

**STRUKTUR MODAL INVESTASI PERUSAHAAN DENGAN PENGUNGKAPAN LINGKUNGAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI**Ika Swasti Putri¹⁾; Naini Rizka Amalia²⁾
ika@stie-aub.ac.id¹⁾; naini@usm.ac.id²⁾*S1 Akuntansi, Universitas Dharma AUB Surakarta, Surakarta, Indonesia¹⁾
S1 Akuntansi, Universitas Semarang, Semarang, Indonesia²⁾**INFO ARTIKEL***Proses Artikel*

Dikirim : 04/04/2024

Diterima: 30/04/2024

Dipublikasikan:

30/04/2024

*) Email Korespondensi

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menyelidiki pengaruh struktur modal dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan, dengan pengungkapan lingkungan sebagai variabel moderasi pada perusahaan di sektor energi (minyak, gas, dan batu bara) di Indonesia. Pada penelitian mengintegrasikan tentang berbagai metode dalam analisis seperti analisis deskriptif, uji Chow, uji Hausman, uji pengganda Lagrange, uji korelasi, dan uji tambahan untuk dapat mengeksplorasi faktor-faktor yang dapat mempengaruhi pengungkapan lingkungan, nilai perusahaan, struktur modal, serta Keputusan investasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa: Struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Pengungkapan lingkungan memoderasi secara signifikan hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan. Pengungkapan lingkungan yang transparan dapat memperkuat persepsi pemangku kepentingan dan meningkatkan nilai perusahaan. Keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Pengungkapan lingkungan tidak memoderasi secara signifikan hubungan antara keputusan investasi dan nilai perusahaan. Secara keseluruhan pada hasil penelitian ini, temuan yang di dapat menekankan pentingnya pada pengungkapan lingkungan dalam mempengaruhi persepsi pemangku kepentingan, keputusan investasi, dan pada akhirnya nilai perusahaan di sektor energi yang sensitif terhadap lingkungan, kemudian penelitian ini hanya berfokus pada sektor energi, sehingga hasil mungkin tidak dapat digeneralisasi ke sektor lain. Untuk Pengukuran serta pengungkapan lingkungan hanya berdasarkan pada analisis konten laporan tahunan, yang mungkin tidak mencerminkan semua aspek pengungkapan. Penelitian ini tidak mempertimbangkan faktor-faktor lain yang mungkin mempengaruhi nilai perusahaan, seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, dan tata kelola perusahaan.

Kata kunci:

Struktur Modal; Keputusan Investasi; Nilai Perusahaan; Pengungkapan Lingkungan; Sektor Energi

Abstract

This research aims to investigate the influence of capital structure and investment decisions on company value, with environmental disclosure as a moderating variable in companies in the energy sector (oil, gas and coal) in

Indonesia. The research integrates various methods of analysis such as descriptive analysis, Chow test, Hausman test, Lagrange multiplier test, correlation test, and additional tests to be able to explore factors that can influence environmental disclosure, company value, capital structure, and investment decisions. The research results show that: Capital structure does not have a significant effect on company value. Environmental disclosure significantly moderates the relationship between capital structure and firm value. Transparent environmental disclosure can strengthen stakeholder perceptions and increase company value. Investment decisions do not have a significant effect on company value. Environmental disclosure does not significantly moderate the relationship between investment decisions and firm value. Overall in the results of this research, the findings can emphasize the importance of environmental disclosure in influencing stakeholder perceptions, investment decisions, and ultimately company value in the environmentally sensitive energy sector, then this research only focuses on the energy sector, so the results may cannot be generalized to other sectors. Environmental measurements and disclosures are based only on content analysis of annual reports, which may not reflect all aspects of disclosure. This research does not consider other factors that might influence company value, such as profitability, company size, and corporate governance.

Keywords:

Capital Structure; Investment Decision; Company Value; Environmental Disclosure; Energy Sector

PENDAHULUAN

Pengungkapan lingkungan merupakan faktor penting yang mewujudkan dedikasi perusahaan terhadap praktik berkelanjutan dan tanggung jawab sosial. Menurut sebuah penelitian yang dilakukan oleh (Li et al., 2018), ada korelasi positif antara tingkat pengungkapan lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) yang tinggi dan nilai perusahaan, menunjukkan bahwa transparansi, akuntabilitas, dan peningkatan kepercayaan pemangku kepentingan berkontribusi pada peningkatan nilai Perusahaan. Selanjutnya (Plumlee et al., 2015) juga menegaskan bahwa kualitas pengungkapan lingkungan sukarela memiliki hubungan positif dengan nilai perusahaan, karena berdampak pada komponen nilai perusahaan seperti arus kas masa depan dan biaya ekuitas.

Struktur modal dan keputusan investasi merupakan faktor penting dalam menentukan nilai perusahaan, khususnya di sektor energi. Pengungkapan lingkungan bertindak sebagai variabel moderat yang mempengaruhi hubungan ini. Literatur yang ada telah mengeksplorasi berbagai faktor yang mempengaruhi pengungkapan lingkungan dan dampaknya terhadap nilai perusahaan, dengan penelitian menunjukkan korelasi positif antara pengungkapan lingkungan dan nilai Perusahaan (Firmansyah et al., 2021). Selain itu, penelitian telah menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mempengaruhi kuantitas dan kualitas pengungkapan lingkungan Perusahaan (Lee, 2017).

