

Peran Tata Kelola Perusahaan Dalam Respon Investor Atas Penerapan Nilai Wajar Properti Investasi Dan Aset Tetap di Indonesia

Much. Rizal P. Geno¹⁾, Amrie Firmansyah²⁾

Politeknik Keuangan Negara STAN

Email: amrie@pknstan.ac.id

*Penulis Korespondensi

Diajukan : 16 Januari 2022

Disetujui : 19 Januari 2022

Dipublikasi : 1 April 2022

ABSTRACT

Investors consider the good firm value of the company in the hope of providing additional wealth in the future. Company information announced to the public provides a signal for investors regarding company policies. Fair value accounting provides more timely and transparent information to investors to assess the financial position and the entity performance if it refers to the prevailing values. This study examines the association of applying fair value to investment properties and fixed assets with firm value. This research method employs a quantitative approach. In addition, this study examines the role of corporate governance in the relationship between the application of the fair value of investment properties and fixed assets with firm value. The research data sources from the financial statements of property and real estate sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) are from www.idx.co.id. Moreover, stock price information is sourced from www.finance.yahoo.com from 2016 to 2019. Based on purposive sampling, the total sample of this study amounted to 52 observations. This study indicates that the implementation of fair value to investment properties is positively associated with firm value, while the application of fair value to fixed assets is negatively associated with firm value. Meanwhile, corporate governance cannot moderate the positive effect of implementing the fair value of investment properties and fixed assets with firm value. This research indicates that the Financial Services Authority needs to improve its corporate governance policies and monitor the implementation of corporate governance applied to companies listed on the IDX.

Keywords: *firm value, fair value, transparency.*

PENDAHULUAN

Keadaan perekonomian yang tidak menentu telah membuat informasi keuangan menjadi sangat penting bagi investor (Fatmasari et al., 2016). Informasi keuangan oleh investor dapat digunakan dalam pengambilan keputusan investasinya (Firmansyah, Andriani, et al., 2021). Sebelum memutuskan untuk melakukan investasi, penggunaan informasi laporan keuangan perusahaan, kinerja perusahaan, keadaan perekonomian, risiko, ulasan tentang keuangan dan keadaan perekonomian yang dipublikasikan di media, akan sangat berguna bagi investor (Christanti & Mahastanti, 2011). Laporan keuangan dapat memberikan gambaran kinerja masa lalu perusahaan dalam mengelola kegiatan operasional, pendanaan, dan investasi (Kieso et al., 2018). Sementara itu, kinerja saham perusahaan dapat dilihat dari *track record* pergerakan harga saham perusahaan yang diperdagangkan di pasar modal (Christanti & Mahastanti, 2011).

Bagi perusahaan terbuka, harga saham di pasar modal merupakan indikator nilai perusahaan sebagai bentuk respon investor berdasarkan informasi-informasi yang diberikan perusahaan kepada publik (Firmansyah, Febrian, et al., 2021; Permatasari et al., 2021). Nilai perusahaan dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar

modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan (Firmansyah et al., 2020). Selain itu, nilai perusahaan menjadi ukuran keberhasilan manajemen perusahaan dalam menjalankan operasi bisnis di masa lalu dan prospek bisnis di masa yang akan datang untuk meyakinkan pemegang saham (Novari & Lestari, 2016). Nilai perusahaan digunakan untuk mengukur seberapa besar “tingkat kepentingan” sebuah perusahaan dilihat dari sudut pandang beberapa pihak seperti para investor yang mengaitkan nilai sebuah perusahaan dari harga sahamnya (Wijoyo, 2018).

Adanya tekanan eksternal seperti kondisi pandemi covid19 yang berdampak kepada perekonomian dalam suatu negara (Arham & Firmansyah, 2021). Dampak pandemi covid dapat menurunkan kinerja perusahaan walaupun Pemerintah memberikan bantuan likuiditas (Arham & Firmansyah, 2021). Perusahaan yang kurang memiliki manajemen risiko dalam kondisi yang tidak terduga tersebut, dapat menurunkan respon investor terkait dengan keberlangsungan perusahaan di masa mendatang (Firmansyah, Febrian, et al., 2021). Investor dapat menilai kondisi perusahaan berdasarkan informasi yang diberikan oleh perusahaan (Scott, 2015). Perusahaan yang tidak memiliki kesiapan dalam menghadapi kondisi tersebut berakibat pada penurunan nilai perusahaan.

Penurunan nilai perusahaan dapat membahayakan kelangsungan perusahaan di masa mendatang. Manajer dalam perusahaan perlu memelihara kinerja perusahaan untuk mengindikasikan bahwa perusahaan dalam kondisi yang baik. Di sisi lain, pemegang saham mengharapkan informasi yang transparan terkait kondisi perusahaan. Manajer memiliki diskresi dalam mempengaruhi angka-angka dalam laporan keuangan (Scott, 2015). Akibat adanya informasi asimetri, pemegang saham tidak selalu percaya dengan informasi yang disampaikan oleh manajer. Keyakinan investor tersebut dapat diwujudkan dalam harga saham yang ada di pasar. Apabila investor memiliki keyakinan atas informasi yang diberikan oleh manajer dan kepastian masa depan perusahaan, berdampak kepada nilai perusahaan perusahaan yang semakin baik. Oleh karena itu, nilai perusahaan yang mencerminkan respon investor menjadi penting untuk diinvestigasi lebih lanjut.

Informasi terkait dengan karakteristik perusahaan merupakan informasi yang dapat dengan mudah dikenali oleh investor. Penelitian sebelumnya yang telah menguji nilai perusahaan sebagai bentuk respon investor berdasarkan karakteristik perusahaan di antaranya seperti profitabilitas (Apriliyanti et al., 2019; Christiani & Herawaty, 2019; Mabruroh et al., 2015; Suwardika & Mustanda, 2017), ukuran perusahaan (Christiani & Herawaty, 2019; Suwardika & Mustanda, 2017), struktur modal (Mudjijah et al., 2019; Suranto et al., 2017), *price earnings ratio* (Languju et al., 2016; Mabruroh et al., 2015), pertumbuhan perusahaan (Apriliyanti et al., 2019; Mandalika, 2016; Suastini et al., 2016; Suwardika & Mustanda, 2017), instrumen derivatif (Firmansyah & Purnama, 2020; Novianti & Firmansyah, 2020), *cash holding* (Firmansyah et al., 2020a; Toly et al., 2019; Cheryta et al., 2018)

Kebijakan manajemen juga merupakan isu yang penting terkait dengan arah manajemen dalam mengantarkan perusahaan di masa mendatang. Penelitian sebelumnya juga telah menguji nilai perusahaan dengan kebijakan manajemen perusahaan seperti kebijakan dividen (Apriliyanti et al., 2019; Mabruroh et al., 2015; Salman et al., 2020), kebijakan utang (Apriliyanti et al., 2019; Bahrin et al., 2020; V. R. Putri & Rachmawati, 2017), *income smoothing* (Novianti & Firmansyah, 2020), keputusan investasi (Apriliyanti et al., 2019), kepemilikan derivatif (Firmansyah & Purnama, 2020; Novianti & Firmansyah, 2020), *cash holding* (Cheryta et al., 2018; Firmansyah et al., 2020; Toly et al., 2019), revaluasi aset tetap (Salman et al., 2020).

