

## **NILAI PERUSAHAAN DAN PENGARUH MODERASI KEBIJAKAN DIVIDEN: PENGUNGKAPAN DARI EMISI KARBON, MANAJEMEN RISIKO DAN TATA KELOLA**

**Reynold Ari Renaldo Ticoalu**

*Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara, Indonesia*

[ticoalureynold@gmail.com](mailto:ticoalureynold@gmail.com)

**Sukrisno Agoes**

*Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara, Indonesia*

[sukrisno.a@gmail.com](mailto:sukrisno.a@gmail.com)

---

### **Article History:**

Received: 27 Januari 2023

Revised: 6 Februari 2023

Accepted: 7 Februari 2023

DOI:

<https://doi.org/10.29303/jaa.v7i2.213>

**Abstract:** *This research investigates the disclosure effects of carbon emissions, risk management, and corporate governance towards the firm's value and adds a moderation variable with dividend policy. This research consists of 165 data observations through a purposive sampling method of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange from 2017–2021. The study uses panel data regression analysis through the fixed-effect model. The test results show that disclosure of carbon emissions has no effect on corporate value, risk management disclosure negatively affects corporate value, and governance disclosure positively affects corporate value. In addition, the test demonstrates that dividend payout cannot strengthen the disclosure of carbon emissions, weaken the risk management disclosure, and strengthen the governance disclosure towards corporate value. This study implies that the organization's management should be concerned with the quality of the information disclosed.*

**Abstrak:** Penelitian ini menyelidiki pengaruh dari pengungkapan informasi emisi karbon, manajemen risiko dan tata kelola terhadap nilai perusahaan dan sekaligus menambahkan variabel moderasi kebijakan dividen. Penelitian ini terdiri dari 165 observasi data dengan

---

---

menggunakan metode *purposive sampling* yang diambil dari perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 2017 – 2021. Penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel melalui model *Fixed-effect*. Pengujian menyatakan pengungkapan emisi karbon tidak memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan, pengungkapan manajemen risiko mempengaruhi secara negatif dan pengungkapan tata kelola berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Selain itu, pengujian menyatakan kebijakan dividen belum mampu dalam memperkuat pengungkapan dari informasi emisi karbon, memperlemah pengungkapan dari penerapan manajemen risiko serta memperkuat pengungkapan tata kelola terhadap *value* perusahaan. Penelitian ini mengisyaratkan agar manajemen perusahaan perlu memperhatikan kualitas informasi yang diungkapkan.

**Keywords:** *Firm Value, Manufacturing Company, Dividend Policy, Information Disclosure*

**Kata kunci:** Nilai Perusahaan; Manufaktur; Kebijakan Dividen; Pengungkapan Informasi

---

## PENDAHULUAN

Persaingan global menuntut setiap perusahaan untuk terus memberikan performa terbaik mereka. Tindakan ini bertujuan untuk mempertahankan eksistensi dari perusahaan serta memberikan peningkatan kekayaan kepada para pemilik. Kekayaan dari pemilik dapat terlihat melalui nilai perusahaan (Kamaliah, 2020) dan oleh karena itu, *value* dari perusahaan perlu untuk ditingkatkan, termasuk perusahaan sektor industri manufaktur. Perusahaan sektor industri manufaktur adalah salah satu industri yang memimpin perekonomian suatu negara, termasuk di Indonesia (BPS, 2020). Industri Manufaktur berkontribusi pada peningkatan pertumbuhan perekonomian Indonesia sebesar 7,07% dan 17,34% pada PDB nasional di kuartal kedua 2021 (Kementerian Perindustrian RI, 2021). Perusahaan manufaktur yang *go public* juga diminati investor yang ditunjukkan dengan peningkatan nilai investasi pada sektor industri manufaktur di Indonesia dari tahun 2019 sampai 2021 (Gambar 1).

Tingginya nilai perusahaan menandakan bahwa pasar merespon positif atas kinerja operasional perusahaan dimana hal ini terlihat melalui peningkatan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat perusahaan lebih dihargai dan mempengaruhi kepercayaan pasar terhadap kinerja perusahaan (Fatma & Chouaibi, 2021). Harga saham menjadi cerminan dari tanggapan investor terhadap kebijakan serta kinerja yang dilakukan manajemen dalam mengoperasikan perusahaannya. Nilai perusahaan merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi investor dalam melakukan pengambilan keputusan pendanaan. Penting bagi perusahaan untuk terus menjaga kegiatan operasionalnya dan melakukan pengelolaan perusahaan yang matang karena kesalahan pengambilan kebijakan oleh manajemen dapat mempengaruhi penurunan nilai perusahaan.



**Gambar 1**  
**Investasi Sektor Industri Manufaktur**  
*Sumber: Kementerian Perindustrian RI, 2021*

Kasus penurunan nilai terjadi di Eropa pada Volkswagen Group, salah satu perusahaan manufaktur berbasis otomotif pada tahun 2015. Kasus ini diakibatkan temuan manipulasi data emisi pada mobil diesel yang dikeluarkan sehingga membuat saham Volkswagen anjlok sebesar 23% di hari pertama, dan menyisihkan lebih dari \$18 Milyar untuk menangani biaya denda, klaim hukum dan penarikan mobil, sekaligus melaporkan kerugian pada tahun buku 2015. Kasus penurunan nilai juga terjadi di Indonesia, yaitu pada INDF tahun 2022. Kasus ini terjadi akibat respon negatif investor atas penurunan laba bersih perusahaan yang diungkapkan pada Agustus 2022, dimana laba semester I 2022 turun 40% menjadi Rp 1,93 triliun dari Rp 3,22 triliun pada periode yang sama tahun lalu, yang membuat saham perusahaan anjlok sebesar 3,08 % dan turun sampai dengan 5,97 % dalam sebulan. Penurunan nilai perusahaan memperlihatkan buruknya performa perusahaan yang membuat pasar bereaksi negatif terhadap performa tersebut. Hal ini disebabkan sensitivitas nilai perusahaan yang tinggi. Tindakan pelanggaran hukum maupun isu negatif dapat mempengaruhi *value* perusahaan. Nilai perusahaan yang buruk dapat mempengaruhi keberlangsungan usaha suatu organisasi dikarenakan dapat meningkatkan beban dan mempengaruhi laba serta dapat berujung pada kebangkrutan. Oleh sebab itu, penelitian mengenai nilai perusahaan layak untuk diteliti kembali.

Salah satu tindakan yang perusahaan dapat lakukan dalam memberikan peningkatan terhadap nilai perusahaannya adalah melalui pengungkapan informasi. Pengungkapan informasi dapat meminimalisir masalah asimetri informasi sehingga perusahaan dapat mempertahankan keunggulan kompetitifnya (Bae *et al.*, 2018). Pengungkapan informasi yang dapat dilakukan adalah seperti pengungkapan mengenai emisi karbon (Hardiyansah & Agustini, 2020; Lee *et al.*, 2021), penerapan manajemen risiko (Anggreni *et al.*, 2021; Sari & Witjaksono, 2021), praktik tata kelola (Kartika, 2021; Farooq *et al.*, 2022).

Pengungkapan emisi karbon adalah suatu bentuk nyata dari sikap tanggung jawab perusahaan dalam mengurangi ketimpangan sosial sekaligus dampak dari kerusakan lingkungan yang diakibatkan oleh kegiatan perusahaan yang mengeluarkan emisi karbon (Hardiyansah & Agustini, 2020). Pengungkapan emisi karbon memberikan keunggulan kompetitif bagi perusahaan sehingga mampu memberikan peningkatan terhadap nilai perusahaan (Kurnia *et al.*, 2021). Pengujian oleh Hardiyansah *et al.*, 2021; Hardiyansah & Agustini, 2020; Lee *et al.*, 2021; menunjukkan adanya pengaruh pengungkapan emisi karbon kepada nilai korporasi. Namun, hasil pengujian oleh Primanandari *et al.*, 2021; Kurnia *et al.*, 2021 memberikan pernyataan bahwasanya pengungkapan emisi karbon tidak memiliki pengaruh atas nilai perusahaan sehingga menimbulkan inkonsistensi hasil penelitian dan menarik untuk diteliti kembali.

