

# PROSIDING BIEMA

Business Management, Economic, and Accounting National Seminar

Volume 2, 2021 | Hal. 870 - 884

## Pengaruh Kinerja Lingkungan dan Pengungkapan Keberlanjutan Terhadap Kinerja Perusahaan

Ragati Suryani Istiq<sup>1\*</sup>, Lidya Primta Surbakti<sup>2</sup>, Subur<sup>3</sup>

[ragati.suryani@upnvj.ac.id](mailto:ragati.suryani@upnvj.ac.id), [lidya.primta@upnvj.ac.id](mailto:lidya.primta@upnvj.ac.id), [suburfh@gmail.com](mailto:suburfh@gmail.com)

<sup>1,2,3</sup> Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jakarta

\*Penulis Korespondensi

### Abstrak

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh kinerja lingkungan dan pengungkapan keberlanjutan terhadap kinerja perusahaan dengan ukuran perusahaan, *leverage*, dan pertumbuhan penjualan sebagai variabel kontrol. Sampel terdiri dari perusahaan non keuangan yang terdaftar di Indonesia Stock Exchange (IDX) periode 2017-2019. Level pengungkapan dihitung berdasarkan GRI-G4 dan GRI Standards. *Return on Assets* dan Tobin's Q digunakan sebagai pengukuran kinerja perusahaan. Hasil uji yang dilakukan memperlihatkan bahwa kinerja lingkungan dan pengungkapan keberlanjutan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Ukuran perusahaan dan *leverage* berpengaruh signifikan kearah negatif terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini berimplikasi kepada investor dan regulator. Pembuat kebijakan dapat menggunakan temuan ini dalam mengembangkan regulasi yang berkaitan dengan perubahan lingkungan bisnis, terutama tentang konsep keberlanjutan untuk meningkatkan kinerja perusahaan di Indonesia.

**Kata Kunci:** *Kinerja Lingkungan, Pengungkapan Keberlanjutan, Kinerja Perusahaan*

### Abstract

*The aim of this research to determining effect of environmental performance and sustainability disclosure on firm performance using control variables such as firm size, leverage, and sales growth. The sample is composed of non-financial companies listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period of 2017-2019. The level of disclosure index was calculated based on GRI-G4 and GRI Standards. Return on Assets and Tobin's Q was used as the measurement of firm performance. The results of the tests show that environmental performance and sustainability disclosure had no significant effect on the firm performance. Firm size and leverage has a significant negative effect on the firm performance. The results of this study have implications for investors and regulators. Policy makers might use these for developing regulations relating to changes business environment, especially on sustainability concept for improving the performance companies in Indonesia.*

**Keywords:** *Environmental Performance, Sustainability Disclosure, Firm Performance.*

### PENDAHULUAN

Transformasi industri 4.0 telah menyebabkan pergeseran cara pandang, dari kepentingan *shareholders* menjadi kepentingan *stakeholders* (Chasbiandani et al., 2019). Secara general, kinerja perusahaan dapat ditinjau dari aspek ekonomi yang diungkapkan dalam laporan keuangan konvensional perusahaan sedangkan untuk aspek sosial dan aspek lingkungan dapat diungkapkan melalui laporan non keuangan. Kinerja perusahaan saling berkaitan dengan keberlanjutan perusahaan yang menjadi faktor penting dalam pertumbuhan

# PROSIDING BIEMA

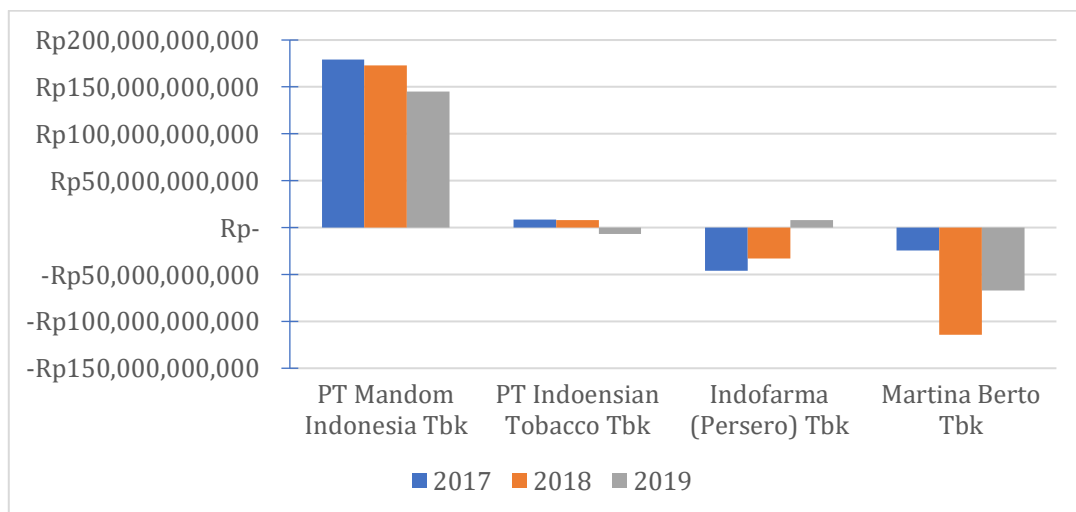
Business Management, Economic, and Accounting National Seminar

Volume 2, 2021 | Hal. 870 - 884

ekonomi berkelanjutan (Lazar, 2016). Investigasi kinerja perusahaan dapat memberikan wawasan tentang tingkatan kualitas kinerja dan kredibilitas perusahaan.

Berdasarkan data dari *press release detail* Bursa Efek Indonesia (BEI) yang disampaikan oleh Direktur Penilaian Perusahaan BEI pada tahun 2017 sebesar 20,05% emiten yang listing di bursa mengalami kerugian, 184 perusahaan atau setara dengan 49,59% mengalami penurunan nilai laba bersih. Peringkat kinerja terburuk adalah komoditas perkebunan dengan penurunan nilai laba sebesar 61% dan sektor infrastruktur, utilitas, dan telekomunikasi yang mengalami penurunan hingga 33%. Sedangkan untuk tahun 2019 terjadi penyusutan nilai laba bersih sebesar 2%, penurunan laba bersih ini disebabkan oleh terkoreksinya performa pada sektor industri dasar dan kimia serta sektor pertambangan. Selain itu, sektor manufaktur yang merupakan sektor paling dominan di BEI juga mengalami penurunan nilai laba hingga mencatat nilai rugi bersih didalam laporannya. Berikut ini adalah beberapa contoh perusahaan manufaktur yang mengalami penurunan performa keuangan selama tiga tahun berurut.