Selain itu, isu pengungkapan menjadi salah satu perhatian bagi investor seperti pengungkapan pengungkapan CSR (Buchanan et al., 2018; Rahardjo & Murdani, 2016; Rjiba et al., 2020; Ronald et al., 2019), risiko bisnis (Rahman, 2019), modal intelektual (Gaol et al., 2021; Josephine et al., 2019; Juwita & Angela, 2016; Sirojudin & Nazaruddin, 2014), tata kelola perusahaan (Buchanan et al., 2018; Budiyo & Wulansari, 2018; Fatimah et al., 2019; Haryono & Paminto, 2015; Huang et al., 2020; Z. B. Putri & Budiyo, 2018; Toly et al., 2019), pengungkapan karbon (Firmansyah, Jadi, et al., 2021; Muhammad & Aryani, 2021).

Laporan keuangan perusahaan merupakan sumber informasi bagi investor karena informasi dalam setiap pos-pos dapat dijadikan sumber informasi yang relevan dalam

pengambilan keputusan (Firmansyah, Andriani, et al., 2021). Badan penyusun standar di dunia terus berusaha untuk mengembangkan standard akuntansi yang dapat melindungi kepentingan pengguna laporan keuangan (Fajriana & Aviyanti, 2019). Hal ini juga tak terkecuali pada penerapan pengukuran akuntansi nilai wajar. Dalam perkembangannya, paradigma akuntansi berbasis biaya historis telah digantikan oleh paradigma akuntansi nilai wajar (Fajriana & Aviyanti, 2019). Nilai wajar merupakan istilah dalam standar akuntansi, di mana aset dan kewajiban dicatatkan dalam laporan keuangan berdasarkan model revaluasi (Pascayanti et al., 2017). Menurut PSAK No. 68, aset atau liabilitas menjadi objek utama dalam pengukuran nilai wajar (Ikatan Akuntan Indonesia, 2015b). Berdasarkan input teknik penilaian, PSAK No. 68 membagi pengukuran nilai wajar untuk aset dan liabilitas ke dalam tiga level kategori hirarki nilai wajar (Ikatan Akuntan Indonesia, 2015b). Adanya level kategori di dalam hirarki nilai wajar didasarkan pada tingkat prioritas yang diberikan. Level 1 menjadi prioritas tertinggi dengan menggunakan harga kuotasian sebagai input penilaian aset atau liabilitas sedangkan level 3 sebagai prioritas terendah dengan menggunakan input yang tidak dapat diobservasi sebagai input penilaian aset atau liabilitas (Ikatan Akuntan Indonesia, 2015b).

Akuntansi nilai wajar akan memberikan informasi yang lebih tepat waktu dan transparan kepada investor untuk penilaian posisi keuangan dan kinerja entitas jika mengacu pada nilai pasar saat ini (Menicucci & Paolucci, 2016). Akuntansi nilai wajar memiliki faktor pendukung utama yaitu kondisi pasar (Fajriana & Aviyanti, 2019). Jika kondisi pasar aktif, penerapan akuntansi nilai wajar dapat maksimal karena situasi pasar yang aktif dapat memberikan informasi yang relevan dan reliabel.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh nilai wajar pada properti investasi dan aset tetap terhadap nilai perusahaan. Dalam PSAK 13, telah diatur bahwa untuk pengukuran setelah pengakuan atas properti investasi yang meliputi tanah dan bangunan untuk komersial yang disewakan, entitas dapat memilih model nilai wajar atau model biaya dan menerapkan kebijakan tersebut pada seluruh properti investasinya (Ikatan Akuntan Indonesia, 2017). Apabila entitas memilih model nilai wajar, nilai wajar properti investasi harus mencerminkan kondisi pasar pada tanggal laporan posisi keuangan (Ikatan Akuntan Indonesia, 2017). Seluruh entitas harus mengukur nilai wajar properti investasi, baik untuk tujuan pengukuran (jika menggunakan model nilai wajar) maupun pengungkapan (jika menggunakan model biaya). Sementara itu, aset tetap dalam perusahaan properti dan real estate meliputi peralatan proyek, tanah dan bangunan perusahaan, perlengkapan kantor, dan kendaraan. Dalam PSAK 16, telah diatur bahwa untuk pengukuran setelah pengakuan atas aset tetap, entitas dapat memilih model revaluasi atau model biaya dan menerapkan kebijakan tersebut terhadap seluruh aset tetap dalam kelompok yang sama (Ikatan Akuntan Indonesia, 2015a). Dalam model revaluasi, setelah diakui sebagai aset, aset tetap dicatat sebesar jumlah revaluasi, yaitu nilai wajar pada tanggal revaluasi, dikurangi akumulasi penyusutan dan akumulasi rugi penurunan nilai aset yang terjadi setelah tanggal revaluasi (Ikatan Akuntan Indonesia, 2015a). Frekuensi revaluasi tergantung perubahan nilai wajar dari suatu aset tetap. Untuk aset tetap yang mengalami perubahan nilai wajar secara signifikan dan fluktuatif, revaluasi dilakukan secara tahunan (Ikatan Akuntan Indonesia, 2015a).

Penelitian ini menggunakan tata kelola perusahaan sebagai variabel moderasi. Penerapan standar akuntansi (berbasis IFRS) sebenarnya juga merupakan bagian dari penerapan tata kelola perusahaan, karena akan meningkatkan kualitas standar akuntansi keuangan, meningkatkan kredibilitas dan kegunaan laporan keuangan, serta meningkatkan transparansi perusahaan (Pascayanti et al., 2017). Nilai wajar memberikan informasi yang berguna bagi investor. Nilai wajar aset yang menjadi harga yang akan diterima dengan menjual suatu aset, dan mampu mempengaruhi nilai suatu perusahaan melalui pengukurannya dengan prediksi harga saham, namun nilai relevan untuk fair value berdasarkan FAS 157 kurang berpengaruh akibat lemahnya tata kelola perusahaan (Song & Thomas, 2010). Bagi suatu entitas yang *go public* sangat penting untuk menerapkan tata kelola perusahaan yang baik agar informasi yang disajikan dapat memiliki relevansi nilai. Tata kelola perusahaan dalam penelitian ini menggunakan indeks pengungkapan dari Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan No. 32/SEOJK/04/2015 tentang Pedoman Tata Kelola Perusahaan Terbuka sebagaimana Firmansyah, Husna, et al. (2021) dan M. M. Putri et al. (2020). Penelitian ini menggunakan data perusahaan subsektor properti dan *real estate* yang terdaftar di

Bursa Efek Indonesia. Perusahaan properti dan *real estate* adalah perusahaan yang memiliki kepemilikan atas tanah dan bangunan juga melakukan pemasaran (mencakup menjual ataupun menyewakan) atas kepemilikannya (Kayo, 2020). Dalam operasionalnya, jenis aset properti investasi dan aset tetap merupakan aset tidak lancar yang memegang peranan sangat penting bagi kelancaran arus kas perusahaan karena berkaitan langsung dengan kegiatan utama perusahaan. Selain itu, perusahaan subsektor properti dan *real estate* memiliki pasar aktif yang sangat menjanjikan, mengingat meningkatnya pertumbuhan penduduk dengan sendirinya kebutuhan tanah akan bertambah, baik untuk pemukiman ataupun kegiatan perkotaan lainnya sehingga kebutuhan atas tempat tinggal akan terus bertambah seiring dengan pertumbuhan penduduk (Makarau, 2011). Daya tarik investasi saham sektor properti didorong oleh harga properti dan *real estate* yang cenderung mengalami kenaikan (Jamil & Utami, 2016).