Dalam bidang struktur modal, penyelidikan sejauh mana struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan masih berlangsung. (Atasel et al., 2020) menunjukkan bahwa pembocoran informasi mengenai pengeluaran modal lingkungan dapat memberi investor wawasan tentang strategi lingkungan proaktif perusahaan, sehingga berpotensi mempengaruhi nilai perusahaan, terutama untuk perusahaan dengan kinerja keuangan yang unggul dan intensitas belanja modal yang lebih besar.

Selain itu, (Ould Daoud Ellili, 2020) melakukan penelitian untuk memeriksa bagaimana pengungkapan informasi lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) dan struktur kepemilikan perusahaan mempengaruhi biaya modalnya. Temuan tersebut mengungkapkan bahwa pengungkapan ESG dan kepemilikan orang dalam serta kelembagaan memiliki dampak negatif dan substansial pada biaya modal. Ini menyoroti peran penting yang dimainkan oleh pengungkapan ESG dan struktur kepemilikan dalam mengurangi biaya modal bagi Perusahaan.

Sektor energi menghadapi tantangan khusus karena sering dikaitkan dengan masalah lingkungan yang signifikan. Perusahaan di bidang ini harus berusaha untuk mencapai keseimbangan yang harmonis antara keharusan mereka untuk ekspansi dan profitabilitas dan kewajiban mereka terhadap lingkungan dan masyarakat. Pengungkapan lingkungan semakin penting sebagai sarana untuk berkomunikasi secara efektif dengan investor dan pemangku kepentingan lainnya mengenai manajemen risiko lingkungan perusahaan dan kontribusi terhadap pembangunan berkelanjutan. Ada beberapa kasus tentang pencemaran lingkungan di Indonesia antara lain Kebocoran gas dan minyak pada proyek Pertamina Hulu Energi Offshore North West Java (PHE ONWJ) yang telah terjadi tahun 2019 mencemari lautan Karawang hingga Bekasi, Jawa Barat, dan menyebabkan matinya ikan dan udang di daerah tersebut (“Warga bersihkan Laut Jawa yang tercemar tumpahan minyak dan gas,” n.d.) dan juga pencemaran akibat kebocoran pipa dan gas oleh PT Chevron di Riau pada tahun 2020 (RI, n.d.).

Tujuan artikel ini adalah untuk memberikan pemahaman yang komprehensif tentang hubungan antara pengungkapan lingkungan, struktur modal, dan keputusan investasi, dengan fokus khusus pada nilai perusahaan di sektor energi. Sektor ini sangat relevan karena implikasi lingkungan yang signifikan dan potensinya untuk transisi menuju energi bersih dan berkelanjutan. Dengan mengeksplorasi hubungan ini, Kebaruan studi ini terletak pada pengujian interaksi antara struktur modal, keputusan investasi, nilai perusahaan, dan pengungkapan lingkungan di sektor energi. Dengan mengutamakan pengungkapan sosial dan lingkungan yang lebih terpilah, penelitian ini memiliki tujuan untuk dapat berkontribusi pada literatur yang sudah ada. Artikel ini bertujuan untuk menjembatani kesenjangan dalam pengetahuan dan menjelaskan pentingnya masalah keberlanjutan dan perubahan iklim dalam industri energi.

KAJIAN PUSTAKA

Teori Legitimasi

Teori legitimasi dapat diartikan sebagai suatu teori yang digunakan untuk memahami aksi ataupun aktivitas suatu perusahaan yang berhubungan dengan isu-isu lingkungan dan sosial (Rankin et al., 2018). Teori legitimasi menunjukkan bahwa perusahaan sektor energi dapat mengungkapkan informasi lingkungan untuk menunjukkan dedikasi mereka terhadap keberlanjutan, sehingga memperkuat legitimasi mereka di antara para pemangku kepentingan (Raquiba & Ishak, 2020). Teori legitimasi dinyatakan dengan memberikan gambaran bahwa terdapat perbedaan antar nilai-nilai menurut perusahaan dengan yang ada dalam masyarakat, oleh karenanya perusahaan akan dapat berada dalam posisi terancam apabila terdapat perbedaan tersebut atau dikenal sebagai legitimacy gap. Teori ini didasarkan pada pemikiran bahwa apabila masyarakat telah menyadari bahwa perusahaan beroperasi selaras dengan masyarakat itu sendiri maka kehadiran dari perusahaan tersebut akan dapat terus berlanjut. Ketidaktepatan terhadap kemungkinan dampak yang bisa terjadi atas aktivitas perusahaan, dinyatakan dapat menimbulkan adanya legitimasi gap (Lindawati & Puspita, 2015). Dengan memasukkan teori legitimasi ke dalam penelitian ini, peneliti dapat menyelidiki bagaimana pengungkapan lingkungan berfungsi sebagai variabel moderat, yang berdampak pada korelasi antara struktur modal, keputusan investasi, dan nilai perusahaan di sektor energi. Kerangka teoritis ini menawarkan dasar yang kuat untuk memahami interaksi pengungkapan lingkungan dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan dalam bidang perusahaan energi.

Struktur Modal, Pengungkapan Lingkungan dan Nilai Perusahaan

Hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan adalah bidang studi penting di bidang keuangan dan ekonomi. Struktur modal mengacu pada kombinasi pembiayaan utang dan ekuitas yang digunakan perusahaan untuk mendukung operasinya, sementara nilai perusahaan mewakili nilai total perusahaan seperti yang dirasakan oleh investor dan pasar. Sejumlah penelitian telah menyelidiki dampak struktur modal terhadap nilai perusahaan, mengungkapkan berbagai wawasan.