Gambar 1. Nilai Laba Bersih Industri Manufaktur di Indonesia



Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (data diolah)

Berdasarkan gambar 1 diatas, PT Mandom Indonesia Tbk mengalami penurunan laba bersih sejak tahun 2017 sebesar 19% dengan total penurunan Rp33,977,037,507. PT Indonesian Tobacco Tbk mengalami penurunan laba menjadi rugi bersih pada tahun 2019 senilai Rp7,000,145,820. PT Indofarma Tbk yang mengalami kerugian pada tahun 2017 dan 2018. PT Martina Berto Tbk mengalami kerugian selama 3 tahun berturut, dimana penurunan drastis nilai pendapatan perusahaan terjadi di tahun 2018 dengan total rugi bersih mencapai Rp 114,131,026,847.

Berdasarkan data yang diperoleh dari *Asian Corporate Governance Association* pada tahun 2014, Indonesia memiliki indeks tata kelola perusahaan sebesar 39 sedangkan rata-rata indeks negara Asia lainnya seperti Thailand, Taiwan, China, India, dan Korea dapat mencapai 52,8. Tata kelola perusahaan yang baik akan menghasilkan informasi keuangan yang transparansi dan akuntabilitas untuk dapat bersaing dalam dunia bisnis. Berdasarkan laporan Kinerja Instansi Pemerintah (LKIP) Dinas Lingkungan Hidup (DLH) Kalimantan Timur, terdapat beberapa isu kerusakan lingkungan seperti penurunan keanekaragaman hayati,

# PROSIDING BIEMA

Business Management, Economic, and Accounting National Seminar

Volume 2, 2021 | Hal. 870 - 884

degradasi hutan, dan upaya pengelolaan limbah padat serta limbah B3 yang belum dilakukan secara maksimal. Beberapa dekade terakhir, deforestasi menjadi isu tahunan, terutama di Sumatera dan Kalimantan. Ekspansi bisnis pertanian dan hasil bahan mentah menjadi alasan utama pembukaan lahan di dua pulau terbesar di Indonesia ini.

Terdapat dua faktor krusial yang ada didalam era bisnis masa kini, yaitu kepercayaan dari *stakeholders* dan pertumbuhan citra perusahaan dimata investor, dimana kedua faktor tersebut dapat diraih melalui transparansi informasi lingkungan (Vo et al., 2018). Pernyataan tersebut didukung oleh Elkington (1997) yang memberikan pandangan bahwa keberlanjutan hidup suatu perusahaan memerlukan keseimbangan transparansi informasi kinerja keuangan dan non keuangan. Definisi tersebut merepresentasikan perubahan paradigma yang secara fundamental mulai terjadi. Mulai akhir tahun 2017, negara Singapura telah memutuskan bahwa *sustainability report* bersifat *mandatory* dan sudah menjadi peraturan khusus untuk perusahaan-perusahaan yang terdaftar di *Singapore stock exchange*. Dalam industri agronomi, terdapat kewajiban impor minyak sawit yang dikeluarkan oleh negara Eropa, dimana kegiatan impor akan memperoleh harga premium jika produk tersebut memiliki sertifikasi *Rountable for Sustainable Palm Oil* (RSPO). Penerapan sistem keberlanjutan dapat memberikan perkembangan positif untuk reputasi industri dimata konsumen yang diikuti dengan peningkatan penjualan, peningkatan laba, meningkatkan kelangsungan bisnis, dan meningkatkan nilai jual industri dimata investor.

Pemerintah Indonesia telah mengeluarkan PP. Nomor 59 tahun 2017 sebagai bentuk komitmen dalam pelaksanaan pencapaian tujuan pembangunan berkelanjutan. Otoritas Jasa Keuangan melalui POJK No.51/POJK.03/2017 secara berkala telah menerapkan konsep keuangan berkelanjutan bagi lembaga jasa keuangan, emiten, dan perusahaan publik. Berdasarkan keterangan *press release detail* BEI pada Juni 2019, dalam mendukung pembangunan keberlanjutan pasar modal Indonesia BEI telah bergabung dengan *Sustainable Stock Exchange Intiative* yaitu perkumpulan bursa-bursa dunia yang fokus dengan serangkaian program keuangan berkelanjutan. Qiu et al. (2016), Hitt et al. (2017), dan Yang dan Liang (2017) didalam penelitiannya berkata bahwa persentase kenaikan nilai kinerja keuangan perusahaan dapat dicapai dengan menjalankan praktek lingkungan dan pengungkapan informasi lingkungan. Hasil akhir dari penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai tambahan bukti empiris bagi Lembaga Otoritas Jasa Keuangan dan kementerian lingkungan Hidup mengenai konsep keberlanjutan guna meningkatkan kualitas standar regulator yang ada.

## TINJAUAN PUSTAKA

### Stakeholders Theory

Teori pemangku kepentingan (*Stakeholders Theory*) dinilai berkompeten dalam mengilustrasikan sejauh mana lingkup tanggung jawab korporasi harus dilakukan (Freeman et al., 2010). Menurut Lazar (2016) menginformasikan bahwa ketika ingin membuat keputusan seorang manajer wajib untuk mempertimbangkan kepentingan dari semua *stakeholders* perusahaan. Ullmann (1985) menjelaskan bahwa kontrol dari pemangku kepentingan akan menjaga keberlangsungan sumber daya bisnis dan menghasilkan hubungan timbal balik sehingga sumber daya tersebut dapat memenuhi kebutuhan perusahaan. Berdasarkan pada konsep pendekatan yang dijelaskan oleh Elkington (1997) terdapat tiga hal yang harus diperhatikan oleh saetiap korporasi dalam melakukan pengukuran kinerja yaitu

# PROSIDING BIEMA

Business Management, Economic, and Accounting National Seminar

Volume 2, 2021 | Hal. 870 - 884

(lingkungan, sosial, dan ekonomi) dengan dasar keuntungan yang dapat diberikan perusahaan kepada para pemangku kepentingannya.