STUDI LITERATUR

Dalam teori sinyal, pihak pemberi informasi dapat memilih apa dan bagaimana informasi akan ditampilkan dan pihak penerima informasi dapat memilih bagaimana menginterpretasikan informasi yang diterima (Morris, 1987). Sinyal-sinyal informasi dibutuhkan oleh investor untuk mempertimbangkan dan menentukan apakah para investor akan menanamkan sahamnya atau tidak pada perusahaan yang bersangkutan dimana informasi mengenai perubahan harga dan *volume* saham mengandung informasi dalam memberikan bukti yang bermanfaat dan dapat digunakan dalam pengambilan keputusan (Khairudin & Wandita, 2017). Pengumuman informasi akuntansi memberikan sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik atau buruk di masa mendatang. Apabila informasi keuangan memiliki penilaian yang baik maka informasi yang diterima investor merupakan *good news* sehingga investor tertarik untuk melakukan perdagangan saham dan berujung pada perubahan harga saham. Sebaliknya bila informasi keuangan menunjukkan penilaian buruk maka informasi yang diterima investor adalah *bad news* dan mempengaruhi perdagangan serta harga saham pula.

Di sisi lain, adanya konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham mengakibatkan manajer memiliki motif tertentu untuk menjalankan kebijakan yang mendukung motif tersebut (Jensen & Meckling, 1976). Manajer akan cenderung membuat keputusan yang bermanfaat bagi diri mereka sendiri dan kurang memperhatikan kepentingan pemegang saham. Properti investasi dalam perusahaan subsektor properti dan *real estate* meliputi tanah atau bangunan atau bagian dari bangunan atau keduanya yang dikuasai oleh pemilik (atau *lessee* melalui sewa pembiayaan) untuk menghasilkan rental melalui sewa operasi atau untuk kenaikan nilai, atau kedua-duanya (Ikatan Akuntan Indonesia, 2017). Pemberian informasi kepada investor atas penggunaan nilai wajar pada properti investasi yang merupakan salah satu aset untuk kegiatan operasional perusahaan merupakan *good news* sehingga investor tertarik tetap berinvestasi di perusahaan tersebut. Penerapan nilai wajar akan meningkatkan kredibilitas dan kegunaan laporan keuangan, serta meningkatkan transparansi perusahaan. Kondisi ini mengindikasikan adanya perlindungan bagi investor karena laporan keuangan emiten yang dipublikasikan disajikan dengan standar akuntansi yang berkualitas tinggi.

H₁: Penerapan nilai wajar atas properti investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Aset tetap dalam perusahaan subsektor properti dan *real estate* merupakan meliputi peralatan proyek, tanah dan bangunan perusahaan, perlengkapan kantor, dan kendaraan yang dimiliki untuk digunakan dalam produksi atau penyediaan barang atau jasa, untuk direntalkan kepada pihak lain dalam periode lebih dari satu tahun, atau untuk tujuan administratif dan diharapkan dapat digunakan selama lebih dari satu periode (Ikatan Akuntan Indonesia, 2015a). Pemberian informasi kepada investor atas penggunaan nilai wajar pada aset tetap dianggap sebagai *good news* karena aset tetap yang disajikan sesuai dengan nilai wajarnya relevan dengan kondisi saat ini dari aset tetap tersebut. Kondisi ini selaras dengan keinginan investor sehingga investor tetap mempertahankan investasinya di perusahaan tersebut. Penerapan nilai wajar akan meningkatkan kualitas standar akuntansi keuangan, meningkatkan kredibilitas dan kegunaan laporan keuangan, serta meningkatkan transparansi perusahaan.

H₂: Penerapan nilai wajar atas aset tetap berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Penerapan tata kelola perusahaan yang baik dapat meminimalisir konflik keagenan (Firmansyah, Febrian, et al., 2021). Berdasarkan teori keagenan, untuk mengantisipasi adanya konflik keagenan, diperlukan sebuah tata kelola perusahaan yang baik yang harus diterapkan dalam perusahaan. Menurut Pascayanti et al. (2017), penerapan nilai wajar berdasarkan IFRS sebenarnya merupakan bagian dari penerapan tata kelola perusahaan yang baik, karena akan meningkatkan kredibilitas dan kebergunaan laporan keuangan, serta meningkatkan transparansi perusahaan. Hal ini juga berarti meningkatkan perlindungan bagi investor pasar modal karena laporan keuangan emiten yang dipublikasikan disajikan dengan standar akuntansi yang berkualitas tinggi. Menurut Song & Thomas (2010), pengukuran nilai wajar mempengaruhi perilaku oportunistik manajer, namun mekanisme *corporate governance* yang kuat memiliki potensi untuk mengurangi masalah perilaku oportunistik manajer tersebut.

Pascayanti et al. (2017) dan Song & Thomas (2010) menemukan bahwa bahwa pengukuran nilai wajar aset dan liabilitas keuangan memiliki relevansi nilai atau berpengaruh terhadap harga saham. Adanya penerapan tata kelola perusahaan yang baik dapat meningkatkan transparansi informasi keuangan perusahaan yang diberikan kepada pemegang saham. Manajer akan lebih transparan dalam memberikan informasi atas penggunaan nilai wajar di dalam laporan keuangannya.

H₃: Tata kelola perusahaan memperkuat pengaruh positif penggunaan nilai wajar atas properti investasi terhadap nilai perusahaan.

H₄: Tata kelola perusahaan memperkuat pengaruh positif penggunaan nilai wajar atas aset tetap terhadap nilai perusahaan.

METODE

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif yaitu dengan persamaan regresi linear majemuk dengan jenis data yaitu data panel yang diproses dengan aplikasi Eviews. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data perusahaan di subsektor properti dan *real estate* yang *listed* di BEI selama periode tahun 2016 s.d. tahun 2019. Adapun alasan tahun 2016 dipilih adalah karena adanya Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan No. 32/SEOJK/04/2015 tentang Pedoman Tata Kelola Perusahaan Terbuka yang berlaku sejak ditetapkan yaitu 17 November 2015 sehingga di tahun 2016, perusahaan dapat menerapkan kedua pedoman ini secara menyeluruh. Data penelitian diperoleh dari situs www.idx.co.id, www.idnfinancials.com, dan situs perusahaan.

