

**MODEL PENENTU KEBERLanjutan PERUSAHAAN
DENGAN NILAI PERUSAHAAN PADA
PERUSAHAAN MANUFACTURE DI BURSA EFEK
INDONESIA (BEI)**

**Tesis
Untuk memenuhi sebagai persyaratan
Mencapai derajat Sarjana S2**

Program Magister Manajemen



**Disusun Oleh :
Amalia Dewi Ikawati
NIM. 20401900032**

**PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN
UNIVERSITAS ISLAM SULTAN AGUNG
SEMARANG
2021**

TESIS

MODEL PENENTU KEBERLANJUTAN PERUSAHAAN DENGAN NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFACTURE DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)

Disusun Oleh :

Amalia Dewi Ikawati

NIM. 20401900032

Telah disetujui oleh dosen pembimbing dan selanjutnya dapat diajukan
kehadapan sidang panitia ujian Tesis Program Magister Manajemen
Universitas Islam Sultan Agung Semarang



Semarang, 10 Agustus 2021

Pembimbing

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Nunung Ghoniyah', is placed above the printed name of the supervisor.

Dr. Hj. Nunung Ghoniyah, MM

NIK. 210488016

**MODEL PENENTU KEBERLANJUTAN PERUSAHAAN DENGAN NILAI
PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFACTURE DI BURSA EFEK
INDONESIA (BEI)**

Disusun Oleh:

Amalia Dewi Ikawati
NIM. 20401900032

Telah dipertahankan di depan penguji
Pada tanggal 14 Agustus 2021

SUSUNAN DEWAN PENGUJI

Pembimbing



Dr. Hj. Nunung Ghoniyah, MM
NIK. 210488016

Penguji



Dr. Mutamimah, SE, M.Si
NIK. 210491026



Drs. Bedjo Santoso, MT, Ph.D
NIK. 210403049

Tesis ini telah diterima sebagai salah satu persyaratan
Untuk memperoleh Gelar Magister Manajemen
Tanggal 14 Agustus 2021



Ketua Program Pascasarjana



Prof. Dr. Widodo, SE, M.Si
NIK. 210499045

PERNYATAAN KEASLIAN TESIS

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Amalia Dewi Ikawati

NIM : 20401900032

Program Studi : Magister Manajemen

Fakultas : Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang

Menyatakan dengan sesungguhnya bahwa usulan penelitian Tesis berjudul “**MODEL PENENTU KEBERLANJUTAN PERUSAHAAN DENGAN NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFACTURE DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)**” adalah benar-benar hasil karya sendiri, bukan merupakan hasil plagiasi atau duplikasi dari karya orang lain. Pendapat orang lain yang terdapat dalam usulan penelitian tesis ini dikutip berdasarkan kode etik ilmiah. Apabila dikemudian hari terbukti tesis ini adalah hasil plagiasi dari karya tulis orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Pembimbing,

Dr. Hj. Nunung Ghoniyah, MM
NIK. 210488016.

Semarang, 18 Agustus 2021

Yang membuat pernyataan,

Amalia Dewi Ikawati
NIM. 20401900032

PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Amalia Dewi Ikawati

NIM : 20401900032

Program Studi : Magister Manajemen

Fakultas : Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang

Dengan ini menyatakan karya ilmiah berupa Tesis dengan judul:

“MODEL PENENTU KEBERLANJUTAN PERUSAHAAN DENGAN NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFACTURE DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)”

Dan menyetujuinya menjadi hak milik Universitas Islam Sultan Agung serta memberikan Hak Bebas Royalti Non-eksklusif untuk disimpan, dialihmediakan, dikelola dalam pangkalan data, dan dipublikasikannya di internet atau media lain untuk kepentingan akademis selama tetap mencantumkan nama penulis sebagai pemilik Hak Cipta.

Pernyataan ini saya buat dengan sungguh-sungguh. Apabila dikemudian hari terbukti ada pelanggaran Hak Cipta/Plagiarisme dalam karya ilmiah ini, maka segala bentuk tuntutan hukum yang timbul akan saya tanggung secara pribadi tanpa melibatkan pihak Universitas Islam Sultan Agung.

Semarang, 18 Agustus 2021

Yang Membuat Pernyataan



Amalia Dewi Ikawati

PERNYATAAN PERSETUJUAN UNGGAHAN KARYA ILMIAH

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Amalia Dewi Ikawati

NIM : 20401900032

Program Studi : Magister Manajemen

Fakultas : Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang

Dengan ini menyatakan karya ilmiah berupa Tesis dengan judul:

“MODEL PENENTU KEBERLANJUTAN PERUSAHAAN DENGAN NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFACTURE DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)”

Dan menyetujuinya menjadi hak milik Universitas Islam Sultan Agung serta memberikan Hak Bebas Royalti Non-eksklusif untuk disimpan, dialihmediakan, dikelola dalam pangkalan data, dan dipublikasikannya di internet atau media lain untuk kepentingan akademis selama tetap mencantumkan nama penulis sebagai pemilik Hak Cipta.

Pernyataan ini saya buat dengan sungguh-sungguh. Apabila dikemudian hari terbukti ada pelanggaran Hak Cipta/Plagiarisme dalam karya ilmiah ini, maka segala bentuk tuntutan hukum yang timbul akan saya tanggung secara pribadi tanpa melibatkan pihak Universitas Islam Sultan Agung.

Semarang, 18 Agustus 2021

Yang Membuat Pernyataan



Amalia Dewi Ikawati

ABSTRAK

Penelitian ini dilatar belakangi dengan adanya perbedaan pendapat dari penelitian terdahulu yang dapat menimbulkan suatu permasalahan. Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisis faktor-faktor penentu keberlanjutan perusahaan. Oleh karena itu dalam penelitian ini dimasukkan nilai perusahaan sebagai variabel intervening yang bertujuan untuk memberikan kontribusi terjadinya gap faktor-faktor yang dapat berpengaruh terhadap keberlanjutan perusahaan dan sebagai mediasi pengaruh *enterprise risk management* (ERM), profitabilitas, dan leverage perusahaan terhadap keberlanjutan perusahaan. Penelitian ini menggunakan data sekunder dengan mengambil data laporan keuangan dan laporan keberlanjutan perusahaan pada setiap perusahaan *manufacture* di Bursa Efek Indonesia. Hasil data yang diperoleh diolah menggunakan analisis *E-Views*. Hasil analisis tersebut menginformasikan bahwa *Enterprise Risk Management* (ERM) berpengaruh signifikan terhadap keberlanjutan perusahaan pada perusahaan *manufacture*. Jika pengungkapan *enterprise risk management* (ERM) meningkatkan maka dapat meningkatkan keberlanjutan perusahaan yang baik dan sebaliknya jika pengungkapan *enterprise risk management* (ERM) menurun maka keberlanjutan perusahaan akan memburuk. Dengan adanya pengungkapan *enterprise risk management* (ERM) diharapkan dapat meminimalisir segala risiko yang diterima perusahaan sehingga perusahaan dapat meningkatkan keberlanjutan perusahaan. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap keberlanjutan perusahaan pada perusahaan *manufacture*. Jika profit perusahaan meningkat maka dapat meningkatkan keberlanjutan perusahaan yang baik sebaliknya jika profit perusahaan menurun maka keberlanjutan perusahaan tidak dapat diungkapkan secara baik dan maksimal. Leverage perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap keberlanjutan perusahaan pada perusahaan *manufacture*. Jika semakin meningkatnya tingkat leverage perusahaan maka semakin kecil pula tingkat pengungkapan keberlanjutan perusahaan. Sebaliknya jika leverage perusahaan rendah maka pengungkapan keberlanjutan perusahaan akan semakin baik dan meningkat. Nilai perusahaan tidak sebagai mediasi *enterprise risk management* (ERM) berpengaruh terhadap keberlanjutan perusahaan pada perusahaan *manufacture*. Pengungkapan *enterprise risk management* (ERM) berpengaruh signifikan terhadap keberlanjutan perusahaan tanpa adanya mediasi dari nilai perusahaan. Nilai perusahaan tidak sebagai mediasi profitabilitas berpengaruh terhadap keberlanjutan perusahaan pada perusahaan *manufacture*. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap keberlanjutan perusahaan tanpa adanya mediasi dari nilai perusahaan. Nilai perusahaan berperan sebagai mediasi leverage perusahaan berpengaruh terhadap keberlanjutan perusahaan pada perusahaan *manufacture*. Nilai perusahaan dibutuhkan sebagai mediasi leverage perusahaan terhadap keberlanjutan perusahaan pada perusahaan *manufacture*.

Kata Kunci: *enterprise risk management* (ERM), profitabilitas, leverage perusahaan, nilai perusahaan, dan keberlanjutan perusahaan.

ABSTRACT

This research is motivated by differences of opinion from previous research which can cause a problem. The purpose of this study is to examine and analyze the determinants of the company's sustainability. Therefore, in this study, the value of the company is included as an intervening variable that aims to contribute to the gap in factors that can affect the sustainability of the company and mediate the influence of enterprise risk management (ERM), profitability, and company leverage on the sustainability of the company. This study uses secondary data by taking data from financial statements and company sustainability reports at each manufacturing company on the Indonesia Stock Exchange. The results of the data obtained were processed using E-Views analysis. The results of the analysis inform that Enterprise Risk Management (ERM) has a significant effect on the sustainability of companies in manufacturing companies. If the disclosure of enterprise risk management (ERM) increases, it can increase the sustainability of a good company and vice versa if the disclosure of enterprise risk management (ERM) decreases then the sustainability of the company will deteriorate. With the disclosure of enterprise risk management (ERM) it is hoped that it can minimize all risks received by the company so that the company can improve the sustainability of the company. Profitability has a significant effect on the sustainability of the company in manufacturing companies. If the company's profit increases, it can increase the sustainability of a good company, otherwise if the company's profit decreases then the company's sustainability cannot be expressed properly and optimally. The company's leverage has no significant effect on the company's sustainability in manufacturing companies. If the company's leverage level increases, the lower the level of company sustainability disclosure will be. Conversely, if the company's leverage is low, the company's sustainability disclosure will be better and increase. Firm value does not mediate enterprise risk management (ERM) affects the sustainability of the company in manufacturing companies. Disclosure of enterprise risk management (ERM) has a significant effect on the sustainability of the company without the mediation of the value of the company. Firm value does not mediate profitability affects the sustainability of the company in manufacturing companies. Profitability has a significant effect on the sustainability of the company without the mediation of company value. Firm value acts as a mediation of corporate leverage and affects the sustainability of companies in manufacturing companies. Firm value is needed as a mediation of corporate leverage on corporate sustainability in manufacturing companies.

Keywords: *enterprise risk management (ERM), profitability, corporate leverage, firm value, and corporate sustainability.*

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Alhamdulillah, segala puji bagi Allah SWT atas rahmat dan karunia-Nya yang sangat berlimpah kepada saya, sehingga saya dapat menyelesaikan Tesis saya tanpa hambatan yang cukup berarti. Sholawat serta salam saya haturkan kepada Rasul kita, Muhammad SAW, yang telah membimbing umatnya keluar dari zaman jahiliyah. Penulisan Tesis ini dipergunakan sebagai syarat mencapai kelulusan gelar sarjana S2 pada Fakultas Ekonomi Program Studi Magister Manajemen di Universitas Islam Sultan Agung Semarang.

Pada kesempatan kali ini, dengan segala kerendahan hati saya ingin menyampaikan terimakasih atas bantuan, bimbingan, dukungan, semangat serta doa, baik langsung maupun tidak langsung dalam penyelesaian Tesis ini kepada:

1. Ibu Dr. Hj Nunung Ghoniyah, MM sebagai dosen pembimbing saya mulai dari S1 sampai dengan S2 ini yang telah banyak meluangkan waktu dan dengan sabar membimbing serta memberikan arahan, nasihat, dan semangat sehingga saya dapat menyelesaikan Tesis ini.
2. Kedua orang tua dan nenek saya yang sangat saya cintai yaitu Ayahanda Suwarno, Ibunda Nasikatin dan Mbah Hj. Salamah yang dengan sabar dan penuh kasih sayang selalu mencurahkan perhatian, dukungan, bimbingan serta nasihat dan doa yang tiada henti kepada saya.
3. Ibu Prof. Hj. Olivia Fachrunnisa, SE. M.Si, Ph.D selaku dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang.

4. Bapak Prof. Dr. Widodo, SE, M.Si selaku Ketua Jurusan Program Studi Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung.
5. Seluruh Dosen dan Karyawan pada Program Magister Manajemen Fakultas Ekonomi UNISSULA yang telah memberikan bekal ilmu kepada saya.
6. Adikku tercinta, Laila Dwi Arnastia Yahya yang telah mendukung saya menyelesaikan Tesis ini. Dan juga segenap keluarga saya dirumah yang selalu mendoakan dan memberikan dukungan terhadap saya sehingga saya dapat menyelesaikan Tesis ini.
7. Partner bimbinganku Novia yang selalu berjuang bareng mulai dari penyusunan skripsi sampai dengan tesis, selalu menemani dan memberikan dukungan dalam segala hal.
8. Teman-teman fast track MM 66 yang sudah menjadi keluarga di kampus sejak dari S1 sampai S2 yang selalu memberikan dukungan, menguatkan dan menjalin kekeluargaan dengan baik selama proses perkuliahan.
9. Terimakasih kepada kucritku sahabat-sahabat baikku sejak SMA hingga sekarang yang alhamdulillah tetap memberikan dukungan (Leday, Indah, Icek, Kemat, Ayuk, Ntu Tari, dan Jihan) terimakasih atas semangat, dukungan dan kebersamaan kalian selama ini.
10. Terimakasih kepada sahabat curutku sahabat baikku sejak masuk kuliah yang selalu memberikan semangat dan dukungan dalam segala hal, Atunsku terimakasih sudah menjadi sahabat baikku yang selalu paham akan sifatku, selalu tak sambati kalo di kos, curhat mulai urusan pribadi sampai tentang kuliah yang memang beda program tapi dia tetap menjadi pendengar yang baik. Dellaku, terimakasih sudah menjadi

sahabat baikku dan partner kuliahku mulai dari S1 sampai S2 dimana ada gembul pasti ada dela. Emak Atinku terimakasih sudah menjadi sahabatku sekaligus emakku selama aku kuliah dan seterusnya, terimakasih sudah memberikan semangat dan dukungan selama aku kuliah , saat aku terpuruk mengerjakan Tesis ini kamu yang paling perhatian sama ku terimakasih banyak emak, kepedulianmu takkkan aku pernah lupakan. Mbak Yuyuanku tersayang mulai kos disemarang yang ku kenal hanya kamu Alhamdulillah sampai sekarang masih berteman baik kayak kakakku sendiri padahal sama umurnya.

11. Semua pihak yang telah membantu saya yang tidak dapat saya sebutkan satu per satu namanya.

Penulisan Tesis masih jauh dari kata sempurna karena saya menyadari akan keterbatasan pengetahuan saya. Oleh sebab itu, kritik dan saran yang mendukung untuk menyempurnakan tulisan ini sangat saya harapkan. Akhir kata, saya berharap Tesis ini bermanfaat bagi diri saya dan bagi pembaca.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Semarang, 18 Agustus 2021



Amalia Dewi Ikawati

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN	ii
HALAMAN PERSETUJUAN	iii
PERNYATAAN KEASLIAN TESIS	iv
PERNYATAAN PERSETUJUAN UNGGAHAN KARYA ILMIAH	v
ABSTRAK	vii
ABSTRACT	viii
KATA PENGANTAR	ix
DAFTAR ISI	xii
DAFTAR TABEL	xvi
DAFTAR GAMBAR	xvii
DAFTAR LAMPIRAN	xviii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah	4
1.3 Pertanyaan Penelitian	4
1.4 Tujuan Penelitian	5
1.5 Manfaat penelitian	6
BAB II KAJIAN PUSTAKA	7
2.1 Landasan Teori	7
2.1.1 Keberlanjutan Perusahaan	7
2.1.2 Enterprise Risk Management (ERM)	11

2.1.3 Profitabilitas	15
2.1.4 Leverage	16
2.1.5 Nilai Perusahaan	17
2.2 Pengembangan Hipotesis	18
2.2.1 Hubungan Enterprise Risk Managemen (ERM) Terhadap Keberlanjutan Perusahaan pada perusahaan manufacture	18
2.2.2 Hubungan Profitabilitas Terhadap Keberlanjutan Perusahaan pada Perusahaan Manufacture	19
2.2.4 Hubungan Enterprise Risk Managemen (ERM) Terhadap Keberlanjutan Perusahaan dengan Nilai Peusahaan sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufacture	20
2.2.5 Hubungan Profitabilitas Terhadap Keberlanjutan Perusahaan dengan Nilai Peusahaan sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur	21
2.2.6 Hubungan Leverage Perusahaan Terhadap Keberlanjutan Perusahaan dengan Nilai Peusahaan sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur	22
2.3 Model Kerangka Pikir	23
BAB III METODE PENELITIAN	26
3.1 Jenis Penelitian	26

3.2 Populasi dan Sampel	26
3.3 Sumber dan Jenis Data	27
3.4 Metode Pengumpulan Data	28
3.5 Variabel dan Indikator	28
3.6 Teknik Analisis Data	29
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	35
4.1 Gambaran Objek Penelitian	35
4.2 Statistik Deskripsi	36
4.2.1 Keberlanjutan Perusahaan	37
4.2.2 Enterprise Risk Management (ERM)	39
4.2.3 Profitabilitas	41
4.2.4 Leverage	42
4.2.5 Nilai Perusahaan	44
4.3 Analisis Regresi Panel	45
4.3.1 Uji Asumsi Klasik	46
4.3.2 Pemilihan Model Regresi	47
4.4 Pembahasan	59
4.4.1 Pengaruh enterprise risk management (ERM) terhadap keberlanjutan perusahaan pada perusahaan manufacture	59
4.4.2 Pengaruh profitabilitas terhadap keberlanjutan perusahaan pada perusahaan manufacture	60

4.4.3 Pengaruh leverage perusahaan terhadap keberlanjutan perusahaan pada perusahaan manufacture	61
4.4.4 Pengaruh enterprise risk management (ERM) terhadap keberlanjutan perusahaan dengan nilai perusahaan sebagai variabel intervening pada perusahaan manufacture	63
4.4.5 Pengaruh profitabilitas terhadap keberlanjutan perusahaan dengan nilai perusahaan sebagai variabel intervening pada perusahaan manufacture	64
4.4.6 Pengaruh leverage perusahaan terhadap keberlanjutan perusahaan dengan nilai perusahaan sebagai variabel intervening pada perusahaan manufacture	65
BAB V PENUTUP	66
5.1 Kesimpulan	66
5.2 Implikasi Penelitian	68
5.3 Keterbatasan Penelitian	68
5.4 Agenda Penelitian Mendatang	68
5.5 Saran	69
DAFTAR PUSTAKA	70
LAMPIRAN-LAMPIRAN	74

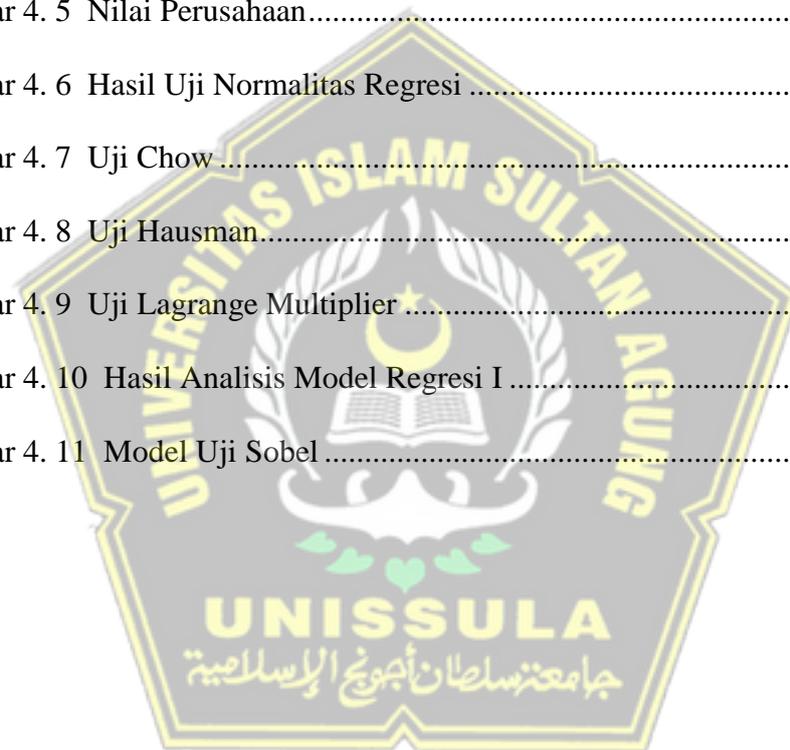
DAFTAR TABEL

Tabel 3. 1 Definisi Operasional	29
Tabel 4. 1 Kriteria Pengambilan Sampel Penelitian	35
Tabel 4. 2 Daftar Sampel Perusahaan manufacture tahun 2015-2019	36
Tabel 4. 3 Deskripsi Variabel.....	37