## **Pengaruh kinerja lingkungan dan kinerja perusahaan**

Tarmuji et al. (2016) didalam penelitiannya mengatakan bahwa kinerja lingkungan diartikan menjadi sebuah konstruksi dasar dalam menekankan tanggung jawab perusahaan kepada para pemangku kepentingan. Hal ini sesuai dengan teori *stakeholders* karena jika dilihat dari sudut pandang korporasi, teori ini memberikan konsepsi alternatif tentang tata kelola perusahaan yang sesuai dengan etika bisnis, strategis, dan wewenang. Konsep alternatif ini dapat digunakan oleh korporasi untuk meraih keunggulan kompetitif. Minimalisasi kerusakan lingkungan akibat kegiatan industri dan perlindungan atas lingkungan alam merupakan sinyal atas kinerja lingkungan perusahaan yang akan mendapatkan perhatian dari masyarakat (Manrique & Marti Ballester, 2017).

Haninun et al. (2018) menyatakan terdapat hubungan yang signifikan antara keuangan dengan performa perusahaan. Menurut Indriawati (2018), hasil pengukuran profitabilitas dapat mencerminkan bagaimana kinerja perusahaan tersebut berjalan. Keikutsertaan didalam program PROPER menunjukkan komitmen perusahaan terhadap pengelolaan lingkungan yang akan bermanfaat bagi stakeholders dan diharapkan dapat meningkatkan citra perusahaan khususnya dimata konsumen sebagai pengguna produk sehingga hal ini mampu meningkatkan nilai keuntungan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Tunggal dan Fachrurrozie (2014), Widhiastuti et al. (2017), Irfansyah et al. (2018), dan Chasbiandani et al. (2019) menyatakan bahwa kinerja lingkungan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian terdahulu tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>1</sub>: Kinerja lingkungan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan**

## **Pengaruh Pengungkapan Keberlanjutan dan Kinerja Perusahaan**

Pengungkapan keberlanjutan merupakan implementasi konsep *triple bottom line* yang terdiri atas planet-lingkungan, people-sosial, dan profit-ekonomi (Gunawan dan Mayangsari, 2015). Pengungkapan tambahan yang diberikan oleh perusahaan melalui laporan keberlanjutan atau *sustainability report* dapat memberikan nilai lebih terhadap reputasi perusahaan yang baik untuk meningkatkan kepercayaan masyarakat serta mampu menarik perhatian para investor untuk berinvestasi Rosa Linda (2019).

Haninun et al. (2018) pengungkapan ini adalah bentuk respon perusahaan atas keinginan stakeholders dan menjelaskan dasar dari pandangan laporan akuntansi sebagai dokumen sosial, politik, dan ekonomi. Menurut teori ekonomi, pengungkapan non keuangan dalam laporan tahunan dapat dimanfaatkan sebagai alat strategis untuk mencapai tujuan perusahaan untuk mempengaruhi sikap pemangku kepentingan. Dalam hal ini, stakeholders akan melihat tanggung jawab perusahaan terhadap aktivitas bisnisnya dari perspektif level pengungkapan keberlanjutan berdasarkan indeks keberlanjutan.

Penelitian Kusuma dan Priantinah (2018) telah menambahkan bukti empiris bahwa *sustainability report* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Utami dan Muslichah (2019) juga menyatakan bahwa pengungkapan faktor ekonomi dan sosial akan mempengaruhi nilai perusahaan melalui kinerja keuangan. Kuzey dan Uyar (2017) menyatakan bahwa laporan keberlanjutan akan meningkatkan reputasi suatu korporasi dan menarik investor kedalam korporasi tersebut sehingga mencegah terjadinya penurunan nilai perusahaan.

# PROSIDING BIEMA

Business Management, Economic, and Accounting National Seminar

Volume 2, 2021 | Hal. 870 - 884

**H<sub>2</sub>: Pengungkapan keberlanjutan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan**

## METODOLOGI PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017 sampai 2019. Sektor non keuangan dipilih karena sektor ini paling dominan di Indonesia. Kementerian Perindustrian pada tahun 2018 semakin aktif dalam menjalankan kebijakan hilirisasi industri. Aktivitas operasional sektor non keuangan cenderung akan menghasilkan limbah dan menggunakan bahan baku dari alam (Basyiran, 2017). Pemilihan sampel dilakukan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu:

Kriteria	Jumlah
Perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017 sampai 2019	575
Perusahaan non Keuangan yang tidak mempublikasikan laporan keberlanjutan secara berurutan pada tahun 2017 sampai 2019	(538)
Perusahaan non Keuangan yang tidak terdaftar Program PROPER dari Kementerian Lingkungan Hidup tahun 2017 sampai 2019	(11)
Perusahaan sektor non keuangan yang tidak menampilkan data indeks dalam laporan keberlanjutan	(1)
<b>Jumlah perusahaan yang menjadi sampel penelitian</b>	<b>25</b>
<b>Periode penelitian</b>	<b>3</b>
<b>Jumlah sampel penelitian</b>	<b>75</b>

Sumber: Data IDX yang telah diolah (2020)

Dalam penelitian ini, kinerja perusahaan atau *firm performance* (Y) digambarkan melalui dua proksi pengukuran, yaitu Tobin's Q dan ROA. Perhitungan Tobin's Q dilakukan berdasarkan pada apa yang dikemukakan oleh Chung dan Pruitt (1994) dengan rumus:

$$Tobin's Q = \frac{[MVS + PS + (STD - STA) + LTD]}{Total Assets}$$

Keterangan:

MVS : *Market value of all outstanding shares*

D : Debt (STD-STA) + LTD

STD : Total utang jangka pendek

LTD : Total utang jangka Panjang

STA : Total aset lancar

TA : Total aset perusahaan

# PROSIDING BIEMA

Business Management, Economic, and Accounting National Seminar

Volume 2, 2021 | Hal. 870 - 884

Pengukuran Tobin's Q ini dapat memberikan penilaian bahwa perusahaan dikatakan berhasil ketika "*return of invesment* lebih besar daripada *cost of investment*". Hasil rasio dibawah satu menandakan pasar saham memberikan penilaian *undervalued* dan jika hasil rasio diatas satu berarti pasar saham memberikan penilaian *overvalued*. Sedangkan untuk ROA diukur dengan membandingkan antara nilai laba bersih dan nilai total aset. Semakin tinggi persentase rasio tersebut menandakan manajemen perusahaan pandai dalam mengubah investasinya menjadi keuntungan. ROA yang meningkat dari waktu ke waktu menunjukkan bahwa perusahaan melakukan pekerjaan yang baik untuk meningkatkan keuntungannya dari setiap nilai investasi.