Pengungkapan manajemen risiko merupakan bentuk upaya dari manajemen dalam mengendalikan risiko akibat kondisi yang tidak pasti di masa depan (Setiany & Dedi, 2021). Pengungkapan manajemen risiko dapat memberikan peningkatan transparansi atas kondisi perusahaan kepada para pemegang saham dan memberikan keyakinan bagi para investor terkait tindakan manajemen dalam memitigasi risiko (Ticoalu *et al.*, 2021). Iswajuni *et al.*, 2018; Horvey & Ankamah, 2020; Chairani & Siregar, 2021; menyatakan bahwa penerapan manajemen risiko secara positif mempunyai efek atas nilai yang dimiliki perusahaan sedangkan hasil kajian dari Sari & Witjaksono, 2021; Anggreni *et al.*, 2021; menyatakan adanya pengaruh secara negatif antara manajemen risiko terhadap nilai perusahaan. Hal ini menimbulkan inkonsistensi pada hasil penelitian terdahulu dan menarik untuk diteliti kembali.

Pengungkapan tata kelola menunjukkan bentuk transparansi dan tanggung jawab perusahaan dalam memberikan informasi, khususnya dalam pengelolaan perusahaan sehingga memberikan sinyal bagi para investor secara positif (Firmansyah *et al.*, 2021). Perusahaan dapat mencapai nilai perusahaan yang baik apabila manajemen melakukan penerapan tata kelola (Sugosha, 2020). Hasil penelitian oleh Farooq *et al.*, 2022; Nadia *et al.*, 2020; Kartika, 2021; menyatakan bahwa pengungkapan tata kelola berdampak pada nilai perseroan secara positif.

Namun demikian, hasil pengujian dari Sitorus & Sitorus, 2017; Sri Murinda, 2021; menunjukkan tidak adanya pengaruh tata kelola terhadap nilai dari perusahaan. Kondisi ini menimbulkan inkonsistensi pada hasil penelitian terdahulu sehingga menarik untuk diteliti.

Tujuan dari dilakukannya penelitian ini adalah demi menelusuri pengaruh dari aktivitas informasi yang diungkapkan perusahaan terkait emisi yang dikeluarkan, penerapan *risk management* dan praktik governansi terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen juga ditambahkan pada penelitian ini sebagai variabel moderasi dimana hal ini masih jarang dilakukan pada penelitian sebelumnya. Kebijakan dividen adalah suatu keputusan yang diambil manajemen dimana perolehan laba akankah dibagikan kepada para pemilik atau disimpan dalam bentuk laba ditahan (Juhandi *et al.*, 2019). Kebijakan dividen memberikan perusahaan citra positif kepada publik karena menandakan perusahaan bertanggung – jawab dalam pengembalian modal yang disetor oleh pemilik. Investor cenderung menghendaki pendistribusian dividen agar dapat mengurangi ketidakpastian pengembalian dan sekaligus meningkatkan kepercayaan terhadap perusahaan (Wahjudi, 2020). Dengan demikian, penggunaan kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi menjadi relevan untuk digunakan. Studi ini juga menggunakan dua variabel kontrol, yaitu nilai *profitability* serta *size* perusahaan. Profitabilitas merupakan cerminan kesanggupan perusahaan dalam memperoleh keuntungan di masa depan dan sebagai parameter keberhasilan atas pelaksanaan kegiatan operasional perusahaan (Iswajuni *et al.*, 2018). Tingginya nilai Profitabilitas menunjukkan kalau perusahaan memiliki prospek kedepan yang bagus karena kemampuannya dalam memperoleh laba dimana hal ini dapat memberikan peningkatan terhadap *value* perseroan. Ukuran perusahaan menunjukkan besaran perusahaan dengan melihat dari jumlah kepemilikan aktiva perusahaan (Lumapow & Tumiwa, 2017). Tingginya ukuran perusahaan menandakan manajemen memiliki kemampuan dalam mengelola perusahaan sehingga investor menjadikan indikator ini sebagai suatu informasi positif dalam menilai kinerja operasional perseroan sehingga nilai perseroan dapat mengalami peningkatan.

Penelitian ini memberikan implikasi bagi pihak manajemen agar penelitian ini dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam meningkatkan nilai perusahaan dengan memperhatikan kualitas pengungkapan informasi yang dilakukan. Bagi investor diharapkan untuk menilai positif berbagai pengungkapan informasi yang dilakukan perusahaan dalam pengambilan keputusan investasi, karena pengungkapan informasi merupakan bentuk transparansi sekaligus tanggung – jawab perusahaan kepada publik.

## TELAAH LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### **Agency Theory**

*Agency Theory* menelaah hubungan kepentingan dari kedua pihak, yaitu para pemilik (*principal*) dengan manajemen (*agent*). Jensen & Meckling (1976) menjelaskan bahwa hubungan keagenan merupakan kontrak yang berasal dari *principal* dengan memberikan kewenangan kepada *agent* untuk melakukan pengambilan keputusan dalam rangka untuk memenuhi dan melakukan keinginan *principal*. *Agency Theory* menerangkan konflik yang timbul antara pemilik dengan manajemen akibat adanya benturan kepentingan dan asimetri informasi. Hal ini dikarenakan terdapat pemisahan kontrol diantara *principal* dan *agent*. Dalam praktek organisasi, masalah yang terjadi antara *principal* dan *agent* dapat direduksi dengan meningkatkan transparansi kegiatan perusahaan melalui pelaporan aktivitas perusahaan kepada para pemilik (Chairani & Siregar, 2021).

Pengungkapan informasi dapat memberikan kepercayaan kepada *principal* bahwa manajemen melakukan kegiatan perusahaan sesuai dengan keinginan dan tujuan *principal*. Pengungkapan kegiatan perusahaan juga akan meminimalisir ketidak – seimbangan informasi yang dimiliki antara *principal* dan *agent*. Pengungkapan informasi terkait kegiatan perusahaan dapat memberikan gambaran kepada publik dan para pemilik atas aktivitas serta kinerja yang dilakukan oleh manajemen. Disamping itu, informasi yang tersedia dapat dipergunakan oleh investor dalam melakukan pengambilan keputusan investasi. Pengungkapan informasi menjadi suatu bentuk transparansi aktivitas yang dilakukan perusahaan dalam rangka untuk meningkatkan nilai perusahaannya. Pengungkapan informasi aktivitas perusahaan seperti pelaporan emisi karbon, penerapan manajemen risiko dan praktik tata kelola dapat menjadi sumber informasi penting bagi *principal* dalam membaca kondisi perusahaan dan memberikan informasi bagi para investor dalam rangka untuk melakukan pengambilan keputusan investasi dimana hal ini dapat meningkatkan *value* perusahaan.

### **Pengungkapan Emisi Karbon**

Emisi karbon adalah gas yang dikeluarkan dari hasil pembakaran senyawa yang mengandung karbon yang dilepaskan di atmosfer. Pelepasan emisi karbon ini mengalami peningkatan yang berkelanjutan karena kegiatan dari industri bisnis yang terus meningkat. Saat ini perusahaan mulai sadar dan bertanggung – jawab atas kerusakan pengeluaran emisi yang memiliki dampak pada manusia dan lingkungan (Hardiyansah *et al.*, 2021).

Informasi terkait pelepasan emisi karbon umumnya lebih diketahui manajemen dibandingkan para pemilik sehingga terjadi ketidak –

seimbangan informasi. Ketidak – seimbangan informasi berkaitan erat dengan teori keagenan yang membahas mengenai hubungan antara *principal* dan *agent*, dimana keduanya memiliki benturan kepentingan akibat adanya penyerahan kendali (Jensen & Meckling, 1976). Penyerahan kendali ini membuat *principal* memiliki informasi yang sedikit terkait operasional perusahaan karena keterbatasan akses informasi internal (Harun, 2020). Salah satu informasi yang memungkinkan terjadi asimetri informasi antara *principal* dan *agent* adalah emisi karbon perusahaan sehingga perlu diminimalisir dengan melakukan pengungkapan informasi emisi karbon. Perusahaan yang melakukan pengungkapan terkait emisi karbon yang dikeluarkannya dari aktivitas operasional perusahaan dapat memberikan peningkatan terhadap nilai perusahaan dikarenakan publik akan memberikan perusahaan citra positif atas tindakan pengakuan emisi dan tanggung – jawab perusahaan dalam penanganannya. Pengungkapan emisi karbon merupakan bentuk kepedulian dari perusahaan terhadap lingkungan dimana hal ini akan mendapat respon positif oleh pasar (Hardiyansah *et al.*, 2021).