Pemilihan sampel dalam penelitian ini dilakukan secara *purposive sampling* dengan beberapa kriteria berikut. Pertama, perusahaan properti dan *real estate* yang *go public* dan tidak *delisting* di BEI selama periode penelitian tahun 2016 s.d. tahun 2019. Kedua, perusahaan properti dan *real estate* yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan yang telah diaudit secara terus menerus selama periode penelitian. Ketiga, perusahaan properti dan *real estate* yang memiliki laporan tahunan dan melakukan publikasi *corporate governance* sesuai dengan SE OJK No. 32/SEOJK/04/2015 dalam rentang tahun 2016 s.d. tahun 2019. Berdasarkan kriteria, pengambilan sampel secara *purposive sampling* pada penelitian ini dilakukan sebanyak 13 perusahaan atau 52 observasi.

Variabel dependen yaitu nilai perusahaan (*firms value*), dihitung dengan menggunakan proksi Tobins Q sebagaimana proksi yang digunakan oleh Firmansyah et al. (2020), Firmansyah & Purnama, (2020). Permatasari et al., (2021) dan *price to book value* (PBV) sebagaimana proksi yang digunakan oleh Novari & Lestari (2016) dan Pascayanti et al. (2017), yaitu *market price per share* dibagi dengan *book value per share*.

Variabel independen yaitu penerapan *fair value* pada aset properti investasi dan penerapan *fair value* pada aset tetap. Untuk variabel penerapan *fair value* pada aset properti investasi, dihitung dengan menggunakan proksi variabel *dummy* sebagaimana proksi yang digunakan oleh Juwono & Feliana (2016) untuk mewakili kebijakan perusahaan dalam memilih metode penilaian dengan nilai wajar. Untuk variabel penerapan *fair value* pada aset properti investasi akan ditambah dengan variabel *dummy*, yaitu proksi *dummy investment property* (DIP) 1 untuk penerapan metode nilai wajar dan 0 untuk penerapan metode biaya. Sedangkan untuk variabel penerapan *fair value* pada aset tetap, juga ditambah dengan variabel *dummy*, yaitu proksi *dummy fixed asset* (DFA) 1 untuk penerapan metode nilai revaluasi dan 0 untuk penerapan metode biaya.

Penelitian ini juga menggunakan variabel kontrol yaitu solvabilitas dan profitabilitas. Solvabilitas dihitung dengan menggunakan proksi debt to equity ratio (DER) sebagaimana proksi yang digunakan oleh Novari & Lestari (2016) dan Wijoyo (2018) yaitu total liabilitas dibagi dengan total ekuitas. Profitabilitas dihitung dengan menggunakan proksi *return on asset (ROA)* sebagaimana proksi yang digunakan oleh Novari & Lestari (2016) yaitu jumlah laba komprehensif tahun berjalan dibagi dengan total aset.

Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah tata kelola perusahaan dengan menggunakan proksi pengungkapan tata kelola perusahaan atas Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan No. 32/SEOJK/04/2015 tentang Pedoman Tata Kelola Perusahaan Terbuka sebagaimana Firmansyah, Husna, et al. (2021), M. M. Putri et al. (2020). Indeks tersebut terdiri dari lima aspek, delapan prinsip, dan 25 rekomendasi tata kelola perusahaan yang baik.

Adapun model penelitian ini memiliki dua persamaan yang dijabarkan sebagai berikut.

Persamaan 1: (tanpa variabel pemoderasi GCG)

$$TOBINSQ_{it} = \alpha_0 + \beta_1DIP_{it} + \beta_2DFA_{it} + \beta_3DER + \beta_4ROA_{it} + \varepsilon_{it}$$

Persamaan 2: (dengan variabel pemoderasi GCG)

$$TOBINSQ_{it} = \alpha_0 + \beta_1DIP_{it} + \beta_2DFA_{it} + \beta_3DER + \beta_4ROA_{it} + \beta_5GCG + \beta_6(DIP_{it} \times GCG_{it}) + \beta_7(DFA_{it} \times GCG_{it}) + \varepsilon_{it}$$

Persamaan 3: (tanpa variabel pemoderasi GCG)

$$PBV_{it} = \alpha_0 + \beta_1DIP_{it} + \beta_2DFA_{it} + \beta_3DER + \beta_4ROA_{it} + \varepsilon_{it}$$

Persamaan 4: (dengan variabel pemoderasi GCG)

$$PBV_{it} = \alpha_0 + \beta_1DIP_{it} + \beta_2DFA_{it} + \beta_3DER + \beta_4ROA_{it} + \beta_5GCG + \beta_6(DIP_{it} \times GCG_{it}) + \beta_7(DFA_{it} \times GCG_{it}) + \varepsilon_{it}$$

Di mana:

TOBINSQ = Nilai perusahaan yang diukur dengan *TobinsQ*; *PBV* = Nilai perusahaan yang diukur dengan *Price to Book Value*; *i* = Perusahaan Subsektor Properti dan Real Estate; *t* = Tahun 2016 s.d. tahun 2019; *DIP* = *Dummy Investment Property*; *DFA* = *Dummy Fixed Asset*; *GCG* = *Good Corporate Governance*; *DER* = *Debt to Equity Ratio*; *ROA* = *Return on Asset*; dan ε_{it} = *Residual Value*.

HASIL

Statistik deskriptif dari variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdapat dalam dalam Tabel 1 sebagai berikut:

Tabel 1. Statistik Deskriptif

| Var | Mean | Med. | Max. | Min. | Std. Dev. | Obs. |
|---------|--------|--------|--------|--------|-----------|------|
| TOBINSQ | 0.758 | 0.724 | 1.839 | 0.213 | 0.321 | 52 |
| PBV | 0.638 | 0.482 | 2.452 | 0.131 | 0.467 | 52 |
| DIP | 0.231 | 0.000 | 1.000 | 0.000 | 0.425 | 52 |
| DFA | 0.21 | 0.000 | 1.000 | 0.000 | 0.425 | 52 |
| GCG | 0.894 | 0.880 | 1.000 | 0.727 | 0.076 | 52 |
| DER | 0.718 | 0.586 | 1.808 | 0.0734 | 0.443 | 52 |
| ROA | 0.037 | 0.028 | 0.220 | -0.063 | 0.052 | 52 |
| SIZE | 30.033 | 30.100 | 31.628 | 28.131 | 0.791 | 52 |

Sumber: data diolah

Selanjutnya, berdasarkan pemilihan model melalui uji *chow*, uji *hausman*, dan uji *breusch-pagan lagrange multiplier* disimpulkan bahwa *random effect model* merupakan model yang paling sesuai untuk pengujian persamaan 1, 2, 3 dan 4. Adapun ringkasan hasil uji hipotesis sebagai berikut:

