan maksimum dari masing-masing variabel.

Metode Analisis Data Panel

1) Estimasi Model Data Panel

Terdapat beberapa pendekatan yang digunakan dalam estimasi model data panel, yaitu:

a) *Common Effect Model (CEM)*

Merupakan pendekatan model data panel yang paling sederhana karena hanya mengkombinasikan data *time series* dan *cross section* serta jarang digunakan para peneliti karena jumlah data gabungan sangat kecil sehingga akan mendapatkan persoalan *degree of freedom*.

b) *Fixed Effect Model (FEM)*

Model pendekatan ini melihat bagaimana suatu objek memiliki nilai yang besarnya tetap untuk setiap periode waktu.

c) *Random Effect Model (REM)*

Model estimasi data panel dengan *Random Effect Model* ini tidak menggunakan *dummy* melainkan residual yang memiliki keterkaitan antar objek dan waktu. Keuntungan menggunakan *Random Effect Model* adalah menghilangkan heterokedastisitas.

2) Uji Pemilihan Model

Pendekatan model regresi data panel yang paling tepat dalam suatu penelitian harus ditentukan melalui beberapa uji untuk menentukan model *CEM*, *FEM*, atau *REM* yang paling tepat. Uji pemilihan model tersebut antara lain:

a) Uji *Chow*

Uji Chow digunakan untuk menentukan manakah model yang paling tepat antara *Common Effect* atau *Fixed Effect*. Apabila Probabilitas *Cross Section* $< 0,05$ maka yang terpilih adalah *Fixed Effect* dan harus dilanjutkan dengan Uji *Hausman*. Namun, bila Probabilitas *Cross Section* $> 0,05$ maka yang terpilih adalah *Common Effect* dan harus dilanjutkan dengan Uji *Langrange Multiplier* (Basuki & Prawoto, 2019).

b) Uji *Hausman*

Uji Hausman digunakan untuk menentukan manakah model yang paling tepat antara *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model*. Apabila probabilitas *Cross Section* $< 0,05$ maka model estimasi yang terbaik adalah *Fixed Effect*, sebaliknya bila probabilitas *Cross Section* $> 0,05$ maka model estimasi yang terbaik adalah *Random Effect* dan dilanjutkan dengan Uji *Langrange Multiplier* (Basuki & Prawoto, 2019).

c) Uji *Langrange Multiplier*

Uji Langrange Multiplier digunakan untuk menentukan manakah model yang paling tepat antara *Common Effect Model* dan *Random Effect Model*. Apabila

signifikansi pada *Both Breusch-Pagan* < 0,05 maka model yang terpilih adalah *Random Effect Model*. Sebaliknya, bila signifikansi pada *Both Breusch-Pagan* > 0,05, maka model yang terpilih adalah *Common Effect Model* (Basuki & Prawoto, 2019).

Uji Hipotesis

Koefisien Determinasi (R²)

Menurut Ghozali (2018) uji koefisien determinasi adalah uji yang bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi dari variabel dependen. Nilai determinasi menunjukkan seberapa besar persentase model regresi mampu menjelaskan variabel independen.

Uji F (Simultan)

Uji statistik f digunakan untuk menguji variabel-variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen. Uji f ini dilakukan untuk menguji apakah terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel independen dalam penelitian ini yaitu ukuran perusahaan, kinerja lingkungan, dan voluntary disclosure terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan yang dilihat dari nilai signifikansi F.

Uji t (Parsial)

Uji statistik t adalah untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh dari masing-masing variabel independen secara individual dalam menerangkan atau mempengaruhi variabel dependen. Derajat signifikansi yang digunakan adalah 5% atau 0,05.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 2
Hasil Statistik Deskriptif

	NP	SIZE	KL	VD
Mean	2.886147	16.06728	3.133929	1.789039
Median	1.063315	15.79037	3.000000	1.797126
Maximum	48.08712	18.90407	5.000000	3.117647
Minimum	-1.137535	13.04968	3.000000	1.358974
Std. Dev.	6.219045	1.384751	0.367498	0.298658
Skewness	5.254382	-0.009136	2.681675	1.018588
Kurtosis	34.09964	2.225734	9.704008	5.651747
Jarque-Bera	5028.902	2.799171	343.9765	52.18195
Probability	0.000000	0.246699	0.000000	0.000000
Sum	323.2485	1799.536	351.0000	200.3724
Sum Sq. Dev.	4293.093	212.8465	14.99107	9.900813
Observations	112	112	112	112

Sumber: Data diolah, 2022

Variabel Nilai perusahaan diprosikan dengan rasio tobin's q yang dihitung dengan membandingkan nilai pasar ekuitas dengan nilai buku ekuitas perusahaan. Rata-rata nilai perusahaan pada perusahaan sampel adalah sebesar 2,886147. Nilai perusahaan terendah

adalah sebesar -1,137535 dan tertinggi sebesar 48,08712. Standar deviasi nilai perusahaan pada perusahaan sampel adalah sebesar 6,219045.