### **H<sub>1</sub>: Pengungkapan Emisi Karbon Berpengaruh Positif terhadap Nilai Perusahaan.**

#### **Pengungkapan Manajemen Risiko**

Risiko adalah ancaman yang melekat dalam setiap aktivitas bisnis perusahaan sehingga perlu adanya penerapan manajemen risiko. Penerapan manajemen risiko dipercaya dapat meminimalisir risiko kegagalan perusahaan serta memberikan peningkatan pada efisiensi dan nilai perusahaan (Saeidi *et al.*, 2021). Manajemen risiko merupakan faktor utama dalam daya saing bisnis dan menjadi bagian yang sangat penting dalam aktivitas bisnis dan organisasi perusahaan dikarenakan manajemen risiko memfasilitasi perusahaan dalam mengendalikan sistem internal perusahaan (Yang *et al.*, 2018).

Teori keagenan memberikan pernyataan bahwa terdapat benturan kepentingan antara manajemen perusahaan selaku *agent* dan para pemilik perusahaan selaku *principal* (Jensen & Meckling, 1976). Hal ini diakibatkan adanya penyerahan kendali kepada *agent* untuk mengelola perusahaan dimana manajer dapat bertindak diluar kehendak pemilik. Penyerahan kendali ini dapat berisiko fatal karena kesalahan dalam pengambilan keputusan oleh manajemen dapat menyebabkan kegagalan bisnis. Untuk mengurangi konflik ini, perusahaan dapat melakukan penerapan manajemen risiko. Implementasi manajemen risiko dapat meminimalisir kendali berlebih oleh manajemen serta dapat memitigasi risiko – risiko yang memiliki kemungkinan keterjadian. Informasi manajemen risiko merupakan poin penting bagi investor dikarenakan penerapan manajemen risiko memberikan nilai tambah bagi perusahaan karena cenderung menunjukkan bahwa perusahaan berkinerja dan berkemampuan lebih

baik. Perusahaan dengan penerapan manajemen risiko yang tinggi menandakan kinerja yang tinggi, baik berdasarkan kinerja keuangan maupun penilaian pasar (Florio & Leoni, 2017).

**H<sub>2</sub>: Pengungkapan Manajemen Risiko Berpengaruh Positif terhadap Nilai Perusahaan.**

### **Pengungkapan Tata Kelola**

Tata Kelola merupakan mekanisme, kebijakan dan peraturan yang dibuat oleh badan pengawas untuk melindungi kepentingan penyedia modal minoritas dan semua pemangku kepentingan sembari mencapai tujuan perusahaan (Farooq *et al.*, 2022). Praktik tata kelola memainkan peranan penting dalam menjaga keberlangsungan usaha perusahaan dikarenakan praktik tata kelola akan meningkatkan lingkungan bisnis menjadi lebih baik serta dapat meningkatkan kepercayaan para pemegang saham sehingga menambah *value* perusahaan.

Teori Keagenan membahas mengenai hubungan antara *principal* dan *agent* dimana hubungan ini menimbulkan konflik akibat adanya ketidak – seimbangan informasi yang umumnya lebih diketahui oleh *agent* dibandingkan para *principal* (Jensen & Meckling, 1976). Hal ini dikarenakan *principal* tidak memiliki akses terhadap informasi internal perusahaan (Harun *et al.*, 2020). Kondisi ini dapat membuat *agent* untuk menyembunyikan informasi terkait perusahaan sehingga tidak diketahui oleh para pemegang saham selaku pemilik (Scott, 2015 *cited* oleh Ticoalu *et al.*, 2021). Dalam meminimalisir konflik atas asimetri informasi tersebut, manajemen perlu melakukan praktik tata kelola. Praktik tata kelola merupakan cara yang efisien dalam mengurangi masalah keagenan karena dapat membatasi tindakan kepentingan pribadi manajemen dalam menjalankan perusahaan. Praktik tata kelola yang dijalankan oleh perusahaan akan membantu meningkatkan citra perusahaan dimana dapat memberikan pengaruh pada *value* dari perusahaan sehingga praktik ini perlu untuk diungkapkan. Perseroan dengan penerapan praktik governansi dapat membuka peluang investasi yang lebih baik dan umumnya mempunyai nilai perusahaan yang lebih tinggi (Kartika, 2021).

**H<sub>3</sub>: Pengungkapan Tata Kelola Berpengaruh Positif terhadap Nilai Perusahaan.**

### **Kebijakan Dividen**

Dividen adalah keuntungan yang dibagikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham berdasarkan proporsi dari banyaknya saham yang dimiliki (Sukmawardini & Ardiansari, 2018). Dividen menjadi penilai penting bagi para investor dikarenakan investor akan lebih tertarik menanamkan modalnya kepada perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian yang tinggi, salah satunya dalam bentuk dividen. Pembagian dividen merupakan kebijakan oleh manajemen perusahaan



atau disebut dengan kebijakan dividen. Kebijakan dividen adalah suatu tindakan yang dilakukan oleh manajemen dalam meminimalkan masalah keagenan karena menunjukkan bahwa manajer memahami tanggung – jawabnya dalam memberikan kemakmuran bagi para pemilik. Kebijakan dividen dapat membantu investor dalam menilai perseroan sehingga nilai perseroan dapat mengalami peningkatan.

Kebijakan pendistribusian dividen dapat secara positif memperkuat hubungan pengungkapan emisi karbon terhadap nilai perusahaan dikarenakan kebijakan pendistribusian dividen memberikan informasi tambahan bagi investor bahwa perusahaan dapat menghasilkan keuntungan sekaligus memenuhi tanggung jawab lingkungannya dengan memberikan pengungkapan informasi emisi karbon kepada publik. *Agency theory* lahir atas akibat dari benturan kepentingan yang terjadi antara pemberi kewenangan (*principal*) dengan pelaksana (*agent*). Masalah agensi ini dapat direduksi dengan penerapan kebijakan dividen dengan cara mengalokasikan sebagian laba perusahaan menjadi dividen dan membagikannya kepada pemilik. Hal ini dikarenakan kebijakan dividen dapat memberikan kepercayaan bagi para *principal* bahwa manajemen melakukan kegiatan perusahaan sesuai dengan tujuan perusahaan, yakni memakmurkan para *principal*. Penelitian yang dilakukan oleh Sudiani & Wiksuana (2018) menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dikarenakan pembayaran dividen akan memberikan reaksi positif dari investor yang tercermin dari kenaikan harga saham.

#### **H4: Kebijakan Dividen Memperkuat Pengaruh Positif Pengungkapan Emisi Karbon Terhadap Nilai Perusahaan.**

Hubungan dari informasi manajemen risiko yang diungkapkan perusahaan terhadap nilai-nya dapat diperkuat melalui kebijakan pembagian dividen karena menunjukkan bahwa perseroan dapat menjaga keberlangsungan usahanya dengan cara memperoleh keuntungan meskipun terdapat berbagai risiko yang melekat dalam operasional perusahaan sehingga hal ini menjadi informasi tambahan investor dalam mengambil keputusan berinvestasi. Teori *agency* menelaah hubungan kepentingan antara para pemilik perusahaan (*Principal*) dengan manajemen perusahaan (*Agent*) dimana keduanya memiliki masalah akibat adanya benturan kepentingan. Kebijakan dividen dapat mengurangi benturan kepentingan tersebut karena kebijakan pemberian dividen dapat mencegah *agent* untuk mengelola arus kas perusahaan kedalam proyek yang tidak menguntungkan dan tidak sejalan dengan kepentingan para *principal*. Penelitian oleh Mahardikari (2021) menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan dikarenakan keputusan perusahaan dalam membagikan labanya akan

menjadikan sinyal positif bagi investor dalam melakukan investasi yang dapat membuat harga saham dan nilai perusahaan meningkat.

**H<sub>5</sub>: Kebijakan Dividen Memperkuat Pengaruh Positif Pengungkapan Manajemen Risiko Terhadap Nilai Perusahaan.**

Hubungan pengungkapan governansi terhadap *value* perseroan dapat diperkuat melalui kebijakan dividen karena distribusi dividen menunjukkan perusahaan sadar akan tanggung – jawabnya dalam memakmurkan para pemilik dengan cara membagikan dividen, dan dengan adanya praktik tata kelola menunjukkan perusahaan memiliki prosedural dalam aktivitas bisnisnya untuk pencapaian tujuan perusahaan sehingga hal ini menjadi informasi tambahan investor dalam mengambil keputusan berinvestasi. Seperti yang kita ketahui, teori keagenan membahas konflik antara *principal* dan *agent* dimana keduanya memiliki masalah akibat adanya benturan kepentingan. Kebijakan dividen dinilai dapat meminimalisir masalah keagenan ini dikarenakan kebijakan dalam pemberian dividen menandakan bahwa *agent* menyadari tanggung – jawabnya dalam memberikan kemakmuran bagi para *principal* sesuai dengan tujuan perusahaan. Penelitian oleh Endri & Fathony (2020) menyarankan agar perusahaan yang ingin meningkatkan nilai perusahaannya maka perlu memperhatikan kebijakan dividen karena memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan.