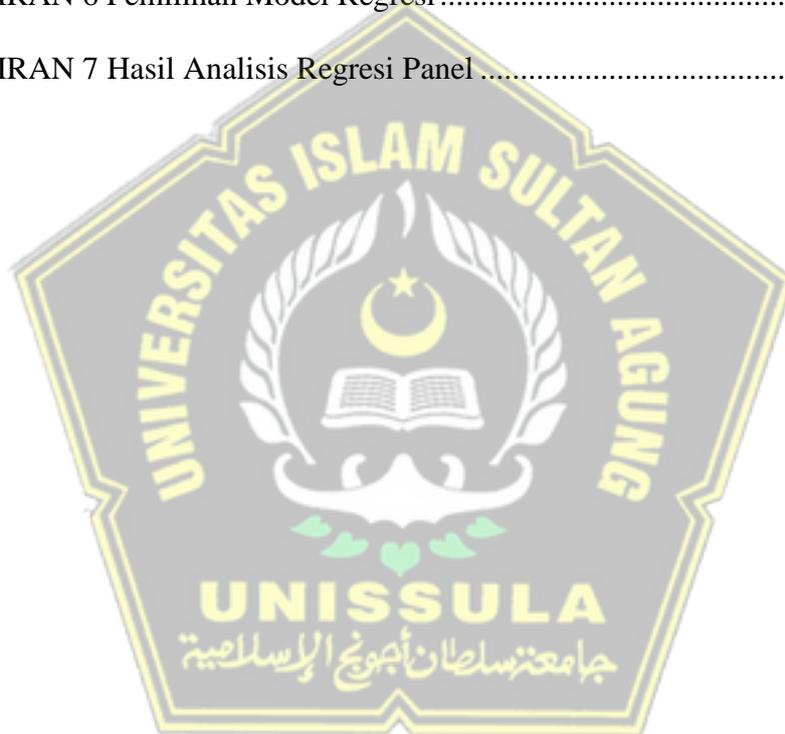
DAFTAR GAMBAR

Gambar 2. 1 Model kerangka piker.....	23
Gambar 4. 1 Keberlanjutan Perusahaan.....	38
Gambar 4. 2 Enterprise Risk Managemen (ERM).....	40
Gambar 4. 3 Profitabilitas.....	42
Gambar 4. 4 Leverage.....	43
Gambar 4. 5 Nilai Perusahaan.....	45
Gambar 4. 6 Hasil Uji Normalitas Regresi.....	46
Gambar 4. 7 Uji Chow.....	47
Gambar 4. 8 Uji Hausman.....	48
Gambar 4. 9 Uji Lagrange Multiplier.....	49
Gambar 4. 10 Hasil Analisis Model Regresi I.....	50
Gambar 4. 11 Model Uji Sobel.....	56



DAFTAR LAMPIRAN

LAMPIRAN 1 Sampel 1. Perusahaan Manufacture Tahun 2015-2019.....	75
LAMPIRAN 2 Tabulasi Data Penelitian Tahun 2015-2019	76
LAMPIRAN 3 Data Deskriptif Variabel	81
LAMPIRAN 4 Gambar Deskriptif Variabel	84
LAMPIRAN 5 Hasil Uji Normalitas Regresi Panel	87
LAMPIRAN 6 Pemilihan Model Regresi	88
LAMPIRAN 7 Hasil Analisis Regresi Panel	89



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Tujuan utama dari sebuah perusahaan adalah mendapatkan keuntungan. Tetapi dalam menjalankan semua aktivitas yang ada dalam perusahaan tersebut tidak bias berjalan dengan lancar sesuai dengan tujuan yang diharapkan pastinya sedikit banyak kendala yang dihadapi dalam melakukan aktivitasnya. Untuk mencapai sebuah tujuan dari perusahaan tersebut diharapkan dapat mementingkan kepentingan manajemen, pemilik modal dan juga karyawan, konsumen dan masyarakat. Manajemen keuangan berusaha untuk meminimalkan biaya, untuk memastikan aliran dana yang cukup dalam bisnis (Ameer&Othman, 2011). Dalam menanggapi hal tersebut, terdapat beberapa konsep yang dapat dikaitkan dengan pengorganisasian, pengendalian, dan perencanaan kegiatan keuangan seperti penggunaan dan prosedur dana. Beberapa ahli menyebutkan bahwa keuangan adalah suatu sumber utama berkelanjutan (Rezaee,2016). Untuk menjalankan berbagai praktik kegiatan manajemen dalam penggunaan modal yang efisien dan efektif, perusahaan dapat menjalankan keuangan berkelanjutan. Keberlanjutan suatu perusahaan berhubungan dengan kemampuan untuk terus unggul dengan focus pada pemenuhan kebutuhan saat ini tanpa mengorbankan tujuan masa depan (Schaltegger,2011). Keberlanjutan terdiri dari beberapa factor yang saling berhubungan, yaitu factor ekonomi social dan lingkungan. Antara perusahaan satu dengan lainnya memiliki strategi keberlanjutan yang berbeda.

Dalam menjalankan aktivitas perusahaan baik dalam lingkungan eksternal maupun internal pastinya menghadapi berbagai risiko bisnis (Sanjaya dan Linawati,2015). Untuk menghadapi permasalahan tersebut, perusahaan perlu menyediakan alat manajemen yang dapat mengelola risiko (Widjaya dari Sugiarto, 2013). Manajemen risiko yang baik akan meningkatkan kepastian bisnis dan juga dapat meningkatkan keunggulan kompetitif dan nilai perusahaan. Dengan pengelolaan manajemen risiko yang baik diharapkan dapat meningkatkan keberlanjutan perusahaan dalam waktu jangka panjang sehingga dapat mempertahankan pertumbuhan dan perkembangan perusahaan tersebut.

Terdapat beberapa faktor yang dapat berpengaruh terhadap keberlanjutan perusahaan, salah satunya adalah profitabilitas, likuiditas, leverage dan juga ERM. Banyak perbedaan hasil penelitian yang telah mengevaluasi beberapa variable tersebut. Yang pertama dalam penelitian Dwi Anggoro Saputro,dkk (2013) dengan judul “Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Pengungkapan Sustainability Report Perusahaan di BEI” yang hasilnya bahwa hubungan likuiditas berpengaruh terhadap sustainability report, sedangkan leverage dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap sustainability report.

Kemudian dalam penelitian Sustainability Reporting In A Global Context: What Are The Characteristics Of Corporations That Provide High Quality Sustainability Reports – An Empirical Analysis (Petra F.A. Dilling, 2010) menyebutkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap sustainability report. Menurut penelitian Peranan *Leverage* dan Profitabilitas Terhadap *Sustainable Growth*: Studi pada Sektor Manufaktur di BEI (Arinta Chandradinangga, dkk.

2020) menyebutkan bahwa leverage dan profitabilitas berpengaruh terhadap *sustainable growth*.

Dari ketiga penelitian yang berpengaruh terhadap keberlanjutan perusahaan terdapat dua hasil penelitian yang berbeda. Yang pertama dalam penelitian Petra F.A. Dilling, 2010 dan Arinta Chandradinangga, dkk. 2020 bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap *sustainability*. Artinya, bahwa jika profit perusahaan meningkat maka akan meningkatkan pendanaan internal perusahaan sehingga dapat meningkatkan keberlanjutan perusahaan yang semakin baik.

Sedangkan dalam penelitian Dwi Anggoro Saputro, dkk (2013) bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *sustainability report*. Artinya, bahwa ketika profitabilitas perusahaan meningkat maka cenderung tidak melakukan keberlanjutan perusahaan karena dapat meningkatkan biaya perusahaan.

Kemudian terdapat perbedaan pendapat juga dalam variable leverage. Dalam penelitian Arinta Chandradinangga, dkk. 2020 menyatakan bahwa leverage berpengaruh terhadap *sustainable growth*. Artinya bahwa semakin tingginya tingkat leverage perusahaan maka diharapkan dapat meningkatkan pengungkapan keberlanjutan perusahaan. Sedangkan dalam penelitian Dwi Anggoro Saputro, dkk (2013) menyatakan bahwa leverage tidak berpengaruh terhadap *sustainability report*. Artinya bahwa semakin meningkatnya tingkat leverage perusahaan maka semakin kecil pula pengungkapan laba perusahaan yang sesungguhnya.

Kemudian untuk membedakan penelitian satu dengan yang lainnya maka dalam penelitian ini akan memberikan beberapa factor yang dapat mempengaruhi keberlanjutan perusahaan. Salah satunya adalah dengan adanya penerapan ERM

(*Enterprise Risk Management*) bertujuan untuk menciptakan sistem atau mekanisme dalam organisasi sehingga risiko yang merugikan dapat diantisipasi dan dikelola dengan tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan (Hoyt dan Liebenberg, 2011). Untuk itu dalam penelitian ini akan memberikan variabel intervening nilai perusahaan untuk bisa melihat apakah perusahaan tersebut dapat meningkatkan keberlanjutan perusahaan atau tidak dengan adanya mediasi nilai perusahaan.

Dari berbagai penjelasan yang terkait dengan adanya research gap serta bukti dari fenomena lapangan yang terjadi maka permasalahan dari penelitian ini adalah bagaimana model penentu keberlanjutan perusahaan dengan nilai perusahaan sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI).

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang tersebut maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah bagaimana menciptakan keberlanjutan perusahaan melalui *Enterprise Risk Management* (ERM), Profitabilitas dan leverage dengan berbasis nilai perusahaan pada perusahaan manufacture di BEI.

1.3 Pertanyaan Penelitian

Setelah mengetahui rumusan masalah yang terjadi dalam penelitian ini, maka saya dapat menyimpulkan beberapa pertanyaan untuk bisa dapat diteliti kembali. Berikut ini ada beberapa pertanyaan untuk diteliti.

1. Bagaimana pengaruh *Enterprise Risk Mnagement* (ERM) terhadap keberlanjutan perusahaan pada perusahaan *manufacture*?
2. Bagaimana pengaruh profitabilitas perusahaan terhadap keberlanjutan perusahaan pada perusahaan *manufacture*?
3. Bagaimana pengaruh leverage perusahaan terhadap keberlanjutan perusahaan pada perusahaan *manufacture*?
4. Bagaimana pengaruh nilai perusahaan sebagai variabel intervening terhadap keberlanjutan perusahaan pada perusahaan *manufacture*?

1.4 Tujuan Penelitian

1. Mengetahui dan menganalisis bagaimana pengaruh *Enterprise Risk Mnagement* (ERM) terhadap keberlanjutan perusahaan pada perusahaan *manufacture*.
2. Mengetahui dan menganalisis bagaimana pengaruh profitabilitas perusahaan terhadap keberlanjutan perusahaan pada perusahaan *manufacture*.
3. Mengetahui dan menganalisis bagaimana pengaruh leverage perusahaan terhadap keberlanjutan perusahaan pada perusahaan *manufacture*.
4. Mengetahui dan menganalisis bagaimana pengaruh nilai perusahaan sebagai variabel intervening terhadap keberlanjutan perusahaan pada perusahaan *manufacture*.

1.5 Manfaat penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi beberapa pihak, antara lain adalah :

1. Bagi pemerintah, penelitian ini dapat digunakan untuk melihat bagaimana perkembangan sebuah perusahaan yang ada di Indonesia dan dapat juga untuk melihat bagaimana kinerja dari perusahaan tersebut.
2. Bagi perusahaan, untuk membuat keputusan agar lebih terbuka lagi dalam melakukan keputusan keuangan dan dapat mendorong bagaimana strategi yang harus dilakukan untuk lebih meningkatkan keuangan berkelanjutan supaya dapat bersaing dengan perusahaan lain
3. Bagi akademisi, semoga penelitian ini dapat dijadikan bahan referensi untuk penelitian selanjutnya dan dapat memberikan manfaat dalam pengembangan ilmu ekonomi khususnya dalam keuangan berkelanjutan dan risikokeuangan.
4. Bagi penulis, semoga dengan adanya penelitian ini dapat menambah wawasan tentang keberlanjutan perusahaan dan juga risiko keuangan dalam sebuah perusahaan, serta sebagai wadah untuk mengaplikasikan ilmu yang telah diperoleh selama perkuliahan.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Keberlanjutan Perusahaan

2.1.1.1 Pengertian Keberlanjutan Perusahaan

Keuangan berkelanjutan bertujuan sebagai dukungan dalam industri jasa keuangan untuk pertumbuhan berkelanjutan yang dihasilkan dari keselarasan antara kepentingan ekonomi, sosial, dan lingkungan hidup. Keberlanjutan perusahaan adalah sejenis usaha strategis untuk memastikan pertumbuhan jangka panjang dan kelangsungan hidup perusahaan. Hal tersebut dapat dimanfaatkan untuk menjaga kualitas hubungan dengan pemangku kepentingan (Camilleri, 2017). Selain itu, muncul berbagai praktik berkelanjutan perusahaan yang memberikan kontribusi tinggi terhadap pembangunan berkelanjutan dan menjadi aspek penting dari praktik perusahaan. Para ahli telah melakukan sebuah penelitian dengan masalah dari dampak pada keunggulan kompetitif. Dan membuktikan bahwa keunggulan kompetitif adalah sumber utama dari praktik perusahaan berkelanjutan.

Keberlanjutan perusahaan memiliki manfaat untuk meningkatkan citra perusahaan di lingkungan pasar industri. Citra perusahaan adalah sumber daya tak terwujud yang dapat digunakan untuk meningkatkan keunggulan kompetitif. Pelaporan pengungkapan keberlanjutan perusahaan juga berdampak baik terhadap nilai dari perusahaan tersebut (Rezaee, 2016).

Sehingga untuk meningkatkan nilai perusahaan tersebut, maka perusahaan harus transparan dalam melakukan pelaporan keberlanjutan perusahaan yang berdampak baik bagi perusahaan dan juga pihak internal serta eksternal didalamnya.

Menurut beberapa ahli menyebutkan bahwa adanya hubungan antara masalah keberlanjutan perusahaan dan profitabilitas perusahaan. Menurut Mayer dan Kiyamaz, 2015 berpendapat bahwa masalah keberlanjutan juga akan berdampak pada kinerja dan profitabilitas bisnis. Kemudian menurut Ameer dan Othman, 2011 menyebutkan bahwa keberlanjutan perusahaan merupakan sumber penting untuk meningkatkan produktivitas dan kinerja bisnis. Melihat pernyataan tersebut dapat disimpulkan bahwa dalam mengatasi masalah keberlanjutan perusahaan dapat memasukkan sebagian dari keuntungan dan anggaran. Hubungan antara keberlanjutan perusahaan dan profitabilitas akan memungkinkan pengambilan keputusan keuangan yang berdampak pada nilai perusahaan.

Dengan adanya keberlanjutan perusahaan diharapkan dapat meningkatkan kinerja suatu perusahaan dan dapat bersaing dengan lembaga keuangan lainnya. Sehingga mampu untuk mengimbangi dan dapat unggul dalam mengelola sumber sumber keuangan. Kinerja keuangan berkelanjutan dapat dilihat melalui beberapa aspek, diantaranya adalah aspek ekonomi, aspek lingkungan dan aspek social dari sebuah perusahaan.

2.1.1.2 Dimensi Keberlanjutan Perusahaan

Keberlanjutan perusahaan memiliki beberapa dimensi untuk mendukung pencapaian yang diharapkan agar sesuai dengan tujuan yang diharapkan, diantaranya adalah.

1. Mencapai keunggulan industri, sosial dan ekonomi dalam rangka mengurangi ancaman pemanasan global dan pencegahan terhadap permasalahan lingkungan hidup dan sosial lainnya,
2. Memiliki tujuan untuk terjadinya pergeseran target menuju ekonomi rendah karbon yang kompetitif,
3. Secara strategis mempromosikan investasi ramah lingkungan hidup di berbagai sektor usaha/ekonomi, dan
4. Mendukung prinsip-prinsip pembangunan Indonesia sebagaimana tercantum dalam RPJM, yaitu 4P (pro-growth, pro-jobs, pro-poor, dan pro-environment).

2.1.1.3 Tujuan Keberlanjutan Perusahaan

Tujuan keberlanjutan perusahaan yang diharapkan dalam penelitian ini adalah sesuai dengan harapan di Indonesia, diantaranya adalah sebagai berikut.

1. Meningkatkan daya tahan dan daya saing LJK sehingga mampu tumbuh dan berkembang secara berkesinambungan. Daya tahan dikaitkan dengan kemampuan manajemen risiko yang lebih baik, sementara daya saing dikaitkan dengan kemampuan LJK untuk melakukan inovasi produk/layanan lingkungan hidup yang ramah lingkungan hidup,

2. Menyediakan sumber pendanaan yang dibutuhkan masyarakat mengacu kepada RPJP dan RPJM yang bercirikan pro-growth, pro-job, pro-poor, dan pro-environment,
3. Berkontribusi pada komitmen nasional atas permasalahan pemanasan global (global warming) melalui aktivitas bisnis yang bersifat pencegahan/mitigasi maupun adaptasi atas perubahan iklim menuju ekonomi rendah karbon yang kompetitif.

Pengungkapan *coorporate sustainability* mengacu pada standar yang dikembangkan oleh GRI (*Global Reporting Initiatives*). Dalam standar GRI (GRI, 2006) indikator kinerja dibagi menjadi 3 komponen utama, yaitu.

1. Indikator kinerja ekonomi meliputi:
 - a. Aspek kinerja ekonomi.
 - b. Keberadaan pasar.
 - c. Dampak ekonomi tidak langsung.
2. Indikator kinerja sosial meliputi:
 - a. Praktik Kerja: karyawan, hubungan manajemen dengan karyawan, keselamatan dan kesehatan kerja, kesempatan kerja.
 - b. Hak Asasi Manusia: praktik dan investasi pengadaan, non diskriminasi, kebebasan berserikat dan berkumpul, buruh anak, kerja paksa, keamanan praktik, masyarakat asli.
 - c. Masyarakat: komunitas, anti korupsi, kebijakan publik, kompetisi, kepatuhan.

d. Tanggung jawab produk: kesehatan dan keamanan pelanggan, labeling produk dan jasa, komunikasi pemasaran, privasi konsumen.

4. Kinerja lingkungan

- | | |
|-------------------------------|----------------------|
| a. Bahan baku, Energi, Air. | d. Produk dan jasa. |
| b. Keanekaragaman hayati. | e. Ijin pelaksanaan. |
| c. Emisi, sungai, dan limbah. | f. Transportasi. |
| | g. Pakaian kerja |

Pedoman analisis GRI yang berfokus pada *triple bottom line* (pengungkapan kinerja ekonomi, sosial, dan lingkungan). Jumlah pengungkapan yang disyaratkan dalam GRI terdapat 79 item pengungkapan. Apabila item informasi yang ditentukan diungkapkan maka diberi skor 1, dan jika item informasi tidak diungkapkan maka diberi skor 0. Kemudian pengungkapan keberlanjutan perusahaan diungkapkan dengan skala rumus pengukuran SRDI berdasar penelitian (Gunawan & Mayangsari, 2015) adalah.

$$\text{SRDI} = \text{jumlah skor yg dipenuhi} / \text{jumlah skor maksimum}$$

2.1.2 Enterprise Risk Management (ERM)

2.1.2.1 Pengertian Enterprise Risk Management (ERM)

Risiko adalah sesuatu yang tidak dapat dihindari oleh organisasi. Munculnya risiko karena keadaan yang tidak pasti. Risiko dapat dikelompokkan menjadi dua jenis, yaitu risiko murni dan risiko spekulatif (Hanafi, 2009). Untuk meminimalisir berbagai risiko yang dihadapi oleh perusahaan diperlukan suatu perangkat manajemen risiko. Manajemen risiko bertujuan untuk mengelola segala

risiko dan mengambil tindakan yang tepat terhadap risiko tersebut. Manajemen risiko merupakan salah satu komponen dari strategi perusahaan dan sebagai tindakan untuk mencegah segala risiko mulai dari yang terkecil supaya perusahaan tetap bertahan dalam persaingan.