Tabel 2. Ringkasan Hasil Uji Hipotesis

| Var | TOBINS Q | | | PBV | | | TOBINS Q | | | PBV | | | | | | |
|------|----------|---------|-------|-------|---------|--------|----------|-----|--------|-------|-------|------|--------|--------|-------|-----|
| | Coef. | t-Stat. | Prob | Coef. | t-Stat. | Prob | Coef. | t- | Prob | Coef. | t- | Prob | | | | |
| C | 11.41 | 4.821 | 0.000 | *** | 16.03 | 4.064 | 0.000 | *** | 9.907 | 4.223 | 0.000 | *** | 13.3 | 3.439 | 0.000 | *** |
| DFA | -0.575 | -3.205 | 0.001 | *** | -0.82 | -2.906 | 0.003 | *** | -0.515 | -0.28 | 0.389 | | 2.672 | 1.849 | 0.035 | ** |
| DIP | 0.517 | 2.679 | 0.005 | *** | 0.706 | 2.319 | 0.012 | ** | 1.483 | 1.704 | 0.048 | ** | -1.443 | -0.479 | 0.317 | |
| ROA | 0.077 | 0.184 | 0.427 | | 0.508 | 0.703 | 0.243 | | 0.181 | 0.415 | 0.34 | | 0.699 | 0.934 | 0.178 | |
| SIZE | -0.363 | -4.591 | 0.000 | *** | -0.52 | -3.949 | 0.000 | *** | -0.339 | -4.02 | 0.000 | *** | -0.484 | -3.506 | 0.001 | *** |

| | | | | | | | | | | | | | | | | |
|---------------|-------|-------|-------|-----|-------|-------|-------|-----|--------|-------|-------|-----|--------|--------|-------|-----|
| DER | 0.375 | 4.473 | 0.000 | *** | 0.369 | 2.573 | 0.007 | *** | 0.395 | 4.42 | 0.000 | *** | 0.412 | 2.737 | 0.005 | *** |
| GCG | | | | | | | | | 0.872 | 1.069 | 0.145 | | 1.758 | 1.313 | 0.098 | * |
| DFA*GCG | | | | | | | | | -0.089 | -0.05 | 0.482 | | -2.219 | -1.397 | 0.085 | * |
| DIP*GCG | | | | | | | | | -1.114 | -1.17 | 0.123 | | 0.61 | 0.186 | 0.427 | |
| R2 | 0.443 | | | | 0.312 | | | | 0.435 | | | | 0.321 | | | |
| Adj. R2 | 0.383 | | | | 0.237 | | | | 0.33 | | | | 0.195 | | | |
| F-stat. | 7.325 | | | | 4.175 | | | | 4.143 | | | | 2.547 | | | |
| Prob(F-stat.) | 0 | | | | 0.003 | | | | 0.001 | | | | 0.023 | | | |

Sumber: data diolah

PEMBAHASAN

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa penerapan nilai wajar properti investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian relevan antara model 1 dan model kedua dengan proksi Tobins Q dan Price to Book Value. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh (Juwono & Feliana, 2016). Berdasarkan PSAK 13 (tahun), properti investasi dikuasai dengan tujuan untuk menghasilkan rental dari sewa operasi atau untuk mendapatkan kenaikan nilai atau keduanya (Ikatan Akuntan Indonesia, 2017). Secara konseptual, berdasarkan arus kas yang dihasilkan, suatu aset diklasifikasikan sebagai properti investasi apabila aset tersebut dapat menghasilkan arus kas yang besar dan independen atau tidak bergantung pada aset lain yang dikuasai oleh perusahaan. Sementara itu, berdasarkan jasa tambahan (fasilitas) yang disediakan, apabila jasa tambahan (fasilitas) tersebut tidak signifikan terhadap penghuni properti (bangunan) yang dimilikinya, berarti bangunan tersebut diibaratkan “bangunan kosong” yang hanya disewakan, sehingga bangunan diklasifikasi sebagai properti investasi.

Penerapan nilai wajar pada properti investasi dapat memberikan informasi dengan kualitas yang lebih unggul dibandingkan dengan laporan keuangan yang menyajikan nilai properti investasi dengan menggunakan metode biaya historis (sumber). Kebijakan perusahaan dalam informasi keuangan memiliki penilaian yang baik, maka informasi yang diterima investor merupakan *good news* sehingga investor tertarik untuk tetap mempertahankan investasinya di perusahaan tersebut.

Dalam PSAK 13, telah diatur bahwa untuk pengukuran setelah pengakuan atas properti investasi, entitas dapat memilih untuk menggunakan model nilai wajar atau model biaya dan menerapkan kebijakan tersebut pada seluruh properti investasinya (Ikatan Akuntan Indonesia, 2017). Berdasarkan hasil penelitian ini, terlihat bahwa perusahaan subsektor properti dan *real estate* cenderung menggunakan model biaya daripada model nilai wajar, yang tergambar dari nilai rata-rata variabel DIP hanya sebesar 0.153846 atau sekitar 15%. Hal ini terjadi karena dengan menghitung properti investasi menggunakan model nilai wajar, nilai wajar properti investasi akan cenderung lebih kecil dari nilai buku, hal ini dapat menimbulkan kerugian.

Sementara itu, hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa penerapan nilai wajar aset tetap berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian relevan antara model 1 dan model kedua dengan proksi Tobins Q dan Price to Book Value. Hasil pengujian ini sejalan dengan temuan dari Salman et al. (2020). Aset tetap memiliki potensi untuk digunakan sebagai objek bagi manajer untuk melakukan manajemen laba akrual, sehingga informasi atas penerapan nilai wajar aset tetap bukan merupakan informasi yang selaras dengan keinginan pemegang saham selaku pemilik perusahaan.

Aset tetap seringkali digunakan untuk proses produksi barang atau penyediaan jasa atau juga untuk tujuan administratif sehingga dapat menghasilkan arus kas yang dapat diatribusikan tidak hanya ke aset tetap tersebut, tetapi juga ke aset lain yang digunakan/ terlibat dalam proses produksi barang atau penyediaan jasa. Dalam PSAK 13 dijelaskan bahwa untuk membedakan properti investasi dan aset tetap, berdasarkan arus kas yang dihasilkan, suatu aset diklasifikasikan sebagai aset tetap jika aset tersebut bisa menghasilkan arus kas dengan atau bersama dengan aset lain, seperti produksi barang atau jasa dan kegiatan administratif dan aset tersebut tidak dapat menghasilkan arus kas secara independen (Ikatan Akuntan Indonesia, 2017). Sedangkan berdasarkan jasa tambahan (fasilitas) yang disediakan, apabila jasa tambahan (fasilitas) tersebut

tidak signifikan, maka aset tersebut diklasifikasikan sebagai aset tetap, artinya pemilik aset menanggung biaya untuk aset tersebut cukup besar, seperti biaya perawatan, biaya keamanan, biaya kebersihan, dan biaya operasional lainnya, sedangkan penyewa hanya menanggung biaya sewa.