Variabel Ukuran Perusahaan diproksikan dengan logaritma natural dari total aset perusahaan sampel. Rata-rata ukuran perusahaan pada perusahaan sampel adalah sebesar 16,06728 dengan nilai tertinggi sebesar 18,90407 dan nilai terendah sebesar 13,04968. Standar deviasi untuk variabel ukuran perusahaan adalah sebesar 1,384751 dimana nilai ini lebih kecil daripada nilai rata-rata sehingga dapat disimpulkan bahwa tingkat sebaran ukuran perusahaan memiliki variasi yang lebih kecil atau homogen.

Variabel Kinerja Lingkungan diproksikan dengan peringkat PROPER yang diperoleh perusahaan sampel dan dikeluarkan oleh Kementerian Lingkungan Hidup. Rata-rata peringkat kinerja lingkungan pada perusahaan sampel adalah sebesar 3,133929 dengan nilai tertinggi sebesar 5 dan terendah sebesar 3, sedangkan standar deviasi sebesar 0,367498 dimana nilai ini lebih kecil daripada nilai rata-rata sehingga dapat disimpulkan bahwa tingkat sebaran kinerja lingkungan memiliki variasi yang lebih kecil atau homogen.

Variabel Luas Pengungkapan Sukarela (*Voluntary Disclosure*) dalam penelitian ini diproksikan dengan item-item pengungkapan sukarela yang digunakan pada penelitian Sarhan & Ntim (2019) dan Wardhani (2019). Rata-rata *voluntary disclosure* pada perusahaan sampel adalah sebesar 1,789039 dengan nilai tertinggi sebesar 3,117647 dan nilai terendah sebesar 1,358974, sedangkan standar deviasi untuk variabel ukuran perusahaan adalah sebesar 0,298658 dimana nilai ini lebih kecil daripada nilai rata-rata sehingga dapat disimpulkan bahwa tingkat sebaran kinerja lingkungan memiliki variasi yang lebih kecil atau homogen.

Uji Pemilihan Model

Uji Chow

Tabel 3
Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: MODEL_FEM			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	2.457446	(15,93)	0.0045
Cross-section Chi-square	37.393487	15	0.0011

Sumber: Data diolah, 2022

Hasil Uji *Chow* menunjukkan bahwa probabilitas *cross-section chi-square* $< 0,05$ yaitu sebesar 0,001 maka dapat disimpulkan model estimasi *fixed effect* lebih baik digunakan dalam penelitian ini dibandingkan dengan *model estimasi common effect*, dengan terpilihnya *effect model* pada uji *chow* maka harus dilanjutkan dengan uji hausman.

Uji Hausman

Tabel 4
Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: MODEL_REM			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	1.045442	3	0.7903

Hasil Uji *Hausman* menunjukkan bahwa probabilitas *cross-section* > 0,05 yaitu sebesar 0,7903 maka pada uji ini model estimasi *random effect* lebih baik digunakan dalam penelitian ini dibandingkan dengan model estimasi *fixed effect*, dengan terpilihnya random model maka dilanjutkan dengan uji langrange multiplier.

Uji Langrange Multiplier

Sumber: Data diolah, 2022
Tabel 5
Hasil Uji Langrange Multiplier

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects			
Null hypotheses: No effects			
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives			
	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	8.021046 (0.0046)	1.967524 (0.1607)	9.988570 (0.0016)

Sumber: Data diolah, 2022

Hasil Uji *Langrange* menunjukkan bahwa nilai signifikansi pada *Both Breusch-Pagan* < 0,05 yaitu sebesar 0,001 maka pada uji ini model estimasi yang disarankan untuk digunakan dalam penelitian adalah *Random Effect Model* (REM). Menurut Gujarati & Porter (2009), bila dalam uji pemilihan model yang terpilih adalah *Random Effect Model* (REM) maka tidak perlu dilakukan uji asumsi klasik.