Upaya peningkatan kualitas penerapan manajemen risiko dilakukan melalui pengelolaan penerapan *Enterprise Risk Management (ERM)*. ERM bertujuan untuk menciptakan sistem atau mekanisme dalam organisasi dan membantu mengontrol aktivitas manajemen sehingga dapat mengantisipasi dan meminimalisir segala risiko yang terjadi dalam sebuah perusahaan untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan (Hoyt dan Liebenberg, 2011). Jadi, salah satu tujuan ERM adalah untuk menciptakan nilai perusahaan. Secara holistic, ERM mengidentifikasi dan menilai berbagai risiko, mengintegrasikan semua jenis risiko, kemudian mengkoordinasikan kegiatan manajemen risiko ke seluruh unit kerja dalam suatu organisasi. Dalam hal ini bertentangan dengan praktik tradisional, karena risiko tertentu dinilai secara terpisah oleh setiap unit bisnis dan juga cara penanganinya (Lin et al., 2012). Menurut COSO, ERM adalah proses yang dipengaruhi oleh manajemen, dewan direksi, dan personel lain yang berjalan dalam penentuan strategi dan mencakup keseluruhan organisasi, disusun untuk mengidentifikasi peristiwa potensial yang mempengaruhi organisasi, mengelola risiko dan juga memberikan kepercayaan yang memadai terkait untuk pencapaian tujuan organisasi (Moeller, 2009).

Menurut (Siahaan, 2009) tujuan dari manajemen risiko adalah untuk menciptakan nilai tambah dalam setiap aktivitas organisasi secara terus menerus.

Menurut pendekatan konsolidasi ERM dapat menambah nilai perusahaan dengan berbagai cara. Pertama, perusahaan dapat mengembangkan gambaran lengkap tentang portofolio risiko mereka sendiri melalui penilaian resiko. Kedua, perusahaan dapat memprioritaskan faktor risiko sesuai dengan risk appetite mereka sendiri (Lin et al., 2012) melalui ERM. Kemudian penerapan ERM dapat membantu perusahaan dalam mengambil keputusan dalam aktivitas yang harus dilakukan untuk menjalankan aktivitas bisnis dengan risiko yang terukur (Widjaya dan Sugiarti, 2013). Sehingga diperlukan risiko yang terintegrasi supaya perusahaan siap menghadapi segala risiko yang menimpanya.

Perlu adanya pengungkapan atas risiko perusahaan kepada pihak eksternal perusahaan karena untuk memudahkan dalam menilai kekuatan dan risiko perusahaan yang bersifat finansial dan kompleks. Pengungkapan ERM adalah sebuah informasi pengelolaan risiko yang dilakukan oleh perusahaan serta mengungkapkan dampaknya terhadap masa depan perusahaan. Pengungkapan ERM perusahaan memberikan informasi secara finansial dan nonfinansial kepada pihak luar tentang profil risiko. Menurut (Hoty dan Liebenberg, 2011) bahwa Pengungkapan ERM juga berfungsi sebagai sinyal komitmen perusahaan untuk manajemen risiko.

Suatu perusahaan akan dinilai lebih baik jika mampu melakukan pengungkapan secara lebih luas karena dinilai telah mampu menerapkan prinsip transparansi (Rustiarini 2012). Sumber nilai dari program ERM muncul karena adanya peningkatan informasi mengenai profil risiko perusahaan (Hoyt et al. 2008). Adanya pengungkapan ERM memungkinkan perusahaan yang tertutup

secara finansial akan lebih menginformasikan kepada publik terkait profil risiko perusahaan tersebut (Hoyt et al. 2008). Peningkatan pengungkapan *enterprise risk management* (ERM), akan mengurangi biaya ekspektasi pengawasan regulasi dan modal eksternal (Meulbroek 2002). Pengungkapan *enterprise risk management* (ERM) secara spesifik akan menjadi strategi untuk peningkatan nilai perusahaan.

Terdapat beberapa aturan terkait manajemen risiko yang dikeluarkan oleh badan regulator di Indonesia yang telah mewajibkan bagi perusahaan untuk mengungkapkan informasi manajemen risiko dalam laporan tahunan (*mandatory disclosure*). PSAK No. 60 (Revisi 2010), dan Keputusan Ketua Bapepam-LK Nomor KEP-431/BL/2012 merupakan aturan yang mewajibkan perusahaan untuk menyajikan penjelasan mengenai risiko-risiko yang dapat berpengaruh pada kelangsungan usaha serta upaya-upaya yang telah dilakukan untuk mengelola risiko tersebut.

Pengukuran pengungkapan *Enterprise Risk Manajemen* (ERM) dalam penelitian ini berdasarkan COSO ERM *Framework*, terdapat 108 item pengungkapan ERM yang mencakup delapan dimensi yang saling berhubungan. Delapan dimensi itu adalah lingkungan internal, penetapan tujuan, identifikasi kejadian, penilaian risiko, respon atas risiko, kegiatan pengawasan, informasi dan komunikasi, serta pemantauan. Untuk informasi yang berhubungan dengan pengungkapan ERM yang akan diteliti dapat diperoleh melalui laporan keuangan tahunan (*annual report*) dari setiap perusahaan. berikut adalah rumus untuk menghitung pengungkapan ERM.

$$\text{Pengungkapan ERM} = (\text{Total item yang diungkapkan} / 108) \times 100\%$$

2.1.3 Profitabilitas

2.1.3.1 Pengertian Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba perusahaan dimasa yang akan datang dan suatu ukuran keberhasilan dari operasi perusahaan tersebut. Profitabilitas diartikan sebagai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam upaya meningkatkan nilai pemegang saham. Dengan meningkatnya profitabilitas perusahaan bisa berpengaruh terhadap tumbuh dan berkembangnya perusahaan tersebut sehingga mencerminkan prospek perusahaan yang baik. Untuk menghitung pendapatan perusahaan pada tingkat biaya dan pengeluaran menggunakan beberapa rasio laba, diantaranya laba kotor, sebelum pajak, operasi dan laba bersih (Saleen dan Rehman, 2011). Menurut Bhatti et al, 2010, Profitabilitas dapat diukur dengan perbandingan biaya dan aset untuk menunjukkan seberapa baik keuangan perusahaan tersebut dalam menggunakan keuangannya untuk mengembangkan penjualan. Sebuah perusahaan untuk menghasilkan laba yang baik dapat melakukan peningkatan aset, pemilik saham dapat mencapai pertumbuhan laba yang besar ketika beberapa aset bertambah melalui pinjaman pihak eksternal (Asif et al, 2011).

Rasio profitabilitas adalah instrumen paling penting dalam laporan keuangan untuk menghitung profitabilitas suatu perusahaan. Karena untuk menunjukkan bisnis perusahaan secara menyeluruh, profitabilitas dari perspektif pemegang ekuitas, serta keamanan aset yang diperbaharui untuk bisa berkontribusi pada peningkatan laba perusahaan. Perhitungan rasio profitabilitas secara umum menggunakan margin operasi bersih (NOM), margin laba kotor

(GPM), pengembalian modal yang digunakan (ROCE), aset (ROA), dan ekuitas (ROE). Rasio profitabilitas dapat direfleksikan dengan return on asset (ROA). Menurut Ross, 2007 ROA adalah rasio laba bersih terhadap total aset perusahaan. ROA digunakan untuk menilai seberapa besar tingkat pengembalian aset perusahaan. Beberapa peneliti melihat ROA sebagai laba bersih yang dihasilkan oleh perusahaan secara komparatif dari sumber daya total (Bhatti et al, 2010). Rasio profitabilitas menunjukkan hasil pengelolaan aset secara menyeluruh, likuiditas terhadap hutang, serta bisnis yang baik. Konsep profitabilitas adalah menilai kemampuan bisnis untuk menghasilkan kelebihan nilai dari investasi dibandingkan dengan biaya yang dikeluarkan selama periode tertentu (Shaheen, 2012).

Dalam penelitian ini profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba perusahaan dimasa yang akan datang dan suatu ukuran keberhasilan dari operasi perusahaan tersebut. Pengukuran profitabilitas dalam penelitian ini adalah menggunakan rasio ROA sesuai dengan penelitian (Ross 2007).

2.1.4 Leverage

2.1.4.1 Pengertian Leverage

Leverage adalah kebijakan pendanaan atas keputusan perusahaan dalam membiayai perusahaan. Perusahaan yang memiliki hutang mempunyai kewajiban atas beban bunga dan beban pokok pinjaman. Jika suatu perusahaan tidak mampu untuk membayar hutang maka perusahaan memiliki risiko atas kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Prasetyorini, 2013).

Menurut (Gill dan Mathur, 2013) bahwa leverage perusahaan berkaitan pada pinjaman atau mendapatkan utang untuk membiayai beberapa kebutuhan perusahaan. Jika suatu perusahaan memiliki banyak hutang atau meningkatnya tingkat leverage perusahaan maka perusahaan tersebut dapat mengalami kebangkrutan (Asif et al, 2011). Banyak dampak positif dengan adanya leverage dari sebuah perusahaan, diantaranya dapat meningkatkan keuntungan karena neraca sisi kanan meningkat dan menghasilkan laba terutama laba atas ekuitas (Jarrow, 2013). Berhutang adalah hal yang biasa dalam proses bisnis perusahaan dan pihak investor menyadari akan hal tersebut, tetapi jika leverage keuangan mencapai titik kritis, maka pihak investor akan khawatir terhadap posisi keuangan perusahaan (Bhatti et al, 2010). Akan tetapi ketika leverage keuangan perusahaan meningkat secara drastis dapat menyebabkan risiko gagal bayar perusahaan sehingga perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban hutang kepada pihak eksternal perusahaan.

Pengukuran yang tepat dalam analisis leverage keuangan pada penelitian ini adalah *Debt to asset ratio* (DAR = rasio utang/ekuitas). Karena rasio ini dapat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban pembiayaan pinjaman.

2.1.5 Nilai Perusahaan

2.1.5.1 Pengertian Nilai Perusahaan

Tujuan suatu perusahaan yang paling penting adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui kesejahteraan pemilik dan pemegang saham yang meningkat. Menurut Prasetyorini, 2013 nilai perusahaan menunjukkan seberapa besar harga

yang bersedia dibayar oleh calon pembeli atau investor. Nilai perusahaan merupakan nilai pasar yang mampu memberikan kemakmuran bagi pemegang saham secara maksimum jika harga saham perusahaan meningkat (Nurlela dan Ishlahuddin, 2008). Untuk meningkatkan kesejahteraan perusahaan, pihak pengelola yaitu seorang manajer dituntut untuk bertindak sesuai dengan keinginan pemilik dan pemegang saham. Tujuannya adalah supaya tindakan manajer tersebut dapat meningkatkan kesejahteraan pemilik dan pemegang saham maka dapat dinilai dari peningkatan pangsa pasar.

Rasio keuangan untuk mengukur nilai perusahaan adalah dengan menggunakan *Torbin's Q*. Untuk menghitung *Torbin's Q*, semua unsur hutang dan modal saham perusahaan dihitung, sehingga rasio ini dapat memberikan nilai informasi paling baik. Dalam perhitungan *Torbin's Q*, seluruh aset perusahaan digunakan sehingga menunjukkan bahwa perusahaan tersebut berfokus pada kreditur karena sumber pembiayaan operasional perusahaan bukan hanya dari ekuitas saja, tetapi juga dari pinjaman dari kreditur (Sukamalja, 2004). *Tobin's Q* mencerminkan ekspektasi pasar dan relatif bebas dari manipulasi manajerial (Lindenberg dan Ross 1981). Modifikasi rumus *Tobin's Q* versi Chung dan Pruitt (1994) digunakan secara konsisten karena disederhanakan pada berbagai simulasi.

2.2 Pengembangan Hipotesis

2.2.1 Hubungan *Enterprise Risk Managemen* (ERM) Terhadap Keberlanjutan Perusahaan pada Perusahaan *Manufaktur*

Enterprise Risk Managemen (ERM) adalah sebuah pemahaman dan pengelolaan informasi risiko yang dilakukan oleh perusahaan serta strategi yang

dilakukan untuk mengungkapkan dampaknya terhadap masa depan perusahaan. Sedangkan keberlanjutan perusahaan adalah bertujuan sebagai dukungan dalam industri jasa keuangan untuk usaha strategi pertumbuhan jangka panjang dan kelangsungan hidup perusahaan yang dihasilkan dari keselarasan antara kepentingan ekonomi, sosial, dan lingkungan hidup. Dengan adanya pengungkapan *enterprise risk managemen* (ERM) dalam sebuah perusahaan maka diharapkan dapat berpengaruh terhadap keberlanjutan perusahaan yang baik.

H1 : *Enterprise Risk Manajemen* (ERM) berpengaruh signifikan terhadap keberlanjutan perusahaan pada perusahaan *manufacture*.

2.2.2 Hubungan Profitabilitas Terhadap Keberlanjutan Perusahaan pada Perusahaan *Manufacture*

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba perusahaan dimasa yang akan datang dan suatu ukuran keberhasilan dari operasi perusahaan tersebut. Sedangkan keberlanjutan perusahaan adalah bertujuan sebagai dukungan dalam industri jasa keuangan untuk usaha strategi pertumbuhan jangka panjang dan kelangsungan hidup perusahaan yang dihasilkan dari keselarasan antara kepentingan ekonomi, sosial, dan lingkungan hidup.

Hasil penelitian Petra F.A. Dilling, 2010 dan Arinta Chandradinangga, dkk. 2020 bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap *sustainability*. Mengapa demikian, karena jika profit perusahaan meningkat maka dapat meningkatkan pendanaan internal perusahaan sehingga dapat meningkatkan keberlanjutan perusahaan.

H2 : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap keberlanjutan perusahaan pada perusahaan *manufacture*.

2.2.3 Hubungan Leverage Terhadap Keberlanjutan Perusahaan pada Perusahaan *Manufacture*

Leverage adalah kebijakan pendanaan atas keputusan perusahaan dalam membiayai perusahaan. Sedangkan keberlanjutan perusahaan adalah bertujuan sebagai dukungan dalam industri jasa keuangan untuk usaha strategi pertumbuhan jangka panjang dan kelangsungan hidup perusahaan yang dihasilkan dari keselarasan antara kepentingan ekonomi, sosial, dan lingkungan hidup.

Hasil penelitian Arinta Chandradinangga, dkk. 2020 menyatakan bahwa leverage berpengaruh terhadap *sustainable growth*. Mengapa demikian karena semakin tingginya tingkat leverage perusahaan maka diharapkan dapat meningkatkan pengungkapan keberlanjutan perusahaan.

H3 : Leverage perusahaan berpengaruh signifikan terhadap keberlanjutan perusahaan pada perusahaan *manufacture*.

2.2.4 Hubungan *Enterprise Risk Managemen* (ERM) Terhadap Keberlanjutan Perusahaan dengan Nilai Perusahaan sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan *Manufacture*

Enterprise Risk Managemen (ERM) adalah sebuah pemahaman dan pengelolaan informasi risiko yang dilakukan oleh perusahaan serta strategi yang dilakukan untuk mengungkapkan dampaknya terhadap masa depan perusahaan. Nilai perusahaan merupakan nilai pasar yang mampu memberikan kemakmuran

bagi pemegang saham secara maksimum jika harga saham perusahaan meningkat (Nurlela dan Ishlahuddin, 2008). Untuk meningkatkan kesejahteraan perusahaan, pihak pengelola yaitu seorang manajer dituntut untuk bertindak sesuai dengan keinginan pemilik dan pemegang saham. Tujuannya adalah supaya tindakan manajer tersebut dapat meningkatkan kesejahteraan pemilik dan pemegang saham maka dapat dinilai dari peningkatan pangsa pasar.

Dengan adanya nilai perusahaan sebagai variabel intervening dalam penelitian ini, diharapkan dapat memberikan peran mediasi hubungan *Enterprise Risk Managemen* (ERM) terhadap keberlanjutan perusahaan. Sehingga jika ada pengaruh mediasi dari nilai perusahaan diharapkan dapat meningkatkan ERM terhadap keberlanjutan perusahaan yang baik.

H4 : *Enterprise Risk Managemen* (ERM) berpengaruh signifikan terhadap keberlanjutan perusahaan dengan nilai perusahaan sebagai variabel intervening pada perusahaan *manufacture*.

2.2.5 Hubungan Profitabilitas Terhadap Keberlanjutan Perusahaan dengan Nilai Perusahaan sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba perusahaan dimasa yang akan datang dan suatu ukuran keberhasilan dari operasi perusahaan tersebut. Nilai perusahaan merupakan nilai pasar yang mampu memberikan kemakmuran bagi pemegang saham secara maksimum jika harga saham perusahaan meningkat (Nurlela dan Ishlahuddin, 2008). Untuk meningkatkan kesejahteraan perusahaan, pihak pengelola yaitu seorang manajer

dituntut untuk bertindak sesuai dengan keinginan pemilik dan pemegang saham. Tujuannya adalah supaya tindakan manajer tersebut dapat meningkatkan kesejahteraan pemilik dan pemegang saham maka dapat dinilai dari peningkatan pangsa pasar.

Dengan adanya profit perusahaan yang semakin meningkat maka dapat meningkatkan pula pendanaan internal perusahaan yang dapat meningkatkan keberlanjutan perusahaan. Sehingga dengan adanya nilai perusahaan sebagai variable intervening dalam penelitian ini, diharapkan mampu meningkatkan profitabilitas terhadap keberlanjutan perusahaan.

H5 : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap keberlanjutan perusahaan dengan nilai perusahaan sebagai variabel intervening pada perusahaan *manufacture*.

2.2.6 Hubungan Leverage Perusahaan Terhadap Keberlanjutan Perusahaan dengan Nilai Perusahaan sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur

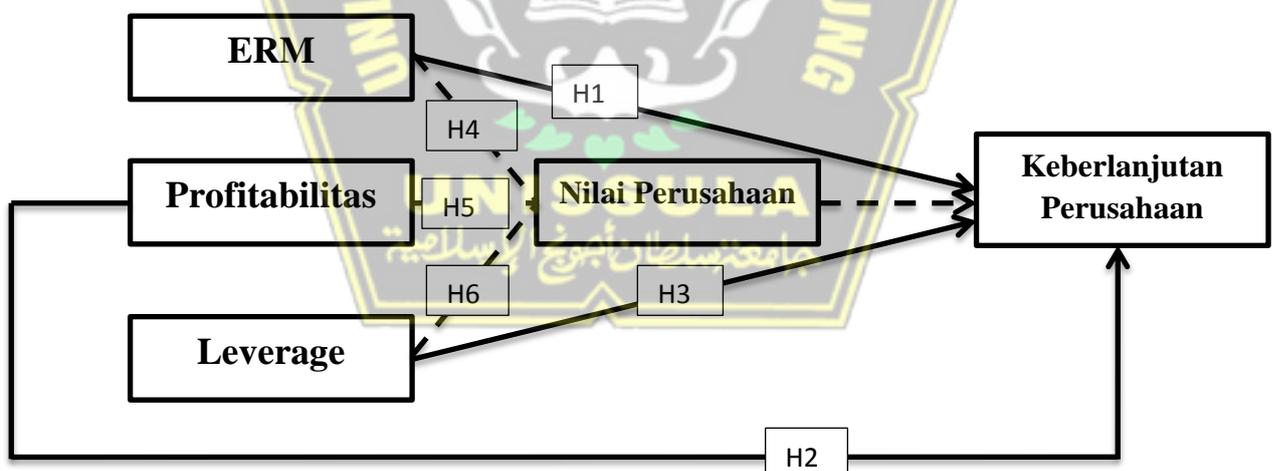
Leverage adalah kebijakan pendanaan atas keputusan perusahaan dalam membiayai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan nilai pasar yang mampu memberikan kemakmuran bagi pemegang saham secara maksimum jika harga saham perusahaan meningkat (Nurlela dan Ishlahuddin, 2008). Untuk meningkatkan kesejahteraan perusahaan, pihak pengelola yaitu seorang manajer dituntut untuk bertindak sesuai dengan keinginan pemilik dan pemegang saham. Tujuannya adalah supaya tindakan manajer tersebut dapat meningkatkan

kesejahteraan pemilik dan pemegang saham maka dapat dinilai dari peningkatan pangsa pasar.

Dengan adanya tingkat leverage perusahaan yang semakin tinggi maka diharapkan dapat meningkatkan pengungkapan keberlanjutan perusahaan. Sehingga dengan adanya nilai perusahaan sebagai variabel intervening dalam penelitian ini diharapkan dapat meningkatkan leverage perusahaan terhadap keberlanjutan perusahaan yang semakin baik dan transparan.