Aggarwal & Padhan, (2017) menemukan hubungan yang signifikan antara nilai perusahaan dan faktor-faktor seperti kualitas perusahaan, leverage, likuiditas, ukuran, dan pertumbuhan ekonomi. Susanti & Restiana, (2018) menunjukkan dampak positif dan signifikan dari struktur permodalan terhadap nilai perusahaan, menunjukkan bahwa penggunaan utang yang lebih tinggi dapat menyebabkan peningkatan nilai perusahaan. Uzliawati et al., (2018) menyelidiki hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan di perusahaan manufaktur, menjelaskan pentingnya keputusan struktur modal. Selain itu,

Gultom et al., (2022) mengungkapkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan di sektor konsumen non-siklikal Bursa Efek Indonesia.

Studi-studi ini secara kolektif menekankan hubungan yang rumit antara struktur modal dan nilai perusahaan, menunjukkan bagaimana faktor-faktor seperti leverage, profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan dapat mempengaruhi nilai keseluruhan perusahaan. Dengan mempelajari dinamika ini, para peneliti dapat memperoleh pemahaman yang lebih dalam tentang bagaimana keputusan keuangan berdampak pada kinerja dan penilaian perusahaan. maka dapat disimpulkan hipotesis nya adalah:

H1 : Struktur Modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengungkapan lingkungan dapat berfungsi sebagai variabel moderat dalam hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan. Penelitian telah menunjukkan bahwa pengungkapan lingkungan sangat penting dalam membentuk persepsi pemangku kepentingan dan memperkuat legitimasi perusahaan (Lanis & Richardson, 2012). Ketika sebuah perusahaan merasa legitimasinya terancam oleh masalah lingkungan publik, ia dapat meningkatkan pengungkapan lingkungannya untuk menegaskan legitimasinya (Lanis & Richardson, 2012). Ini menggarisbawahi kegunaan strategis pengungkapan lingkungan dalam memenuhi harapan masyarakat dan menunjukkan dedikasi terhadap praktik berkelanjutan, yang akibatnya mempengaruhi nilai perusahaan.

Selain itu, korelasi antara pengungkapan lingkungan dan nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh variabel seperti praktik tata kelola perusahaan, orientasi pemangku kepentingan, dan anteseden kelembagaan (Benomran et al., 2015). Dengan memasukkan pengungkapan lingkungan sebagai variabel moderat, peneliti dapat menyelidiki bagaimana transparansi dan pelaporan lingkungan berinteraksi dengan keputusan struktur modal untuk mempengaruhi nilai perusahaan. Memahami dinamika ini sangat penting bagi perusahaan di sektor yang sensitif terhadap lingkungan seperti industri energi untuk secara mahir mengelola seluk-beluk pelaporan keberlanjutan dan menambah proposisi nilai keseluruhan mereka. maka dapat disimpulkan hipotesis nya adalah:

H2 : Struktur Modal berpengaruh pada Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Lingkungan Sebagai Variabel Moderasi

Keputusan Investasi, Pengungkapan Lingkungan dan Nilai Perusahaan

Hubungan antara keputusan investasi dan nilai perusahaan adalah bidang studi penting di bidang keuangan dan ekonomi. Keputusan investasi memainkan peran penting dalam menentukan lintasan pertumbuhan perusahaan dan kinerja keseluruhan, yang pada gilirannya mempengaruhi nilainya di pasar. Beberapa jurnal internasional terkemuka telah mengeksplorasi hubungan ini, menjelaskan berbagai aspek dan implikasinya. Agung et al., (2021) menemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan., Khajar et al., (2018) menyoroti hubungan positif dan signifikan antara peluang investasi, keputusan keuangan, dan nilai perusahaan. Tumiwa et al., (2020) memperoleh hipotesis yang menyatakan bahwa keputusan investasi berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Octavianingrum & Aufa, (2023) menunjukkan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh pada nilai perusahaan, berbeda dengan faktor-faktor lain seperti profitabilitas dan keputusan pendanaan.

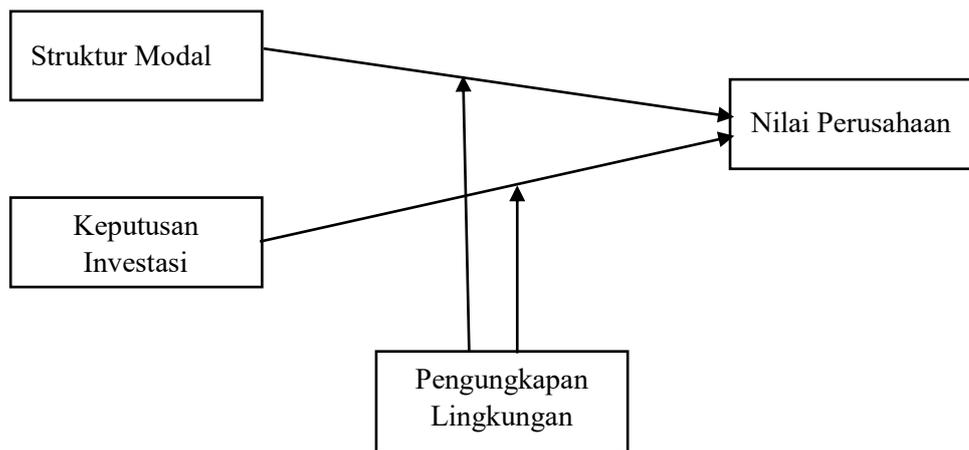
Studi-studi ini secara kolektif menekankan kompleksitas hubungan antara keputusan investasi dan nilai perusahaan, menampilkan beragam temuan dan implikasi dari pilihan investasi pada nilai keseluruhan perusahaan. Dengan mempelajari dinamika ini, para peneliti dapat memperoleh pemahaman yang lebih dalam tentang bagaimana keputusan investasi membentuk nilai perusahaan dan berkontribusi pada kesuksesan organisasi. maka dapat disimpulkan hipotesis nya adalah:

H3 : Keputusan Investasi berpengaruh terhadap nilai Perusahaan

Pengungkapan lingkungan dapat bertindak sebagai variabel moderat dalam hubungan antara keputusan investasi dan nilai perusahaan. Penelitian ini telah menunjukkan bahwa pengungkapan informasi pada lingkungan dapat mempengaruhi Keputusan pada alokasi investasi dan kemudian berdampak pada nilai perusahaan, Kualitas dan tingkat jaminan pengungkapan lingkungan juga dapat mempengaruhi penilaian investor dan keputusan investasi (Rivière-Giordano et al., 2018). Selain itu, pengaruh pengungkapan environmental, social, and governance (ESG) terhadap kinerja keuangan perusahaan menggarisbawahi pentingnya mempertimbangkan faktor lingkungan dalam pengambilan keputusan investasi (Almeyda & Darmansya, 2019).

Selain itu, dampak positif dari pengungkapan lingkungan terhadap reaksi pasar dan keputusan investor menyoroti pentingnya informasi lingkungan dalam membentuk pilihan investasi (Suttipun & Yordudom, 2021). Pemegang saham telah menunjukkan kesediaan untuk membayar pengungkapan keuangan, sosial, dan lingkungan, yang menunjukkan materialitas informasi lingkungan dalam keputusan investasi (Villiers et al., 2021). Selanjutnya, pengaruh kinerja keuangan dan lingkungan terhadap nilai perusahaan, dengan pengungkapan lingkungan sebagai variabel intervening, menekankan peran pengungkapan lingkungan dalam menilai keberlanjutan perusahaan dan mempengaruhi keputusan investasi (Rinsman & Prasetyo, 2020). Dengan mempertimbangkan pengungkapan lingkungan sebagai variabel moderat, peneliti dapat mengeksplorasi bagaimana informasi lingkungan berinteraksi dengan keputusan investasi untuk mempengaruhi nilai perusahaan, memberikan wawasan berharga bagi investor dan perusahaan yang bertujuan untuk meningkatkan praktik keberlanjutan mereka. . maka dapat disimpulkan hipotesis nya adalah:

H4 : Keputusan Investasi berpengaruh pada Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Lingkungan Sebagai Variabel Moderasi



Gambar 1 Model Penelitian

METODE PENELITIAN

Desain penelitian mengintegrasikan berbagai metode analisis seperti analisis deskriptif, uji Chow, uji Hausman, uji pengganda Lagrange, uji korelasi, dan uji tambahan untuk mengeksplorasi faktor-faktor yang mempengaruhi pengungkapan lingkungan, nilai perusahaan, struktur modal, dan Keputusan investasi. Data sekunder dari situs web resmi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) digunakan untuk menyelidiki pengungkapan lingkungan, nilai perusahaan di sektor energi, dan struktur modal dan Keputusan investasi perusahaan. Data panel adalah tipe data yang digunakan dalam penelitian ini. Proses pengumpulan data melibatkan teknik observasi dan dokumentasi untuk mengumpulkan dan menganalisis data sekunder untuk tujuan pengambilan sampel, menggunakan purposive sampling berdasarkan kriteria yang telah ditentukan. Sampel terdiri dari perusahaan minyak dan gas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dipilih sesuai dengan kriteria tertentu. Regresi linier berganda digunakan untuk menilai dampak variabel dependen (nilai perusahaan, PBV) pada variabel independen Struktur Modal dan Keputusan Investasi.

Tabel 1. Kriteria Pengambilan Sampel

Kriteria	Jumlah
Perusahaan Oil,gas dan Coal yang tercatat di BEI tahun 2019-2022	71
Perusahaan yang <i>annual report</i> dan/atau <i>sustainability report</i> tidak dapat diakses	(0)
Perusahaan yang tidak mengungkapkan pelaporan lingkungan baik di <i>annual report</i> maupun <i>sustainability report</i>	(0)
Perusahaan yang tidak memiliki data lengkap <i>annual report</i> dan/atau <i>sustainability report</i>	(55)
Jumlah perusahaan sample	(15)

Total unit analisis (15 perusahaan X 4 tahun)**60**

Sumber : Data Kuesioner yang diperoleh, 2023

Sampel Perusahaan adalah perusahaan di sektor minyak, gas, dan batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2019 hingga 2022. Jumlahnya adalah 71 perusahaan. jumlah perusahaan yang laporan tahunan atau laporan keberlanjutan (sustainability report) tidak dapat diakses atau tidak tersedia. Jumlahnya adalah 0, yang berarti semua perusahaan yang tercatat memiliki laporan yang dapat diakses. jumlah perusahaan yang tidak menyediakan informasi mengenai pelaporan lingkungan baik dalam laporan tahunan maupun laporan keberlanjutan. Jumlahnya adalah 0, yang berarti semua perusahaan yang tercatat menyediakan informasi pelaporan lingkungan. jumlah perusahaan yang tidak memiliki data lengkap dalam laporan tahunan atau laporan keberlanjutan. Jumlahnya adalah 55 perusahaan. jumlah total perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian atau analisis, yaitu 15 perusahaan. total unit yang dianalisis, yang dihitung dengan mengalikan jumlah perusahaan sampel dengan jumlah tahun yang diteliti, menghasilkan total 60 unit analisis.