Analisis Regresi Data Panel

Tabel 6
Hasil Estimasi *Random Effect* (REM)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	34.55319	13.39865	2.578856	0.0113
SIZE	-1.129335	0.667488	-1.691918	0.0935
KL	-1.057804	1.726357	-0.612738	0.5413
VD	-5.705079	2.559116	-2.229316	0.0279
Weighted Statistics				
R-squared	0.059763	Mean dependent var	1.679475	
Adjusted R-squared	0.033645	S.D. dependent var	5.591232	
S.E. of regression	5.496369	Sum squared resid	3262.688	
F-statistic	2.288206	Durbin-Watson stat	1.086084	
Prob(F-statistic)	0.082615			

Sumber: Data diolah, 2022

Berdasarkan hasil estimasi *Random Effect Model* pada Tabel 6 maka dapat diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$NP = 34,55319 - 1,129335SIZE - 1,057804KL - 5,705079VD + e$$

Persamaan di atas menunjukkan bahwa variabel nilai perusahaan memiliki nilai konstanta sebesar 34,55319 yang berarti jika variabel ukuran perusahaan, kinerja lingkungan, dan voluntary disclosure bernilai nol maka variabel nilai perusahaan akan tetap yaitu 34,55319.

Koefisien SIZE sebesar -1,129335 yang berarti setiap ukuran perusahaan naik 1 satuan maka nilai perusahaan akan menurun sebesar -1,129335, sebaliknya setiap ukuran perusahaan turun 1 satuan maka nilai perusahaan akan naik sebesar -1,129335 dengan asumsi variabel ukuran perusahaan (X1) dianggap tetap.

Koefisien KL sebesar -1,057804 yang berarti setiap kinerja lingkungan naik 1 satuan maka nilai perusahaan akan menurun sebesar -1,057804, sebaliknya setiap kinerja lingkungan turun 1 satuan maka nilai perusahaan akan naik sebesar -1,057804 dengan asumsi variabel kinerja lingkungan (X2) dianggap tetap.

Koefisien VD sebesar -5,705079 yang berarti setiap voluntary disclosure naik 1 satuan maka nilai perusahaan akan menurun sebesar -5,705079, sebaliknya setiap voluntary disclosure turun 1 satuan maka nilai perusahaan akan naik sebesar -5,705079 dengan asumsi variabel voluntary disclosure (X3) dianggap tetap.

Uji Hipotesis

Koefisien Determinasi (R^2)

Hasil estimasi pada Tabel 6 menunjukkan besarnya nilai Adjusted R-squared (R^2) sebesar 0,034, artinya 3,4% variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel independen yaitu ukuran perusahaan, kinerja lingkungan, dan voluntary disclosure sedangkan sisanya 96,6% dijelaskan oleh variabel lain di luar model atau tidak termasuk dalam penelitian.

Uji F (Simultan)

Hasil uji statistik F pada Tabel 6 menunjukkan nilai F sebesar 2,288206 dengan probabilitas sebesar 0,082615 lebih besar dari signifikansi 0,05 ($0,082615 > 0,05$). Hal ini berarti variabel independen yaitu ukuran perusahaan, kinerja lingkungan, dan voluntary disclosure secara bersama-sama (simultan) tidak mempengaruhi variabel dependen dalam penelitian ini, yaitu nilai perusahaan.

Uji t (Parsial)

Berdasarkan hasil uji t (parsial) pada Tabel 6, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

- 1) Variabel Ukuran Perusahaan (SIZE) memiliki nilai t hitung sebesar -1,691918 dengan probabilitas sebesar $0,0935 > \text{signifikansi } 0,05$. Hal ini berarti secara parsial variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap variabel nilai perusahaan, sehingga H1 ditolak.
- 2) Variabel Kinerja Lingkungan (KL) memiliki nilai t hitung sebesar -0,612738 dengan probabilitas sebesar $0,5413 > \text{signifikansi } 0,05$. Hal ini berarti secara parsial variabel kinerja lingkungan tidak berpengaruh terhadap variabel nilai perusahaan, sehingga H2 ditolak.
- 3) Variabel Voluntary Disclosure (VD) memiliki nilai t hitung sebesar -2,229316 dengan probabilitas sebesar $0,0279 < \text{signifikansi } 0,05$ dan nilai koefisien -5,705079 Hal ini berarti secara parsial variabel voluntary disclosure berpengaruh negatif signifikan terhadap variabel nilai perusahaan, sehingga H3 ditolak.