H6 : Leverage perusahaan berpengaruh signifikan terhadap keberlanjutan perusahaan dengan nilai perusahaan sebagai variabel intervening pada perusahaan *manufacture*.

2.3 Model Kerangka Pikir



Gambar 2. 1
Model kerangka piker

Keterangan

1. *Enterprise Risk Manajemen* (ERM) adalah sebuah pemahaman dan pengelolaan informasi risiko yang dilakukan oleh perusahaan serta strategi yang dilakukan untuk mengungkapkan dampaknya terhadap masa depan perusahaan.
2. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba perusahaan dimasa yang akan datang dan suatu ukuran keberhasilan dari operasi perusahaan tersebut. Dengan adanya profit perusahaan yang semakin meningkat maka dapat meningkatkan pendanaan internal perusahaan sehingga dapat meningkatkan keberlanjutan perusahaan.
3. *Leverage* adalah kebijakan pendanaan atas keputusan perusahaan dalam membiayai perusahaan. Jadi, semakin tingginya tingkat leverage perusahaan maka diharapkan dapat meningkatkan pengungkapan keberlanjutan perusahaan.
4. Nilai perusahaan merupakan nilai pasar yang mampu memberikan kemakmuran bagi pemegang saham secara maksimum jika harga saham perusahaan meningkat (Nurlela dan Ishlahuddin, 2008). Dengan adanya nilai perusahaan sebagai variabel intervening dalam penelitian ini diharapkan dapat meningkatkan atau menurunkan pengaruh variabel *independent* terhadap variabel *dependent* sehingga nilai perusahaan ini mampu memberikan informasi mengenai keberlanjutan perusahaan yang semakin falid dan terbuka.

5. Keberlanjutan perusahaan adalah usaha strategi pertumbuhan jangka panjang dan kelangsungan hidup perusahaan yang dihasilkan dari keselarasan antara kepentingan ekonomi, sosial, dan lingkungan hidup. Dengan adanya keberlanjutan perusahaan diharapkan mampu melihat pertumbuhan suatu perusahaan tersebut melalui ERM, profitabilitas dan leverage. Serta dengan adanya nilai perusahaan juga diharapkan untuk meningkatkan strategi dalam mencapai sebuah perusahaan yang *sustainable*.



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Jenis penelitian adalah jenis data yang digunakan dalam menggali sumber informasi untuk bisa dijadikan sebuah penelitian. Jenis-jenis penelitian dibagi menjadi dua macam yaitu data kuantitatif yaitu data yang berbentuk angka pasti. Dan data kualitatif yaitu data yang bukan berbentuk angka.

Pada penelitian ini jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif karena sumber data yang diperoleh sebagai pedoman dalam penelitian ini berupa angka-angka yang kemudian dianalisis menggunakan metode yang digunakan dan sesuai dengan tujuan yang telah direncanakan.

3.2 Populasi dan Sampel

3.2.1 Populasi

Populasi adalah kumpulan objek atau individu yang memiliki karakteristik tertentu, jelas, dan lengkap yang akan diteliti. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2015-2019.

3.2.2 Sampel

Sampel adalah bagian dari populasi yang diambil melalui suatu cara tertentu yang juga memiliki karakteristik tertentu, jelas dan lengkap yang dianggap bisa mewakili populasi. Sampel dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan dan terdaftar didalam BEI selama periode 2015-2019.

Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah teknik dengan pertimbangan dari populasi yang sesuai dengan kriteria yang telah disebutkan.

3.3 Sumber dan Jenis Data

3.3.1 Jenis Data

Data adalah sesuatu yang belum memiliki arti bagi penerimanya dan masih membutuhkan dengan adanya suatu pengolahan. Data bisa memiliki berbagai wujud, dan dapat disebut sebagai data apabila dapat kita gunakan sebagai bahan untuk sebuah penelitian. Data menurut cara memperolehnya dibagi menjadi dua yaitu data primer dan data sekunder. Data primer adalah data yang dikumpulkan dan diolah sendiri oleh peneliti langsung dari subjek atau objek penelitian. Sedangkan data sekunder adalah data yang diperoleh tidak secara langsung dari objek atau subjek penelitian.

Dalam penelitian ini data yang digunakan adalah data sekunder yang diambil dari laporan keuangan pada setiap perusahaan manufaktur secara kurun waktu tertentu. Sehingga data yang diperlukan merupakan data panel yaitu campuran antara *time series* dan *cross section*.

3.3.2 Sumber Data

Sumber data pada penelitian ini dari laporan keuangan (*annual report*) perusahaan manufaktur selama kurun waktu tertentu. Jenis data pada penelitian ini adalah data sekunder, karena proses pencarian pengambilan data yang sudah ada didalam laporan keuangan perusahaan manufaktur dan melalui *website* pada setiap perusahaan manufaktur yang dibutuhkan.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data adalah teknik atau cara yang dilakukan oleh peneliti untuk mengumpulkan data. Metode pengumpulan data pada penelitian ini adalah metode dokumentasi karena jenis data yang digunakan adalah data sekunder. Maka pada penelitian ini memanfaatkan dokumentasi yang sudah ada berupa laporan keuangan (*annual report*) perusahaan yang kemudian diolah dan dianalisis sehingga dapat menghasilkan informasi yang diharapkan sesuai dengan tujuannya.

3.5 Variabel dan Indikator

3.5.1 Variabel *Dependent*

Variabel *dependent* dalam penelitian ini adalah keberlanjutan perusahaan dan nilai perusahaan sebagai variabel intervening. Keberlanjutan perusahaan dapat diketahui melalui laporan keuangan tahunan (*annual report*) di setiap perusahaan *manufacture*. Nilai perusahaan dalam penelitian ini digunakan sebagai variabel intervening yang berfungsi sebagai mediasi antara variabel *independent* terhadap variabel *dependent*.

3.5.2 Variabel *Independent*

Variabel independen dalam penelitian ini adalah *enterprise risk management (ERM)*, profitabilitas, dan leverage.

Tabel 3. 1
Definisi Operasional

No	Variabel	Definisi	Indikator
1.	Keberlanjutan Perusahaan	Keberlanjutan Perusahaan adalah usaha strategi pertumbuhan jangka panjang dan kelangsungan hidup perusahaan yang dihasilkan dari keselarasan antara kepentingan ekonomi, sosial, dan lingkungan hidup.	SRDI = jumlah skor yg dipenuhi / jumlah skor maksimum
2.	<i>Enterprise Risk Management</i> (ERM)	<i>Enterprise Risk Manajemen</i> (ERM) adalah sebuah pemahaman dan pengelolaan informasi risiko yang dilakukan oleh perusahaan serta strategi yang dilakukan untuk mengungkapkan dampaknya terhadap masa depan perusahaan.	Pengungkapan ERM = (Total item yang diungkapkan / 108) x 100%
3.	Profitabilitas	Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba perusahaan dimasa yang akan datang dan suatu ukuran keberhasilan dari operasi perusahaan tersebut.	ROA
4.	Leverage	<i>Leverage</i> adalah kebijakan pendanaan atas keputusan perusahaan dalam membiayai perusahaan.	DAR = total utang/total ekuitas.
5.	Nilai Perusahaan	Nilai perusahaan merupakan nilai pasar yang mampu memberikan kemakmuran bagi pemegang saham secara maksimum jika harga saham perusahaan meningkat.	<i>Torbin's Q</i>

3.6 Teknik Analisis Data

Teknik analisis data adalah suatu metode atau cara untuk mengolah sebuah data menjadi informasi sehingga data tersebut menjadi mudah untuk dipahami dan juga bermanfaat untuk menemukan solusi permasalahan. Teknik analisis data

pada penelitian ini menggunakan regresi linier panel yang diolah dengan aplikasi *E-views*.

3.6.1 Analisis Data Deskriptif

Teknik analisis data deskriptif merupakan teknik yang dipakai untuk menganalisis dan menggambarkan data-data yang sudah dikumpulkan.

3.6.2 Analisis Regresi Panel

Analisis regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis data panel. Analisis data ini dipilih karena data dalam penelitian ini menggunakan data panel yaitu dengan menggunakan beberapa sampel pada kurun waktu tertentu yang telah ditentukan atau dapat disebut sebagai campuran antara *time series* dan *cross section*. Model regresi data panel yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

$$Y_1 = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e$$

$$Y_2 = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4Y_1 + e$$

Keterangan :

$$Y_1 = \text{Nilai Perusahaan}$$

$$Y_2 = \text{Keberlanjutan Perusahaan}$$

$$X_1 = \text{Enterprise Risk Managemen (ERM)}$$

$$X_2 = \text{Profitabilitas}$$

$$X_3 = \text{Leverage}$$

$$a = \text{Konstanta}$$

$$b_1, \dots, b_4 = \text{Koefisien Regresi}$$

$$e = \text{Nilai residu}$$

Dalam menganalisis regresi panel pada penelitian akan dilakukan dengan beberapa tahapan, diantaranya meliputi tahap uji asumsi klasik, pemilihan model regresi panel, dan estimasi model regresi panel.

3.6.2.1 Uji Asumsi Regresi Data Panel

Menurut Yudiantmaja (2013), model regresi data panel dapat disebut sebagai model yang baik jika model tersebut memenuhi kriteria *Best Linier Unbiased* dan *Estimator (BLUE)*. Dalam uji ini akan dibantu dengan aplikasi *software* olah data *E-views*.

a. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghazali 2017). Dalam uji normalitas dapat dilihat dengan nilai signifikansi Jarque-Bera. Jika probabilitas signifikan Jarque-Bera $> 0,05$, maka data residual berdistribusi normal.

3.6.2.2 Estimasi Model Regresi Data Panel

Menurut Widarjono (2007), untuk mengestimasi parameter model dengan data panel, terdapat tiga pilihan model untuk mengetahui model mana yang sesuai digunakan dalam menganalisis data panel, yaitu :

a) *Common effect*

Model *common effect* adalah model estimasi yang menggabungkan data time series dan data cross section dengan menggunakan pendekatan *Ordinary Least Square (OLS)* untuk mengestimasi parameternya. Dalam pendekatan ini

diperlukan dimensi individu ataupun waktu sehingga perilkudata antar perusahaan diasumsikan sama dalam berbagai kurun waktu (Ghozali, 2017).

b) *Fixed Effect Model*

Fixed effects mengasumsikan bahwa koefisien slop tidak bervariasi baik terhadap individu maupun waktu (konstan) dan intersep bervariasi untuk setiap individu, tetapi tidak bervariasi terhadap waktu (Ghozali, 2017)

c) *Random Effect Model*

Random Effect Model adalah model estimasi regresi data panel dengan asumsi koefisien slop konstan dan intersep berbeda antar individu dan antar waktu. Pada model ini perbedaan intersep diakomodasi oleh error terms masing-masing perusahaan. Model yang tepat digunakan untuk mengestimasi *Random Effect* adalah *Generalized Least Square (GLS)* sebagai estimatornya, karena dapat meningkatkan efisiensi dari least square (Ghozali, 2017).

3.6.2.3 Pemilihan Model Regresi Panel

Dalam memilih model regresi data panel yang paling tepat terdapat tiga pengujian yang dapat dilakukan, antara lain (Widarjono, 2017) :

1) Uji Chow

Uji chow adalah uji yang digunakan untuk menentukan *model fixed effect* atau *common effect* yang lebih baik digunakan dalam mengestimasi data panel. Dalam uji chow ini akan membandingkan nilai probabilitas signifikansi Chi Square dengan 0,05. Apabila nilai probabilitas signifikansi Chi Square > 0,05 maka lebih baik menggunakan *fixed effect model* untuk menganalisis data panel. Sebaliknya jika nilai probabilitas

signifikansi $Chi\ Square < 0,05$ maka lebih baik menggunakan *common effect model*.

2) Uji Hausman

Uji hausman adalah uji yang digunakan untuk melihat apakah model fixed effect atau random effect yang lebih baik digunakan. Dalam melakukan uji ini akan dibandingkan dengan nilai signifikansi $Chi\ Square$ dengan 0,05. Apabila nilai probabilitas signifikansi $Chi\ Square < 0,05$ maka lebih baik menggunakan *fixed effect model* untuk menganalisis data panel. Sebaliknya jika nilai probabilitas signifikansi $Chi\ Square > 0,05$ maka lebih baik menggunakan *random effect model*.

3) Uji Lagrange Multipler

Lagrange Multipler adalah uji untuk mengetahui apakah model random effect atau *common effect model* yang lebih tepat untuk digunakan. Dalam melakukan uji ini akan dibandingkan dengan nilai signifikansi Breusch Pagandengan 0,05. Apabila nilai probabilitas signifikansi Breusch Pagan $< 0,05$ maka lebih baik menggunakan *random effect* untuk menganalisis data panel. Sebaliknya jika nilai probabilitas signifikansi Breusch Pagan $> 0,05$ maka lebih baik menggunakan *common effect model*.

3.6.3 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur tepat atau tidak fungsi regresi sampel secara statistik dengan menggunakan analisis data koefisien determinasi, nilai statistik F, dan nilai statistik t (Ghozali, 2017).

a. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur proporsi variabel dependen dari rata-rata yang dijelaskan oleh variabel independen.

b. Uji Kesesuaian Model (Uji F)

Uji F digunakan untuk melakukan uji ketepatan model. Hipotesis akan diuji dengan menggunakan tingkat signifikansi 5% atau 0,05 (Ghozali 2017). Pengujian ini dilakukan dengan ketentuan apabila nilai probabilitas tingkat signifikansi $F < 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Sebaliknya jika nilai probabilitas tingkat signifikansi $F > 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak.

c. Uji Signifikansi Parametrik Individual (Uji t)

Uji statistik t digunakan untuk menguji koefisien parsial dari regresi. Pengujian ini dilakukan dengan ketentuan apabila nilai probabilitas tingkat signifikansi $t < 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Sebaliknya jika nilai probabilitas tingkat signifikansi $t > 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak (Ghozali 2017).



BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Objek Penelitian

Penelitian ini menggunakan objek perusahaan manufacture di bursa efek Indonesia tahun 2015-2019. Sampel dalam penelitian ini mengambil pada perusahaan manufacture dengan menggunakan beberapa kriteria, adapun kriteria pengambilan sampel dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4.1 di bawah ini:

Tabel 4. 1
Kriteria Pengambilan Sampel Penelitian

No	Kriteria perusahaan manufacture	Jumlah
1.	Total perusahaan manufacture di bursa efek Indonesia tahun 2020	208
2.	Perusahaan manufacture yang dapat diakses laporan keuangan dan laporan keberlanjutan perusahaan	19

Sumber : Data sekunder diperoleh

Dari kriteria sampel yang memenuhi kebutuhan maka sampel yang diperoleh untuk dijadikan sebuah penelitian adalah sebanyak 19 perusahaan manufacture di Indonesia. Dari 19 perusahaan tersebut maka akan diambil sebuah data selama lima tahun sehingga jumlah data yang akan diolah sebanyak 95 data perusahaan.

Tabel 4. 2
Daftar Sampel Perusahaan manufacture tahun 2015-2019

No	Nama Perusahaan
1	Astra Internasional
2	Chandra Asri Petrochemical
3	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk
4	Indo Tambang Raya Megah Tbk
5	Indocement Tungal Prakasa Tbk
6	Japfa Comfeed Indonesia Tbk
7	KMI Wire & Cable Tbk
8	Multi Bintang Indonesia Tbk
9	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk
10	Pembangunan Perumahan (Persero), PT., Tbk
11	Semen Indonesia
12	Unilever Indonesia Tbk
13	Waskita Beton Precast Tbk
14	Wijaya Karya Beton Tbk
15	XL Axiata Tbk., PT
16	Astra Agro Lestari
17	Bukit Asam (Persero) Tbk., PT
18	PT Adhi Karya
19	Solusi Bangun Indonesia tbk

Sumber : data sekunder diperoleh

4.2 Statistik Deskripsi

Analisis data deskripsi objek yang digunakan untuk memberikan gambaran variabel *enterprise risk managemen* (ERM), Profitabilitas, Leverage, Nilai Perusahaan dan Keberlanjutan Perusahaan pada perusahaan manufacture di Indonesia selama kurun waktu tertentu. Deskripsi objek dapat diketahui melalui tabel, dan grafik. Dalam penelitian ini statistik deskriptif yang digunakan dilihat melalui pergeseran titik pada gambar grafik data yang diperoleh dari variabel yang ditentukan selama kurun waktu tertentu.

Tabel 4.3
Deskripsi Variabel

	ERM	PROFITABILITAS	LEVERAGE	NILAI PERUSAHAAN	KEBERLANJUTAN PERUSAHAAN
Mean	0.077263	1.819368	1.385474	2.263053	0.643474
Median	0.080000	1.660000	1.250000	1.570000	0.640000
Maximum	0.150000	3.910000	3.830000	9.340000	0.990000
Minimum	0.030000	0.340000	0.140000	0.680000	0.130000
Std. Dev.	0.027846	0.853488	0.855959	2.146812	0.255367

Sumber : Hasil analisis data

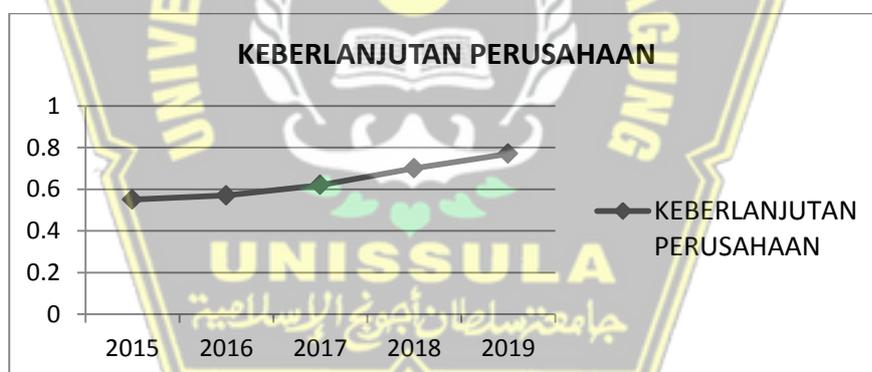
4.2.1 Keberlanjutan Perusahaan

Keberlanjutan perusahaan adalah usaha strategi pertumbuhan jangka panjang dan kelangsungan hidup perusahaan yang dihasilkan dari keselarasan antara kepentingan ekonomi, social, dan lingkungan hidup. Dengan adanya keberlanjutan perusahaan diharapkan mampu melihat pertumbuhan suatu perusahaan tersebut melalui *enterprise risk managemen* (ERM), profitailitas, dan leverage. Serta dengan adanya nilai perusahaan juga diharapkan untuk meningkatkan strategi dalam mencapai sebuah perusahaan yang *sustainable*.

Berdasarkan hasil tabel 4.3 analisis deskriptif diatas dapat diketahui bahwa nilai keberlanjutan perusahaan pada beberapa perusahaan manufacture selama kurun waktu penelitian yang telah ditentukan secara umum adalah dengan nilai terendah 0,130 pada PT Adhi Karya di tahun 2015-2017. Nilai tertinggi 0,990 pada perusahaan Indah Kiat Pulp & Paper Tbk, perusahaan Japfa Comfeed Indonesia Tbk, dan perusahaan Astra Agro Lestari di tahun 2018-2019. Perusahaan KMI Wire & Cable Tbk, dan perusahaan Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk di tahun 2017-2019. Perusahaan Pembangunan Perumahan (Persero), Tbk

dan perusahaan Bukit Asam (Persero) Tbk., di tahun 2019. Perusahaan Unilever Indonesia Tbk di tahun 2018. Dengan rata-rata keberlanjutan perusahaan pada seluruh sampel selama lima tahun adalah 0,643474.

Perusahaan manufacture dengan keberlanjutan perusahaan di atas rata-rata diantaranya adalah perusahaan Indah Kiat Pulp & Paper Tbk, perusahaan Japfa Comfeed Indonesia Tbk, perusahaan KMI Wire & Cable Tbk, perusahaan Multi Bintang Indonesia Tbk, perusahaan Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk, perusahaan Pembangunan Perumahan (Persero), perusahaan Unilever Indonesia Tbk, perusahaan astra agro lestari, dan perusahaan Bukit Asam (Persero) Tbk. Berikut ini dapat dilihat dari gambar pergerakan keberlanjutan perusahaan selama lima tahun terakhir dengan jumlah sampel yang telah ditentukan.



