

PENGARUH *FOREST STEWARDSHIP COUNCIL (FSC)* DAN *LEVERAGE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI MODERASI

Wilda Sebrina

Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Airlangga, Kota Surabaya
wilda.sebrina-2020@feb.unair.ac.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris sertifikasi *Forest Stewardship Council* dan *leverage* terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh ukuran perusahaan. *FSC* berperan sebagai legitimasi dan juga sinyal bagi pasar dalam tanggung jawab pemakaian bahan baku bersumber dari hutan dalam bisnisnya. *Leverage* juga berperan sebagai sinyal bagi investor dalam pengelolaan struktur modalnya. Penelitian kuantitatif ini menggunakan sampel sebanyak 45 perusahaan yang tersebar di sektor *Consumer Non-Cyclicals*, *Basic Materials*, *Consumer Cyclicals*, dan *Industrial* yang diolah melalui analisis regresi moderasi. Hasil penelitian ditemukan bahwa *FSC* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan tidak memoderasi hubungan antara *FSC* dan nilai perusahaan, dan tidak sepenuhnya memoderasi hubungan antara *leverage* dan nilai perusahaan.

Kata Kunci: *Forest Stewardship Council (FSC)*, *leverage*, nilai perusahaan, Ukuran Perusahaan

Abstract

This research aims to empirically test the *Forest Stewardship Council* certification and *leverage* on firm value moderated by firm size. *FSC* serves as a legitimacy and also a signal for the market regarding the responsibility of forest- raw material usage in its business. *Leverage* also acts as a signal for investors in managing its capital structure. This quantitative research uses a sample of 45 companies spread across the *Consumer Non-Cyclicals*, *Basic Materials*, *Consumer Cyclicals*, and *Industrial* sectors, analyzed through moderation regression analysis. The research findings indicate that *FSC* does not affect the company's value, *leverage* has a significantly positive impact on the company's value, company size does not moderate the relationship between *FSC* and the company's value, and does not fully moderate the relationship between *leverage* and the company's value.

Keywords: *Forest Stewardship Council (FSC)*, *leverage*, firm value, firm size

1. PENDAHULUAN

Nilai perusahaan tidak hanya berisi aset dan liabilitas, namun juga mencerminkan potensi masa depan. Penilaian ini relevan untuk para *stakeholder* untuk melihat apakah perusahaan telah dijalankan secara efektif dan efisien. Aspek strategis terkait nilai perusahaan dalam penelitian ini akan dilihat dari sinyal yang ditimbulkan perusahaan terhadap *stakeholdernya* dan kemudahan akses ke modal dan pembiayaan.

Forest Stewardship Council (FSC) merupakan salah satu sertifikasi volunteer dari organisasi *The Forest Stewardship Council* yang berfokus pada pemakaian sumber daya yang berasal dari hutan. Dari perspektif teori legitimasi, *FSC* diasumsikan sebagai suatu persepsi bahwa Perusahaan telah melaksanakan norma, nilai, dan segala tindakan operasionalnya berterima umum (Suchman, 1995). Menggunakan sudut pandang berbeda

yaitu teori sinyal, *FSC* merupakan sinyal yang diberikan Perusahaan terhadap rantai pasok (*supply chain*) bahwa operasional bisnis telah mempertimbangkan dampak lingkungan dibandingkan hanya untuk efisiensi biaya (Narasimhan et al., 2015), serta sinyal bahwa Perusahaan turut serta mematuhi regulasi lingkungan (Tuppura et al., 2016). Hal ini mampu mendorong Perusahaan agar menemukan cara yang lebih efisien dalam pemanfaatan sumber daya (*eco-efficiency*). Hasil penelitian yang berbeda menyatakan bahwa *FSC* tidak memberi pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan, dan kurang berkontribusi dalam capaian keuangan perusahaan jika dibandingkan dengan perusahaan yang menganut manajemen konvensional (Bouslah et al., 2010; Burivalova et al., 2017).