PEMBAHASAN

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil analisis data penelitian dan uji hipotesis menunjukkan bahwa hipotesis 1 yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan ditolak, di mana hasil signifikan yang diperoleh lebih besar yaitu $0,0935 > \text{sig. } 0,05$ dengan nilai koefisien $-1,129335$ sehingga dari hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan yang besar atau kecil tidak akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan teori yang telah dirumuskan dapat dikatakan bahwa ukuran perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Namun, berdasarkan hasil analisis data dan kenyataan di lapangan, ukuran perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan dikarenakan nilai perusahaan yang diprosikan dengan tobin's q dikatakan baik bila ≥ 1 . Hasil penelitian ini menunjukkan rata-rata nilai perusahaan adalah sebesar 2,88 yang menandakan bahwa nilai perusahaan pada perusahaan sampel sudah cukup baik, meskipun masih terdapat beberapa perusahaan dengan nilai tobin's q dibawah angka satu. Nilai perusahaan dihitung dengan membandingkan nilai pasar ekuitas, yang terdiri dari jumlah saham beredar dikali dengan harga saham, dengan nilai buku ekuitas. Nilai perusahaan yang lebih dari satu ini dikarenakan nilai pasar ekuitas lebih besar daripada nilai buku ekuitas. Nilai buku ekuitas yang rendah mengindikasikan bahwa total utang perusahaan tinggi, di mana total asset perusahaan tidak mampu untuk menutupi besarnya utang yang dimiliki perusahaan, di mana hal tersebut akan meningkatkan risiko yang ditanggung oleh pemegang saham.

Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Al-Slehat (2019), Prasetia et al. (2014), Pratama & Wiksuana (2016), Rudangga & Sudiarta (2016) dan Zurriah & Sembiring (2020) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Namun, penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Gharaibeh & Qader (2017), Languju et al. (2016), Setiadewi & Purbawangsa (2015) dan Suwardika & Mustanda (2017) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kinerja Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil analisis data penelitian dan uji hipotesis menunjukkan bahwa hipotesis 2 yang menyatakan bahwa kinerja lingkungan berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan ditolak, di mana hasil signifikan yang diperoleh lebih besar yaitu $0,5413 > \text{sig. } 0,05$ dengan nilai koefisien sebesar $-1,057804$, sehingga dari hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa kinerja lingkungan yang diprosikan dengan peringkat PROPER tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan teori yang telah dirumuskan dapat dikatakan bahwa kinerja lingkungan dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Namun, berdasarkan hasil analisis data dan kenyataan di lapangan, kinerja lingkungan tidak mempengaruhi nilai perusahaan dikarenakan meskipun rata-rata perusahaan telah memperoleh peringkat PROPER biru yang menandakan bahwa perusahaan telah melaksanakan pengelolaan lingkungan sesuai dengan persyaratan perundang-undangan, hal ini tidak cukup menjamin bahwa harga saham yang merupakan salah satu indikator dalam pengukuran nilai perusahaan akan ikut meningkat. Kinerja lingkungan perusahaan yang baik belum mampu untuk menambah kepercayaan investor untuk terus berinvestasi di suatu perusahaan. Investor lebih memperhatikan kinerja keuangan dan laba atau profitabilitas yang diperoleh perusahaan pada tahun berjalan dibandingkan dengan kinerja lingkungannya sebagai topik utama yang dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan investasi.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hariati & Rihatiningtyas (2015), Kurnia & Wirasedana (2018), Kusuma & Dewi (2019) dan Rismayanti et al. (2021) yang menyatakan bahwa kinerja lingkungan berpengaruh terhadap

nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurani (2015), Pratiwi & Setyoningsih (2014) dan Zabetha et al. (2018) yang menyatakan bahwa kinerja lingkungan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan ditolak teori legitimasi.

Pengaruh *Voluntary Disclosure* Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil analisis data penelitian dan uji hipotesis menunjukkan bahwa hipotesis 3 yang menyatakan bahwa *voluntary disclosure* berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan ditolak, di mana hasil signifikan yang diperoleh lebih kecil yaitu $0,0279 > \text{sig. } 0,05$ dengan nilai koefisien sebesar $-5,705079$, sehingga dari hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi atau luas *voluntary disclosure* maka nilai perusahaan akan semakin menurun.