Sumber : Hasil data statistik

Gambar 4. 1
Keberlanjutan Perusahaan

Dilihat dari gambar 4.1 analisis deskriptif pada halaman sebelumnya dapat diketahui bahwa keberlanjutan perusahaan pada perusahaan manufacture secara umum mengalami peningkatan dari tahun ketahun. Hal ini dapat dilihat dari gambar bahwa pergeseran titik dari data waktu yang diteliti mengalami perubahan. Sehingga dengan keadaan yang seperti ini dapat diartikan bahwa

perusahaan manufacture dinilai mampu memberikan strategi jangka panjang untuk meningkatkan citra perusahaan tersebut.

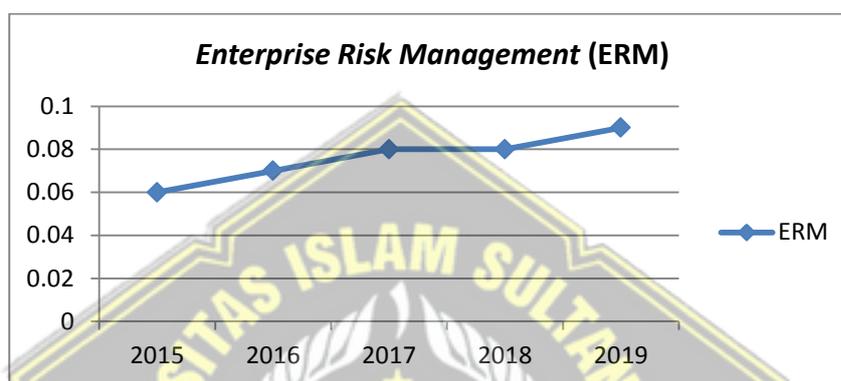
4.2.2 Enterprise Risk Management (ERM)

Enterprise Risk Management (ERM) adalah sebuah pemahaman dan pengelolaan informasi risiko yang dilakukan oleh perusahaan serta strategi yang dilakukan untuk mengungkapkan dampaknya terhadap masa depan perusahaan. Dengan adanya pengungkapan *enterprise risk management (ERM)* yang secara lebih luas dan dengan prinsip yang transparansi dapat meningkatkan adanya keberlanjutan perusahaan yang baik.

Berdasarkan hasil tabel 4.3 analisis deskriptif diatas dapat diketahui bahwa nilai *enterprise risk management (ERM)* pada beberapa perusahaan manufacture selama kurun waktu penelitian yang telah ditentukan secara umum adalah dengan nilai terendah 0,030 pada perusahaan Astra Internasional, dan perusahaan Multi Bintang Indonesia Tbk di tahun 2015-2016. Nilai tertinggi 0,150 pada perusahaan Indo Tambang Raya Megah Tbk di tahun 2017-2019. Dengan rata-rata *enterprise risk management (ERM)* pada seluruh sampel selama lima tahun adalah 0,077263.

Perusahaan manufacture yang mengungkapkan *enterprise risk management (ERM)* diatas rata-rata diantaranya adalah perusahaan Astra Internasional, perusahaan Indocement Tungal Prakasa Tbk, dan perusahaan solusi bangun indonesia tbk di tahun 2017-2019. Perusahaan Indah Kiat Pulp & Paper Tbk, perusahaan Indo Tambang Raya Megah Tbk, perusahaan semen Indonesia, dan perusahaan Waskita Beton Precast Tbk di tahun 2015-2019. Perusahaan Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk, perusahaan Unilever Indonesia Tbk,

perusahaan Wijaya Karya Beton Tbk, dan perusahaan PT Adhi Karya di tahun 2016-2019. Perusahaan Pembangunan Perumahan (Persero), dan perusahaan XL Axiata Tbk., PT di tahun 2018-2019. Berikut ini dapat dilihat gambar pergerakan pengungkapan *enterprise risk management* (ERM) selama lima tahun terakhir dengan jumlah sampel yang telah ditentukan.



Sumber : Hasil data statistik

Gambar 4. 2
Enterprise Risk Managemen (ERM)

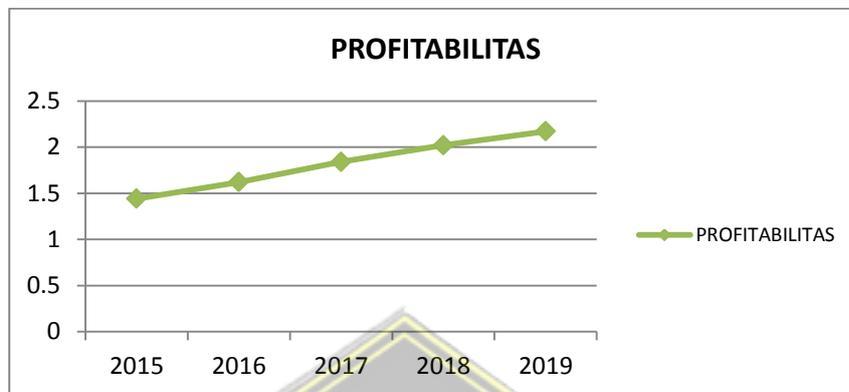
Dilihat dari gambar 4.2 analisis deskriptif diatas dapat diketahui bahwa *enterprise risk management* (ERM) pada perusahaan manufacture secara umum mengalami peningkatan dari tahun ketahun. Hal ini dapat dilihat dari gambar bahwa pergeseran titik dari data waktu yang diteliti mengalami perubahan. Sehingga dengan keadaan yang seperti ini dapat diartikan bahwa perusahaan manufacture dinilai mampu meningkatkan jumlah pengungkapan *enterprise risk management* (ERM) sehingga perusahaan tersebut mampu memberikan strategi pada setiap resiko yang dialaminya.

4.2.3 Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba perusahaan dimasa yang akan datang dan suatu ukuran keberhasilan dari operasi perusahaan tersebut. Dengan adanya profit perusahaan yang semakin meningkat maka dapat meningkatkan pendanaan internal perusahaan sehingga dapat meningkatkan keberlanjutan perusahaan yang baik.

Berdasarkan hasil tabel 4.3 analisis deskriptif diatas dapat diketahui bahwa nilai profitabilitas perusahaan pada beberapa perusahaan manufacture selama kurun waktu penelitian yang telah ditentukan secara umum adalah dengan nilai terendah 0,340 pada perusahaan XL Axiata Tbk., PT di tahun 2015. Nilai tertinggi adalah 3,910 pada perusahaan Indocement Tunggal Prakasa Tbk di tahun 2019. Dengan rata-rata profitabilitas perusahaan pada seluruh sampel selama lima tahun adalah 1,819368, perusahaan manufacture yang mendapatkan profitabilitas perusahaan diatas rata-rata diantaranya adalah perusahaan Astra Internasional, perusahaan Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk, dan perusahaan Waskita Beton Precast Tbk di tahun 2019. Perusahaan Chandra Asri Petrochemical, perusahaan Indah Kiat Pulp & Paper Tbk, dan perusahaan astra agro lestari, perusahaan Bukit Asam (Persero) Tbk., PT di tahun 2017-2019. Perusahaan Indo Tambang Raya Megah Tbk, perusahaan Indocement Tunggal Prakasa Tbk, dan perusahaan KMI Wire & Cable Tbk di tahun 2015-2019. Perusahaan Japfa Comfeed Indonesia Tbk, perusahaan semen Indonesia, dan perusahaan Unilever Indonesia Tbk di tahun 2016-2019. Perusahaan Wijaya Karya Beton Tbk di tahun 2018-2019.

Derikut ini dapat dilihat gambar pergerakan profitabilitas perusahaan selama lima tahun terakhir dengan jumlah sampel yang telah ditentukan.



Sumber : hasil data statistik

Gambar 4.3
Profitabilitas

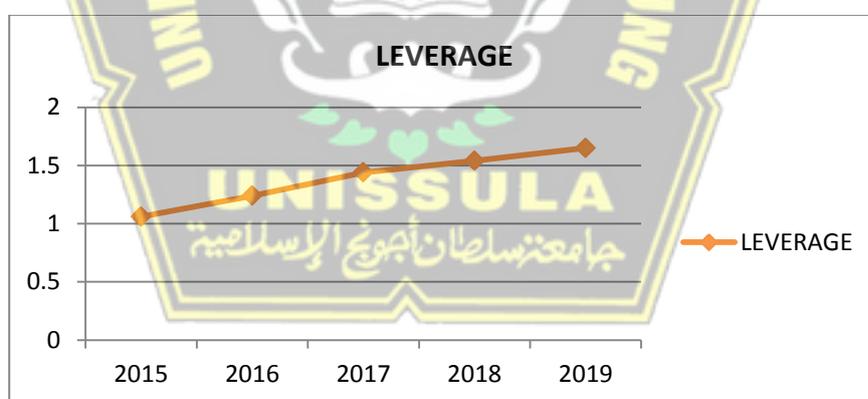
Dilihat dari gambar 4.3 analisis deskriptif pada halaman sebelumnya dapat diketahui bahwa profitabilitas pada perusahaan manufacture secara umum mengalami peningkatan dari tahun ketahun. Hal ini dapat dilihat dari gambar bahwa pergeseran titik dari data waktu yang diteliti mengalami perubahan. Sehingga dengan keadaan yang seperti ini dapat diartikan bahwa perusahaan manufacture dinilai mendapatkan profit perusahaan yang baik sehingga perusahaan tersebut mampu menjalankan segala aktifitasnya secara stabil.

4.2.4 Leverage

Leverage adalah kebijakan pendanaan atas keputusan perusahaan dalam membiayai perusahaan. Jadi, dengan meningkatnya tingkat leverage perusahaan maka diharapkan dapat meningkatkan pengungkapan keberlanjutan perusahaan.

Berdasarkan hasil tabel 4.3 analisis deskriptif diatas dapat diketahui bahwa nilai leverage pada beberapa perusahaan manufacture selama kurun waktu penelitian yang telah ditentukan secara umum adalah dengan nilai terendah 0,140

pada perusahaan astra agro lestari di tahun 2015. Nilai tertinggi adalah 3,830 pada perusahaan PT Adhi Karya di tahun 2017. Dengan rata-rata nilai leverage pada seluruh sampel selama lima tahun adalah 1,385474. Perusahaan manufacture dengan nilai diatas rata-rata diantaranya adalah perusahaan Indah Kiat Pulp & Paper Tbk, perusahaan Multi Bintang Indonesia Tbk, perusahaan Unilever Indonesia Tbk, perusahaan PT Adhi Karya, dan perusahaan XL Axiata Tbk., PT di tahun 2015-2019. Perusahaan Japfa Comfeed Indonesia Tbk, perusahaan Waskita Beton Precast Tbk di tahun 2017-2019. Perusahaan Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk, perusahaan Japfa Comfeed Indonesia Tbk, perusahaan Pembangunan Perumahan (Persero), dan perusahaan solusi bangun indonesia tbk di tahun 2016-2019. Berikut ini dapat dilihat gambar pergerakan leverage selama lima tahun terakhir dengan jumlah sampel yang telah ditentukan.



Sumber : hasil data statistic

Gambar 4. 4
Leverage

Dilihat dari gambar 4.4 analisis deskriptif diatas dapat diketahui bahwa leverage perusahaan pada perusahaan manufacture secara umum mengalami peningkatan dari tahun ketahun. Hal ini dapat dilihat dari gambar bahwa pergeseran titik dari data waktu yang diteliti mengalami perubahan. Sehingga

dengan keadaan yang seperti ini dapat diketahui bahwa perusahaan manufacture dinilai mengalami peningkatan pemenuhan kewajiban pembiayaan perusahaan dari tahun ketahun.

4.2.5 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah nilai pasar yang mampu memberikan kemakmuran bagi pemegang saham secara maksimum jika harga saham meningkat. Dengan adanya nilai perusahaan diharapkan perusahaan mampu memberikan informasi keberlanjutan perusahaan yang transparansi, terbuka dan luas.

Berdasarkan hasil tabel 4.3 analisis deskriptif diatas dapat diketahui bahwa nilai perusahaan pada beberapa perusahaan manufacture selama kurun waktu penelitian yang telah ditentukan secara umum adalah dengan nilai terendah 0,140 pada perusahaan astra agro lestari di tahun 2015. Nilai tertinggi adalah 3,830 pada perusahaan PT Adhi Karya di tahun 2017. Dengan rata-rata nilai leverage pada seluruh sampel selama lima tahun adalah 1,385474. Perusahaan manufacture dengan nilai diatas rata-rata diantaranya adalah perusahaan Indah Kiat Pulp & Paper Tbk, perusahaan Multi Bintang Indonesia Tbk, perusahaan Unilever Indonesia Tbk, perusahaan PT Adhi Karya, dan perusahaan XL Axiata Tbk., PT di tahun 2015-2019. Perusahaan Japfa Comfeed Indonesia Tbk, perusahaan Waskita Beton Precast Tbk di tahun 2017-2019. Perusahaan Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk, perusahaan Japfa Comfeed Indonesia Tbk, perusahaan Pembangunan Perumahan (Persero), dan perusahaan solusi bangun indonesia tbk di tahun 2016-

2019. Berikut ini dapat dilihat gambar pergerakan leverage selama lima tahun terakhir dengan jumlah sampel yang telah ditentukan.



Sumber : Hasil data statistik

Gambar 4.5
Nilai Perusahaan

Dilihat dari gambar 4.5 analisis deskriptif diatas dapat diketahui bahwa nilai perusahaan pada perusahaan manufacture secara umum mengalami peningkatan dari tahun ketahun. Hal ini dapat dilihat dari gambar bahwa pergeseran titik dari data waktu yang diteliti mengalami perubahan. Sehingga dengan keadaan yang seperti ini dapat diketahui bahwa nilai perusahaan mampu berperan sebagai mediasi pada penelitian ini sehingga nilai perusahaan mampu memberikan kemakmuran bagi pemegang saham secara maksimal jika harga saham perusahaan meningkat.

4.3 Analisis Regresi Panel

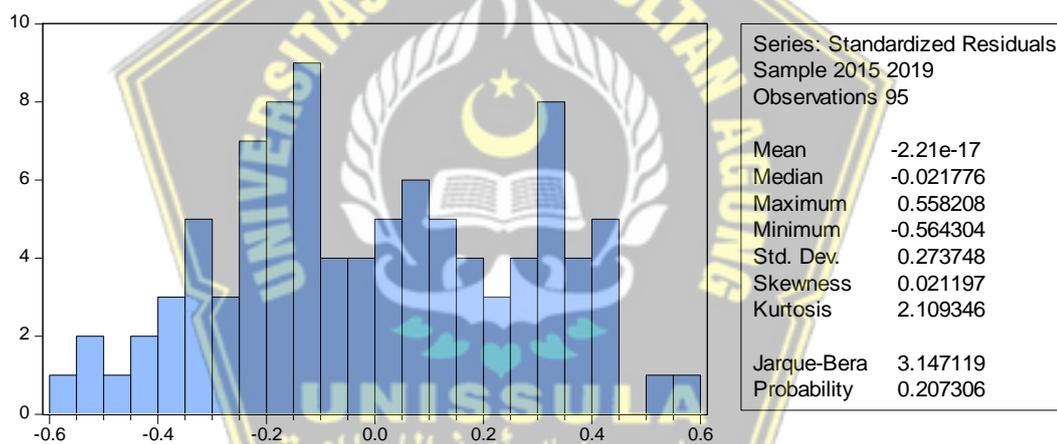
Analisis hipotesis dalam penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi panel dengan menggunakan alat analisis e-views. Tahapan-tahapan dalam menguji analisis data panel adalah pertama uji asumsi klasik, kemudian pemilihan

model regresi, dan kemudian estimasi model regresi. Selanjutnya analisis regresi panel penelitian ini akan dijelaskan sebagai berikut.

4.3.1 Uji Asumsi Klasik

4.3.1.1 Uji Normalitas

Uji normalitas pada analisis regresi data panel dalam penelitian ini bertujuan untuk mengetahui nilai probabilitas hasil uji normalitas residual hasil regresi. Jika nilai probabilitas yang diperoleh $> 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa residual hasil regresi terdistribusi normal. Sedangkan jika nilai probabilitas yang diperoleh $< 0,05$, maka residual hasil regresi terdistribusi tidak normal.



Sumber : Hasil uji analisis regresi panel, E-Views

Gambar 4. 6
Hasil Uji Normalitas Regresi

Dilihat dari gambar 4.5 hasil uji normalitas regresi dapat disimpulkan bahwa nilai probabilitas yang diperoleh $> 0,05$ yaitu dengan nilai 0,207306 sehingga dapat disimpulkan bahwa data yang diperoleh dalam penelitian ini terdistribusi normal.

4.3.2 Pemilihan Model Regresi

Tahapan pemilihan model regresi panel dilakukan dengan menggunakan Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lgrang Multiplier.

4.3.2.1 Uji Chow

Dalam regresi penelitian ini, uji chow digunakan untuk menentukan model regresi terbaik yang bisa digunakan dalam menganalisis penelitian ini diantaranya adalah model *Common Effect* dan *Fixed Effect*. Dalam pengujian ini yang digunakan adalah dengan melihat nilai probabilitas *cross section F* hasil pengujian, jika nilai probabilitas $> 0,05$ maka lebih baik menggunakan model *common effect*. Sedangkan jika nilai probabilitas $< 0,05$ maka lebih baik menggunakan model *fixed effect*.

Gambar 4. 7
Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	35.570933	(18,72)	0.0000
Cross-section Chi-square	217.721046	18	0.0000

Sumber : Hasil analisis regresi panel, E-V iew

Berdasarkan hasil uji chow pada tabel 4.4 diatas, dapat dilihat bahwa nilai probabilitas sebesar 0,0000. Sehingga nilai probabilitas yang diperoleh $< 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini lebih baik menggunakan model *fixed effect*.

4.3.2.2 Uji Hausman

Dalam regresi penelitian ini, uji hausman digunakan untuk menentukan model regresi terbaik yang bisa digunakan dalam menganalisis penelitian ini diantaranya adalah model *random effect* dan *fixed effect*. Dalam pengujian ini yang digunakan adalah dengan melihat nilai probabilitas Chi Square hasil pengujian, jika nilai probabilitas $> 0,05$ maka lebih baik menggunakan model *random effect*. Sedangkan jika nilai probabilitas $< 0,05$ maka lebih baik menggunakan model *fixed effect*.

Gambar 4.8
Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	8.567166	4	0.0729

Sumber : Hasil analisis regresi panel, E-Views

Berdasarkan hasil uji hausman pada tabel 4.5 diatas, dapat dilihat bahwa nilai probabilitas sebesar 0,0729. Sehingga nilai probabilitas $> 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa model regresi yang dapat digunakan dalam penelitian ini lebih baik menggunakan model *random effect*.

4.3.2.3 Uji Lagrange Multiplier

Dalam regresi penelitian ini, uji lagrange multiplier digunakan untuk menentukan model regresi terbaik yang bisa digunakan dalam menganalisis penelitian ini diantaranya adalah model *random effect* dan *common effect*. Dalam pengujian ini yang digunakan adalah dengan melihat nilai signifikansi *Breusch Pagan*, jika nilai probabilitas $> 0,05$ maka lebih baik menggunakan model

common effect. Sedangkan jika nilai probabilitas $< 0,05$ maka lebih baik menggunakan model *random effect*.

Gambar 4. 9 **Uji Lagrange Multiplier**

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
Null hypotheses: No effects
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided
(all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	114.2598 (0.0000)	0.871266 (0.3506)	115.1311 (0.0000)
Honda	10.68924 (0.0000)	0.933416 (0.1753)	8.218458 (0.0000)
King-Wu	10.68924 (0.0000)	0.933416 (0.1753)	5.402214 (0.0000)
Standardized Honda	12.34533 (0.0000)	1.484484 (0.0688)	6.172002 (0.0000)
Standardized King-Wu	12.34533 (0.0000)	1.484484 (0.0688)	3.577742 (0.0002)
Gourieriou, et al.*	--	--	115.1311 (< 0.01)

Sumber : Hasil analisis regresi panel, E-Views

Berdasarkan hasil uji lagrange multiplier pada tabel 4.6 diatas, dapat dilihat bahwa nilai signifikansi *Breusch Pagan* sebesar 0,0000. Sehingga nilai signifikansi *Breusch Pagan* $< 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa model regresi yang dapat digunakan dalam penelitian ini lebih baik menggunakan model *random effect*.

4.3.2.4 Hasil Analisis Regresi

Berdasarkan hasil pemilihan regresi uji chow, uji hausman, dan uji lagrange multiplier, maka dapat dilakukan pemilihan uji yang tepat dalam menganalisis data penelitian ini yaitu dengan menggunakan model *random effect*.