**H<sub>6</sub>: Kebijakan Dividen Memperkuat Pengaruh Positif Pengungkapan Tata Kelola Terhadap Nilai Perusahaan.**

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini berjenis *quantitative* dan menggunakan data sekunder yang diperoleh melalui *annual report* dan *sustainability report* dengan mengunjungi situs resmi perusahaan. Populasi yang dipilih merupakan perusahaan pada industri manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 2017 - 2021. Alasan pemilihan sektor manufaktur adalah karena sektor ini memiliki berbagai jenis perusahaan didalamnya sehingga diharapkan bisa mewakili perusahaan lainnya. Tahun 2017 dipilih menjadi tahun awal observasi dikarenakan tahun tersebut OJK mengeluarkan peraturan 51/POJK.03/2017 mengenai penerapan *sustainable finance* dan observasi dilakukan hingga periode tahun 2021 sesuai publikasi laporan tahunan terkini. *Purposive Sampling* merupakan metoda yang terpilih dalam memilih sampel penelitian, yaitu metode dengan menentukan sampel melalui kriteria tertentu. Kriteria tersebut adalah; perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2017 – 2021 dan tidak mengalami delisting selama tahun tersebut. Perusahaan juga rutin dalam melaporkan Laporan Tahunan dan Laporan Keberlanjutan (*optional*) selama periode 2017 –

2021. Selain itu, perusahaan juga tidak melaporkan kerugian dalam laporan keuangan tahunan selama periode pengamatan serta membagikan dividen secara berturut – turut. Sesuai kriteria yang dibangun, terpilih 33 perusahaan sektor manufaktur yang dapat dipergunakan sebagai sampel pada penelitian ini sehingga jumlah observasi sebanyak 165 pengamatan (33 Perusahaan selama 5 Tahun). Regresi data panel dipergunakan untuk mewakili analisis hipotesis pada penelitian ini. Sebelumnya, analisis uji statistik deskriptif dilakukan terlebih dahulu. Kemudian dilakukan pengujian model regresi dengan memilih dan menggunakan salah satu diantara model *common effect*, *fixed effect* dan *random effect* melalui uji Chow, uji Hausman, dan uji Langrange Multiplier. Penelitian ini juga melakukan uji heteroskedastisitas, uji multikolinearitas serta uji autokorelasi agar persyaratan asumsi klasik terpenuhi. Penelitian ini menggunakan dua persamaan, yaitu persamaan satu yang memuat hasil pengujian hipotesis 1 – 3 dan persamaan dua yang memuat hasil pengujian hipotesis 4 – 6 (variabel moderasi)

Persamaan satu regresi data panel :

$$Y_{it} = \alpha_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 K_{1it} + \beta_5 K_{2it} + \epsilon_{it}$$

Persamaan dua regresi data panel (Menggunakan variabel moderasi) :

$$Y_{it} = \alpha_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 (X_1 * Z)_{it} + \beta_5 (X_2 * Z)_{it} + \beta_6 (X_3 * Z)_{it} + \beta_7 K_{1it} + \beta_8 K_{2it} + \epsilon_{it}$$

**Tabel 1**  
**Pengukuran Variabel**

No.	Variable	Instrumen Pengukuran
<b>Variabel Terikat</b>		
1.	Nilai Perusahaan (Y)	Tobin's Q = $\frac{MVE + \text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$ Iswajuni <i>et al.</i> , 2018; Chairani & Siregar, 2021;
<b>Variabel Bebas</b>		
2.	Pengungkapan Emisi Karbon (X <sub>1</sub> )	GRI <i>Standard</i> 305 terkait emisi dengan 7 komponen pengungkapan, yang digunakan juga pada penelitian Kurnia <i>et al.</i> , (2021). Variabel ini menggunakan metode <i>content analysis</i> seperti pada penelitian Firmansyah & Estutik, 2020; Firmansyah <i>et al.</i> , 2021. Rumus Pengungkapan = Pengungkapan = $\frac{\text{Total Pengungkapan}}{\text{Jumlah Maks. Pengungkapan}}$ Ticoalu <i>et al.</i> , 2021; Firmansyah <i>et al.</i> , 2021;
3.	Pengungkapan Manajemen Risiko (X <sub>2</sub> )	7 komponen pengungkapan, dibangun mengikuti proxi yang dibentuk oleh Florio & Leoni (2017) dan Chairani & Siregar (2021) yang digunakan juga pada penelitian Faisal & Challen, 2021. Komponen tersebut adalah;

No.	Variable	Instrumen Pengukuran
		adanya <i>Chief Risk Officer</i> , adanya komite risiko, pelaporan risiko kepada komisaris/direktur, prosedur penilaian risiko dilakukan berkala, prosedur penilaian risiko tidak hanya di tingkat entitas, menerapkan prosedur <i>risk assessment</i> kualitatif maupun kuantitatif, dan menggunakan ISO sebagai kerangka kerja manajemen risiko. Rumus Pengungkapan = $\text{Pengungkapan} = \frac{\text{Total Pengungkapan}}{\text{Jumlah Maks. Pengungkapan}}$ Ticoalu <i>et al.</i> , 2021; Firmansyah <i>et al.</i> , 2021;
4.	Pengungkapan Tata Kelola (X <sub>3</sub> )	OJK Nomor 32 Tahun 2015 terkait pedoman tata kelola perusahaan terbuka dengan 25 komponen pengungkapan, yang digunakan juga pada penelitian Firmansyah <i>et al.</i> , (2021). Rumus Pengungkapan = $\text{Pengungkapan} = \frac{\text{Total Pengungkapan}}{\text{Jumlah Maks. Pengungkapan}}$ Ticoalu <i>et al.</i> , 2021; Firmansyah <i>et al.</i> , 2021;
<b>Variabel Moderasi</b>		
5.	Kebijakan Dividen (Z)	Tobin's Q = $\frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Net Income Per Share}}$ Wahjudi, 2020; Lumapow & Tumiwa, 2017;
<b>Variabel Kontrol</b>		
6.	Profitabilitas (K <sub>1</sub> )	ROA = $\frac{\text{Net Income}}{\text{Total Aset}}$ Farooq <i>et al.</i> , 2020;
7.	Ukuran Perusahaan (K <sub>2</sub> )	Ukuran Perusahaan = Log Natural Total Aset Chairani & Siregar, 2021;

*Sumber:* Diolah, 2022

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Tabel dua menampilkan keterangan mengenai besaran nilai dari variabel penelitian yang dilihat melalui nilai rerata, nilai maximum dan nilai minimum, serta nilai *standar deviation*.

Rerata dari nilai perusahaan pada penelitian ini 2.7999 dengan standar deviasinya sebesar 3.3071. Nilai maximum berada pada 23.2858 milik ULVR tahun 2017 dan minimumnya senilai 0.4610 milik INDS di tahun yang sama. Pengungkapan emisi karbon memegang nilai maksimum 0.7143 milik beberapa perseroan, salah satunya ICBP tahun

2021 dengan minimumnya 0.0000 yang dimiliki oleh beberapa perusahaan, salah satunya SMSM tahun 2017. Mean senilai 0.1526 dengan standar deviasi 0.1689. Pengungkapan manajemen risiko mempunyai rerata senilai 0.3264 dengan deviation standard 0.1969. Nilai maksimum pada variabel ini adalah 1.0000 yang terdiri dari beberapa perusahaan, salah satunya WTON tahun 2018 dengan nilai minimum 0.1429 yang juga berasal dari beberapa perusahaan seperti TSPC tahun 2017. Pengungkapan tata kelola memiliki nilai maksimum 1.0000, salah satunya milik UNIC tahun 2017 dan minimum sebesar 0.0800 oleh SIDO tahun 2017. Rerata senilai 0.7382 dengan standar deviasi sebesar 0.2926. Rata – rata kebijakan dividen pada penelitian ini 0.5105 dengan standar deviasi 0.5089. Nilai Maximum 4.2565 INTP tahun 2018 sedangkan nilai minimumnya 0.0142 milik ALDO ditahun yang sama. Profitabilitas memiliki mean senilai 0.1134 dengan standar deviasi senilai 0.0901. Nilai maximum berada pada nilai 0.5267 milik MLBI tahun 2017 dan nilai minimum 0.0068 milik TPIA tahun 2019. Ukuran perusahaan memiliki mean 29.6825 dan standar deviasinya 1.6468. Nilai Maximum sebesar 33.5372 milik ASII tahun 2021 sedangkan minimumnya 26.8622 milik ALDO tahun 2017.