Implikasi penelitian mengenai pengungkapan sukarela terhadap nilai perusahaan adalah pengungkapan sukarela yang semakin luas maka akan mempengaruhi pengambilan keputusan investasi investor sehingga mempengaruhi nilai perusahaan. Arah hubungan negatif antara *voluntary disclosure* dan nilai perusahaan dapat terjadi karena terlalu banyak informasi yang tidak relevan yang diungkapkan oleh perusahaan sehingga menyulitkan investor dalam pengambilan keputusan investasi.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Assidi (2020), Chung et al. (2015), Daljono (2014) dan Melyana & Syafruddin (2015) yang menyatakan bahwa terdapat hubungan yang positif antara pengungkapan sukarela dengan nilai perusahaan. Namun, penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wang et al. (2013) yang menunjukkan adanya pengaruh signifikan antara *voluntary disclosure* dan nilai perusahaan dengan arah hubungan negatif.

SIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Ukuran Perusahaan, Kinerja Lingkungan, dan *Voluntary Disclosure* terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2014 – 2020. Berdasarkan hasil temuan dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan, kinerja lingkungan, dan *voluntary disclosure* secara bersama-sama (simultan) tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Ukuran perusahaan dan kinerja lingkungan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan arah hubungan negatif. *Voluntary Disclosure* berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan.

Keterbatasan

1. Keterbatasan pada penelitian ini terdapat pada hasil analisis adjusted R square yang menyatakan bahwa hanya 3,4% variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh ketiga variabel independen dalam penelitian ini, yaitu ukuran perusahaan, kinerja lingkungan, dan *voluntary disclosure*, sedangkan 96,9% variasi nilai perusahaan dijelaskan oleh variabel independen lain di luar model.
2. Penelitian ini hanya memberikan gambaran mengenai nilai perusahaan pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia, sehingga data dan hasil penelitian tidak dapat mewakili keseluruhan perusahaan.
3. Tidak terdukungnya hipotesis 1, hipotesis 2, dan hipotesis 3.

Saran

Berdasarkan keterbatasan yang telah diuraikan diatas, penelitian ini jauh dari kata sempurna. Oleh karena itu, saran dapat digunakan oleh peneliti selanjutnya agar mendapatkan hasil yang lebih baik. Saran untuk peneliti selanjutnya antara lain:

1. Perusahaan dapat mempertimbangkan untuk mengungkapkan target kinerja pada tahun selanjutnya dan mengungkapkan hal material lainnya yang relevan dalam laporan tahunan sehingga dapat lebih menarik minat investor.
2. Penelitian selanjutnya diharapkan memilih variabel independent lain diluar penelitian ini seperti kinerja keuangan, kualitas laba, kebijakan dividen, dan struktur modal perusahaan.
3. Penelitian selanjutnya bisa menggunakan hipotesis yang lebih mendukung penelitian atau menunjukkan pengaruh yang lebih signifikan antar variabel.