Berikut ini adalah hasil estimasi model regresi dengan menggunakan model *random effect*.

Gambar 4. 10
Hasil Analisis Model Regresi I

Dependent Variable: NILAIPERUSAHAAN
Method: Panel Least Squares
Sample: 2015 2019
Periods included: 5
Cross-sections included: 19
Total panel (balanced) observations: 95

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.890613	0.786301	1.132661	0.2603
ERM	-18.25343	7.807066	-2.338066	0.0216
PROFITABILITAS	0.750992	0.265472	2.828889	0.0057
LEVERAGE	1.022341	0.261620	3.907735	0.0002
R-squared	0.170052	Mean dependent var		2.263053
Adjusted R-squared	0.142691	S.D. dependent var		2.146812
S.E. of regression	1.987754	Akaike info criterion		4.253081
Sum squared resid	359.5561	Schwarz criterion		4.360612
Log likelihood	-198.0213	Hannan-Quinn criter.		4.296532
F-statistic	6.215158	Durbin-Watson stat		0.042874
Prob(F-statistic)	0.000689			

Hasil Analisis Model Regresi II

Dependent Variable: KEBERLANJUTANPERUSAHAAN
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Sample: 2015 2019
Periods included: 5
Cross-sections included: 19
Total panel (balanced) observations: 95
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.167043	0.081494	2.049753	0.0433
ERM	2.325533	0.931996	2.495216	0.0144
PROFITABILITAS	0.074724	0.037118	2.013160	0.0471
LEVERAGE	0.037568	0.037852	0.992488	0.3236
NILAIPERUSAHAAN	0.048056	0.022787	2.108943	0.0377
Effects Specification				
			S.D.	Rho

Cross-section random		0.249805	0.8857
Idiosyncratic random		0.089750	0.1143
Weighted Statistics			
R-squared	0.431178	Mean dependent var	0.102081
Adjusted R-squared	0.405897	S.D. dependent var	0.119358
S.E. of regression	0.091999	Sum squared resid	0.761744
F-statistic	17.05544	Durbin-Watson stat	1.154740
Prob(F-statistic)	0.000000		
Unweighted Statistics			
R-squared	-0.149140	Mean dependent var	0.643474
Sum squared resid	7.044174	Durbin-Watson stat	0.124872

Sumber : Hasil analisis regresi panel, E-Views

Berdasarkan hasil analisis model *random effect* data diatas dapat disusun sebuah persamaan sebagai berikut.

$$Y1 = 0.890613 - 18.25343 X1 + 0.750992 X2 + 1.022341 X3 + e$$

$$Y2 = 0.167043 + 2.325533 X1 + 0.074724 X2 + 0.037568 X3 + 0.048056 Y1 + e$$

Keterangan.

- Y1 : Niali Perusahaan
 Y2 : Keberlanjutan Perusahaan
 X1 : *Enterprise Risk Management* (ERM)
 X2 : Profitabilitas
 X3 : Leverage
 a : Konstanta
 b₁..b₄ : Koefisien Regresi
 e : Nilai Residu

4.3.2.4.1 Hasil Uji Parsial (Uji T) dan Pengujian Hipotesis

Berdasarkan tabel 4.7 diatas, dapat dilihat hasil uji T dan pengujian hipotesis sebagai berikut.

1. Hipotesis (H1) : *Enterprise Risk Management (ERM)* berpengaruh signifikan terhadap keberlanjutan perusahaan pada perusahaan *manufacture*.

Berdasarkan hasil penelitian pada tabel 4.7 diketahui bahwa nilai probabilitas variabel *enterprise risk management (ERM)* sebesar 0,0144 lebih kecil dari 0,05 ($0,0144 < 0,05$) sehingga *enterprise risk management (ERM)* berpengaruh signifikan positif terhadap keberlanjutan perusahaan pada perusahaan *manufacture*. Pengaruhnya positif karena koefisien regresi *enterprise risk management (ERM)* terhadap keberlanjutan perusahaan 2,325533 (positif), artinya dengan adanya pengungkapan *enterprise risk management (ERM)* secara luas dan dengan prinsip yang transparansi dapat meningkatkan adanya keberlanjutan perusahaan yang baik dan sebaliknya jika tidak adanya pengungkapan *enterprise risk management (ERM)* yang tidak transparansi maka keberlanjutan perusahaan akan diterapkan secara buruk.

Dengan demikian bahwa hipotesis yang menyatakan *enterprise risk management (ERM)* berpengaruh signifikan terhadap keberlanjutan perusahaan pada perusahaan *manufacture*. Diterima, artinya bahwa *enterprise risk management (ERM)* berpengaruh signifikan positif terhadap keberlanjutan perusahaan pada perusahaan *manufacture*.

2. Hipotesis (H2) : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap keberlanjutan perusahaan pada perusahaan *manufacture*.

Berdasarkan hasil penelitian pada tabel 4.7 diketahui bahwa nilai probabilitas variabel profitabilitas sebesar 0,0471 lebih kecil dari 0,05 ($0,0471 < 0,05$) sehingga profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap keberlanjutan perusahaan pada perusahaan *manufacture*. Pengaruhnya positif karena koefisien regresi profitabilitas terhadap keberlanjutan perusahaan 0,074724 (positif), artinya dengan adanya profit perusahaan yang semakin meningkat maka dapat meningkatkan pendanaan internal perusahaan sehingga dapat meningkatkan keberlanjutan perusahaan yang baik. Dan sebaliknya jika profit perusahaan menurun maka perusahaan tidak dapat melakukan pendanaan internal sehingga keberlanjutan perusahaan tidak dapat diungkapkan secara baik dan maksimal.

Dengan demikian bahwa hipotesis yang menyatakan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap keberlanjutan perusahaan pada perusahaan *manufacture*. Diterima, artinya bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap keberlanjutan perusahaan pada perusahaan *manufacture*.

3. Hipotesis (H3) : Leverage perusahaan berpengaruh signifikan terhadap keberlanjutan perusahaan pada perusahaan *manufacture*.

Berdasarkan hasil penelitian pada tabel 4.7 diketahui bahwa nilai probabilitas variabel leverage perusahaan sebesar 0,3236 lebih besar dari 0,05 ($0,3236 > 0,05$) sehingga leverage perusahaan tidak berpengaruh signifikan positif terhadap keberlanjutan perusahaan pada perusahaan *manufacture*. Pengaruhnya

positif karena koefisien regresi leverage perusahaan terhadap keberlanjutan perusahaan 0,037568 (positif), artinya bahwa semakin tingginya nilai utang dan pengungkapan utang secara riil suatu perusahaan maka dapat menurunkan pengungkapan keberlanjutan perusahaan.

Dengan demikian bahwa hipotesis yang menyatakan leverage perusahaan berpengaruh signifikan terhadap keberlanjutan perusahaan pada perusahaan *manufacture*. Ditolak, artinya bahwa leverage perusahaan tidak berpengaruh signifikan positif terhadap keberlanjutan perusahaan pada perusahaan *manufacture*.

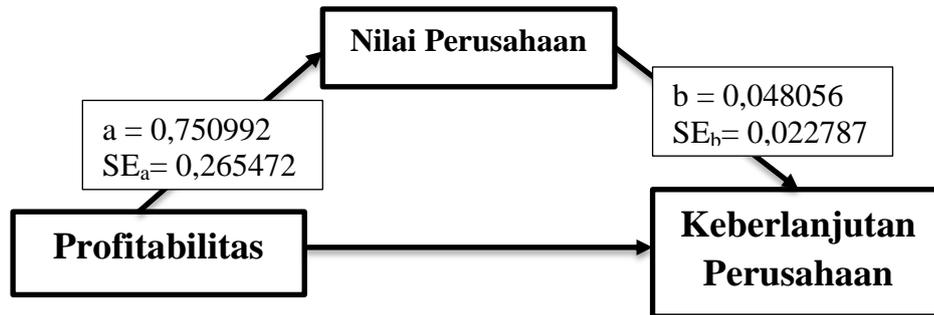
4. Hipotesis (H4) : *Enterprise Risk Management* (ERM) berpengaruh signifikan terhadap keberlanjutan perusahaan dengan nilai perusahaan sebagai variabel intervening pada perusahaan *manufacture*.

Berdasarkan hasil penelitian pada tabel 4.7 diketahui bahwa secara langsung koefisien *enterprise risk managemen* (ERM) terhadap keberlanjutan perusahaan 2,325533. Sedangkan secara tidak langsung (koefisien regresi *enterprise risk managemen* (ERM) terhadap nilai perusahaan X koefisien regresi nilai perusaha terhadap keberlanjutan perusahaan) adalah $(-18,25343 \times 0,048056 = -0,87718683)$. Pengaruh langsung lebih besar dari pada pengaruh tidak langsung $(2,32533 > -0,87718683)$ sehingga secara otomatis nilai perusahaan tidak sebagai mediasi antara *enterprise risk managemen* (ERM) terhadap keberlanjutan perusahaan. Karena pengaruh koefisien regresi secara tidak langsung adalah $-0,87718683$ (negatif) artinya bahwa nilai perusahaan tidak sebagai mediasi *enterprise risk managemen* (ERM) terhadap keberlanjutan perusahaan.

Dengan demikian bahwa hipotesis yang menyatakan *enterprise risk managemen* (ERM) berpengaruh signifikan terhadap keberlanjutan perusahaan dengan nilai perusahaan sebagai variabel intervening pada perusahaan *manufacture*. Ditolak, artinya bahwa nilai perusahaan tidak sebagai mediasi *enterprise risk managemen* (ERM) berpengaruh signifikan terhadap keberlanjutan perusahaan pada perusahaan *manufacture*.

5. Hipotesis (H5) : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap keberlanjutan perusahaan dengan nilai perusahaan sebagai variabel intervening pada perusahaan *manufacture*.

Berdasarkan hasil penelitian pada tabel 4.7 diketahui bahwa secara langsung koefisien regresi profitabilitas terhadap keberlanjutan perusahaan 0,750992. Sedangkan secara tidak langsung (koefisien regresi profitabilitas terhadap nilai perusahaan X koefisien regresi nilai perusahaan terhadap keberlanjutan perusahaan) adalah $(0,074724 \times 0,048056 = 0,00359094)$. Dari kedua hasil tersebut berpengaruh positif sehingga diperlukan uji sobel untuk memilih cara secara langsung atau tidak langsung yang harus digunakan dalam menentukan pengaruh profitabilitas terhadap keberlanjutan perusahaan. Berikut ini adalah gambar model uji sobel nilai perusahaan memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap keberlanjutan perusahaan.



Gambar 4. 11
Model Uji Sobel

Berdasarkan gambar diatas dapat mendapatkan hasil uji sobel dengan

rumus $Z = \frac{ab}{\sqrt{(a^2SE_{a^2})+(b^2SE_{b^2})}}$ jika nilai Z hitung $> 1,98$ maka nilai perusahaan

dapat berperan sebagai mediasi hubungan profitabilitas terhadap keberlanjutan perusahaan. Sehingga didapatkan $Z = 1,69098886$ ($1,69098886 < 1,98$) artinya bahwa nilai perusahaan tidak sebagai mediasi dalam hubungan profitabilitas terhadap keberlanjutan perusahaan.

Dengan demikian bahwa hipotesis yang menyatakan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap keberlanjutan perusahaan dengan nilai perusahaan sebagai variabel intervening pada perusahaan *manufacture*. Ditolak, artinya bahwa nilai perusahaan tidak sebagai mediasi profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap keberlanjutan perusahaan pada perusahaan *manufacture*.

6. Hipotesis (H6) : Leverage perusahaan berpengaruh signifikan terhadap keberlanjutan perusahaan dengan nilai perusahaan sebagai variabel intervening pada perusahaan *manufacture*.

Berdasarkan hasil penelitian pada tabel 4.7 diketahui bahwa secara langsung koefisien regresi leverage terhadap keberlanjutan perusahaan 0,037568. Sedangkan secara tidak langsung (koefisien regresi leverage perusahaan terhadap nilai perusahaan X koefisien regresi nilai perusahaan terhadap keberlanjutan perusahaan) adalah $(1,022341 \times 0,048056 = 0,04912962)$. Pengaruh langsung lebih kecil dari pada pengaruh tidak langsung ($0,037568 < 0,04912962$). Karena nilai probabilitas leverage perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap keberlanjutan perusahaan maka secara otomatis nilai perusahaan berperan sebagai mediasi leverage perusahaan berpengaruh signifikan terhadap keberlanjutan perusahaan. Terbukti dari koefisien regresi langsung lebih kecil dari pada koefisien regresi secara tidak langsung yaitu 0,04912962 (positif) artinya bahwa nilai perusahaan sebagai mediasi leverage perusahaan berpengaruh signifikan terhadap keberlanjutan perusahaan.

Dengan demikian bahwa hipotesis yang menyatakan leverage perusahaan berpengaruh signifikan terhadap keberlanjutan perusahaan dengan nilai perusahaan sebagai variabel intervening pada perusahaan *manufacture*. Diterima, artinya bahwa nilai perusahaan sebagai mediasi leverage perusahaan berpengaruh signifikan terhadap keberlanjutan perusahaan pada perusahaan *manufacture*.

4.3.2.4.2 Hasil Uji Simultan (Uji F)

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah model regresi penelitian pada data panel ini layak untuk digunakan menguji variabel independen terhadap variabel dependent. Dalam uji F akan memperhatikan nilai probabilitas F-statistic dengan ketentuan sebagai berikut :

H₀ : Jika nilai probabilitas F-statistic $> 0,05$ maka variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

H_a : Jika nilai probabilitas F-statistic $< 0,05$ maka variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen.

Dari hasil perhitungan data penelitian dalam tabel 4.7 diatas dapat dilihat bahwa nilai probabilitas F-statistic sebesar 0,000000. Karena nilai probabilitas F-statistic lebih kecil dari 0,05 maka hipotesis diterima dan artinya bahwa terdapat pengaruh yang signifikan secara bersama-sama variabel *enterprise risk management* (ERM), profitabilitas, leverage perusahaan, dan nilai perusahaan terhadap variabel keberlanjutan perusahaan.

4.3.2.4.3 Hasil Uji Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi dalam penelitian ini digunakan untuk menganalisis koefisien determinasi dengan tujuan untuk mengukur besar kontribusi yang diberikan oleh variabel independen terhadap variabel dependen.

Dari hasil perhitungan data penelitian dalam tabel 4.7 diatas dapat dilihat bahwa nilai koefisien determinasi (adjusted R²) sebesar 0,405897 berarti 40,59%. Hal ini berarti 40,59% variasi keberlanjutan perusahaan dijelaskan oleh variabel independen (*enterprise risk management* (ERM), profitabilitas, leverage

perusahaan, dan nilai perusahaan) sedangkan sisanya sebesar 59,41% dijelaskan oleh factor lain diluar variabel penelitian.

4.4 Pembahasan

4.4.1 Pengaruh *enterprise risk management* (ERM) terhadap keberlanjutan perusahaan pada perusahaan *manufacture*

Nilai probabilitas pengaruh *enterprise risk management* (ERM) terhadap keberlanjutan perusahaan adalah sebesar 0,0144 dengan koefisien regresi bertanda positif. Jadi nilai probabilitas yang diperoleh $< 0,05$ dan koefisien regresi bertanda positif maka *enterprise risk management* (ERM) berpengaruh signifikan terhadap keberlanjutan perusahaan pada perusahaan *manufacture*. Sehingga menunjukkan bahwa adanya pengungkapan *enterprise risk management* (ERM) secara luas dan dengan prinsip yang transparansi dapat meningkatkan adanya keberlanjutan perusahaan yang baik dan sebaliknya jika tidak adanya pengungkapan *enterprise risk management* (ERM) yang tidak transparansi maka keberlanjutan perusahaan akan diungkapkan secara buruk. Dengan adanya pengungkapan *enterprise risk management* (ERM) diharapkan dapat meminimalisir segala resiko yang diterima perusahaan sehingga perusahaan dapat melakukan keberlanjutan perusahaan yang dapat meningkatkan kinerja perusahaan tersebut. Pengungkapan *enterprise risk management* (ERM) bertujuan untuk menciptakan sistem atau mekanisme dalam organisasi dan membantu mengontrol aktivitas manajemen sehingga dapat mengantisipasi dan meminimalisir segala risiko yang terjadi dalam sebuah perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Iswajuni,dkk (2018) bahwa *enterprise risk management* (ERM) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Mengapa demikian, karena dengan adanya pengungkapan *enterprise risk management* (ERM) yang meningkat dan transparan dapat meningkatkan kepercayaan investor. Sehingga perusahaan tersebut dapat meningkatkan adanya keberlanjutan perusahaan yang baik.

Sehingga *enterprise risk management* (ERM) berpengaruh signifikan terhadap keberlanjutan perusahaan. Karena dengan adanya pengungkapan *enterprise risk management* (ERM) pada sebuah perusahaan maka segala risiko yang terjadi pada perusahaan tersebut dapat dilakukan pengelolaan dan berbagai strategi perusahaan untuk meminimalisirnya, sehingga keberlanjutan perusahaan dapat dilakukan dengan baik dan sesuai dengan strategi perusahaan. Dengan adanya pengungkapan *enterprise risk management* (ERM) diharapkan mampu meningkatkan keberlanjutan yang baik dan strategi yang tepat bagi perusahaan tersebut.

4.4.2 Pengaruh profitabilitas terhadap keberlanjutan perusahaan pada perusahaan *manufacture*

Nilai probabilitas pengaruh profitabilitas terhadap keberlanjutan perusahaan adalah sebesar 0,041 dengan koefisien regresi bertanda positif. Jadi nilai probabilitas yang diperoleh $< 0,05$ dan koefisien regresi bertanda positif maka profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap keberlanjutan perusahaan pada perusahaan *manufacture*. Sehingga menunjukkan bahwa adanya profit perusahaan yang semakin meningkat maka dapat meningkatkan pendanaan internal

perusahaan sehingga dapat meningkatkan keberlanjutan perusahaan yang baik. Dan sebaliknya jika profit perusahaan menurun maka perusahaan tidak dapat melakukan pendanaan internal sehingga keberlanjutan perusahaan tidak dapat diungkapkan secara baik dan maksimal. Dengan meningkatnya profitabilitas perusahaan diharapkan dapat berpengaruh terhadap tumbuh dan berkembangnya suatu perusahaan tersebut sehingga mencerminkan prospek perusahaan yang baik.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Petra F.A. Dilling 2010 dan Arinta Chandradinangga, dkk 2020 bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap keberlanjutan perusahaan. Mengapa demikian, karena jika profit perusahaan meningkat maka dapat meningkatkan pendanaan internal perusahaan sehingga dapat meningkatkan keberlanjutan perusahaan yang baik.

Sehingga profitabilitas berpengaruh terhadap keberlanjutan perusahaan. Karena dengan adanya profit perusahaan yang meningkat pada suatu perusahaan manufacture maka dapat meningkatkan sumber pendanaan internal perusahaan sehingga perusahaan dapat melakukan keberlanjutan perusahaan yang baik. Dengan adanya profitabilitas perusahaan diharapkan perusahaan tersebut dapat tumbuh dan berkembang sehingga dapat mencerminkan prospek perusahaan yang baik.

4.4.3 Pengaruh leverage perusahaan terhadap keberlanjutan perusahaan pada perusahaan *manufacture*

Nilai probabilitas pengaruh leverage perusahaan terhadap keberlanjutan perusahaan adalah sebesar 0,3236 dengan koefisien regresi bertanda positif. Jadi nilai probabilitas yang diperoleh $> 0,05$ dan koefisien regresi bertanda positif

maka profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap keberlanjutan perusahaan pada perusahaan *manufacture*. Sehingga menunjukkan bahwa semakin meningkatnya tingkat leverage perusahaan maka semakin kecil pula tingkat pengungkapan keberlanjutan perusahaan. Sebaliknya jika leverage perusahaan rendah maka pengungkapan keberlanjutan perusahaan akan semakin baik dan meningkat. Dengan meningkatnya nilai utang pada sebuah perusahaan diharapkan dapat meningkatkan keuntungan pada sebuah perusahaan tersebut, tetapi jika jumlah utang yang tinggi dapat menyebabkan risiko gagal bayar pada perusahaan terhadap pihak eksternal. Sehingga perusahaan dapat memanfaatkan utang sesuai dengan kemampuan dan kebutuhan perusahaan tersebut.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Dwi Anggoro Saputro, dkk 2013 bahwa leverage perusahaan tidak berpengaruh terhadap keberlanjutan perusahaan. Mengapa demikian, karena semakin meningkatnya tingkat leverage perusahaan maka semakin kecil pula tingkat pengungkapan keberlanjutan perusahaan tersebut.