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

Kinerja Lingkungan atau *Environmental Performance* (X1) diukur menggunakan sistem skoring PROPER, dengan pemberian skor 1 sampai 5 berdasarkan warna.

Skor	Warna	Arti
1	Hitam	Sangat Buruk
2	Merah	Buruk
3	Biru	Baik
4	Hijau	Sangat Baik
5	Emas	Sangat Baik Sekali

Sumber: Kementerian Lingkungan Hidup, 2018

Setiap unit bisnis perusahaan memiliki peringkat PROPER tersendiri tergantung dengan kinerja lingkungan pada setiap unit bisnis tersebut. Perusahaan dengan lebih dari satu fasilitas unit bisnis juga akan memiliki peringkat PROPER yang lebih dari satu. Berdasarkan pada penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sarumpaet et al. (2017), jika terdapat lebih dari satu peringkat maka peringkat tersebut dapat dirata-ratakan.

Pengungkapan Keberlanjutan atau *Sustainability Disclosure* (X2) diukur melalui sistem perhitungan *checklist* data dengan pemberian nilai 1 atas pengungkapan yang setara standar GRI dan nilai 0 jika pengungkapan tidak dilakukan. Berikut ini adalah rumus yang digunakan:

$$SR = V/N$$

Keterangan:

SRI : *Sustainabilty Report Index*

V : Jumlah item pengungkapan SR perusahaan

N : Jumlah item pengungkapan SR yang seharusnya

Periode penelitian ini berada pada rentan waktu 2017-2019 maka pengukuran level keberlanjutan didasarkan pada dua standar GRI (GRI G4 dan GRI Standards). Dimana pada GRI Standar aspek pendekatan manajemen wajib dilakukan untuk setiap aspek yang dilaporkan. Penggunaan dua standar ini juga telah diterapkan sebelumnya dalam penelitian Deswanto dan Siregar (2018) yang menggunakan standar GRI 3.1 dan GRI G4. Kemudian, Ching et al. (2017) yang menggunakan dua panduan berdasarkan GRI G3 dan GRI G4. Menurutnya, Klasifikasi ini memungkinkan mendapatkan skor akhir untuk setiap perusahaan. Dengan menggunakan rata-rata aritmatika, kita dapat menggabungkan setiap indikator ke

# PROSIDING BIEMA

Business Management, Economic, and Accounting National Seminar

Volume 2, 2021 | Hal. 870 - 884

dalam aspeknya masing-masing, setiap aspek ke dalam subkategori masing-masing, setiap subkategori ke dalam kategorinya masing-masing, dan semua kategori ke dalam satu tingkat akhir.

Variabel kontrol dalam penelitian ini, Ukuran Perusahaan diukur dengan log natural total aset, Kebijakan Hutang dengan rasio debt to assets, dan pertumbuhan penjualan dengan perbandingan antara penjualan tahun dasar dengan tahun sebelumnya. Berikut ini adalah dua model regresi yang digunakan dalam penelitian ini:

Model regresi pertama kinerja perusahaan proksi Tobin's Q

$$FP(TQ)_{it} = \beta_0 + \beta_1 EP_{it} + \beta_2 SD_{it} + \beta_3 FSIZE_{it} + \beta_4 LVG_{it} + \beta_5 SG_{it} + e_{it} \dots\dots\dots(1)$$

Model Regresi kedua kinerja perusahaan proksi Return On Assets (ROA)

$$FP(ROA)_{it} = \beta_0 + \beta_1 EP_{it} + \beta_2 SD_{it} + \beta_3 FSIZE_{it} + \beta_4 LVG_{it} + \beta_5 SG_{it} + e_{it} \dots\dots\dots(2)$$

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Dalam bagian statistik deskriptif akan dijelaskan bagaimana kondisi variabel dependen, independen, dan kontrol. Data statistik deskriptif diolah dan dihitung untuk setiap variabel penelitian adalah sebagai berikut:

Tabel 2. Deskriptif Statistik

Variabel	Obs	Mean	Std Deviasi	Min	Max
TQ	72	1.026488	0.6566015	0.3895609	3.369123
ROA	72	0.0477192	0.0568229	-0.0739071	0.2118531
EP	72	3.286286	0.4058811	2.8	5
SR	72	0.4411081	0.1277119	0.1910569	0.7154472
FSIZE	72	51,232,696	66,634,236	7,675,266	351,958,000
DAR	72	0.466441	0.2015178	0.1264213	0.9225345
SG	72	0.1509612	0.2601684	-0.1850577	0.9947865

Dimana: TQ = rasio Tobin's Q yang menggambarkan nilai perusahaan di pasar saham, ROA = tingkat laba perusahaan berdasarkan nilai aktiva, EP = Tingkatan kinerja lingkungan, SR = Level pengungkapan laporan keberlanjutan, Fsize = ukuran perusahaan berdasarkan total aset, DAR = kebijakan hutang perusahaan berdasarkan total liabilitas perusahaan dibagi total aset, SG = Pertumbuhan penjualan sebagai indikator pertumbuhan perusahaan.

Sumber: olah data (2021)

Ketika nilai *mean* lebih besar dari nilai st. deviasi menggambarkan sebaran dan fluktuasi data yang tinggi. Data Tobin's Q memiliki gambaran atas keadaan sebaran dan fluktuasi data yang tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan non keuangan yang menjadi sampel dalam penelitian ini memiliki penilaian yang beragam di pasar saham. Dapat terlihat dari rentang data antara nilai maksimal yang berada pada angka 3.369123 dan nilai minimalnya ada pada angka 0.3895609. Jika dilihat berdasarkan data tersebut, tingkat rata-rata nilai perusahaan non keuangan berada pada angka (1.026488 = 1 dalam pembulatan penuh). Hal ini mencerminkan bahwa selama periode tahun 2017-2019 rata-rata perusahaan non keuangan memiliki *performa* yang bersifat stagnan. Sementara itu jika dilihat berdasarkan perspektif ROA, sebaran dan tingkat fluktuasi data ROA cenderung rendah.