$$PBV = \beta_0 + \beta_1(DER) + \beta_2(DPR) + \beta_3(IPL) + \beta_4(DER \times IPL) + \beta_5(DPR \times IPL) + \epsilon$$

Keterangan:

β_1 - β_5	= Koefisien regresi
Price Book Value (PBV)	= Nilai Perusahaan
Debt to Equity (DER)	= Struktur Modal
Deviden Payout (DPR)	= Keputusan Investasi
IPL	= Indeks Pengungkapan Lingkungan
ϵ	= kesalahan residual

HASIL DAN PEMBAHASAN**Analisis Statistik Deskriptif****Tabel 2 Hasil Statistik Deskriptif**

	NP	SM	KI	PL	SM PL	KI PL
Mean	1.186809	0.913463	0.795646	0.609862	0.574814	0.523602
Median	1.209690	0.634386	0.582261	0.647059	0.502270	0.373844
Maximum	2.136318	3.623538	6.766973	0.941176	2.131493	4.378630
Minimum	0.428938	0.140242	1.30E-05	0.205882	0.041248	3.83E-06
Std. Dev.	0.433878	0.793336	1.116185	0.241811	0.503900	0.744368
Observations	60	60	60	60	60	60

Sumber : Data Primer yang diolah, 2023

Nilai Rata-Rata Nilai Perusahaan: 1.186809, Struktur Modal: 0.913463, Keputusan Investasi: 0.795646, Pengungkapan Lingkungan: 0.609862. Nilai Median Nilai Perusahaan: 1.209690, Struktur Modal: 0.634386, Keputusan Investasi: 0.582261, Pengungkapan Lingkungan: 0.647059. Nilai Minimum dan Maksimum Nilai Perusahaan: Minimum 0.428938, Maksimum 2.136318, Struktur Modal: Minimum 0.140242, Maksimum 3.623538, Keputusan Investasi: Minimum 1.30E-05, Maksimum 6.766973, Pengungkapan Lingkungan: Minimum 0.205882, Maksimum 0.941176. Standar Deviasi Nilai Perusahaan: 0.433878 Struktur Modal: 0.793336, Keputusan Investasi: 1.116185, Pengungkapan Lingkungan: 0.241811. Jumlah observasi atau sampel yang digunakan adalah 60.

Analisis Pemilihan Model**a. Uji Chow**

Uji Chow dilakukan untuk membandingkan antara *Common Effect Model* atau *Fixed Effect Model*. Pengambilan Keputusan dengan melihat nilai probabilitas (p) untuk Crossection F. jika $p > 0,05$ maka model yang terpilih *Common Effect Model (CEM)*. jika $p < 0,05$ maka model yang terpilih *Fixed Effect Model (FEM)*.

Tabel 3 Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	3.852220	(9,19)	0.0064
Cross-section Chi-square	35.306105	9	0.0001

Sumber : Data Primer yang diolah, 2023

berdasar pada table 3, karena nilai p sama dengan $0,0064 < 0,05$ maka model yang terpilih adalah *Fixed Effect Model (FEM)*.

b. Uji Haustman

Uji Haustman dilakukan untuk membandingkan antara *Fixed Effect Model* atau *Random Effect Model (REM)*. Pengambilan Keputusan dengan melihat nilai probabilitas (p) untuk Crossection . jika $p > 0,05$ maka model yang terpilih *Random Effect Model (REM)*. jika $p < 0,05$ maka model yang terpilih *Fixed Effect Model (FEM)*.

Tabel 4 Uji Haustman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	5.103136	5	0.4034

Sumber : Data Primer yang diolah, 2023

berdasar pada table 3, karena nilai p sama dengan $0,04034 > 0,05$ maka model yang terpilih adalah *Random Effect Model (REM)*.

Uji Korelasi

Tabel 5 Hasil Uji korelasi

	SM	KI	PL	SM_PL	KI_PL
SM	1.000000	0.317868	0.180257	0.748594	0.155439
KI	0.317868	1.000000	0.183031	0.296792	0.416194
PL	0.180257	0.183031	1.000000	0.718462	0.515177
SM_PL	0.748594	0.296792	0.718462	1.000000	0.471622
KI_PL	0.155439	0.416194	0.515177	0.471622	1.000000

Sumber : Data Primer yang diolah, 2023

Struktur Modal memiliki korelasi sempurna , yang ditunjukkan dengan nilai 1.000000, seperti yang diharapkan dalam tabel korelasi. Keputusan Investasi memiliki korelasi moderat dengan Struktur Modal sebesar 0.317868, menunjukkan hubungan positif antara kedua variabel tersebut. Pengungkapan Lingkungan memiliki korelasi yang lebih rendah dengan Struktur Modal sebesar 0.180257, menunjukkan hubungan positif yang lebih lemah. Interaksi Struktur Modal dan Pengungkapan Lingkungan memiliki korelasi yang cukup kuat dengan Struktur Modal sebesar 0.748594, menunjukkan hubungan positif yang signifikan. Interaksi Keputusan Investasi dan Pengungkapan Lingkungan memiliki korelasi yang lebih rendah dengan Struktur Modal sebesar 0.155439. Keputusan Investasi memiliki korelasi yang lebih kuat dengan Interaksi Keputusan Investasi dan Pengungkapan Lingkungan sebesar 0.416194 dibandingkan dengan Pengungkapan Lingkungan. Pengungkapan Lingkungan memiliki korelasi yang kuat dengan interaksi Struktur Modal dan Pengungkapan Lingkungan sebesar 0.718462, menunjukkan bahwa hubungan antara Pengungkapan Lingkungan dan struktur modal ke pengungkapan lingkungan cukup signifikan. Interaksi Struktur Modal dan Pengungkapan Lingkungan dan Keputusan Investasi dan pengungkapan Lingkungan memiliki korelasi sebesar 0.471622, menunjukkan hubungan positif yang moderat.