Dalam PSAK 16, telah diatur bahwa untuk pengukuran setelah pengakuan atas aset tetap, entitas dapat memilih menggunakan model revaluasi atau model biaya dan menerapkan kebijakan tersebut terhadap seluruh aset tetap dalam kelompok yang sama (Ikatan Akuntan Indonesia, 2015a). Komponen variabel dummy (D) yaitu DFA secara langsung menggambarkan hubungan penggunaan nilai wajar aset tetap terhadap nilai perusahaan. Hubungan tersebut adalah sebagai proyeksi relevansi nilai antara informasi akuntansi terhadap informasi pasar. Variabel DFA tersebut hanya akan memiliki nilai jika suatu entitas menggunakan metode revaluasi untuk aset tetap. Namun berdasarkan hasil penelitian ini, terlihat bahwa perusahaan subsektor properti dan real estate cenderung menggunakan model biaya daripada model revaluasi, yang tergambar dari nilai rata-rata variabel DFA hanya sebesar 0.230769 atau sekitar 23%. Hal ini terjadi karena dengan menghitung menggunakan model revaluasi, biasanya nilai wajar aset tetap akan lebih kecil dari nilai buku, hal ini dapat menimbulkan kerugian.

Selanjutnya, hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa penerapan tata kelola perusahaan tidak berhasil memperkuat pengaruh positif penerapan nilai wajar properti investasi terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian ini sejalan dengan temuan bahwa penerapan tata kelola perusahaan tidak berhasil memperkuat pengaruh positif penerapan nilai wajar aset tetap terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian relevan antara model 1 dan model kedua dengan proksi Tobins Q dan Price to Book Value. Walaupun secara rata-rata penerapan tata kelola telah dilaksanakan dengan baik oleh perusahaan, namun kualitasnya masih rendah dan belum memenuhi konsep tata kelola yang sesungguhnya.

Pada hakekatnya, penerapan nilai wajar pada properti investasi dan aset tetap dapat memberikan informasi dengan kualitas yang lebih unggul dibandingkan dengan laporan keuangan yang menyajikan nilai aset tetap dengan menggunakan metode biaya historis. Selain itu, mekanisme tata kelola perusahaan yang kuat seharusnya memiliki potensi untuk mengurangi konflik keagenan yaitu masalah perilaku oportunistik manajer. Berdasarkan teori keagenan, nilai perusahaan tidak dapat dimaksimalkan apabila jumlah insentif tidak tepat atau pemantauan yang memadai tidak cukup efektif untuk menahan manajer perusahaan dari menggunakan kewenangan mereka untuk memaksimalkan keuntungan pribadi. Adanya tata kelola perusahaan yang baik akan meningkatkan kualitas penerapan nilai wajar pada properti investasi dan aset tetap berjalan sesuai dengan ketentuan dalam PSAK 68, PSAK 13, dan PSAK 16 sehingga nilai yang tersaji dalam laporan keuangan bukan merupakan nilai yang sesuai kehendak manajer, tetapi merupakan nilai yang sesuai dengan kondisi pasar. Namun berdasarkan temuan dalam penelitian ini, penerapan tata kelola perusahaan tidak berhasil mewujudkan kondisi tersebut. Penerapan implementasi tata kelola oleh perusahaan dilakukan untuk memenuhi syarat administrasi yang diatur oleh Otorisasi Pasar Modal di Indonesia (Firmansyah et al., 2021; Saksessia & Firmansyah, 2020).

KESIMPULAN

Penelitian ini membuktikan bahwa penerapan nilai wajar properti investasi memperoleh respon positif dari investor. Namun, kondisi ini tidak berlaku bagi penerapan nilai wajar aset tetap. Penerapan nilai wajar properti investasi mendorong perusahaan untuk mendapatkan keuntungan dari aktivitas operasi perusahaan, sehingga investor menganggap kebijakan tersebut selaras dengan kepentingannya dalam meningkatkan kemakmuran di masa depan. Sementara itu, penerapan tata kelola perusahaan belum mampu untuk meningkatkan kualitas penerapan nilai wajar properti investasi dan penerapan nilai wajar aset tetap dalam mendapatkan respon positif investor di pasar modal. Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yaitu data yang digunakan dalam penelitian ini hanya menggunakan sektor tertentu sehingga tidak dapat digeneralisir untuk seluruh perusahaan yang ada di Indonesia. Selain itu, periode yang digunakan dalam penelitian ini meliputi tahun 2016 s.d. tahun 2019. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan periode yang lebih panjang dan sektor yang lebih besar dibandingkan dengan penelitian ini untuk

mendapatkan hasil yang lebih komprehensif. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa Otoritas Jasa Keuangan perlu memperbaiki kebijakan tata kelola oleh perusahaan yang listed di Bursa Efek Indonesia. Selain itu, OJK perlu untuk melakukan monitoring atas penerapan tata kelola perusahaan dalam rangka peningkatan kualitasnya dalam rangka perlindungan investor di pasar modal.