**Tabel 2**  
**Hasil Uji Statistik Deskriptif**

<i>Variable</i>	<b>Mean</b>	<b>Max</b>	<b>Min</b>	<b>Std. Dev.</b>	<b>Obs.</b>
Rasio Tobin's Q	2.7999	23.2858	0.4610	3.3071	165
Pengungkapan Emisi Karbon	0.1526	0.7143	0.0000	0.1689	165
Pengungkapan Manajemen Risiko	0.3264	1.0000	0.1429	0.1969	165
Pengungkapan Tata Kelola	0.7382	1.0000	0.0800	0.2926	165
<i>Dividend Payout Ratio</i>	0.5105	4.2565	0.0142	0.5089	165
<i>Return On Assets</i>	0.1134	0.5267	0.0068	0.0901	165
Ukuran Perusahaan	29.6825	33.5372	26.8622	1.6468	165

*Sumber:* Diolah, 2022

Pengujian pemilihan model untuk persamaan satu mendapatkan hasil bahwa model terbaik adalah *fixed-effect*. Dikarenakan model ini memiliki masalah heteroskedastisitas, maka dilakukan penyembuhan dengan menggunakan pendekatan *Generalized Least Square* (GLS) dengan parameter *cross section weight* dalam mengestimasi model *fixed effect* yang terpilih. Tabel tiga menampilkan hasil uji hipotesis 1 – 3.

**Tabel 3**  
**Hasil Pengujian Hipotesis (Persamaan 1)**

<b>Variabel</b>	<b>Coefficient</b>	<b>t-Statistic</b>	<b>Probability</b>
<i>Constant</i>	26.4130	6.2153	0.0000***
X-1 (Pengungkapan Emisi Karbon)	0.0325	0.1732	0.4314
X-2 (Pengungkapan Manajemen Risiko)	-2.2841	-2.1741	0.0158**
X-3 (Pengungkapan Tata Kelola)	0.3028	1.4244	0.0784*

Variabel	Coefficient	t-Statistic	Probability
K-1 (Profitabilitas)	8.1616	7.2320	0.0000***
K-2 (Ukuran Perusahaan)	-0.8093	-5.5754	0.0000***
R <sup>2</sup>	0.9498		
Adjs. R <sup>2</sup>	0.9351		
Stats. F	64.8747		
Probability (stats – F)	0.0000		

0.01\*\*\*, 0.05\*\*, 0.1\* (Level Signifikansi)

Sumber: Diolah, 2022

Pengujian menunjukkan informasi emisi karbon yang diungkapkan perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perseroan maka hipotesis satu ditolak. Hasil pengujian konsisten mengikuti hasil oleh Primanandari *et al.*, 2021; Kurnia *et al.*, 2021. Tidak adanya pengaruh dari pengungkapan emisi karbon atas nilai perusahaan dimungkinkan sebab investor belum melihat informasi emisi karbon yang diungkapkan perusahaan sebagai bahan evaluasi dalam mengambil keputusan investasi. Hal ini terjadi karena emisi karbon dianggap sebagai informasi yang tidak menguntungkan bagi kepentingan investor (Firmansyah *et al.*, 2021). Informasi emisi karbon masih merupakan informasi yang awam untuk diterima publik, termasuk investor dalam menilai kinerja perusahaan berdasarkan emisi karbon sehingga tidak memberikan peningkatan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, sifat pengungkapan emisi karbon masih sebatas voluntary disclosure di Indonesia (Triansyah *et al.*, 2020; Simamora *et al.*, 2022), sehingga tidak ada aturan yang mengharuskan perusahaan untuk mengungkapkan informasi emisi karbon pada laporan publik mereka. Hal ini didukung oleh hasil uji statistik dimana nilai rerata pengungkapan emisi karbon berdasarkan indeks yang dibangun masih rendah. Disamping itu, Pengungkapan informasi emisi karbon masih belum populer di kalangan investor (Firmansyah *et al.*, 2021), sehingga informasi ini belum digunakan dalam menilai perusahaan dan lebih menggunakan pengungkapan informasi yang lain sehingga pengungkapan informasi ini tidak mempengaruhi *value* dari perusahaan. Hasil pengujian ini tidak mampu memberikan dukungan atas *agency theory* dimana pengungkapan emisi karbon sebagai bentuk dari aktivitas transparansi perusahaan yang akan meminimalisir asimetri informasi sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan akibat citra yang positif dari publik. Perusahaan yang melakukan pengungkapan informasi seharusnya cenderung mendapatkan reaksi positif dari publik sehingga berdampak terhadap peningkatan nilai perseroan, namun pengujian menunjukkan sebaliknya. Pengujian ini tidak sesuai dengan Hardiyansah & Agustini, 2020; Lee *et al.*, 2021; dimana pengungkapan emisi karbon memiliki dampak kepada nilai perseroan secara positif.

Selanjutnya, pengujian menerangkan bahwa informasi penerapan manajemen risiko yang diungkapkan memiliki pengaruh terhadap nilai

perusahaan namun secara negatif sehingga hipotesis dua ditolak. Pengujian ini konsisten berdasarkan hasil penelitian dari Anggreni *et al.*, 2021; Sari & Witjaksono, 2021. Pengungkapan penerapan risk management yang berdampak negatif kepada nilai perseroan dimungkinkan karena investor menilai buruk pengungkapan ini karena memberikan pernyataan dari banyaknya risiko yang melekat dalam aktivitas bisnis perusahaan. Pengungkapan manajemen risiko membuat investor resah dan tidak menyukai informasi tersebut (Anggreni *et al.*, 2021). Hal ini sesuai dengan hasil pengujian dari Sari & Witjaksono (2021) bahwa penurunan nilai perusahaan akibat pengungkapan manajemen risiko terjadi disebabkan oleh indikasi bahaya yang diungkapkan oleh perusahaan yang mengingatkan investor terhadap kemungkinan terjadinya risiko pada aktivitas operasional organisasi, sehingga informasi ini ditangkap oleh investor sebagai informasi yang tidak menguntungkan. Selain itu, pengungkapan manajemen risiko masih belum *full* dan *mandatory disclosure* kepada seluruh sektor perusahaan, yang mengakibatkan minimnya informasi yang dapat dikelola investor dalam melakukan penarikan kesimpulan. Perusahaan di Indonesia masih rendah dalam melakukan penerapan dan pengungkapan manajemen risiko (Wahyuni & Oktavia, 2020). Hasil uji statistik juga mendukung pernyataan ini dimana meskipun perusahaan sudah mulai mengungkapkan informasi risiko, namun secara rerata masih rendah. Minimnya informasi pengungkapan dapat mengakibatkan mis-interpretasi oleh investor dalam membaca informasi terkait penerapan manajemen risiko sehingga dapat mengakibatkan penurunan nilai. Hasil pengujian ini tidak dapat mendukung agency theory dimana penerapan dari manajemen risiko dapat mengurangi kendali berlebih yang dilakukan manajemen yang membuat meningkatnya kepercayaan dari para pemilik sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Pengujian ini tidak sesuai dengan output penelitian dari Iswajuni *et al.*, 2018; Chairani & Siregar, 2021; yang menyatakan bahwa pengungkapan manajemen risiko dapat mempengaruhi nilai perseroan.