Uji Hipotesis**Tabel 6 Hasil Uji Hipotesis**

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	0.903594	0.190988	4.731159	0.0000
SM	0.202209	0.158247	1.277810	0.2013
KI	-0.034886	0.051875	-0.672501	0.5013
PL	0.906199	0.226791	3.995737	0.0001
SM_PL	-0.579865	0.162404	-3.570506	0.0004
KI_PL	-0.026431	0.029541	-0.894716	0.3709

Statistics

R-squared	0.533528	Adjusted R-squared	0.450230
Rw-squared	0.700916	Adjust Rw-squared	0.700916
Akaike info criterion	47.06409	Schwarz criterion	58.59272
Deviance	2.080042	Scale	0.235722
Rn-squared statistic	43.20286	Prob(Rn-squared stat.)	0.000000

Sumber : Data Primer yang diolah, 2023

Variabel C memiliki koefisien yang signifikan dengan z-Statistic yang tinggi (4.731159) dan probabilitas nol, menunjukkan signifikansi statistik yang kuat. Struktur Modal memiliki koefisien positif dan tidak signifikan (SM: 0.2013). Pengungkapan Lingkungan memiliki koefisien positif dengan probabilitas yang menunjukkan signifikansi statistik (PL: 0.0001). Keputusan Investasi memiliki koefisien negatif dan probabilitas tinggi (0.5013), menunjukkan bahwa tidak signifikan secara statistik. Interaksi Struktur Modal dan Pengungkapan Lingkungan memiliki koefisien negatif yang signifikan dengan probabilitas rendah (0.0004), menunjukkan signifikansi statistik. Interaksi Keputusan Investasi dan Pengungkapan Lingkungan memiliki koefisien negatif dengan probabilitas yang lebih tinggi (0.3709), menunjukkan bahwa tidak signifikan secara statistik.

Pembahasan**Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan di sektor energi. Temuan ini tidak sejalan dengan penelitian Aggarwal & Padhan, (2017); Susanti & Restiana, (2018) yang menemukan hubungan signifikan antara struktur modal dan nilai perusahaan Penggunaan utang yang lebih tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan karena adanya pengurangan pajak dari pembayaran bunga. Namun, temuan ini sejalan dengan (Gultom et al., 2022) yang menemukan struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan di sektor konsumen non-siklikal. Kemudian Menurut Husnan, (2015). Teori dari struktur modal menjelaskan bahwa adanya pengaruh dari perubahan struktur pada modal terhadap nilai pada perusahaan, apabila Keputusan pada investasi dengan kebijakan dividen dipandang sebagai konstan. sedangkan bila perusahaan mengganti sebagian modal sendiri dengan utang (atau sebaliknya) apakah harga pada saham tersebut akan berubah, apabila pada perusahaan tidak merubah struktur pada keuangan lainnya. Struktur modal adalah pendanaan ekuitas dan utang yang ada pada suatu perusahaan. Struktur modal tersebut mengacu pada sumber pendanaan perusahaan yang dapat diperoleh dari modal ekuitas yang relatif permanen sehingga sumber pendanaan jangka pendek sementara yang lebih berisiko. Struktur modal sering kali dihitung berdasarkan besaran relative sumber pendanaan. (Wild, 2015:210). Perbedaan ini dapat disebabkan oleh karakteristik industri yang berbeda, di mana sektor energi mungkin lebih bergantung pada utang untuk mendanai operasi dan investasi modalnya yang padat modal.

Peran Pengungkapan Lingkungan sebagai Variabel Moderasi

Lingkungan dapat memiliki pengaruh sebagai variabel yang memoderasi secara signifikan positif yang artinya dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh kinerja lingkungan terhadap kinerja keuangan. Dapat disimpulkan bahwa pada perusahaan yang menerapkan kinerja lingkungan yang baik akan

seering melakukan pengungkapan pada lingkungan yang berpengaruh pada Perusahaan tersebut dan masyarakat. Pengungkapan lingkungan ditemukan memoderasi secara signifikan hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan. Ini sejalan dengan teori legitimasi yang menyatakan bahwa aksi ataupun aktivitas suatu perusahaan yang berhubungan dengan isu-isu lingkungan dan sosial (Rankin et al., 2018). Pengungkapan lingkungan yang transparan dapat memperkuat persepsi pemangku kepentingan dan meningkatkan nilai perusahaan (Benomran et al., 2015; Lanis & Richardson, 2012).