DAFTAR PUSTAKA

- Adyaksana, R. I., & Hapsoro, D. (2020). Apakah Kinerja Lingkungan dan Biaya Lingkungan Berpengaruh Terhadap Pengungkapan Informasi Lingkungan? *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 8(1), 41–52. <https://doi.org/10.21107/infestasi.v16i2.8544>
- Al-Slehat, Z. A. F. (2019). Impact of Financial Leverage, Size and Assets Structure on Firm Value: Evidence from Industrial Sector, Jordan. *International Business Research*, 13(1), 109. <https://doi.org/10.5539/ibr.v13n1p109>
- Arifianto, M., & Chabachib, M. (2020). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Indeks LQ45 Periode 2011 - 2014). *Jurnal Akuntansi*, 9(2), 218–232.
- Assidi, S. (2020). The effect of voluntary disclosures and corporate governance on firm value: a study of listed firms in France. *International Journal of Disclosure and Governance*, 17(2–3), 168–179. <https://doi.org/10.1057/s41310-020-00090-1>
- Ayu, D. P., & Suarjaya, A. A. G. (2017). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Mediasi Pada Perusahaan Pertambangan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(2), 1112–1138.
- Badan Pusat Statistik. (2019). *Perkembangan Indeks Produksi Industri Manufaktur 2017-2019*. Bps.Go.Id. <https://www.bps.go.id/publication/2019/12/06/d98a94e9c60ed1847641c8f5/perkembangan-indeks-produksi-industri-manufaktur-2017-2019.html>
- Banghøj, J., & Plenborg, T. (2008). Value relevance of voluntary disclosure in the annual report. *Accounting and Finance*, 48(2), 159–180. <https://doi.org/10.1111/j.1467-629X.2007.00240.x>
- Basuki, A. T., & Prawoto, N. (2019). Analisis Regresi dalam Penelitian Ekonomi dan Bisnis (Dilengkapi Aplikasi SPSS & Eviews). *PT Rajagrafindo Persada*, 1–239.
- Choi, S., Salam, M. A., & Kim, Y. (2020). Foreign currency derivative usage and firm value in Bangladesh: comparative analysis between exporters and non-exporters under exchange rate movements. *International Journal of Emerging Markets*. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-08-2019-0641>
- Chung, H., Judge, W. Q., & Li, Y. H. (2015). Voluntary disclosure, excess executive compensation, and firm value. *Journal of Corporate Finance*, 32. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2015.04.001>
- Daljono, L. A. A. (2014). Pengaruh Tingkat Pengungkapan Sukarela Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 3(3), 1–8.
- Erlangga, C. M., Fauzi, A., & Sumiati, A. (2021). Penerapan Green Accounting dan Corporate Social Responsibility Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Profitabilitas. *Akuntabilitas: Jurnal Ilmu Akuntansi*, 14(1), 61–78.

- <https://doi.org/10.15408/akt.v14i1.20749>
- Fajaria, A. Z., & Isnalita. (2018). The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage and Firm Growth of Firm Value with its Dividend Policy as a Moderating Variable. *International Journal of Managerial Studies and Research (IJMSR)*, 6(10), 55–69. <https://doi.org/10.20431/2349-0349.0610005>
- Fauziah, S. R., Diana, N., & Junaidi. (2020). Pengaruh Tingkat Pengungkapan Sukarela Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Variabel Kontrol Leverage, Growth, Size, dan ROA (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2019). *E-Jra*, 09(04), 154–174.
- Gharaibeh, A. M. O., & Qader, A. A. A. A. (2017). Factors influencing firm value as measured by the Tobin's Q: Empirical evidence from the Saudi Stock Exchange (TADAWUL). *International Journal of Applied Business and Economic Research*, 15(6), 333–358.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25* (9th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Goh, T. S., & Simanjuntak, A. (2018). The Influence of Firm Size, Export Ratio and Earning Variability On Firm Value with Economic Exposure as Intervening Variable in The Manufacturing Industry Sector. *Advances in Economics, Business and Management Research (AEBMR)*, 46(EBIC 2017), 521–529. <https://doi.org/10.2991/ebic-17.2018.82>
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic Econometrics* (Fifth). McGraw-Hill/Irwin.
- Hariati, I., & Rihatiningtyas, Y. W. (2015). Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Dan Kinerja Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi*, 18, 1–16.
- Hirdinis, M. (2019). Capital structure and firm size on firm value moderated by profitability. *International Journal of Economics and Business Administration*, 7(1), 174–191. <https://doi.org/10.35808/ijeba/204>
- Kementerian Lingkungan Hidup. (2021). *PROPER*. Proper.Menlhk.Go.Id. <https://www.proper.menlhk.go.id/proper/>
- Kurnia, A. D., & Wirasedana, P. (2018). Pengaruh Kinerja Lingkungan dan Komponen Good Corporate Governance pada Nilai Perusahaan yang Terdaftar di BEI. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 24(3), 1737–1767.
- Kusuma, I. M. E. W., & Dewi, L. G. K. (2019). Pengaruh Kinerja Lingkungan pada Nilai Perusahaan dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 26(3), 2183–2209.
- Languju, O., Mangantar, M., & H.D.Tasik, H. (2016). Pengaruh Return on Equity, Ukuran Perusahaan, Price Earning Ratio Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Property and Real Estate Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 16(2), 387–398.
- Lingga, W., & Suaryana, I. G. N. A. (2017). Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung Kinerja Lingkungan Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 20(2), 1419–1445.
- Mahmudah, M. L. T., & Mildawati, T. (2021). Pengaruh Rasio Keuangan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Pertumbuhan Laba Pada Perusahaan Property And Real Estate. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 10(2), 1–20.
- Melyana, R., & Syafruddin, M. (2015). Pengaruh Pengungkapan Sukarela Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 4(2), 1–11.
- Morris, R. D. (1987). Signalling, Agency Theory and Accounting Policy Choice. *Accounting and Business Research*, 18(69), 47–56. <https://doi.org/10.1080/00014788.1987.9729347>
- Novari, P. M., & Lestari, P. V. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Properti Dan Real Estate. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(9), 5671–5694.