Leverage menjadi salah satu faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan apabila investasi yang bersumber dari utang menghasilkan keuntungan lebih besar dari biaya bunga utang. Namun, nilai rasio *leverage* yang terlalu tinggi cenderung meningkatkan risiko kebangkrutan yang dapat menurunkan nilai perusahaan (Myers, 1977). Rasio *debt-to-equity* (DER) merupakan rasio *leverage* perusahaan yang membandingkan struktur modal perusahaan antara pendanaan berbasis utang terhadap komponen modal perusahaan. Tren penelitian sebelumnya menunjukkan hasil positif terhadap nilai perusahaan apabila perusahaan menggunakan utang dalam struktur (Ibrahim, 2020). Temuan sebaliknya menyatakan bahwa adanya peningkatan dalam rasio *leverage* perusahaan sebesar 1% dapat menurunkan nilai perusahaan sebanyak 1,25% tiap tahunnya (Ibrahim, 2020).

Adanya kesenjangan yang timbul dari penelitian sebelumnya diduga karena adanya pengaruh moderasi oleh Ukuran Perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan variabel kunci dalam studi manajerial suatu perusahaan karena berkaitan dengan kompleksitas inovasi manajemen di berbagai skala bisnis (Vaccaro et al., 2012). Ukuran perusahaan yang kecil memiliki keterbatasan sumber daya, sedangkan perusahaan yang ukuran besar memiliki lebih banyak sumber daya (Farooq et al., 2021; Jung & Shegai, 2023), dimana sumber daya ini mampu mempengaruhi keputusan manajemen dalam adopsi *FSC* dan rasio struktur modal yang lebih baik. Ukuran perusahaan yang lebih besar memiliki kekuatan pasar yang lebih tinggi, sehingga memperkuat hubungan antar sinyal *FSC* dan rasio *leverage* perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Keterbaruan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya ialah memasukkan faktor moderasi ukuran perusahaan, karena inkonsistensi temuan penelitian sebelumnya didasari faktor perbedaan ukuran perusahaan yang mengadopsi *FSC*, serta struktur *leverage* yang berbeda antar perusahaan dengan ukuran yang beragam. Tujuan penelitian ini adalah pengujian secara empiris tentang; pertama, untuk mengetahui pengaruh *FSC* terhadap nilai perusahaan; kedua, pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan; ketiga, pengaruh ukuran perusahaan yang akan memoderasi hubungan antara kedua variabel sebelumnya. Manfaat penelitian ini terbagi menjadi 2, yaitu Pertama, manfaat teoritis berupa memperkaya literatur akuntansi manajemen terkait sertifikasi *FSC* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Indonesia. Kedua, manfaat praktis ialah membantu perusahaan memahami bagaimana *FSC* dapat meningkatkan nilai perusahaan dan perluasan akses pasar, serta optimalisasi struktur modal yang berisiko rendah.

2. KAJIAN TEORI

Legitimacy Theory dan *Signalling Theory*

Legitimacy Theory menyatakan bahwa manajer menggunakan gagasan sosial untuk mengembangkan strategi, baik secara inklusif maupun untuk keperluan pengungkapan (*disclosure*), yang akan menunjukkan kepada masyarakat bahwa suatu perusahaan

bertindak secara patuh dan memenuhi ekspektasi sosial (Deegan et al., 2002). Dasar teori ini digunakan untuk menjadi dasar perusahaan yang memiliki sertifikasi *FSC* sebagai bentuk legitimasi operasional mereka dalam penggunaan sebagian sumber daya alam, terutama bahan baku yang berasal atau diolah dari kayu hutan. Dengan adanya label *FSC* di produk yang dijual oleh perusahaan, maka perusahaan dinilai bijaksana dalam pemakaian bahan baku dalam proses produksi dan memiliki kesadaran akan lingkungan dalam mencapai kinerja perusahaan.

Signalling Theory terdiri dari tiga kunci utama: *the signaler*, *the signal*, dan *the receiver* (Connelly et al., 2011). *Signalling theory* digunakan untuk menjelaskan bagaimana fungsi sertifikasi *FSC* sebagai sinyal yang dikirimkan oleh perusahaan yang sepenuhnya sadar mengenai lingkungan kepada pelanggan, *stakeholder* perusahaan (Narasimhan et al., 2015). Posisi perusahaan dalam rantai pasok sebagai *upstream* atau *downstream* akan mempengaruhi bagaimana pengaruh *FSC* terhadap nilai perusahaan.