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Pada pengeluaran modal besar Perusahaan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan, karena jenis informasi tersebut akan membawa informasi tentang pertumbuhan pendapatan yang diharapkan dimasa yang akan datang. Kenaikan pada pengeluaran modal, biasanya relatif terhadap keinginan sebelumnya, mengakibatkan kenaikan pada return / kembalian atas saham di sekitar waktu pengumuman, dan sebaliknya return negative atas perusahaan yang melakukan penurunan pengeluaran modal. Hal ini menghasilkan bahwa keputusan investasi yang dilakukan mengandung informasi berisi tanda-tanda akan adanya prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Keputusan investasi ditemukan berpengaruh Negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Agung et al., (2021); Khajar et al., (2018); Tumiwa et al., (2020). Keputusan investasi yang tepat dapat meningkatkan pertumbuhan dan kinerja perusahaan, yang pada gilirannya meningkatkan nilainya di pasar. Namun, temuan ini sejalan dengan Octavianingrum & Aufa, (2023) yang tidak menemukan pengaruh signifikan keputusan investasi terhadap nilai Perusahaan . Perbedaan ini mungkin disebabkan oleh faktor-faktor lain seperti profitabilitas dan keputusan pendanaan yang lebih berpengaruh pada nilai perusahaan. Dalam penelitian ini, alasan tidak signifikan karena banyak Perusahaan yang tidak membagikan deviden dapat dianggap sebagai sinyal negatif oleh investor bahwa perusahaan mengalami kesulitan keuangan atau kurang prospek pertumbuhan. Ini dapat menyebabkan penurunan permintaan saham dan menurunkan nilai Perusahaan.

Peran Pengungkapan Lingkungan sebagai Variabel Moderasi

Pengungkapan lingkungan juga ditemukan tidak memoderasi hubungan antara keputusan investasi dan nilai perusahaan. Ini tidak sejalan oleh penelitian yang menunjukkan bahwa pengungkapan lingkungan dapat mempengaruhi keputusan alokasi investasi (Almeyda & Darmansya, 2019; Rivière-Giordano et al., 2018) Investor cenderung mempertimbangkan informasi lingkungan dalam keputusan investasi mereka (Rinsman & Prasetyo, 2020; Villiers et al., 2021). Namun, temuan ini sejalan dengan Octavianingrum & Aufa, (2023) yang tidak menemukan pengaruh signifikan keputusan investasi terhadap nilai Perusahaan . Perbedaan ini mungkin disebabkan oleh faktor-faktor lain seperti profitabilitas dan keputusan pendanaan yang lebih berpengaruh pada nilai perusahaan. Dalam penelitian ini, alasan tidak memoderasi karena banyak Perusahaan sektor energi yang tidak membagikan deviden dapat dianggap sebagai sinyal negatif oleh investor bahwa perusahaan mengalami kesulitan keuangan atau kurang prospek pertumbuhan. Ini dapat menyebabkan penurunan permintaan saham dan menurunkan nilai Perusahaan. Secara keseluruhan, temuan ini menekankan pentingnya pengungkapan lingkungan dalam mempengaruhi persepsi pemangku kepentingan, keputusan investasi, dan pada akhirnya nilai perusahaan di sektor energi yang sensitif terhadap lingkungan. Perusahaan di sektor ini perlu meningkatkan transparansi dan kualitas pelaporan lingkungan untuk memperkuat legitimasi mereka dan menarik investor yang sadar akan keberlanjutan.

PENUTUP

Struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan di sektor energi. Pengungkapan lingkungan memoderasi secara signifikan hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan. Pengungkapan lingkungan yang transparan dapat memperkuat persepsi pemangku kepentingan dan meningkatkan nilai perusahaan. Keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pengungkapan lingkungan tidak memoderasi hubungan antara keputusan investasi dan nilai perusahaan. Secara keseluruhan, temuan ini menekankan pentingnya pengungkapan lingkungan dalam mempengaruhi persepsi pemangku kepentingan, keputusan investasi, dan pada akhirnya nilai perusahaan di sektor energi yang sensitif terhadap lingkungan. Penelitian ini hanya berfokus pada