# PROSIDING BIEMA

Business Management, Economic, and Accounting National Seminar

Volume 2, 2021 | Hal. 870 - 884

Nilai terendah ROA berada pada angka -0.0739071 dan nilai maksimalnya sebesar 0.2118531. Jika dilihat dari nilai *mean*, maka dapat dikatakan bahwa rata-rata perusahaan non-keuangan yang menjadi sampel penelitian memiliki kemampuan untuk memaksimalkan laba perusahaan sebesar 4%.

Kinerja Lingkungan memiliki sebaran dan fluktuasi yang tinggi. Jika dilihat berdasarkan output data, kinerja lingkungan perusahaan non keuangan cenderung berada pada peringkat pengungkapan yang memadai saja sesuai dengan syarat minimal yang berlaku dan keikutsertaan program PROPER hanya didasarkan pada kewajiban atas rekomendasi Kementerian Lingkungan Hidup. Pengungkapan keberlanjutan memiliki sebaran dan rentang nilai yang berfluktuasi tinggi. Persebaran fluktuasi data yang tinggi dapat disebabkan juga oleh perusahaan sampel yang terdiri dari beragam sektor, dimana setiap sektor tersebut akan memiliki tingkatan sejauh mana informasi harus disampaikan berdasarkan aktivitas bisnisnya.

*Leverage* (DAR) memiliki sebaran dan fluktuasi data tinggi. Banyak perpektif yang berbeda terhadap hutang. Tingkatan hutang dinilai secara positif ketika hutang digunakan sebagai modal untuk melakukan ekspansi bisnis dan seberapa besar tingkatan hutang suatu perusahaan tidak akan mempengaruhi kinerja perusahaan selama nilai tersebut dapat dipertanggungjawabkan. Namun, disini lain ada yang berpendapat bahwa tingkatan hutang yang besar akan berdampak pada resiko gagal bayar yang tinggi jika tidak dikelola secara bijak. Perbedaan perspektif ini dapat tergambarkan dari tingkat fluktuasi data yang tinggi.

Tabel 3. Uji Hausman

	Model 1	Model 2
Chi2(5)	37.04	4.97
Prob > Chi2	0.0000	0.4191

Sumber: olah data (2021)

Tobins'Q memiliki nilai prob yang lebih kecil dari nilai alpha ( $0.0000 < 0.05$ ) maka model pengujian hipotesis terbaik adalah dengan menggunakan *Fixed Effect Model* (FEM). Sedangkan, untuk variabel dependen yang diukur dengan ROA akan menggunakan Random Effect Model (REM) karena nilai prob yang lebih besar dari nilai alpha ( $0.4191 > 0.05$ ). Proses olah data telah terbebas dari permasalahan uji asumsi klasik. Hasil uji normalitas telah memenuhi standar ketentuan dari *Skewness Kurtosis Test*, dimana nilai skewness lebih kecil dari 3 dan nilai kurtosis lebih kecil dari 10 (Matore & Khairani, 2020). Uji multikolinearitas dengan nilai VIF kurang dari 10.00 dan nilai *tolerance* lebih besar dari 0.10. Uji autokorelasi dan uji heterokedastisitas dengan nilai *probability* lebih besar dari 0.05.

Uji hipotesis ini terdiri dari (Uji Koefisien Determinasi atau R Square dan Uji Parsial atau Uji t). Berdasarkan hasil uji hipotesis yang dilakukan pada kedua model tersebut menunjukkan bahwa  $H_1$  dan  $H_2$  ditolak. Artinya, kinerja lingkungan dan pengungkapan keberlanjutan tidak berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja perusahaan.

Tabel 5. Hasil Uji Hipotesis

Variabel	Predicted Sign	Tobin's Q		ROA	
		Coef.	P >  t	Coef.	P >  z
Cons	+/-	22.66366	0.025	0.2540522	0.233
EP	+	0.010614	0.900	0.0100003	0.503



# PROSIDING BIEMA

Business Management, Economic, and Accounting National Seminar

Volume 2, 2021 | Hal. 870 - 884

SR	-	0.1389722	0.769	0.0354223	0.451
LNFSIZE		-0.7088081	0.033	0.0110839	0.109
DAR		0.9126996	0.170	-0.1415015	0.000
SG		0.1152506	0.165	0.0375536	0.103
Sig		0.0005		0.0001	
R-Squared		0.1359		0.3016	
N		72		72	

Catatan:

EP (Environmental Performance), SR (Sustainability report), LNFSIZE (Ukuran Perusahaan), DAR (Kebijakan Hutang), dan SG (Pertumbuhan Penjualan). Dengan Data teroutlier satu perusahaan.

Dependen Variabel (Tobin's Q) menggunakan FEM dan robust.

Dependen Variabel (ROA) menggunakan REM dan xtgl.

\*Tingkat signifikansi sebesar 5%

Sumber: olah data (2021)

## Pengaruh Kinerja Lingkungan terhadap Kinerja Perusahaan

Dengan menggunakan indikator penilaian kinerja lingkungan perusahaan dari pemeringkatan program PROPER oleh Kementerian Lingkungan Hidup peneliti menguji apakah tingkat pertanggungjawaban perusahaan pada lingkungan dapat mempengaruhi kinerja perusahaan tersebut. Berdasarkan dari data hasil uji regresi yang telah dilakukan menunjukkan bahwa kinerja lingkungan tidak berpengaruh signifikan dengan kinerja perusahaan ( $H_1$  ditolak). Tingkat nilai probabilitas untuk kedua model tersebut lebih besar dari nilai signifikansi yang telah ditentukan, yaitu ( $0.900 > 0.05$ ) untuk model pertama dan ( $0.503 > 0.05$ ) untuk model kedua.

Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian Budiharjo (2019), Khasanah dan Oswari (2018), Rahmawati dan Achmad (2012) yang menyatakan bahwa kinerja lingkungan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hal tersebut dapat terjadi karena PROPER bukan merupakan faktor dominan yang mampu untuk menghasilkan respon atas indikator penilaian kinerja suatu korporasi. Khasanah dan Oswari (2018) menyatakan investor menilai pemeringkatan nilai PROPER tidak dapat menginterpretasikan informasi yang relevan untuk pengambilan keputusan. Manggala dan Irwansyah (2017) menjelaskan bahwa objektivitas PROPER dapat ditingkatkan melalui penilaian langsung dari masyarakat ataupun stakeholders sehingga dibutuhkan dukungan dari seluruh pemangku kepentingan.

## Pengaruh Pengungkapan Keberlanjutan terhadap Kinerja Perusahaan

Dari uji regresi yang telah dilakukan menunjukkan bahwa pada kedua model, pengungkapan keberlanjutan tidak berpengaruh signifikan dengan kinerja perusahaan ( $H_2$  ditolak). Tingkat nilai probabilitas untuk kedua model tersebut lebih besar dari nilai signifikansi yang telah ditentukan, yaitu ( $0.769 > 0.05$ ) untuk model pertama dan ( $0.451 > 0.05$ ) untuk model kedua.

Berdasarkan hasil tersebut maka penelitian ini tidak mendukung teori *stakeholders* yang menyatakan bahwa setiap perusahaan harus secara seimbang melaporkan informasi keuangan dan non keuangan. Jika dilihat berdasarkan rencana ekonomi keberlanjutan yang

# PROSIDING BIEMA

Business Management, Economic, and Accounting National Seminar

Volume 2, 2021 | Hal. 870 - 884

sedang dirancang oleh pemerintah Indonesia melalui peraturan Otoritas Jasa Keuangan No.51/POJK.03/2017 yang secara bertahap mulai mewajibkan setiap lembaga keuangan hingga seluruh perusahaan *listing* di BEI untuk mempublikasikan laporan keberlanjutan. Secara kuantitas publikasi korporasi terhadap pelaporan ini meningkat, namun dampaknya terhadap agenda keberlanjutan belum terlihat. Indonesia adalah salah satu negara berkembang yang sedang menuju kedalam sistem ekonomi keberlanjutan tersebut sehingga dalam prosesnya hal ini belum dapat sepenuhnya diterima sebagai penentu kinerja perusahaan secara mendasar (Rahayu, 2019).

Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian Iswati (2020) yang menyatakan bahwa kinerja perusahaan yang diproksi dengan nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh pelaporan keberlanjutan karena bagi investor, kinerja keuangan masih menjadi indikator utama dalam menilai suatu kinerja. Gunarsih dan Ismawati (2018) menyatakan bahwa kinerja perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan karena publikasi laporan keberlanjutan ini membutuhkan biaya yang tinggi. Sabrina dan Lukman (2019) menyatakan bahwa pengungkapan keberlanjutan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan karena setiap korporasi memiliki kewajiban untuk malaporkan kegiatan bisnisnya secara transparan.

## **Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Leverage*, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Kinerja Perusahaan**

Ukuran perusahaan pada model pertama memiliki nilai probabilitas ( $0.033 < 0.05$ ) dengan koefisiensi regresi (-0.7088081), artinya LNFSIZE memiliki pengaruh secara signifikan kearah negatif terhadap kinerja perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian Ramdhonah et al. (2019) yang meneliti kinerja perusahaan sektor pertambangan Indonesia, Olawale et al. (2017) pada perusahaan non-keuangan di Negerian, cheng et al. (2010) di China, dan Feng-Li Lin (2008) di Taiwan. Ukuran suatu perusahaan harus berjalan secara seimbang dengan sistem pengawasan operasional. Ramdhonah et al. (2019) dalam penelitiannya menyatakan bahwa tingkatan aset perusahaan yang tinggi akan memberikan kemudahan bagi pihak manajemen untuk mempergunakan aset tersebut. Wufron (2017) mengatakan bahwa investor cenderung memilih perusahaan yang sedang berkembang dibandingkan perusahaan dengan nilai aset tinggi karena ketika perusahaan berkembang dengan fundamental baik akan lebih menghasilkan keuntungan secara jangka panjang.

*Leverage* pada model kedua memiliki nilai probabilitas yang lebih kecil dari tingkat signifikansi ( $0.000 < 0.05$ ) dengan arah negatif. Artinya, DAR berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja perusahaan dan ketika nilai DAR mengalami kenaikan maka kinerja perusahaan akan turun. Hal ini sejalan dengan Penelitian Fajaria dan Isnalita (2018) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan. Sukmawardini dan Ardiansari (2018) dalam penelitiannya juga memperlihatkan bahwa nilai hutang yang terlalu signifikan cenderung akan memberikan sinyal negatif bagi investor karena kekhawatiran investor bahwa nilai hutang ini akan memberikan beban berlebih pada perusahaan dan meningkatkan risiko. Selain itu, pendanaan melalui hutang yang digunakan untuk meningkatkan bisnis suatu perusahaan akan terlihat secara jangka panjang. Sedangkan rasio ini cenderung fokus pada rentan waktu yang relatif pendek.

Pertumbuhan penjualan (SG) tidak memiliki pengaruh pada kinerja perusahaan. hasil ini sejalan dengan penelitian Sarumpaet et al. (2017), Putra dan Badjra (2015) yang menyatakan bahwa tidak terdapat hubungan antara SG dengan kinerja perusahaan karena pertumbuhan penjualan biasanya berjalan seimbang dengan kenaikan biaya produksi.