Kedua teori diatas menerangkan hubungan dimana asumsi perusahaan yang dalam pemakaian bahan bakunya telah mempertimbangkan dampak kelanjutan sumber daya yang berasal dari hutan; dibuktikan dengan legitimasi *FSC*, akan menjadi sinyal kepada rantai pasok (*supply chain*) yang sama – sama memiliki *FSC*.

Forest Stewardship Council (FSC)

FSC merupakan salah satu dari ragam sertifikasi di bidang lingkungan dan memiliki sifat volunteer. *FSC* memiliki klausul terutama berfokus pada pemakaian sumber daya hutan; dimana klausul ini akan menjadi suatu ketetapan homogen bagi perusahaan yang mengadopsinya (Bowler et al., 2017). *FSC* memiliki sifat CoC (*chain of custody*), dimana sertifikasi ini menjadi syarat dalam bermitra dengan perusahaan lainnya yang ada di dalam rantai pasok. Penelitian sebelumnya menemukan bahwa perusahaan dengan posisi *downstream* dalam rantai pasok memiliki rasio TobinsQ lebih baik dibandingkan perusahaan dengan posisi *upstream* (Narasimhan et al., 2015). Literatur lainnya menyatakan bahwa penelitian terkait sertifikasi kehutanan menggunakan konsep dimana kinerja lingkungan dapat mempengaruhi hasil kinerja perusahaan (Albitar et al., 2020; Ali et al., 2021).

FSC sebagai wujud legitimasi sekaligus sinyal terhadap pasar bahwa perusahaan telah menggunakan sumber daya berbasis kehutanan. Penelitian terdahulu menyatakan bahwa perusahaan yang menggunakan ecolabel *FSC* pada kemasannya berarti telah diuji oleh eksternal bahwa telah mematuhi tanggung jawab terhadap lingkungan (Bouslah et al., 2010; Delmas & Pekovic, 2013; Tupura et al., 2016) dan memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₁: *FSC* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Leverage

Rasio *leverage* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk melunasi seluruh kewajibannya, yang tidak hanya berasal dari modal, namun juga dari pinjaman hutang (Khosyi, 2023). Rasio *leverage* juga menjadi sinyal bagi investor atas risiko keuangan, karena *leverage* yang tinggi memiliki kecenderungan kebangkrutan jika perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban utangnya. Rasio *leverage* yang baik akan menjadi indikator kepercayaan manajemen, dan meningkatkan nilai perusahaan.

H₂: *Leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Moderasi dari Ukuran Perusahaan

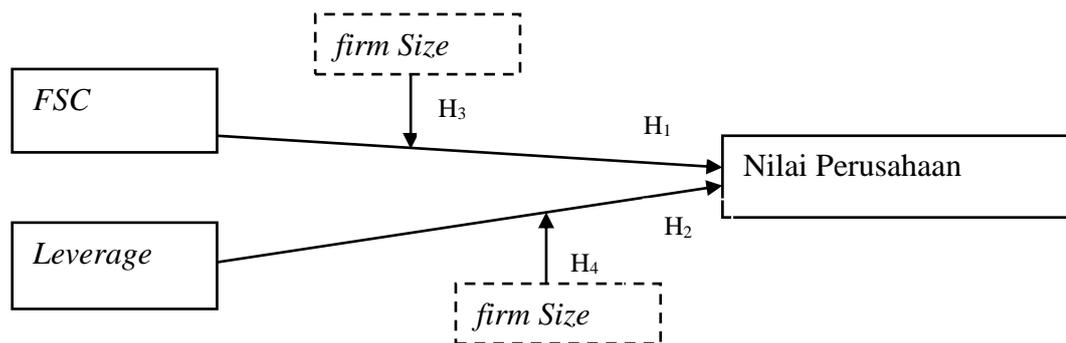
Penelitian terdahulu menyatakan bahwa kinerja bisnis dipengaruhi oleh berbagai macam karakteristik, seperti usia perusahaan, jenis industri, modal, dan ukuran perusahaan (Jung & Shegai, 2023). Bagi perusahaan berskala besar, mereka memiliki sumber daya