Sehingga leverage perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap keberlanjutan perusahaan. Karena dengan adanya tingkat leverage perusahaan yang semakin tinggi maka dapat menurunkan tingkat pengungkapan keberlanjutan perusahaan. Dengan adanya leverage perusahaan yang menurun maka diharapkan dapat meningkatkan pengungkapan keberlanjutan perusahaan pada perusahaan *manufacture*.

4.4.4 Pengaruh *enterprise risk management* (ERM) terhadap keberlanjutan perusahaan dengan nilai perusahaan sebagai variabel intervening pada perusahaan *manufacture*

Koefisien regresi *enterprise risk management* (ERM) terhadap keberlanjutan perusahaan secara langsung lebih besar dari pada pengaruh tidak langsung ($2,32533 > -0,87718683$) sehingga secara otomatis nilai perusahaan tidak sebagai mediasi *enterprise risk management* (ERM) berpengaruh terhadap keberlanjutan perusahaan. Karena pengaruh koefisien regresi secara tidak langsung adalah $-0,87718683$ (negatif) artinya bahwa nilai perusahaan tidak sebagai mediasi *enterprise risk management* (ERM) berpengaruh signifikan terhadap keberlanjutan perusahaan.

Enterprise risk management ERM bertujuan untuk menciptakan sistem atau mekanisme dalam organisasi dan membantu mengontrol aktivitas manajemen sehingga dapat mengantisipasi dan meminimalisir segala risiko yang terjadi dalam sebuah perusahaan untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan (Hoty dan Liebenberg, 2011). Dengan adanya nilai perusahaan sebagai variabel intervening dalam penelitian ini bertujuan sebagai mediasi *enterprise risk management* (ERM) berpengaruh terhadap keberlanjutan perusahaan, tetapi dalam penelitian ini justru nilai perusahaan tidak berperan sebagai mediasi karena secara langsung *enterprise risk management* (ERM) berpengaruh signifikan terhadap keberlanjutan perusahaan. Pengungkapan *enterprise risk management* (ERM) meningkat akan meningkatkan keberlanjutan perusahaan yang baik tanpa adanya hubungan dari nilai perusahaan. Karena segala risiko yang terjadi dalam sebuah

perusahaan sudah dikelola dengan baik yang berdampak pada keberhasilan suatu perusahaan yang menimbulkan keberlanjutan perusahaan yang baik tanpa melihat dari nilai perusahaan tersebut. Sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan tidak sebagai mediasi *enterprise risk management* (ERM) berpengaruh terhadap keberlanjutan perusahaan pada perusahaan *manufacture*.

4.4.5 Pengaruh profitabilitas terhadap keberlanjutan perusahaan dengan nilai perusahaan sebagai variabel intervening pada perusahaan *manufacture*

Hasil Z hitung yang didapat dari uji sobel pada penelitian ini adalah $Z = 1,69098886$ ($1,69098886 < 1,98$) artinya bahwa nilai perusahaan tidak sebagai mediasi profitabilitas berpengaruh terhadap keberlanjutan perusahaan. Dengan adanya nilai perusahaan sebagai variabel intervening dalam penelitian ini didapatkan dapat memediasi pengaruh profitabilitas terhadap keberlanjutan perusahaan, tetapi dalam penelitian ini justru nilai perusahaan tidak berperan sebagai mediasi karena secara langsung profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap keberlanjutan perusahaan. Jika profit perusahaan meningkat akan meningkatkan keberlanjutan perusahaan yang baik tanpa adanya pengaruh dari nilai perusahaan. Karena pendapatan perusahaan perusahaan meningkat maka akan berdampak pada keberhasilan suatu perusahaan untuk meningkatkan keberlanjutan perusahaan yang baik tanpa melihat dari nilai perusahaan tersebut. Sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan tidak memediasi profitabilitas berpengaruh terhadap keberlanjutan perusahaan pada perusahaan *manufacture*.

4.4.6 Pengaruh leverage perusahaan terhadap keberlanjutan perusahaan dengan nilai perusahaan sebagai variabel intervening pada perusahaan *manufacture*

Koefisien regresi leverage perusahaan terhadap keberlanjutan perusahaan secara langsung lebih kecil dari pada pengaruh tidak langsung ($0,037568 < 0,04912962$) sehingga secara otomatis nilai perusahaan sebagai mediasi antara leverage perusahaan terhadap keberlanjutan perusahaan. Karena pengaruh koefisien regresi secara tidak langsung adalah 0,04912962 (positif) dan juga nilai probabilitas leverage perusahaan terhadap keberlanjutan perusahaan tidak signifikan, artinya bahwa nilai perusahaan berperan sebagai mediasi leverage perusahaan berpengaruh terhadap keberlanjutan perusahaan.

Dengan adanya nilai perusahaan sebagai variabel intervening dalam penelitian ini bertujuan untuk memediasi pengaruh leverage perusahaan terhadap keberlanjutan perusahaan. Karena secara langsung leverage perusahaan tidak berpengaruh terhadap keberlanjutan perusahaan tetapi setelah adanya nilai perusahaan sebagai variabel intervening dalam penelitian ini nilai perusahaan dapat berperan sebagai mediasi leverage perusahaan berpengaruh terhadap keberlanjutan perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan berperan sebagai mediasi leverage perusahaan terhadap keberlanjutan perusahaan pada perusahaan *manufacture*.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan analisis data yang dilakukan untuk menjawab rumusan masalah dan hipotesis penelitian, maka dapat diperoleh kesimpulan sebagai berikut.

1. *Enterprise Risk Management* (ERM) berpengaruh signifikan terhadap keberlanjutan perusahaan pada perusahaan *manufacture*. Jika pengungkapan *enterprise risk management* (ERM) meningkatkan maka dapat meningkatkan keberlanjutan perusahaan yang baik dan sebaliknya jika pengungkapan *enterprise risk management* (ERM) menurun maka keberlanjutan perusahaan akan memburuk. Dengan adanya pengungkapan *enterprise risk management* (ERM) diharapkan dapat meminimalisir segala risiko yang diterima perusahaan sehingga perusahaan dapat meningkatkan keberlanjutan perusahaan.
2. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap keberlanjutan perusahaan pada perusahaan *manufacture*. Jika profit perusahaan meningkat maka dapat meningkatkan keberlanjutan perusahaan yang baik sebaliknya jika profit perusahaan menurun maka keberlanjutan perusahaan tidak dapat diungkapkan secara baik dan maksimal.

3. Leverage perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap keberlanjutan perusahaan pada perusahaan *manufacture*. Jika semakin meningkatnya tingkat leverage perusahaan maka semakin kecil pula tingkat pengungkapan keberlanjutan perusahaan. Sebaliknya jika leverage perusahaan rendah maka pengungkapan keberlanjutan perusahaan akan semakin baik dan meningkat.
4. Nilai perusahaan tidak sebagai mediasi *enterprise risk management* (ERM) berpengaruh terhadap keberlanjutan perusahaan pada perusahaan *manufacture*. Pengungkapan *enterprise risk management* (ERM) berpengaruh signifikan terhadap keberlanjutan perusahaan tanpa adanya mediasi dari nilai perusahaan.
5. Nilai perusahaan tidak sebagai mediasi profitabilitas berpengaruh terhadap keberlanjutan perusahaan pada perusahaan *manufacture*. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap keberlanjutan perusahaan tanpa adanya mediasi dari nilai perusahaan.
6. Nilai perusahaan berperan sebagai mediasi leverage perusahaan berpengaruh terhadap keberlanjutan perusahaan pada perusahaan *manufacture*. Nilai perusahaan dibutuhkan sebagai mediasi leverage perusahaan terhadap keberlanjutan perusahaan pada perusahaan *manufacture*.

5.2 Implikasi Penelitian

Perusahaan harus memperbaiki *enterprise risk management* (ERM) dan profitabilitas untuk meningkatkan keberlanjutan perusahaan.

5.3 Keterbatasan Penelitian

Berdasarkan pada proses penelitian ini, ada beberapa keterbatasan yang dapat menjadi faktor untuk lebih diperhatikan bagi peneliti yang akan datang dalam kata lain untuk lebih menyempurnakan penelitiannya karena penelitian ini masih banyak kekurangan yang perlu diperbaiki dalam penelitian selanjutnya, diantaranya adalah.

1. Jumlah sampel yang masih kurang, sehingga untuk peneliti yang akan datang bisa lebih mendapatkan sampel yang banyak.
2. Dalam proses pengambilan data hanya mengandalkan informasi data melalui website yang bisa diakses, untuk itu dalam penelitian selanjutnya bisa langsung mencari informasi melalui kantor BEI .

5.4 Agenda Penelitian Mendatang

Untuk para peneliti yang akan datang dapat menambahkan jumlah sampel yang digunakan dan jangka waktu yang lebih lama. Kemudian variabel nilai perusahaan dapat dicoba sebagai variabel moderating dalam penelitian selanjutnya dengan harapan dapat memberikan solusi terhadap variabel independen. Selain itu juga bisa memperbanyak jumlah variabel independen yang lebih bervariasi.

5.5 Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah diuraikan, maka terdapat saran yang diajukan dari peneliti sebagai berikut.

1. Bagi perusahaan manufacture, diharapkan dapat mempublikasikan data laporan keberlanjutan perusahaan jika berkenan di website atau melalui lembaga keuangan lainnya. Sehingga calon peneliti dapat mudah mengakses data dan mendapatkannya dengan jumlah yang banyak untuk proses penelitiannya dapat berjalan dengan lancar.



DAFTAR PUSTAKA

- Ameer, R., & Othman, R. (2012). Sustainability practices and corporate financial performance: A study based on the top global corporations. *Journal of business ethics*, 108(1), 61-79.
- Arinta Chandradinangga, Maria Rio Rita.2020. Peranan *Leverage* dan Profitabilitas Terhadap *Sustainable Growth*: Studi pada Sektor Manufaktur di BEI. *International Journal of Social Science and Business*. Volume 4, Number 2, Tahun 2020, pp. 155-161 P-ISSN : 2614-6533 E-ISSN : 2549-6409.
- Asif, A., Rasool, W. and Kamal, Y. (2011), "Impact of financial leverage on dividend policy: empirical evidence from Karachi stock exchange-listed companies", *African Journal of Business Management*, Vol. 5 No. 4, pp. 1312-1324, doi: 10.5897/AJBM10.838.
- Bhatti, A.M., Majeed, K., Rehman, I.U. and Khan, W.A. (2010), "Affect of leverage on risk and stock returns: evidence from Pakistani companies", *International Research Journal of Finance and Economics*, Vol. 58 No. 58, pp. 32-49.
- Camilleri, M. (2017). Corporate sustainability and responsibility: creating value for business, society and the environment. *Asian Journal of Sustainability And Social Responsibility*, 2(1), 59-74.
- Dwi Anggoro Saputro, Fachrurrozie, Linda Agustina.2013.PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP PENGUNGKAPAN SUSTAINABILITY REPORT PERUSAHAAN DI BURSA EFEK INDONESIA. *Accounting Analysis Journal*(ISSN 2252-6765).
- Ghozali, Imam. (2017). Analisis Multivariat dan Ekonometrika Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan EViews 10. Edisi 2. Semarang: Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Diponegoro.

- Gill, A. and Mathur, N. (2011), "Factors that influence financial leverage of Canadian firms", *Journal of Applied Finance and Banking*, Vol. 1 No. 2, pp. 19-37.
- Global Reporting Initiative 2000-2006. 2006. "Pedoman Laporan Keberlanjutan.", <http://www.globalreporting.org>.
- Gunawan. 2009."Tanggung Jawab Sosial Perusahaan dan Krisis Global: Mempertahankan Keberlanjutan," dalam *Bisnis Indonesia*.
- Hanafi, M.M. (2009), *Manajemen Risiko*, Edisi Kedua, UPP STIM YKPN, Yogyakarta.
- Hoyt, R. E., and A. P. Liebenberg. 2006. *The Value of Enterprise Risk Management: Evidence from the U.S. Insurance Industry*.
- Hoyt, R. E., D. L. Moore, and A. P. Liebenberg. 2008. The Value of Enterprise Risk Management: Evidence from The U.S. Insurance Industry. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 26, 519-532.
- Hoyt, R.E. and Liebenberg, A.P. (2011), "The value of enterprise risk management", *Journal of Risk and Insurance*, Vol. 78 No. 4, pp. 795-822.
- Iswajuni Iswajuni, Arina Manasikana and Soengeng Soetedjo.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* Vol. 3 No. 2, 2018 pp. 224-235 Emerald Publishing Limited 2443-4175, DOI 10.1108/AJAR-06-2018-0006.
- Jarrow, R. (2013), "A leverage ratio rule for capital adequacy", *Journal of Banking and Finance*, Vol. 37 No. 3, pp. 973-976, doi: 10.1016/j.jbankfin.2012.10.009.
- Lin, Y., Wen, M.-M. and Yu, J. (2012), "Enterprise risk management: strategic antecedents, risk integration, and performance", *North American Actuarial Journal*, Vol. 16 No. 1, pp. 128.

- Lindenberg, E. B, and S. A. Ross. 1981. Tobin's Q Ratio and Industrial Organization. *Journal of Business*. 54 (1), hal. 1-32.
- Meulbroek, L. K. 2002. Integrated Risk Management for the Firm: A Senior Manager's Guide. Retrieved 2008, from Harvard Business School: www.hbs.edu/research/facpubs/working_papers/papers2/0102/02-046.pdf.
- Meyer, K., & Kiyamaz, H. (2015). Sustainability Considerations in Capital Budgeting Decisions: A Survey of Financial Executives. *Accounting And Finance Research*, 4(2).
- Moeller, R.R. (2009), *Brink's Modern Internal Auditing: A Common Body of Knowledge*, John Wiley & Sons, New York, NY.
- Nurlela, R., dan Islahuddin. 2008. Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen Sebagai Variabel Moderating. *Simposium Nasional Akuntansi XI, Pontianak*.
- Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK), no 1. 2009. Paragraph dua belas.
- Petra F.A. Dilling. 2010. Sustainability Reporting In A Global Context: What Are The Characteristics Of Corporations That Provide High Quality Sustainability Reports – An Empirical Analysis. *International Business & Economics Research Journal – January 2010 Volume 9, Number 1*.
- Prasetyorini, B.F. (2013), "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan", *Jurnal Ilmu Manajemen*, Vol. 1 No. 1.
- Rezaee, Z. (2016). Business sustainability research: A theoretical and integrated perspective. *Journal of Accounting Literature*, 36, 48-64.
- Ross, W. (2007), *Pengantar keuangan perusahaan*, 8th ed., Salemba Empat, Jakarta.

- Rustiarini, N. W. 2012. Corporate Governance, Konsentrasi Kepemilikan dan Pengungkapan Enterprise Risk Management. *Journal Manajemen Keuangan, Akuntabilitas*, 11 (2), 279–298, ISSN 1412–0240.
- Saleem, Q. and Rehman, R.U. (2011), “Impacts of liquidity ratios on profitability (case of oil and gas companies of Pakistan)”, *Interdisciplinary Journal of Research in Business*, Vol. 1 July, pp. 95-98.
- Sanjaya, C.K. and Linawati, N. (2015), “Pengaruh Penerapan enterprise risk management dan Variabel Kontrol Terhadap Nilai Perusahaan di Sektor Keuangan”, *Finesta*, Vol. 3 No. 1, pp. 52-57.
- Schaltegger, S. (2011). Sustainability as a driver for corporate economic success: Consequences for the development of sustainability management control. *Society and Economy*, 33(1), 15-28.
- Shaheen, S. (2012), “The impact of Capital intensity, size of firm and profitability on debt financing in textile industry of Pakistan”, *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, Vol. 3 No. 10, pp. 1061-1066.
- Siahaan, H. (2009), *Manajemen Risiko pada Perusahaan dan Birokrasi*, PT Gramedia, Jakarta.
- Sukamulja, S. 2004. Good Corporate Governance di Sektor Keuangan: Dampak GCG terhadap Kinerja Perusahaan. *Benefit: Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 8 (1), 1-25.
- Widjaya, P.E. and Sugiarti, Y. (2013), “Penerapan Risk Management Untuk Meningkatkan Non-Financial Firm Performance Di Perusahaan Murni Jaya”, *Calyptra: Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, Vol. 2 No. 1.

LAMPIRAN-LAMPIRAN



LAMPIRAN 1 Sampel 1. Perusahaan Manufacture Tahun 2015-2019

No	Nama Perusahaan
1	Astra Internasional
2	Chandra Asri Petrochemical
3	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk
4	Indo Tambang Raya Megah Tbk
5	Indocement Tunggal Prakasa Tbk
6	Japfa Comfeed Indonesia Tbk
7	KMI Wire & Cable Tbk
8	Multi Bintang Indonesia Tbk
9	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk
10	Pembangunan Perumahan (Persero), PT., Tbk
11	Semen Indonesia
12	Unilever Indonesia Tbk
13	Waskita Beton Precast Tbk
14	Wijaya Karya Beton Tbk
15	XL Axiata Tbk., PT
16	Astra Agro Lestari
17	Bukit Asam (Persero) Tbk., PT
18	PT Adhi Karya
19	Solusi Bangun Indonesia tbk



LAMPIRAN 2 Tabulasi Data Penelitian Tahun 2015-2019

No	Nama Perusahaan	Tahun	ERM	Profitabilitas	Leverage	Nilai Perusahaan	Keberlanjutan Perusahaan
1	Astra Internasional	2015	0.03	1.22	0.54	1.47	0.53
		2016	0.03	1.24	0.77	1.75	0.54
		2017	0.08	1.46	0.89	2.11	0.64
		2018	0.08	1.72	0.95	2.46	0.64
		2019	0.08	2.02	1.18	2.77	0.64
2	Chandra Asri Petrochemical	2015	0.04	1.1	0.74	0.96	0.25
		2016	0.04	1.53	0.87	1.54	0.28
		2017	0.07	2.03	0.99	2	0.28
		2018	0.07	2.25	0.99	2.42	0.35
		2019	0.07	2.38	1.08	3.02	0.35
3	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	2015	0.09	1.4	1.38	0.68	0.72
		2016	0.09	1.6	1.44	0.74	0.82
		2017	0.1	2.09	1.67	0.85	0.8
		2018	0.11	2.4	1.62	1.18	0.99
		2019	0.11	2.3	1.92	1.78	0.99
4	Indo Tambang Raya Megah Tbk	2015	0.1	1.8	0.41	0.83	0.53
		2016	0.1	2.16	0.63	1.09	0.53
		2017	0.15	2.33	0.72	1.54	0.59
		2018	0.15	2.57	0.84	1.61	0.59
		2019	0.15	2.63	0.97	1.97	0.67
5	Indocement	2015	0.06	3.59	0.16	2.11	0.32

	Tunggal Prakasa Tbk	2016	0.06	3.63	0.2	2.31	0.38
		2017	0.08	3.7	0.28	2.75	0.48
		2018	0.08	3.88	0.32	3.11	0.43
		2019	0.08	3.91	0.42	3.39	0.44
6	Japfa Comfeed Indonesia Tbk	2015	0.05	1.79	1.21	1.04	0.89
		2016	0.05	2.07	1.45	1.37	0.89
		2017	0.05	2.25	1.65	1.44	0.89
		2018	0.07	2.48	1.96	1.55	0.99
		2019	0.07	2.53	2.02	1.72	0.99
7	KMI Wire & Cable Tbk	2015	0.04	2.85	0.21	1.02	0.82
		2016	0.04	3.01	0.42	0.95	0.82
		2017	0.06	3.27	0.69	1.66	0.99
		2018	0.06	3.36	0.6	1.35	0.99
		2019	0.06	3.41	0.89	1.89	0.99
8	Multi Bintang Indonesia Tbk	2015	0.03	0.58	1.74	7.31	0.56
		2016	0.03	0.68	1.77	8.06	0.66
		2017	0.05	0.83	1.83	8.36	0.76
		2018	0.05	0.98	1.88	9.26	0.97
		2019	0.05	1.03	1.94	9.34	0.97
9	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	2015	0.06	1.43	1.21	0.68	0.94
		2016	0.08	1.47	1.46	0.76	0.94
		2017	0.08	1.5	1.59	0.97	0.99
		2018	0.09	1.7	1.74	1.09	0.99
		2019	0.1	1.92	1.91	1.29	0.99