sektor energi, sehingga hasil mungkin tidak dapat digeneralisasi ke sektor lain. Pengukuran pengungkapan lingkungan hanya berdasarkan analisis konten laporan tahunan, yang mungkin tidak mencerminkan semua aspek pengungkapan. Penelitian ini tidak mempertimbangkan faktor-faktor lain yang mungkin mempengaruhi nilai perusahaan, seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, dan tata kelola perusahaan. Saran untuk Penelitian Masa Depan yaitu memperluas sampel penelitian ke sektor lain untuk meningkatkan generalisasi hasil. Menggunakan sumber data yang lebih beragam untuk mengukur pengungkapan lingkungan, seperti laporan keberlanjutan dan situs web perusahaan. Menyelidiki peran faktor-faktor lain, seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, dan tata kelola perusahaan, dalam mempengaruhi nilai perusahaan. Meneliti dampak pengungkapan lingkungan pada biaya modal dan akses pendanaan perusahaan. Melakukan studi komparatif antara perusahaan dengan pengungkapan lingkungan yang tinggi dan rendah untuk memahami perbedaan dalam nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Aggarwal, D., & Padhan, P. C. (2017). Impact of Capital Structure on Firm Value: Evidence from Indian Hospitality Industry. *Theoretical Economics Letters*, 7(4), Article 4. <https://doi.org/10.4236/tel.2017.74067>
- Agung, G., Hasnawati, S., & Huzaimah, R. A. F. (2021). The Effect of Investment Decision, Financing Decision, Dividend Policy on Firm Value. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*. <https://doi.org/10.23960/jbm.v17i1.189>
- Almeyda, R., & Darmansya, A. (2019). The Influence of Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure on Firm Financial Performance. *Iptek Journal of Proceedings Series*. <https://doi.org/10.12962/j23546026.y2019i5.6340>
- Atasel, O. Y., Guneyesu, Y., & Unal, H. (2020). Impact of environmental information disclosure on cost of equity and financial performance in an emerging market: Evidence from Turkey. *Ekonomika*, 99(2), 76–91. Scopus. <https://doi.org/10.15388/EKON.2020.2.5>
- Firmansyah, A., Husna, M. C., & Putri, M. A. (2021). Corporate Social Responsibility Disclosure, Corporate Governance Disclosures, and Firm Value In Indonesia Chemical, Plastic, and Packaging Sub-Sector Companies. *Accounting Analysis Journal*, 10(1), Article 1. <https://doi.org/10.15294/aa.v10i1.42102>
- Gultom, O. G., Karamoy, H., & Rondonuwu, S. (2022). The Effect of Capital Structure and Profitability on Firm Value of Listed Companies Under Indonesia Stock Exchange's Non-Cyclical Consumer Sector. *Afebi Accounting Review*. <https://doi.org/10.47312/aar.v7i1.567>
- Husnan. Et. al. 2015. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. 7th . Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Khajar, I., Hersugondo, H., & Udin, U. (2018). Antecedents and Outcomes of Corporate Governance: Evidence From Indonesia. *European Research Studies Journal*. <https://doi.org/10.35808/ersj/1136>
- Lee, K.-H. (2017). Does Size Matter? Evaluating Corporate Environmental Disclosure in the Australian Mining and Metal Industry: A Combined Approach of Quantity and Quality Measurement. *Business Strategy and the Environment*, 26(2), 209–223. <https://doi.org/10.1002/bse.1910>
- Lindawati, A. S. L., & Puspita, M. E. (2015). Corporate Social Responsibility: Implikasi Stakeholder dan Legitimacy Gap dalam Peningkatan Kinerja Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 157–174. <https://doi.org/10.18202/jamal.2015.04.6013>
- Li, Y., Gong, M., Zhang, X.-Y., & Koh, L. (2018). The impact of environmental, social, and governance disclosure on firm value: The role of CEO power. *The British Accounting Review*, 50(1), 60–75. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2017.09.007>
- Octavianingrum, P., & Aufa, M. (2023). The Effect of Profitability, Investment Decisions, Funding Decisions and Dividend Policy on Firm Value. *Journal Universitas Muhammadiyah Gresik Engineering Social Science and Health International Conference (Umgeshic)*. <https://doi.org/10.30587/umgeshic.v2i1.5120>
- Ould Daoud Ellili, N. (2020). Environmental, Social, and Governance Disclosure, Ownership Structure and Cost of Capital: Evidence from the UAE. *Sustainability*, 12(18), Article 18. <https://doi.org/10.3390/su12187706>

- Rankin, M., Ferlauto, K., McGowan, S., and Stanton, P. (2018). *Contemporary Issues in Accounting 2nd ed.* John Wiley and Sons Australia, Ltd.
- Raquiba, H., & Ishak, Z. (2020). Sustainability Reporting Practices in the Energy Sector of Bangladesh. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 10(1), Article 1.
- RI, S. D. (n.d.). *Pencemaran Lingkungan Akibat Kebocoran Pipa Gas PT Chevron Dipertanyakan*. Retrieved February 24, 2024, from <http://www.dpr.go.id/berita/detail/id/27271>
- Rinsman, T. C. S., & Prasetyo, A. B. (2020). The Effects of Financial and Environmental Performances on Firm Value With Environmental Disclosure as an Intervening Variable. *Jurnal Dinamika Akuntansi*. <https://doi.org/10.15294/jda.v12i2.24003>
- Rivière-Giordano, G., Giordano-Spring, S., & Cho, C. H. (2018). Does the Level of Assurance Statement on Environmental Disclosure Affect Investor Assessment? *Sustainability Accounting Management and Policy Journal*. <https://doi.org/10.1108/sampj-03-2018-0054>
- Susanti, N., & Restiana, N. G. (2018). What's the Best Factor to Determining Firm Value? *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 22(2), Article 2. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v22i2.1529>
- Suttiapun, M., & Yordudom, T. (2021). Impact of Environmental, Social and Governance Disclosures on Market Reaction: An Evidence of Top50 Companies Listed From Thailand. *Journal of Financial Reporting and Accounting*. <https://doi.org/10.1108/jfra-12-2020-0377>
- Tumiwa, R. A. F., Apituley, J., & Lasut, S. A. (2020). Is the Value of the Company Affected by Company Investment Decisions and Financing Decisions? *Journal of International Conference Proceedings*. <https://doi.org/10.32535/jicp.v0i0.909>
- Uzliawati, L., Yuliana, A., Januarsi, Y., & Santoso, M. I. (2018). Optimisation of Capital Structure and Firm Value. *European Research Studies*, XXI(2), 705–713.
- Villiers, C. de, Cho, C. H., Turner, M. J., & Scarpa, R. (2021). Are Shareholders Willing to Pay for Financial, Social and Environmental Disclosure? A Choice-Based Experiment. *European Accounting Review*. <https://doi.org/10.1080/09638180.2021.1944890>
- Warga bersihkan Laut Jawa yang tercemar tumpahan minyak dan gas: Warga “Nganggur, rumah perlu biaya hidup.” (n.d.). *BBC News Indonesia*. Retrieved February 24, 2024, from <https://www.bbc.com/indonesia/indonesia-49123606>
- Wild, J. J. et. al. 2015. *Principles of Financial Accounting*. 2 nd . New York: Mc-Graw Hill.