- Nurani, W. (2015). Pengaruh pengungkapan corporate social responsibility (CSR) terhadap nilai perusahaan dengan kinerja lingkungan dan struktur kepemilikan modal asing sebagai variabel moderating. *Doctoral Dissertation, Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim.*
- Pramitha, I. A. Y., & Sudana, I. P. (2021). Pengungkapan Corporate Social Responsibility, Kinerja Lingkungan dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi, 31(3)*, 615–634.
- Prasetia, T. E., Tommy, P., & Saerang, I. S. (2014). Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Risiko Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal EMBA, 2(2)*, 879–889.
- Prastuti, N. K. R., & Sudiarta, I. G. M. (2016). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Unud, 5(3)*, 1572–1598.
- Pratama, I. G. B. A., & Wiksuana, I. G. B. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi. *E-Jurnal Manajemen Unud, 5(2)*, 1338–1367.
- Pratiwi, M. W., & Setyoningsih, S. (2014). Pengaruh Kinerja Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility Disclosure Sebagai Variabel Intervening. *Fakultas Ekonomi Dan Ilmu Sosial Universitas Bakrie, 4(2)*, 46.
- Purawan, N. M. D. P., & Wirakusuma, M. G. (2018). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Pada Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Lingkungan Sebagai Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi, 30(2)*, 447–459.
- Rismayanti, I. A. W., Putri, I. G. A. M. A. D., & Suprasto, H. B. (2021). Leverage, Kepemilikan Manajerial, Kinerja Lingkungan dan Nilai Perusahaan: Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi, 31(7)*, 1667. <https://doi.org/10.24843/eja.2021.v31.i07.p05>
- Rudangga, I. G. N. G., & Sudiarta, G. M. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud, 5(7)*, 4394–4422.
- Sarhan, A. A., & Ntim, C. G. (2019). Corporate boards, shareholding structures and voluntary disclosure in emerging MENA economies. *Journal of Accounting in Emerging Economies, 9(1)*, 2–27. <https://doi.org/10.1108/JAEE-03-2017-0033>
- Sari, L. (2020). Pengaruh dewan komisaris, kepemilikan manajerial, kualitas auditor, komite audit dan voluntary disclosure terhadap nilai perusahaan. *SKRIPSI.*
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2017). *Metode Penelitian Untuk Bisnis Pendekatan Pengembangan-Kemahiran* (D. A. Halim (ed.); 6th ed.). Salemba Empat.
- Setiadewi, K. A. Y., & Purbawangsa, I. B. A. (2015). Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Leverage Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen, 4(2)*, 596–609.
- Suwardika, I. N. A., & Mustanda, I. K. (2017). Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti. *E-Jurnal Manajemen Unud, 6(3)*, 1248–1277.
- Tjahjono, S., & Eko, M. (2019). Pengaruh kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan dan kinerja keuangan. *Jurnal Ekonomi Universitas Esa Unggul, 4(1)*, 17905.
- Wang, Z., Ali, M. J., & Al-Akra, M. (2013). Value relevance of voluntary disclosure and the global financial crisis: Evidence from China. *Managerial Auditing Journal, 28(5)*, 444–468. <https://doi.org/10.1108/02686901311327218>
- Wardhani, R. (2019). The role of audit quality on market consequences of voluntary disclosure: Evidence from East Asia. *Asian Review of Accounting, 27(3)*, 373–400. <https://doi.org/10.1108/ARA-03-2018-0083>
- Zabetha, O., Tanjung, A. R., & Savitri, E. (2018). Pengaruh Corporate Governance, Kinerja

Lingkungan dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Moderating (Studi Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2014). *Jurnal Ekonomi*, 26(1), 1–15. file:///C:/Users/User/Downloads/fvm939e.pdf

Zuriah, R., & Sembiring, M. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Praktek Manajemen Laba Rill. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, 6(2), 174–183. <https://doi.org/10.31289/jab.v6i2.3882>