# PROSIDING BIEMA

Business Management, Economic, and Accounting National Seminar

Volume 2, 2021 | Hal. 870 - 884

## SIMPULAN

Berdasarkan hasil pengolahan data yang telah dilakukan serta pembahasan dari hasil penelitian tentang kinerja lingkungan dan pengungkapan keberlanjutan terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk periode 2017-2019, maka kesimpulan yang dapat disampaikan dari penelitian ini diantaranya adalah:

- a. Hasil pengujian hipotesis pertama pada kedua model membuktikan bahwa kinerja lingkungan yang diproksi dengan peringkat PROPER memperlihatkan angka probabilitas yang lebih tinggi dari angka signifikansi. Artinya kinerja perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan dan rata-rata pertanggungjawaban lingkungan hanya dilakukan sesuai dengan standar ketentuan yang berlaku.
- b. Hasil pengujian hipotesis kedua untuk kedua model membuktikan bahwa level pengungkapan keberlanjutan memperlihatkan angka probabilitas yang lebih tinggi dari angka signifikansi. Artinya tingkatan nilai pengungkapan keberlanjutan dari suatu perusahaan tidak mempengaruhi penilaian kinerja perusahaan tersebut.
- c. Hasil pengujian pada ketiga variabel kontrol (LNFSIZE, DAR, dan SG) untuk kedua model memperlihatkan hasil yang berbeda. Pada model pertama LNFSIZE berpengaruh signifikan kearah negatif terhadap kinerja keuangan sedangkan pada model kedua DAR berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan kearah negatif.

Proses penelitian telah dilaksanakan sesuai dengan ketentuan yang berlaku. Namun terdapat beberapa keterbatasan didalam prosesnya, yaitu (1) Jumlah sampel penelitian relatif kecil dikarenakan banyak perusahaan yang belum mempublikasikan laporan keberlanjutan dan mengikuti program PROPER KLHK secara bersamaan. (2) Proksi yang digunakan untuk menganalisis penerapan konsep keberlanjutan pada penelitian ini baru menggunakan dua proksi utama yakni kinerja lingkungan yang hanya dinilai dari sisi PROPER dan laporan keberlanjutan.

Berdasarkan kesimpulan tersebut maka beberapa saran yang dapat diberikan adalah (1) Bagi Lembaga Otoritas Jasa Keuangan agar terus mengembangkan regulasi yang berkaitan dengan perubahan lingkungan bisnis dimasa mendatang sesuai dengan (PP No.59 Tahun 2017 dan POJK No.51 Tahun 2017) guna mewujudkan akuntabilitas perkonomian yang adil secara substansi dan prosedur. (2) Bagi penelitian selanjutnya disarankan untuk menerapkan indikator lain dalam mengukur kinerja lingkungan, seperti penghargaan industri hijau, sertifikasi ISO 14100, Penghargaan Sri Kehati, dan *Assurance Sustainability Report* serta memperpanjang jangka waabughktu dan populasi penelitian agar data yang didapatkan lebih bersifat valid.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abughniem, M. S., Al Aishat, M. A. H., Hamdan, A., & Weshah, S. R. (2020). Capital Structure, Firm Growth and Firm Performance: Evidence From Jordan. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 10(12), 655–667.
- Basyiran, T. B. (2017). Sustainable Development in Indonesia: The Case of Economics and Deforestation with Stokey Model. *ResearchGate*, 1–20.
- Budiharjo, R. (2019). Effect of Environmental Performance And Financial Performance on

# PROSIDING BIEMA

Business Management, Economic, and Accounting National Seminar

Volume 2, 2021 | Hal. 870 - 884

Firm Value. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, IX, 65–73.

- Bursa Efek Indonesia. (2020). Laporan Keuangan Tahunan. Diakses 23 November 2020, Dari <http://www.idx.co.id>.
- Chasbiandani, T., Rizal, N., & Indra Satria, I. (2019). Penerapan Green Accounting Terhadap Profitabilitas Perusahaan Di Indonesia. *AFRE (Accounting and Financial Review)*, 2(2), 126–132.
- Cheng, Y., Liu, Y., & Chien, C. (2010). Capital structure and firm value in China: A panel threshold regression analysis. *African Journal of Business Management*, 4(12), 2500–2507.
- Ching, H. Y., Gerab, F., & Toste, T. H. (2017). The Quality of Sustainability Reports and Corporate Financial Performance: Evidence From Brazilian Listed Companies. *SAGE Open*, 7(2).
- Chung, K. H., & Pruitt, S. W. (1994). A Simple of Tobin's Approximation Q. *Financial Management*, 23(3), 70–74.
- Deswanto, R. B., & Siregar, S. V. (2018). The associations between environmental disclosures with financial performance, environmental performance, and firm value. *Social Responsibility Journal*, 14(1), 180–193.
- Elkington, J. (1997). *Cannibals with Forks: the Triple Bottom Line of 21st Century Business*. Oxford. UK: Capstone
- 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*, 6(10), 55–69.
- Freeman, R.E., Jeffrey, S.H., Andrew, C.W., Bidhan, L.P. (2010), *Stakeholder Theory: The State of the Art*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Gunarsih, T., & Ismawati, Y. (2018). Sustainability Report and Firm Performance: Study in Mining and Metal and Food Processing Industry Indonesia Stock Exchange 2014-2017. *Journal of Governance and Integrity*, 2(1), 4–11. <https://doi.org/10.15282/jgi.2.1.2018.5533>
- Gunawan, Y., & Mayangsari, S. (2015). Pengaruh Sustainability Reporting terhadap Nilai Perusahaan dengan Investment Opportunity Set sebagai Variabel Moderating. *E-Journal Akuntansi Trisakti*, 2, 1–12.
- Haninun, Lindrianasari, & Denziana, A. (2018). The Effect Of Environmental Performance and Disclosure on Financial Performance. *International Journal of Trade and Global Markets*, 11(1–2), 138–148.
- Hitt, M. A., Freeman, R. E., & Harrison, J. S. (2017). *A Stakeholder Approach to Strategic Management*. Published Online: 26 NOV 2017: The Blackwell Handbook of Strategic Management.
- Indriawati, F. (2018). The Impact of Profitability, Debt Policy, Earning Per Share , and Dividend Policy on The Firm Value (Empirical Study of Companies Listed In Jakarta

# PROSIDING BIEMA

Business Management, Economic, and Accounting National Seminar

Volume 2, 2021 | Hal. 870 - 884

Islamic Index 2013-2015). *Information and Knowledge Management*, 8(4), 77–82.