10	Pembangunan Perumahan (Persero), PT., Tbk	2015	0.06	1.39	1.34	1.38	0.68
		2016	0.06	1.53	1.69	1.42	0.68
		2017	0.06	1.44	1.93	1.75	0.71
		2018	0.09	1.42	2.21	2.09	0.81
		2019	0.09	1.67	2.41	2.23	0.99
11	Semen Indonesia	2015	0.09	1.6	0.39	1.89	0.44
		2016	0.09	1.87	0.45	1.74	0.3
		2017	0.09	1.97	0.61	1.88	0.35
		2018	0.1	2.05	0.86	1.95	0.43
		2019	0.1	2.36	1.3	2.04	0.62
12	Unilever Indonesia Tbk	2015	0.07	1.65	2.26	7.36	0.48
		2016	0.09	2.61	2.56	7.84	0.48
		2017	0.1	2.63	2.65	8.09	0.84
		2018	0.1	3.45	2.88	8.36	0.99
		2019	0.1	3.65	2.99	8.56	0.92
13	Waskita Beton Precast Tbk	2015	0.12	0.99	1.06	1.03	0.49
		2016	0.12	1.21	1.35	1.23	0.49
		2017	0.14	1.42	1.54	1.48	0.48
		2018	0.14	1.62	1.73	1.69	0.64
		2019	0.14	1.92	1.99	1.99	0.64
14	Wijaya Karya Beton Tbk	2015	0.05	1.37	0.97	0.91	0.27
		2016	0.08	1.31	0.87	1.11	0.41
		2017	0.08	1.53	1.07	1.43	0.45
		2018	0.1	1.82	1.13	1.57	0.56

		2019	0.1	2.16	1.25	1.83	0.7
15	XL Axiata Tbk., PT	2015	0.04	0.34	2.18	1.17	0.22
		2016	0.04	0.47	2.49	1.36	0.34
		2017	0.04	0.47	2.76	1.48	0.32
		2018	0.08	0.65	2.94	1.92	0.65
		2019	0.08	0.74	3.08	2.03	0.79
16	Astra Agro Lestari	2015	0.05	0.8	0.14	1.32	0.97
		2016	0.05	1.03	0.3	1.41	0.97
		2017	0.07	1.84	0.35	1.67	0.97
		2018	0.07	1.46	0.38	1.92	0.99
		2019	0.07	1.85	0.42	2.04	0.99
17	Bukit Asam (Persero) Tbk., PT	2015	0.05	1.54	0.83	1.07	0.7
		2016	0.05	1.66	0.77	1.38	0.66
		2017	0.07	2.26	0.6	1.66	0.67
		2018	0.07	2.38	0.49	1.92	0.67
		2019	0.07	2.49	0.42	2.06	0.99
18	PT Adhi Karya	2015	0.07	1.36	2.25	1.15	0.13
		2016	0.09	1.29	2.68	1.1	0.13
		2017	0.09	1.41	3.83	1.03	0.13
		2018	0.1	1.34	3.79	0.98	0.16
		2019	0.1	1.24	3.34	0.93	0.49
19	Solusi Bangun Indonesia, Tbk	2015	0.06	0.65	1.05	1.02	0.53
		2016	0.06	0.46	1.45	0.94	0.48
		2017	0.08	0.54	1.73	0.96	0.48

		2018	0.08	0.77	1.91	1.23	0.52
		2019	0.08	1.08	1.8	0.84	0.52



LAMPIRAN 3 Data Deskriptif Variabel

Nama Perusahaan	ERM				
	2015	2016	2017	2018	2019
Astra Internasional	0.03	0.03	0.08	0.08	0.08
Chandra Asri Petrochemical	0.04	0.04	0.07	0.07	0.07
Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	0.09	0.09	0.1	0.11	0.11
Indo Tambang Raya Megah Tbk	0.1	0.1	0.15	0.15	0.15
Indocement Tunggal Prakasa Tbk	0.06	0.06	0.08	0.08	0.08
Japfa Comfeed Indonesia Tbk	0.05	0.05	0.05	0.07	0.07
KMI Wire & Cable Tbk	0.04	0.04	0.06	0.06	0.06
Multi Bintang Indonesia Tbk	0.03	0.03	0.05	0.05	0.05
Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	0.06	0.08	0.08	0.09	0.1
Pembangunan Perumahan, Tbk	0.06	0.06	0.06	0.09	0.09
Semen Indonesia	0.09	0.09	0.09	0.1	0.1
Unilever Indonesia Tbk	0.07	0.09	0.1	0.1	0.1
Waskita Beton Precast Tbk	0.12	0.12	0.14	0.14	0.14
Wijaya Karya Beton Tbk	0.05	0.08	0.08	0.1	0.1
XL Axiata Tbk., PT	0.04	0.04	0.04	0.08	0.08
Astra Agro Lestari	0.05	0.05	0.07	0.07	0.07
Bukit Asam (Persero) Tbk., PT	0.05	0.05	0.07	0.07	0.07
PT Adhi Karya	0.07	0.09	0.09	0.1	0.1
Solusi Bangun Indonesia, Tbk	0.06	0.06	0.08	0.08	0.08
Rata-Rata	0.06	0.07	0.08	0.09	0.09

Nama Perusahaan	Profitabilitas				
	2015	2016	2017	2018	2019
Astra Internasional	1.22	1.24	1.46	1.72	2.02
Chandra Asri Petrochemical	1.1	1.53	2.03	2.25	2.38
Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	1.4	1.6	2.09	2.4	2.3
Indo Tambang Raya Megah Tbk	1.8	2.16	2.33	2.57	2.63
Indocement Tunggal Prakasa Tbk	3.59	3.63	3.7	3.88	3.91
Japfa Comfeed Indonesia Tbk	1.79	2.07	2.25	2.48	2.53
KMI Wire & Cable Tbk	2.85	3.01	3.27	3.36	3.41
Multi Bintang Indonesia Tbk	0.58	0.68	0.83	0.98	1.03
Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	1.43	1.47	1.5	1.7	1.92
Pembangunan Perumahan, Tbk	1.39	1.53	1.44	1.42	1.67
Semen Indonesia	1.6	1.87	1.97	2.05	2.36
Unilever Indonesia Tbk	1.65	2.61	2.63	3.45	3.65
Waskita Beton Precast Tbk	0.99	1.21	1.42	1.62	1.92
Wijaya Karya Beton Tbk	1.37	1.31	1.53	1.82	2.16

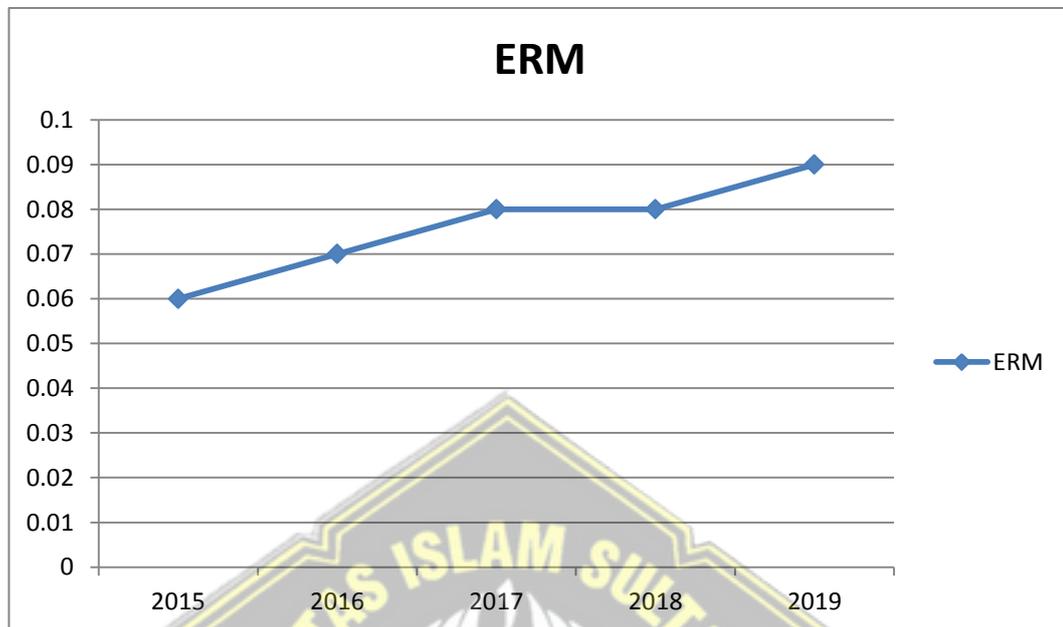
XL Axiata Tbk., PT	0.34	0.47	0.47	0.65	0.74
Astra Agro Lestari	0.8	1.03	1.84	1.46	1.85
Bukit Asam (Persero) Tbk., PT	1.54	1.66	2.26	2.38	2.49
PT Adhi Karya	1.36	1.29	1.41	1.34	1.24
Solusi Bangun Indonesia, Tbk	0.65	0.46	0.54	0.77	1.08
Rata-Rata	1.44	1.62	1.84	2.02	2.17

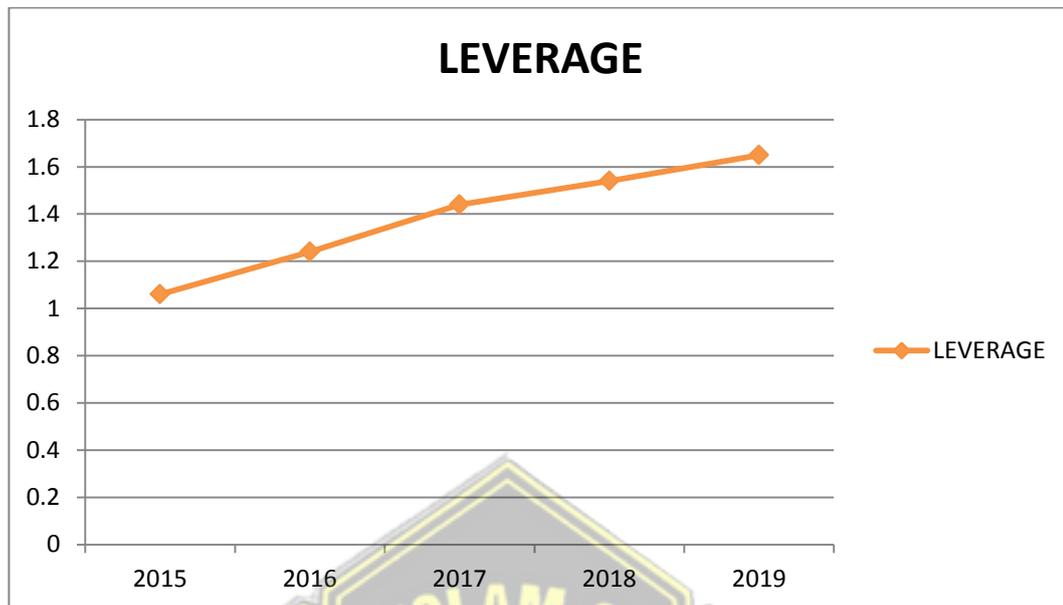
Nama Perusahaan	Leverage Perusahaan				
	2015	2016	2017	2018	2019
Astra Internasional	0.54	0.77	0.89	0.95	1.18
Chandra Asri Petrochemical	0.74	0.87	0.99	0.99	1.08
Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	1.38	1.44	1.67	1.62	1.92
Indo Tambang Raya Megah Tbk	0.41	0.63	0.72	0.84	0.97
Indocement Tunggal Prakasa Tbk	0.16	0.2	0.28	0.32	0.42
Japfa Comfeed Indonesia Tbk	1.21	1.45	1.65	1.96	2.02
KMI Wire & Cable Tbk	0.21	0.42	0.69	0.6	0.89
Multi Bintang Indonesia Tbk	1.74	1.77	1.83	1.88	1.94
Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	1.21	1.46	1.59	1.74	1.91
Pembangunan Perumahan, Tbk	1.34	1.69	1.93	2.21	2.41
Semen Indonesia	0.39	0.45	0.61	0.86	1.3
Unilever Indonesia Tbk	2.26	2.56	2.65	2.88	2.99
Waskita Beton Precast Tbk	1.06	1.35	1.54	1.73	1.99
Wijaya Karya Beton Tbk	0.97	0.87	1.07	1.13	1.25
XL Axiata Tbk., PT	2.18	2.49	2.76	2.94	3.08
Astra Agro Lestari	0.14	0.3	0.35	0.38	0.42
Bukit Asam (Persero) Tbk., PT	0.83	0.77	0.6	0.49	0.42
PT Adhi Karya	2.25	2.68	3.83	3.79	3.34
Solusi Bangun Indonesia, Tbk	1.05	1.45	1.73	1.91	1.8
Rata-Rata	1.06	1.24	1.44	1.54	1.65

Nama Perusahaan	Nilai Perusahaan				
	2015	2016	2017	2018	2019
Astra Internasional	1.47	1.75	2.11	2.46	2.77
Chandra Asri Petrochemical	0.96	1.54	2	2.42	3.02
Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	0.68	0.74	0.85	1.18	1.78
Indo Tambang Raya Megah Tbk	0.83	1.09	1.54	1.61	1.97
Indocement Tunggal Prakasa Tbk	2.11	2.31	2.75	3.11	3.39
Japfa Comfeed Indonesia Tbk	1.04	1.37	1.44	1.55	1.72
KMI Wire & Cable Tbk	1.02	0.95	1.66	1.35	1.89

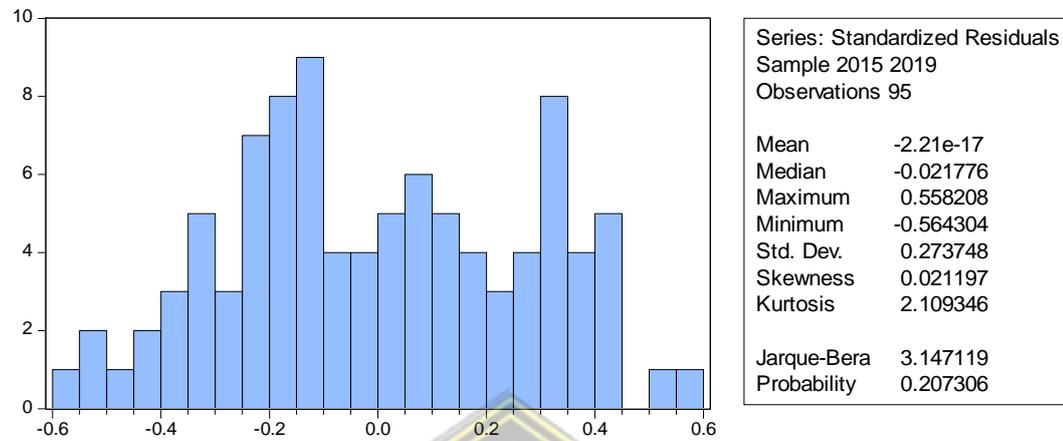
Multi Bintang Indonesia Tbk	7.31	8.06	8.36	9.26	9.34
Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	0.68	0.76	0.97	1.09	1.29
Pembangunan Perumahan, Tbk	1.38	1.42	1.75	2.09	2.23
Semen Indonesia	1.89	1.74	1.88	1.95	2.04
Unilever Indonesia Tbk	7.36	7.84	8.09	8.36	8.56
Waskita Beton Precast Tbk	1.03	1.23	1.48	1.69	1.99
Wijaya Karya Beton Tbk	0.91	1.11	1.43	1.57	1.83
XL Axiata Tbk., PT	1.17	1.36	1.48	1.92	2.03
Astra Agro Lestari	1.32	1.41	1.67	1.92	2.04
Bukit Asam (Persero) Tbk., PT	1.07	1.38	1.66	1.92	2.06
PT Adhi Karya	1.15	1.1	1.03	0.98	0.93
Solusi Bangun Indonesia, Tbk	1.02	0.94	0.96	1.23	0.84
Rata-Rata	1.81	2.01	2.27	2.51	2.72

Nama Perusahaan	Keberlanjutan Perusahaan				
	2015	2016	2017	2018	2019
Astra Internasional	0.53	0.54	0.64	0.64	0.64
Chandra Asri Petrochemical	0.25	0.28	0.28	0.35	0.35
Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	0.72	0.82	0.8	0.99	0.99
Indo Tambang Raya Megah Tbk	0.53	0.53	0.59	0.59	0.67
Indocement Tunggul Prakasa Tbk	0.32	0.38	0.48	0.43	0.44
Japfa Comfeed Indonesia Tbk	0.89	0.89	0.89	0.99	0.99
KMI Wire & Cable Tbk	0.82	0.82	0.99	0.99	0.99
Multi Bintang Indonesia Tbk	0.56	0.66	0.76	0.97	0.97
Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	0.94	0.94	0.99	0.99	0.99
Pembangunan Perumahan, Tbk	0.68	0.68	0.71	0.81	0.99
Semen Indonesia	0.44	0.3	0.35	0.43	0.62
Unilever Indonesia Tbk	0.48	0.48	0.84	0.99	0.92
Waskita Beton Precast Tbk	0.49	0.49	0.48	0.64	0.64
Wijaya Karya Beton Tbk	0.27	0.41	0.45	0.56	0.7
XL Axiata Tbk., PT	0.22	0.34	0.32	0.65	0.79
Astra Agro Lestari	0.97	0.97	0.97	0.99	0.99
Bukit Asam (Persero) Tbk., PT	0.7	0.66	0.67	0.67	0.99
PT Adhi Karya	0.13	0.13	0.13	0.16	0.49
Solusi Bangun Indonesia, Tbk	0.53	0.48	0.48	0.52	0.52
Rata-Rata	0.55	0.57	0.62	0.70	0.77

LAMPIRAN 4 Gambar Deskriptif Variabel





LAMPIRAN 5 Hasil Uji Normalitas Regresi Panel

LAMPIRAN 6 Pemilihan Model Regresi

Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	35.570933	(18,72)	0.0000
Cross-section Chi-square	217.721046	18	0.0000

Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	8.567166	4	0.0729

Hasil Uji Lagrange Multiplier

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	114.2598 (0.0000)	0.871266 (0.3506)	115.1311 (0.0000)
Honda	10.68924 (0.0000)	0.933416 (0.1753)	8.218458 (0.0000)
King-Wu	10.68924 (0.0000)	0.933416 (0.1753)	5.402214 (0.0000)
Standardized Honda	12.34533 (0.0000)	1.484484 (0.0688)	6.172002 (0.0000)
Standardized King-Wu	12.34533 (0.0000)	1.484484 (0.0688)	3.577742 (0.0002)
Gourieriou, et al.*	--	--	115.1311 (< 0.01)

LAMPIRAN 7 Hasil Analisis Regresi Panel

Hasil Analisis Model Regresi I

Dependent Variable: NILAIPERUSAHAAN
 Method: Panel Least Squares
 Sample: 2015 2019
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 19
 Total panel (balanced) observations: 95

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.890613	0.786301	1.132661	0.2603
ERM	-18.25343	7.807066	-2.338066	0.0216
PROFITABILITAS	0.750992	0.265472	2.828889	0.0057
LEVERAGE	1.022341	0.261620	3.907735	0.0002
R-squared	0.170052	Mean dependent var		2.263053
Adjusted R-squared	0.142691	S.D. dependent var		2.146812
S.E. of regression	1.987754	Akaike info criterion		4.253081
Sum squared resid	359.5561	Schwarz criterion		4.360612
Log likelihood	-198.0213	Hannan-Quinn criter.		4.296532
F-statistic	6.215158	Durbin-Watson stat		0.042874
Prob(F-statistic)	0.000689			



Hasil Analisis Model Regresi II

Dependent Variable: KEBERLANJUTANPERUSAHAAN

Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)

Sample: 2015 2019

Periods included: 5

Cross-sections included: 19

Total panel (balanced) observations: 95

Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.167043	0.081494	2.049753	0.0433
ERM	2.325533	0.931996	2.495216	0.0144
PROFITABILITAS	0.074724	0.037118	2.013160	0.0471
LEVERAGE	0.037568	0.037852	0.992488	0.3236
NILAIPERUSAHAAN	0.048056	0.022787	2.108943	0.0377
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.249805	0.8857
Idiosyncratic random			0.089750	0.1143
Weighted Statistics				
R-squared	0.431178	Mean dependent var		0.102081
Adjusted R-squared	0.405897	S.D. dependent var		0.119358
S.E. of regression	0.091999	Sum squared resid		0.761744
F-statistic	17.05544	Durbin-Watson stat		1.154740
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	-0.149140	Mean dependent var		0.643474
Sum squared resid	7.044174	Durbin-Watson stat		0.124872