Pengujian selanjutnya menunjukkan hasil dimana pengungkapan tata kelola memiliki dampak terhadap *value* perseroan secara positif sehingga hipotesis tiga diterima. Hasil pengujian konsisten dengan penelitian dari Nadia *et al.*, 2020; Kartika, 2021; Farooq *et al.*, 2022. Pengungkapan governansi berpengaruh terhadap nilai perusahaan dikarenakan investor menangkap informasi dari praktik tata kelola sebagai berita baik dimana perusahaan menunjukkan bahwa dirinya berpraktik secara adil dan transparan sesuai dengan pedoman dan peraturan yang ada. Pengungkapan atas praktik tata kelola perusahaan menunjukkan sikap transparansi dan tanggung jawab perusahaan atas penyediaan laporan bagi publik (Firmansyah *et al.*, 2021). Perseroan di Indonesia umumnya sudah memahami pentingnya keterbukaan informasi tata kelola. Hasil uji statistik

mendukung pernyataan ini dimana menunjukkan nilai rerata pengungkapan tata kelola berdasarkan indeks yang dibangun sudah cukup tinggi dan semua perusahaan sudah melakukan pengungkapan dari praktik tata kelola dalam laporan publikasi mereka. Pengungkapan informasi praktik governansi juga dapat memberikan kepercayaan bagi para investor bahwa investasi yang mereka lakukan digunakan dengan efisien demi tercapainya tujuan perusahaan (Mumtazah & Purwanto, 2020), sehingga pengungkapan praktik governansi dapat menjadi salah satu poin penting dalam menarik respon positif pasar. Selain itu, praktik tata kelola memberikan gambaran dari mutu manajemen saat mengelola perusahaan sehingga hal ini berpengaruh positif terhadap citra dan berdampak pada nilai perusahaan. Organisasi yang menerapkan praktik tata kelola dapat meningkatkan lingkungan bisnisnya dan sekaligus meningkatkan kepercayaan dari para investor dan stakeholder (Ben Fatma & Chouaibi, 2021). Hasil penelitian ini dapat mendukung agency theory dimana pengungkapan tata kelola dapat mereduksi konflik dari asimetri informasi antara pemilik dan manajemen, sehingga pengungkapan ini dapat memberikan peningkatan terhadap nilai perusahaan akibat praktik governansi yang baik. Penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian dari Sitorus & Sitorus, 2017; Sri Murinda, 2021; yang menyatakan pengungkapan tata kelola tidak memiliki pengaruh terhadap *value* perseroan.

Tabel empat menampilkan hasil penelitian hipotesis 4 – 6. Pengujian pemilihan model untuk persamaan dua menunjukkan fixed effect model sebagai the best model untuk dipergunakan dan terbebas dari masalah asumsi klasik.

**Tabel 4**  
**Hasil Pengujian Hipotesis (Persamaan 2)**

<b>Variabel</b>	<b>Coefficient</b>	<b>t-Statistic</b>	<b>Probability</b>
<i>Constant</i>	24.9157	1.4044	0.0814*
X-1 (Pengungkapan Emisi Karbon)	0.5013	0.4177	0.3385
X-2 (Pengungkapan Manajemen Risiko)	-1.7498	-0.5868	0.2792
X-3 (Pengungkapan Tata Kelola)	-0.4688	-0.4652	0.3213
X*Z-1 (Moderasi Kebijakan Dividen atas Pengungkapan Emisi Karbon)	-0.3657	-0.2527	0.4005
X*Z-2 (Moderasi Kebijakan Dividen atas Peng. Manajemen Risiko)	-5.1041	-1.6327	0.0526*
X*Z-3 (Moderasi Kebijakan Dividen atas Pengungkapan Tata Kelola)	1.8140	1.6672	0.0490**
K-1 (Profitabilitas)	14.9580	5.8007	0.0000***
K-2 (Ukuran Perusahaan)	-0.7680	-1.2660	0.1040



Variabel	Coefficient	t-Statistic	Probability
R <sup>-2</sup>	0.9108		
Adjs. R <sup>-2</sup>	0.8820		
Stats. F	31.6498		
Probability (stats – F )	0.0000		

0.01\*\*\*, 0.05\*\*, 0.1\* (Level signifikansi)

Sumber: Diolah, 2022

Pengujian membuktikan bahwa kebijakan dividen tidak dapat memperkuat pengaruh dari pengungkapan emisi karbon terhadap *value* perseroan dan hipotesa empat ditolak. Pengujian ini konsisten berdasarkan hasil dari Mujino, 2021; Bon & Hartoko, 2022; yang menyatakan kebijakan distribusi dividen belum bisa dalam memberikan pengaruh terhadap *value* perseroan. Ketidakmampuan kebijakan pendistribusian dividen dalam memoderasi pengaruh dari informasi emisi karbon yang diungkapkan perseroan terhadap *value*-nya dimungkinkan karena informasi emisi karbon merupakan informasi yang belum secara penuh digunakan investor dalam menganalisa kinerja perusahaan, sehingga walaupun adanya pembagian dividen tidak memberikan pengaruh signifikan atas pengungkapan informasi ini dalam meningkatkan *value* dari perusahaan. Disamping itu, kebijakan dividen bukan menjadi salah satu tujuan para pelaku pasar dalam melakukan investasi bisnis sehingga dalam penelitian ini tidak mampu berkontribusi dalam memperkuat pengungkapan emisi karbon. Hal ini sejalan dengan pernyataan Bon & Hartoko (2022) bahwa distribusi dividen bukan menjadi tujuan utama investor dalam membeli saham perusahaan. Umumnya investor lebih tertarik mengenai informasi yang menyebabkan terjadinya peningkatan nilai perusahaan sehingga kebijakan dalam pendistribusian dividen bukan selalu menjadi aspek investor untuk memberikan penilaian terhadap perusahaan. Sebagai salah satu alat dengan fungsi untuk meminimalisir konflik keagenan, kebijakan dividen dimungkinkan dapat berkontribusi bagi investor dalam melakukan pengambilan keputusan investasi karena mengindikasikan bahwa organisasi mampu menghasilkan keuntungan sambil melaksanakan tanggung – jawab lingkungan perusahaan dimana hal ini mengarah kepada peningkatan nilai perusahaan, namun penelitian ini menunjukkan hasil yang sebaliknya. Hasil pengujian ini tidak sesuai berdasarkan penelitian dari Hertina *et al.*, 2020; Kusumawati *et al.*, 2021; dimana kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap *value* perseroan.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa kebijakan dividen memperlemah pengaruh pengungkapan manajemen risiko terhadap *value* perusahaan dan hipotesa lima ditolak. Pengujian ini konsisten berdasarkan hasil dari Lumapow & Tumiwa, 2017; Hariyanur *et al.*, 2022; bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap *value* perusahaan.

Kebijakan dividen tidak memiliki kemampuan dalam memperkuat pengaruh dari informasi manajemen risiko yang diungkapkan perusahaan terhadap *value*-nya dikarenakan informasi manajemen risiko merupakan informasi yang meresahkan dan dinilai buruk oleh investor, sehingga meskipun perusahaan membagikan dividen, hal ini tidak dapat memberikan pengaruh atas peningkatan nilai perusahaan. Selain itu, kebijakan dividen memperlemah pengungkapan manajemen risiko terhadap nilai perusahaan dimungkinkan sebab kebijakan dividen bukan merupakan suatu kewajiban yang dibagikan secara terus – menerus. Hal ini dikarenakan laba perusahaan memiliki fungsi untuk memperluas bisnis, sehingga pembagian dividen secara berturut – turut dapat menghambat perkembangan perusahaan. Hal ini sejalan dengan pernyataan dari Lumapow & Tumiwa (2017) bahwa kenaikan dari pembagian dividen menandakan perusahaan mengurangi rencana investasinya dimana itu bisa diterima sebagai berita buruk oleh investor, khususnya saat melihat perusahaan yang masih bertumbuh. Sebagai alat yang berfungsi meminimalisir masalah keagenan, kebijakan dividen bisa menjadi bahan untuk menarik keputusan bisnis investor karena mengindikasikan perusahaan dapat mempertahankan keberlangsungan usahanya dengan memperoleh keuntungan meskipun terdapat berbagai risiko yang melekat dalam operasional perusahaan yang mana hal ini mengarah kepada peningkatan nilai perusahaan, tetapi pengujian ini menunjukkan hasil yang sebaliknya. Pengujian ini tidak memiliki kesamaan hasil uji dengan Hertina *et al.*, 2020; Kusumawati *et al.*, 2021; dimana menunjukkan bahwa kebijakan pembagian dividen dapat mempengaruhi *value* perseroan secara positif.