REFERENSI

- Apriliyanti, V., Hermi, H., & Herawaty, V. (2019). Pengaruh kebijakan hutang, kebijakan dividen, profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan kesempatan investasi terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. *Jurnal Magister Akuntansi Trisakti*, 6(2), 201. <https://doi.org/10.25105/jmat.v6i2.5558>
- Arham, A., & Firmansyah, A. (2021). Kebijakan pajak selama pandemi covid-19 di kawasan Asia Tenggara. *Jurnal Pajak Dan Keuangan Negara*, 3(1), 1–9. <https://doi.org/10.31092/jpkn.v3i1.1258>
- Bahrin, M. F., Tifah, T., & Firmansyah, A. (2020). Pengaruh keputusan pendanaan, keputusan investasi, kebijakan dividen, dan arus kas bebas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 8(3), 263–276. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v8i3.358>
- Buchanan, B., Cao, C. X., & Chen, C. (2018). Corporate social responsibility, firm value, and influential institutional ownership. *Journal of Corporate Finance*, 52, 73–95. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2018.07.004>
- Budiyono, B., & Wulansari, F. A. (2018). Good corporate governance management on corporate values (empirical study on chemical companies listed on the Indonesia Stock Exchange Period 2013-2015). *International Journal of Economics, Business and Accounting Research*, 2(1), 46–56. <http://jurnal.stie-aas.ac.id/index.php/IJEBAR/article/view/301>
- Cheryta, A. M., Moeljadi, M., & Indrawati, N. K. (2018). Leverage, asymmetric information, firm value, and cash holdings in Indonesia. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 22(1), 83–93. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v22i1.1334>
- Christanti, N., & Mahastanti, L. A. (2011). Faktor-faktor yang dipertimbangkan investor dalam melakukan investasi. *Jurnal Manajemen Teori Dan Terapan*, 4(3), 37–51.
- Christiani, L., & Herawaty, V. (2019). Pengaruh kepemilikan manajerial, komite audit, leverage, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan manajemen laba sebagai variabel moderasi. *Seminar Nasional Cendekiawan*, 5(2), 2.35.1-1.35.7. <https://doi.org/10.25105/semnas.v0i0.5824>
- Fajriana, N., & Aviyanti, R. D. (2019). Akuntansi nilai wajar: perdebatan yang tidak berujung. *Assets: Jurnal Akuntansi Dan Pendidikan*, 8(1), 10–20. <https://doi.org/10.25273/jap.v8i1.3486>
- Fatimah, F., Mardani, R. M., & Wahono, B. (2019). Pengaruh good corporate governance terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening (studi kasus pada perusahaan manufaktur subsektor barang). *E-Jurnal Riset Manajemen Prodi Manajemen*, 8(15), 51–69. <http://riset.unisma.ac.id/index.php/jrm/article/view/4449>
- Fatmasari, F., Sulistyono, S., & Mustikowati, R. I. (2016). Penggunaan informasi keuangan untuk memprediksi keuntungan investasi bagi investor di pasar modal (studi kasus pada perusahaan manufaktur barang konsumsi sub sektor makanan dan minuman di BEI Periode 2011-2012). *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi*, 4(1), 1–20. <https://ejournal.unikama.ac.id/index.php/jrma/article/view/1214>
- Firmansyah, A., Andriani, A. F., & Mahrus, M. L. (2021). Biaya modal perusahaan di Indonesia : tanggung jawab sosial dan tata kelola perusahaan. *Jurnal Ekonomi*, 26(3), 361–378. <https://doi.org/10.24912/je.v26i3.796>
- Firmansyah, A., Febrian, W., Jadi, P. H., Husna, M. K., & Putri, M. A. (2021). Respon investor atas tanggung jawab sosial tata kelola perusahaan di Indonesia: perspektif resource based view. *E-Jurnal Akuntansi*, 31(8), 1918–1935. <https://doi.org/10.24843/EJA.2021.v31.i08.p04>
- Firmansyah, A., Husna, M. C., & Putri, M. A. (2021). Corporate social responsibility disclosure, corporate governance disclosures, and firm value in Indonesia chemical, plastic, and

- packaging sub-sector companies. *Accounting Analysis Journal*, 10(1), 9–17. <https://doi.org/10.15294/aaaj.v10i1.42102>
- Firmansyah, A., Jadi, P. H., Febrian, W., & Fasita, E. (2021). Respon pasar atas pengungkapan emisi karbon di Indonesia: bagaimana peran tata kelola perusahaan? *Jurnal Magister ...*, 8(2), 151–170. <https://trijurnal.lemlit.trisakti.ac.id/jmat/article/view/9789>
- Firmansyah, A., & Purnama, E. B. D. (2020). Do derivatives instruments ownership decrease firm value in Indonesia? *Riset Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 5(1), 1–9. <https://doi.org/10.23917/reaksi.v5i1.9817>
- Firmansyah, A., Setiawan, T. A., & Fathurahman, F. (2020). Nilai perusahaan: kebijakan utang, good corporate governance, cash holding. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, 20(2), 237. <https://doi.org/10.20961/jab.v20i2.568>
- Gaol, G. A. L., Firmansyah, A., & Irawati, A. D. (2021). Intellectual capital, corporate social responsibility, and firm value in Indonesia's banking industries. *Jurnal Riset Akuntansi Terpadu*, 14(1), 76–87. <https://doi.org/10.35448/jrat.v14i1.10229>
- Haryono, U., & Paminto, A. (2015). Corporate governance and firm value : the mediating effect of financial performance and firm risk. *European Journal of Business and Management*, 7(35), 18–24. <https://www.iiste.org/Journals/index.php/EJBM/article/view/27492>
- Huang, P., Lu, Y., & Wee, M. (2020). Corporate governance analysts and firm value: Australian evidence. *Pacific Basin Finance Journal*, 63, 101430. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2020.101430>
- Ikatan Akuntan Indonesia. (2015a). PSAK 16 Aset Tetap. In *Standar Akuntansi Keuangan*. Ikatan Akuntan Indonesia.
- Ikatan Akuntan Indonesia. (2015b). PSAK 68 Pengukuran Nilai Wajar. In *Standar Akuntansi Keuangan*. Ikatan Akuntan Indonesia.
- Ikatan Akuntan Indonesia. (2017). PSAK 13 Properti Investasi. In *Standar Akuntansi Keuangan*. Ikatan Akuntan Indonesia.
- Jamil, H. H., & Utami, E. D. (2016). Analisis investasi saham subsektor properti dan real estate di Indonesia. *Jurnal CICES*, 2(1), 32–41. <https://doi.org/10.33050/cices.v2i1.195>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Josephine, K., Trisnawati, E., & Setijaningsih, H. T. (2019). Pengaruh modal intelektual dan tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan (studi empiris pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017). *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi Dan Bisnis*, 3(1), 59–70. <https://doi.org/10.24912/jmie.v3i1.2474>
- Juwita, R., & Angela, A. (2016). Pengaruh intellectual capital terhadap nilai perusahaan pada perusahaan indeks kompas 100 di bursa efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, 8(1), 1–15. <https://www.neliti.com/publications/75605/pengaruh-intellectual-capital-terhadap-nilai-perusahaan-pada-perusahaan-indeks-k>
- Juwono, T. C., & Feliana, Y. K. (2016). Relevansi informasi nilai wajar aset tetap dan properti investasi (studi empiris pada badan usaha yang terdaftar di BEI periode 2008-2013). *Calypra : Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 5(1), 1–20. <https://journal.ubaya.ac.id/index.php/jimus/article/view/2492>
- Kayo, E. S. (2020). *Beda real estate dengan property (fisik & kepemilikan)*. <https://www.sahamok.net/beda-real-estate-dengan-property/>
- Khairudin, K., & Wandita, W. (2017). Analisis pengaruh rasio profitabilitas, debt to equity ratio (der) dan price to bookvalue (pbv) terhadap harga saham perusahaan pertambangan di Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 8(1), 68–84. <https://doi.org/10.36448/jak.v8i1.826>
- Kieso, D. E., Weygandt, J. J., & Warfield, T. D. (2018). *Intermediate accounting: IFRS Edition, 3rd Edition*. John Wiley & Sons, Inc. https://www.google.co.id/books/edition/Intermediate_Accounting/VXH5twEACAAJ?hl=en
- Languju, O., Mangantar, M., & Tasik, H. H. D. (2016). Pengaruh return on equity, ukuran perusahaan, price earning ratio dan struktur modal terhadap nilai perusahaan property and