yang lebih banyak untuk berinvestasi dalam kepemilikan *FSC*, serta memiliki kemampuan modal perusahaan yang jauh lebih baik dibandingkan dengan perusahaan skala kecil (Faccio et al., 2016; Jung & Shegai, 2023). Oleh karena itu, variabel Ukuran Perusahaan memiliki peranan penting dalam pengujian hubungan antara variabel *FSC* dan *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan.

H3: Ukuran Perusahaan memoderasi pengaruh *FSC* terhadap nilai perusahaan.

H4: Ukuran Perusahaan memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan.

Berdasar kajian teori, tren penelitian terdahulu, serta uraian hipotesis penelitian, maka berikut arah dan kerangka penelitian seperti termuat di Gambar 1:



Gambar 1. Kerangka Penelitian

Persamaan regresi atas model penelitian ini adalah sebagai berikut:

Model 1: *FSC*, *Leverage*, dan variabel independen:

$$FV = \alpha_1 + \beta_1 FSC_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots(1)$$

Model 2: persamaan interaksi dengan variabel moderasi

$$FV = \alpha_1 + \beta_1 FSC_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 FSC_{it} \times SIZE_{it} + \beta_4 LEV_{it} \times SIZE_{it} + \varepsilon_{it}$$

.....(2)

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Nilai Perusahaan (*FV*), yang dimana akan diukur menggunakan Tobins Q. Pemilihan pengukuran dengan TobinsQ dipilih karena mampu merepresentasikan kinerja lampau dan estimasi kinerja di masa depan (Albitar et al., 2020; Kasbar et al., 2022). Nilai perusahaan akan diukur menggunakan rumus:

$$Tobins\ Q = \frac{\text{market value of firm assets}}{\text{replacement cost of firm assets}}$$

Variabel independen dalam penelitian ini terdiri dari 2 variabel, yaitu *FSC* dan *Leverage* (*LEV*). *FSC* merupakan variabel dummy dimana perusahaan yang memiliki sertifikasi *FSC* diberi angka 1, sebaliknya 0.

Variabel *leverage* merupakan rasio perbandingan struktur modal dibandingkan hutang perusahaan. *LEV* akan diukur menggunakan rasio *Debt-to Equity* (Serolin, 2023), dimana rasio *DER* yang tinggi mengindikasikan risiko ketidakmampuan perusahaan dalam menyelesaikan utangnya. *DER* diformulasikan sebagai berikut:

$$LEV = \frac{\text{total debt}}{\text{total equity}}$$

Variabel moderasi *firm size* (SIZE) diukur menggunakan *ln Total Asset* (Ayturk et al., 2016; Panaretou, 2014).

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilaksanakan menggunakan data populasi yang diperoleh dari manufaktur yang listing di website Bursa Efek Indonesia dengan subsektor tertentu, antara lain kode (B) = Barang Baku, (C) Industri, (D) = Barang Konsumen Primer, dan (E) Barang Konsumen non Primer; dengan periode tahun penelitian sepanjang 2020-2022. Pemilihan subsektor ini dilandasi dengan karakteristik variabel *FSC*, yaitu *supply chain*. Persamaan moderasi akan diolah melalui *Moderated Regression Analysis*, dimana persamaan regresi mengandung unsur perkalian dua atau lebih variabel independen. Regresi dilaksanakan melalui *software* statistik SPSS edisi 25.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif merangkum nilai maksimum – minimum, rata – rata, dan standar deviasi dari suatu kumpulan data. Hasil deskriptif dari penelitian ini dijelaskan melalui tabel 1 berikut ini:

Tabel 1. Hasil Analisis Deskriptif

	N	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Std Deviasi
<i>FSC</i>	117	0	1	0,26	0,439
<i>FV</i>	117	0,44	14,41	1,6119	1,85781
<i>LEV</i>	117	0,06	204,42	9,4092	30,72628
<i>SIZE</i>	117	17,56	25,74	21,2689	1,61793