Pengujian selanjutnya memberikan bukti bahwa kebijakan dalam pendistribusian dividen mampu dalam memperkuat pengaruh informasi tata kelola yang diungkapkan perusahaan terhadap nilai-nya sehingga hipotesa enam diterima. Pengujian ini konsisten berdasarkan hasil dari Hertina *et al.*, 2020; Kusumawati *et al.*, 2021; dimana kebijakan dividen dapat memberikan secara positif pengaruh pada nilai perusahaan. Kebijakan pendistribusian dividen dapat memperkuat pengaruh praktik tata kelola yang diungkapkan perusahaan terhadap *value* perseroan dimungkinkan karena informasi governansi merupakan informasi yang positif diterima oleh para investor, dimana menunjukkan perusahaan berpraktik secara adil dan transparan serta mengikuti segala aturan dan pedoman yang berlaku, sehingga dengan perusahaan melakukan pembagian dividen, hal ini membuat investor semakin yakin dengan kinerja perusahaan. Kebijakan dividen dapat memperkuat hubungan pengungkapan tata kelola dengan nilai perusahaan juga dikarenakan kebijakan perusahaan dalam mendistribusikan dividen merupakan informasi yang menunjukkan baiknya kinerja operasional perseroan dalam memperoleh laba serta bertanggung-jawab dalam memberikan

pengembalian atas investasi para investor sehingga hal ini memberikan citra positif kepada perusahaan. Hal ini sesuai pernyataan Iqbal *et al.*, 2018; Widiatmoko *et al.*, 2021; dimana kebijakan dividen merupakan sebuah sinyal positif untuk investor karena menunjukkan perusahaan memiliki performa baik sehingga dapat memberikan peningkatan terhadap nilai perusahaan. Sebagai alat yang berfungsi meminimalisir benturan kepentingan, kebijakan dividen menjadi salah satu bahan yang dibutuhkan investor dalam melakukan penarikan kesimpulan untuk berinvestasi karena mengindikasikan bahwa perusahaan sadar atas tanggung – jawabnya dalam memakmurkan para pemilik dengan pemberian dividen disamping berpraktik secara baik dan bertanggung – jawab, dimana hal ini mengarah kepada peningkatan nilai perusahaan dan pengujian menunjukkan hasil serupa. Hasil pengujian ini bertentangan dengan penelitian dari Mujino, 2021; Bon & Hartoko, 2022; dimana kebijakan perusahaan untuk mendistribusikan dividen tidak dapat mempengaruhi *value* perseroan.

Berdasarkan regresi data panel persamaan satu yang ditunjukkan pada tabel dua, hasil pengujian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan nilai *profitability* menunjukkan kepada investor atas kemampuan yang dimiliki perusahaan dalam memperoleh keuntungan sehingga investor menilai perusahaan memiliki masa depan yang baik kedepannya dan mengakibatkan peningkatan terhadap *value* perseroan. Selanjutnya, pengujian menunjukkan adanya pengaruh negatif ukuran perusahaan terhadap *value*-nya. Hasil ini dikarenakan besaran ukuran milik perusahaan menginformasikan kepada pasar bahwa perusahaan terlalu kompleks dalam mengelola perusahaan dengan memiliki banyak aktiva sehingga hal ini dianggap sebagai bad news dan mengakibatkan penurunan nilai perusahaan. Kompleksitas ukuran perusahaan akibat tingginya aset dapat ditangkap oleh pasar sebagai informasi buruk karena menandakan pengawasan operasional perusahaan akan menjadi kurang efisien.

## **SIMPULAN**

Informasi emisi karbon belum digunakan investor dalam menganalisa kinerja perusahaan sehingga tidak dapat memberikan pengaruh terhadap peningkatan dari *value* perusahaan. Pengungkapan dari penerapan manajemen risiko dianggap sebagai bentuk pernyataan dari banyaknya risiko yang melekat dalam aktivitas bisnis perusahaan sehingga investor menilai buruk informasi ini yang menyebabkan penurunan nilai perusahaan. Pengungkapan informasi tata kelola mencerminkan bahwa perusahaan berpraktik secara adil dan transparan sesuai dengan pedoman dan peraturan sehingga investor menilai baik informasi ini sehingga nilai

perusahaan dapat meningkat. Selanjutnya, pengungkapan atas emisi yang dikeluarkan perusahaan yang melakukan pembagian dividen belum dapat mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan. Disamping itu, pengungkapan manajemen risiko pada perusahaan yang melakukan pembagian dividen dinilai mempengaruhi kepercayaan investor secara negatif atas investasi di perusahaan tersebut. Namun demikian, perusahaan yang melakukan pembagian dividen dapat memperkuat aktivitas pengungkapan tata kelola yang dilakukannya karena akan memperoleh reaksi yang positif oleh investor dimana hal ini dapat memberikan peningkatan terhadap nilai perusahaan.

Keterbatasan yang dimiliki yaitu masih menggunakan perusahaan di sektor industri manufaktur sehingga masih kurang sesuai dalam mewakili semua sektor perusahaan. Disamping itu, indikator yang digunakan dalam membangun formula pengungkapan manajemen risiko perseroan masih belum cukup dikarenakan adanya kemungkinan aspek lain yang belum dimasukkan dalam indikator pengungkapan manajemen risiko. Saran yang dapat diberikan adalah untuk memperluas populasi penelitian agar hasil pengujian dapat merepresentasi seluruh sektor perusahaan. Penelitian selanjutnya juga disarankan untuk memilih formula lain dalam menilai pengungkapan dari penerapan manajemen risiko perusahaan, bisa melalui pedoman berdasarkan ISO 31000 atau COSO ERM. Penelitian ini menyarankan kepada manajemen untuk memperhatikan kualitas pengungkapan informasi yang dilakukan. Selain itu, pihak investor diharapkan dapat menilai positif berbagai pengungkapan informasi yang dilakukan perusahaan karena merupakan bentuk transparansi sekaligus tanggung – jawab perusahaan kepada publik.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Anggreni, N. K. A. A., Suprasto, H. B., Ariyanto, D., & Suaryana, I. G. N. A. (2021). Pengungkapan Enterprise Risk Management dan Nilai Perusahaan: Peran Moderasi Umur dan Ukuran Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 31(11), 2867. <https://doi.org/10.24843/eja.2021.v31.i11.p15>
- Bae, S. M., Masud, M. A. K., & Kim, J. D. (2018). A cross-country investigation of corporate governance and corporate sustainability disclosure: A signaling theory perspective. *Sustainability (Switzerland)*, 10(8). <https://doi.org/10.3390/su10082611>
- Ben Fatma, H., & Chouaibi, J. (2021). Corporate governance and firm value: a study on European financial institutions. *International Journal of Productivity and Performance Management*. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-05-2021-0306>
- Bon, S. F., & Hartoko, S. (2022). The Effect of Dividend Policy, Investment Decision, Leverage, Profitability, and Firm Size on Firm Value.

- European Journal of Business and Management Research*, 7(3), 7–13. <https://doi.org/10.24018/ejbmr.2022.7.3.1405>
- Chairani, C., & Siregar, S. V. (2021). The effect of enterprise risk management on financial performance and firm value: the role of environmental, social and governance performance. *Meditari Accountancy Research*, 29(3), 647–670. <https://doi.org/10.1108/MEDAR-09-2019-0549>
- Endri, E., & Fathony, M. (2020). Determinants of firm's value: Evidence from financial industry. *Management Science Letters*, 10(1), 111–120. <https://doi.org/10.5267/j.msl.2019.8.011>
- Faisal, M., & Challen, A. E. (2021). Enterprise Risk Management and Firm Value: The Role of Board Monitoring. *Asia Pacific Fraud Journal*, 6(1), 182. <https://doi.org/10.21532/apfjournal.v6i1.204>
- Farooq, M., Noor, A., & Ali, S. (2022). Corporate governance and firm performance: empirical evidence from Pakistan. *Corporate Governance (Bingley)*, 22(1), 42–66. <https://doi.org/10.1108/CG-07-2020-0286>
- Firmansyah, A., & Estutik, R. S. (2020). Environmental responsibility performance, corporate social responsibility disclosure, tax aggressiveness: Does corporate governance have a role? *Journal of Governance and Regulation*, 9(4), 8–24. <https://doi.org/10.22495/jgrv9i4art1>
- Firmansyah, A., Jadi, P. H., Febrian, W., & Fasita, E. (2021). Respon Pasar Atas Pengungkapan Emisi Karbon Di Indonesia: Bagaimana Peran Tata Kelola Perusahaan? *Jurnal Magister Akuntansi Trisakti*, 8(2), 151–170. <https://doi.org/10.25105/jmat.v8i2.9789>
- Florio, C., & Leoni, G. (2017). Enterprise risk management and firm performance: The Italian case. *British Accounting Review*, 49(1), 56–74. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2016.08.003>
- Hardiyansah, M., & Agustini, A. T. (2020). Analysis of carbon emissions disclosure and firm value: Type of industry as a moderating model. *International Journal of Scientific and Technology Research*, 9(2), 1125–1132.
- Hardiyansah, M., Agustini, A. T., & Purnamawati, I. (2021). The Effect of Carbon Emission Disclosure on Firm Value: Environmental Performance and Industrial Type. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(1), 123–133. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no1.123>
- Hariyanur, R., Septiyanti, R., & Idris, A. Z. (2022). The effect of investment and financing decision, dividend policy and cost of capital on Indonesian firm value. *Asian Journal Of Economics And Business Management*, 1(2), 73–81. <https://doi.org/10.23960/jbm.v17i1.189>
- Harun, M. S., Hussainey, K., Mohd Kharuddin, K. A., & Farooque, O. al. (2020). CSR Disclosure, Corporate Governance and Firm Value: a