- Irfansyah, Ermaya, H. N. L., & Septyan, K. (2018). The Influence of Environmental Performance, Environmental Disclosure and Environmental Cost on Economic Performance. *Economics & Accounting Journal*, 1(2), 87.
- Iswati, W. (2020). The Impact of Disclosure Sustainability Reporting, Influence Corporate Social Responsibilities Towards Corporate Value with Mediation of Financial Performance. *International Journal of Managerial Studies and Research*, 8(1), 1–16.
- Khasanah, E. M., & Oswari, T. (2018). The Effect Of Environmental Performance on Company Value With Financial Performance as Intervening Variable at The Manufacturing Company Listed In Indonesia Stock Exchange. *Jurnal ilmiah Ekonomi Bisnis*, 23(2), 130–149.
- Kusuma, A. W., & Priantinah, D. (2018). Pengaruh Pengungkapan Sustainability Report Dan Ukuran Sebagai Variabel Pemoderasi Pada Perusahaan Yang Bergabung Di Issi Dan Konvensional Periode 2014-2016 the Influence of Sustainability Report Disclosure and Company ' S Size on Company ' S Value With P. *Jurnal Nominal*, VII(2), 91–105
- Kuzey, C., & Uyar, A. (2017). Determinants of sustainability reporting and its impact on firm value: Evidence from the emerging market of Turkey. *Journal of Cleaner Production*, 27–39.
- Lazar, S. (2016). Determinants of Firm Performance: Evidence from Romanian Listed Companies. *Review of Economic and Business Studies*, 9(1), 53–69.
- Lin, F. L., & Chang, T. (2008). Does Ownership Concentration Affect Firm Value in Taiwan? A Panel Threshold Regression Analysis. *The Empirical Economics Letters*, 7(7), 673–680.
- Listiadi, A. (2015). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Sebagai Manifestasi pembelajaran Investasi. 3(1), 197–213.
- Manggala, G., & Irwansyah. (2017). Efektivitas Fungsi Badan Lingkungan Hidup Daerah Terhadap Pemberian Proper di Bidang Pertambangan. *Pagaruyuang Law Journal*, 1(1), 1–22.
- Manrique, S. (2017). Analyzing the Effect of Corporate Environmental Performance on Corporate Financial Performance in Developed and Developing Countries. *Sustainability (Switzerland)*, 9, 1–30. <https://doi.org/10.3390/su9111957>
- Matore, E. M., & Khairani, A. Z. (2020). The Pattern of Skewness And Kurtosis Using Mean Score And Logit In Measuring Adversity Quotient (AQ) For Normality Testing. *International Journal of Future Generation Communication and Networking*, 13(1), 688–702.
- Olawale, L., Ilo, B., & Lawal, F. (2017). The effect of firm size on performance of firms in Nigeria. *Aestimatio: The IEB International Journal of Finance*, 15, 68–87. <https://doi.org/10.5605/IEB.15.4>.
- Putra, A., & Badjra, I. (2015). Pengaruh Leverage, Pertumbuhan Penjualan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 4(7).

# PROSIDING BIEMA

Business Management, Economic, and Accounting National Seminar

Volume 2, 2021 | Hal. 870 - 884

- Qiu, Y., Shaukat, A., & Tharyan, R. (2016). Environmental and social disclosures: Link with corporate financial performance. *The British Accounting Review*, 48(1), 102-116.
- Rahayu, N. I. (2019). Analisis Konten dan Komparatif Sustainability Report Perbankan Berdasarkan GRI G4. *Jurnal Akuntanis Dan Ekonomika*, 9(1), 50-60.
- Rahmawati, A., & Achmad, T. (2012). Pengaruh Kinerja Lingkungan Terhadap Financial Corporate Performance Dengan Corporate Social Responsibility Disclosure Sebagai Variabel Intervening. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 1(2), 1-15.
- Ramdhonah, Z., Solikin, I., & Sari, M. (2019). Pengaruh Struktur Modal , Ukuran Perusahaan , Pertumbuhan Perusahaan , Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2017). *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 7(1), 67-82.
- Sabrina, & Lukman, H. (2019). Pengaruh Sustainability Report Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Perbankan. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 1(2), 477-486.
- Sarumpaet, S., Nelwan, M. L., & Dewi, D. N. (2017). The value relevance of environmental performance: Evidence from Indonesia. *Social Responsibility Journal*, 13(4), 817-827. <https://doi.org/10.1108/SRJ-01-2017-0003>.
- Sukmawardini, D., & Ardiansari, A. (2018). The Influence of Institutional Ownership. Profitability, Liquidity, Dividend Policy, Debt Policy on Firm Value. *Management Analysis Journal*, 7(2), 211-222.
- Taouab, O., & Issor, Z. (2019). Firm Performance: Definition and Measurement Models. *European Scientific Journal ESJ*, 15(1), 93-106.
- Tarmuji, I., Maelah, R., & Tarmuji, N. H. (2016). The Impact of Environmental, Social and Governance Practices (ESG) on Economic Performance: Evidence from ESG Score. *International Journal of Trade, Economics and Finance*, 7(3), 67-74. <https://doi.org/10.18178/ijtef.2016.7.3.501>
- Ting, N. I. (2017). Disclosure of the environmental accounting information research. *DEStech Transactions on Economics, Business and Management*, (eced).
- Tunggal, W. S. P., & Fachrurrozie. (2014). Pengaruh Environmental Performance, Environmental Cost, dan CSR Disclosure terhadap Financial Performance. 3(4), 457-465.
- Ullmann, A. A. (1985). Data in search of a theory: A critical examination of the relationships among social performance, social disclosure, and economic performance of US firms. *Academy of management review*, 10(3), 540-557.
- Utami, R. L. C., & Muslichah. (2019). Pengaruh Pengungkapan Ekonomi, Lingkungan Dan Sosial Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Antara. *Perspektif Akuntansi*, 2(3), 256-297.
- Vo, T. T. A., Ha, X. T. , & Bui, P. N. K. (2018). What Causes Financial Crisis in Asian Countries?. *The Journal of Economics and Development (JED)*, 20 (3).
- Widhiastuti, N. L. P., Saputra, I. D. G. D., & Budiasih, I. G. A. N. (2017). Pengaruh Kinerja Lingkungan Pada Kinerja Keuangan Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai

# PROSIDING BIEMA

**Business Management, Economic, and Accounting National Seminar**

Volume 2, 2021 | Hal. 870 - 884

Variabel Intervening. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 20(1), 645–673.

Wufron. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Serta Implikasinya Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wacana Ekonomi*, 16(3), 22–33.