Sumber: Pengolahan Data, 2024

- Variabel *FSC* merupakan variabel *dummy*, dimana jika perusahaan memiliki sertifikasi *FSC*, maka diberi skor 1, sebaliknya skor 0,
- Variabel *FV* (*Firm Value*) yang diukur melalui *Tobins Q* memiliki rentang nilai minimum sebesar 0,44 (PT Panca Budi Idaman, Tbk) dan nilai maksimum sebesar 14,41 (PT. Unilever Indonesia, Tbk). Variabel *FV* memiliki rata – rata sebesar 1,6119, dan standar deviasi sebesar 1,85781,
- Variabel *LEV* (*Leverage*) yang diukur melalui rasio DER memiliki rentang nilai minimum sebesar 0,06 (PT. Inter Delta, Tbk dan PT. Sinergi Inti Plastindo, Tbk) dan nilai maksimum sebesar 204,42 (PT. Unilever Indonesia, Tbk). Variabel *LEV* memiliki rata – rata sebesar 9,4092, dan standar deviasi sebesar 30,72628,
- Variabel *SIZE* (*Firm Size*) yang diukur melalui logaritma natural *Total Asset* memiliki rentang nilai minimum sebesar 17,56 (PT. Inter Delta, Tbk) dan nilai maksimum sebesar 25,74 (PT. Indah Kiat Pulp & Paper, Tbk). Variabel *SIZE* memiliki rata – rata sebesar 21,2689, dan standar deviasi sebesar 1,61793.

Uji Multikolinearitas

Model dianggap tidak terjadi multikolinearitas jika nilai toleransi >0,10, atau VIF < 10. Tabel 2 menjelaskan hasil uji multikolinearitas dalam penelitian ini:

Tabel 2. Uji Multikolinearitas

	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
<i>FSC</i>	,926	1,080
<i>LEV</i>	,926	1,080

Sumber: Pengolahan Data, 2024

Dari tabel 2 diatas, kedua variabel prediktor menunjukkan angka tolerance $0,926 > 0,10$, serta VIF $1,080 < 10$, maka tidak ada indikasi multikolinearitas antar prediktor.

Uji R-squared

Uji R^2 bertujuan untuk mengetahui seberapa baik model regresi dalam menjelaskan variansi dalam variabel terikat yang dijelaskan oleh prediktor. Nilai R^2 berkisar antara 0 hingga 1, dimana $R^2 = 1$, maka model regresi mampu menjelaskan 100% variasi dalam variabel dependen (FV). Tabel 3 menjelaskan kebaikan model dalam menjelaskan variabel dependen:

Tabel 3. Uji R-squared

Model	R	R^2	Adjusted R^2
1	,852 _a	,727	,722

a. Predictors (constant), Leverage, FSC
b. Dependent Variable: FIRMVALUE

Sumber: Pengolahan Data, 2024

Dari hasil uji R^2 , diperoleh bahwa model ini memiliki angka sebesar 0,727, yang berarti 72% variasi dalam variabel FV dapat dijelaskan oleh variabel prediktor di dalam model. Model penelitian kuat dalam menjelaskan variasi dan hubungan antar variabel dalam data.

Uji Analisa Regresi Berganda

Analisis regresi berganda digunakan untuk menganalisis hubungan antara variabel FSC dan LEV terhadap nilai perusahaan (FV). Hasil uji regresi berganda dijelaskan melalui tabel 4 di bawah ini:

Tabel 4. Uji Regresi Berganda

Model		Unstandardized B	Coefficients Std. Error	Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
1	(Constant)	1,123	,106		10,603	,000
	FSC	,016	,216	,004	,076	,940
	LEV	,051	,003	,851	16,735	,000

a. Dependent Variable: FIRMVALUE (FV)

Sumber: Pengolahan Data, 2024

Dari hasil tabel 4, maka dapat disusun persamaan regresi berganda sebagai berikut:

$$FV = \alpha_1 + \beta_1 FSC_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$Y = 1,123 + 0,016x_1 + 0,051x_2 + \varepsilon$$