- real estate terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 16(2), 387–398. <https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/jbie/article/view/12530>
- Mabruroh, V., Riswan, R., & Lestari, S. (2015). Pengaruh price earning ratio, leverage, dividend payout ratio, profitabilitas dan cash holdings terhadap nilai perusahaan pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar dalam indeks LQ45. *Monex: Journal of Accounting Research- Politeknik Harapan Bersama Tegal*, 4(1), 82–90. <https://doi.org/10.30591/monex.v4i1.263>
- Makarau, V. H. (2011). Penduduk, perumahan pemukiman perkotaan dan pendekatan kebijakan. *Sabua: Jurnal Lingkungan Binaan Dan Arsitektur*, 3(1), 53–57. <https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/SABUA/article/view/239>
- Mandalika, A. (2016). Pengaruh struktur aktiva, struktur modal, dan pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan publik yang terdaftar di bursa efek indonesia (studi pada sektor otomotif). *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 16(1), 207–218. <https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/jbie/article/view/10629>
- Menicucci, E., & Paolucci, G. (2016). Fair value accounting and the financial crisis : a literature-based analysis. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 14(1), 49–71. <https://doi.org/10.1108/JFRA-05-2014-0049>
- Morris, R. D. (1987). Signalling, agency theory and accounting policy choice. *Accounting and Business Research*, 18(69), 47–56. <https://doi.org/10.1080/00014788.1987.9729347>
- Mudjijah, S., Khalid, Z., & Astuti, D. A. S. (2019). Pengaruh kinerja keuangan dan struktur modal terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi variabel ukuran perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 8(1), 41–56. <https://journal.budiluhur.ac.id/index.php/akeu/article/view/839>
- Muhammad, G. I., & Aryani, Y. A. (2021). The impact of carbon disclosure on firm value with foreign ownership as a moderating variable. *Jurnal Dinamika Akuntansi Dan Bisnis*, 8(1), 1–14. <https://doi.org/10.24815/jdab.v8i1.17011>
- Novari, P. M., & Lestari, P. V. (2016). Pengaruh ukuran perusahaan, leverage, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada sektor properti dan real estate. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(9), 5671–5694. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Manajemen/article/view/22690>
- Novianti, T., & Firmansyah, A. (2020). The effect of tax risk, hedging, income smoothing, and cash flows volatility on firm value. *Test Engineering and Management*, 83(April), 9675–9686. <https://www.testmagazine.biz/index.php/testmagazine/article/view/5362>
- Pascayanti, Y., Rahman, A. F., Andayani, W., & Andayani, R. (2017). Relevansi nilai atas nilai wajar aset dan liabilitas dengan mekanisme good corporate governance sebagai variabel pemoderasi. *Jurnal InFestasi*, 13(1), 227–242. <https://doi.org/10.21107/infestasi.v13i1.3045>
- Permatasari, M., Melyawati, M., Firmansyah, A., & Trisnawati, E. (2021). Peran konsentrasi kepemilikan : respon investor, penghindaran pajak, manajemen laba. *Studi Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 4(1), 17–29. <https://doi.org/10.21632/saki.4.1.17-29>
- Putri, M. M., Firmansyah, A., & Labadia, D. (2020). Corporate social responsibility disclosure, good corporate governance, firm value: evidence from Indonesia's food and beverage companies. *The Accounting Journal of Binaniaga*, 5(2), 113. <https://doi.org/10.33062/ajb.v5i2.398>
- Putri, V. R., & Rachmawati, A. (2017). The effect of profitability, dividend policy, debt policy, and firm age on firm value in the non-bank financial industry. *Jurnal Ilmu Manajemen & Ekonomika*, 10(1), 14–21. <https://doi.org/10.35384/jime.v10i1.59>
- Putri, Z. B., & Budiyanto, B. (2018). Pengaruh corporate social responsibility terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderating. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 7(3), 1–16. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jirm/article/view/1124>
- Rahardjo, B. T., & Murdani, R. (2016). Pengaruh kinerja keuangan dan pengungkapan corporate social responsibility terhadap nilai perusahaan (studi kasus pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014). *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, 3(1), 1–9. <https://doi.org/10.35137/jabk.v3i01.54>
- Rahman, A. (2019). Pengaruh pertumbuhan perusahaan, risiko bisnis terhadap struktur modal dan nilai perusahaan pada industri perbankan di Bursa Efek Indonesia sebelum dan sesudah

- krisis global. *Jurnal Ilmiah Manajemen & Akuntansi*, 25(1), 114–129. <http://triatmamulya.ejurnal.info/index.php/triatmamulya/article/view/129>
- Rjiba, H., Jahmane, A., & Abid, I. (2020). Corporate social responsibility and firm value: Guiding through economic policy uncertainty. *Finance Research Letters*, 35, 101553. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101553>
- Ronald, S., Ng, S., & Daromes, F. E. (2019). Corporate social responsibility as economic mechanism for creating firm value. *Indonesian Journal of Sustainability Accounting and Management*, 3(1), 22. <https://doi.org/10.28992/ijSAM.v3i1.69>
- Salman, I., Firmansyah, A., & Widyaningrum, M. R. (2020). Peran leverage sebagai pemoderasi: revaluasi aset tetap, kebijakan dividen, nilai perusahaan. *Jurnal Magister Akuntansi Trisakti*, 7(2), 171. <https://doi.org/10.25105/jmat.v7i2.7810>
- Scott, W. R. (2015). *Financial accounting theory seventh edition*. Prentice-Hall, Inc.
- Sirojudin, G. A., & Nazaruddin, I. (2014). pengaruh modal intelektual dan pengungkapannya terhadap nilai dan kinerja perusahaan. *Journal of Accounting and Investment*, 15(2), 77–89. <https://journal.umy.ac.id/index.php/ai/article/view/1328>
- Song, C. J., & Thomas, W. B. (2010). Value relevance of FAS No. 157 fair value hierarchy information and the impact of corporate governance mechanism. *The Accounting Review*, 85(4), 1375–1410. <https://doi.org/10.2308/accr.2010.85.4.1375>
- Suastini, N. M., Purbawangsa, I. B. A., & Rahyuda, H. (2016). Pengaruh kepemilikan manajerial dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (struktur modal sebagai variabel moderasi). *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 5(1), 143–172. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/EEB/article/view/17817>
- Suranto, V. A. H. M., Nangoi, G. B., & Walandoum, S. K. (2017). Analisis pengaruh struktur modal dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perbankan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 5(2), 1031–1040. <https://doi.org/10.35794/emba.v5i2.16059>
- Suwardika, I. N. A., & Mustanda, I. K. (2017). Pengaruh leverage, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan properti. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(3), 1248–1277. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Manajemen/article/view/27276>
- Toly, A. A., Claudya, C., Santoso, R., & Grace, F. (2019). Analisis pengaruh corporate governance, ownership structure, dan cash on hand terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Riset Keuangan Dan Akuntansi*, 5(2), 31–51. <https://doi.org/10.25134/jrka.v5i2.2006>
- Wijoyo, A. (2018). Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan property dan real estate di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi*, 23(1), 48–61. <https://doi.org/10.24912/je.v23i1.333>