- study on GCC Islamic Banks. *International Journal of Accounting and Information Management*, 28(4), 607–638. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-08-2019-0103>
- Hertina, D., Puteri Astama, L., & Puteri, L. (2020). Company Value Impact Funding Decisions, Investment Decisions And Dividend Policy-Palarch's. *Journal Of Archaeology Of Egypt/Egyptology*, 17(4), 3569–3576.
- Horvey, S. S., & Ankamah, J. (2020). Enterprise risk management and firm performance: Empirical evidence from Ghana equity market. *Cogent Economics and Finance*, 8(1), 1–23. <https://doi.org/10.1080/23322039.2020.1840102>
- Iqbal, M., AR, M. D., & Darmawan, A. (2018). The Effect of Share Ownership Structure to The Dividend Policy and Corporate Value of The Manufacturing Company Listed in Indonesia Stock Exchange. *Wacana Journal of Social and ...*, 21(3), 111–121.
- Iswajuni, I., Manasikana, A., & Soetedjo, S. (2018). The effect of enterprise risk management (ERM) on firm value in manufacturing companies listed on Indonesian Stock Exchange year 2010-2013. *Asian Journal of Accounting Research*, 3(2), 224–235. <https://doi.org/10.1108/AJAR-06-2018-0006>
- Juhandi, N., Fahlevi, M., Abdi, M. N., & Noviantoro, R. (2019). Liquidity, Firm Size and Dividend Policy to the Value of the Firm (Study in Manufacturing Sector Companies Listed on Indonesia Stock Exchange). *Advances in Economics, Business and Management Research*, 100(Icoi), 313–317. <https://doi.org/10.2991/icoi-19.2019.53>
- Kamaliah. (2020). Disclosure of corporate social responsibility (CSR) and its implications on company value as a result of the impact of corporate governance and profitability. *International Journal of Law and Management*, 62(4), 339–354. <https://doi.org/10.1108/IJLMA-08-2017-0197>
- Kartika, I. (2021). Corporate Governance, Corporate Social Responsibility and Firm Value: Evidence from Indonesia. *International Journal of Business Economics (IJBE)*, 3(1), 64–80. <https://doi.org/10.30596/ijbe.v3i1.7912>
- Kurnia, P., Emrinaldi Nur, D. P., & Putra, A. A. (2021). Carbon emission disclosure and firm value: A study of manufacturing firms in Indonesia and Australia. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 11(2), 83–87. <https://doi.org/10.32479/ijeep.10730>
- Kusumawati, V. C., Robiyanto, R., & Harijono, H. (2021). Profitability and Dividend Policy Affects Firm Value in The Infrastructure, Utility and Transportation Sector. *International Journal of Social Science and Business*, 5(1), 8–15. <https://doi.org/10.23887/ijssb.v5i1.29822>
- Lee, J., Kim, S., & Kim, E. (2021). Voluntary disclosure of carbon

- emissions and sustainable existence of firms: With a focus on human resources of internal control system. *Sustainability (Switzerland)*, *13*(17). <https://doi.org/10.3390/su13179955>
- Lumapow, L. S., & Tumiwa, R. A. F. (2017). The Effect of Dividend Policy, Firm Size, and Productivity to the Firm Value. *Research Journal of Finance and Accounting*, *8*(22), 20–24.
- Mahardikari (2021). Pengaruh Profitability, Liquidity, Leverage, Dividend Policy, Firm Size, Dan Firm Growth Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen* Volume 9 Nomor 2.
- Mujino, A. W. (2021). the Effect of Dividend Policy, Debt Policy, Profitability, Asset Structure, and Company Size on the Value of Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange 2013-2019. *Business and Accounting Research (IJEBAR) Peer Reviewed-International Journal*, *5*(2), 48–62. <https://jurnal.stie-aas.ac.id/index.php/IJEBAR>
- Mumtazah, F., & Purwanto, A. (2020). Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Pengungkapan Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, *9*(2), 2337–2806. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Nadia, M. A., Rokhmawati, A., & Halim, E. H. (2020). The Effect of Corporate Social Responsibility and Good Corporate Governance on Firm Value with Financial Performance as the Mediation Variable. *IJEBA: International Journal of Economic, Business and Applications*, *5*(1), 83–97. <https://doi.org/10.1088/1751-8113/44/8/085201>
- Primanandari, C., Ayu, G., & Budiasih, N. (2021). The Effect Of Carbon Emission Disclosure Andcorporate Social Responsibility Disclosure On Firm Value (Study on Mining Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange 2016-2019). *American Journal of Humanities and Social Sciences Research*, *5*, 423–431. [www.ajhssr.com](http://www.ajhssr.com)
- Sari, R., & Witjaksono, A. (2021). The Effect of Enterprise Risk Management, Firm Size, Profitability, and Leverage on Firm Value. *EAJ (Economic and Accounting Journal)*, *4*(1), 71.
- Setiany, E., & Dedi. (2021). Enterprise Risk Management , Managerial Ownership and Institutional Ownership on Firm Value. *International Journal of Innovative Science and Research Technology*, *6*(9), 531–537.
- Simamora, R. N. H., Safrida, & Elviani, S. (2022). Carbon emission disclosure in Indonesia: Viewed from the aspect of board of directors, managerial ownership, and audit committee. *Journal of Contemporary Accounting*, *4*(1), 1–9. <https://doi.org/10.20885/jca.vol4.iss1.art1>
- Sitorus, T., & Sitorus, T. V. T. (2017). Good corporate governance and firm value: the role of corporate social responsibility. *Corporate Ownership and Control*, *14*(4), 328–336.

- <https://doi.org/10.22495/cocv14i4c1art14>
- Sri Murinda, C. (2021). Firm Value: Does Corporate Governance and Research & Development Investment Matter? *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, 11(2), 266–284. <https://doi.org/10.22219/jrak.v11i2.16786>
- Sudiani, N. K. A., & Wiksuana, I. G. B. (2018). Capital Structure, Investment Opportunity Set, Dividend Policy And Profitability As A Firm Value Determinants. *Russian Journal of Agricultural and Socio-Economic Sciences*, 81(9), 259–267. <https://doi.org/10.18551/rjoas.2018-09.30>
- Sukmawardini, D., & Ardiansari, A. (2018). The Influence Of Institutional Ownership. Profitability, Liquidity, Dividend Policy, Debt Policy On Firm Value. In *Management Analysis Journal* (Vol. 7, Issue 2). <http://maj.unnes.ac.id>
- Sugosha, M. J. (2020). The role of profitability in mediating company ownership structure and size of firm value in the pharmaceutical industry on the Indonesia stock exchange. *International Research Journal of Management, IT and Social Sciences*, 7(1), 104–115. <https://doi.org/10.21744/irjmis.v7n1.827>
- Ticoalu, R., Januardi, J., Firmansyah, A., & Trisnawati, E. (2021). Nilai Perusahaan, Manajemen Risiko, Tata Kelola Perusahaan: Peran Moderasi Ukuran Perusahaan. *Studi Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 4(2), 89–103. <https://doi.org/10.21632/saki.4.2.89-103>
- Triansyah, M. B., Adam, M., & Wahyudi, T. (2020). Carbon emission disclosure in manufacturing companies in Indonesia. *Облік і Фінанси*, 3(89), 148–154. <https://doi.org/10.5958/0976-5506.2019.02647.0>
- Wahjudi, E. (2020). Factors affecting dividend policy in manufacturing companies in Indonesia Stock Exchange. *Journal of Management Development*, 39(1), 4–17. <https://doi.org/10.1108/JMD-07-2018-0211>
- Wahyuni, E. D., & Oktavia, I. (2020). Disclosure Of Enterprise Risk Management (ERM), Company Value, And Profitability As Moderating Factors. *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, 10(2), 208. <https://doi.org/10.22219/jrak.v10i2.12934>
- Widiatmoko, J., Badjuri, A., Irsad, M., & Adhipratama, A. A. (2021). Ownership Structure on Dividend Policy and Its Impact on Firm Value. *Proceedings of the 3rd International Conference on Banking, Accounting, Management and Economics (ICOBAME 2020)*, 169(Icobame 2020), 0–3. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.210311.081>