Persamaan regresi berganda di atas dapat disimpulkan bahwa:

- a. Nilai konstanta regresi berganda sebesar +1,123, yang artinya jika variabel prediktor FSC dan LEV mengalami kenaikan sebesar 1%, maka variabel nilai perusahaan (FV) akan mengalami kenaikan sebesar 1,123%, serta variabel independen tetap.
- b. Koefisien FSC bernilai +0,016 yang artinya apabila variabel FSC mengalami kenaikan sebesar 1%, maka variabel nilai perusahaan (FV) akan mengalami peningkatan sebesar 0,016, dan variabel lainnya konstan,
- c. Koefisien LEV bernilai +0,051 yang artinya apabila variabel LEV mengalami kenaikan sebesar 1%, maka variabel nilai perusahaan (FV) akan mengalami peningkatan sebesar 0,051, serta variabel lainnya konstan

Interpretasi tabel 4 untuk pembuktian hipotesis H₁ dan H₂, yaitu:

- H₁ tidak terbukti, dengan nilai signifikansi sebesar 0,94 > 0,05, maka ditarik kesimpulan bahwa *FSC* tidak memberi pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hipotesis ini dapat dijelaskan bahwa adopsi *FSC* yang memerlukan biaya cukup tinggi, serta kesadaran pasar yang dituju masih belum sepenuhnya memiliki preferensi dalam pembelian produk yang menggunakan sumber daya kehutanan terstandarisasi. Hal ini bertentangan dari hasil penelitian sebelumnya dimana perusahaan yang memiliki *FSC* dapat mempengaruhi *supplier* dan menaikkan *market access* (Tuppura et al., 2016), namun sejalan oleh penelitian lain bahwa adanya *FSC* tidak bisa menjamin nilai perusahaan secara langsung, dan membutuhkan waktu sampai pasar bisa merespon akan nilai positif dari adanya *FSC* (Burivalova et al., 2017).
- H₂ terbukti, didukung oleh nilai signifikansi 0,00 < 0,05, sehingga *LEV* mempengaruhi *FV*. Dari sisi *signalling theory*, temuan ini disebabkan oleh rasio *DER* merupakan sinyal awal bagi investor maupun perpajakan untuk menilai pengelolaan keuangan perusahaan dilihat dari struktur permodalannya. Temuan ini konsisten dengan penelitian sebelumnya bahwa *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Aprilianingsih et al., 2024; Ibrahim, 2020).

Uji Analisis Regresi Moderasi

Uji ini digunakan untuk menilai interaksi antar variabel independen dan moderasi terhadap variabel dependen. Uji ini melihat apakah variabel *SIZE* memperkuat atau memperlemah hubungan antar variabel. Hasil uji analisis regresi moderasi dijelaskan melalui tabel 5 berikut:

Tabel 5. Uji Analisis Regresi Moderasi

Model		Unstandardized	Coefficients	Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients		
		Beta				
1	(Constant)	1,285	,129		10,002	,000
	<i>FSC</i>	-5,272	4,903	-1,244	-1,075	,285
	<i>LEV</i>	-,319	,187	-5,281	-1,706	,091
	<i>FSC_SIZE</i>	,239	,224	1,248	1,068	,288
	<i>LEV_SIZE</i>	,016	,008	6,100	1,964	,052

a. *Dependent Variable: FIRMVALUE (FV)*

Sumber: Pengolahan Data, 2024

Dari hasil tabel 5, maka dapat disusun persamaan regresi interaksi sebagai berikut:

$$FV = \alpha_1 + \beta_1 FSC_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 FSC_{it} \times SIZE_{it} + \beta_4 LEV_{it} \times SIZE_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$Y = 1,285 - 5,272x_1 - 0,319x_2 + 0,239x_1SIZE + 0,016x_2SIZE$$

Persamaan regresi berganda di atas dapat disimpulkan bahwa:

- Nilai konstanta regresi berganda sebesar +1,285, yang artinya jika variabel prediktor *FSC* dan *LEV* mengalami kenaikan sebesar 1%, maka variabel nilai perusahaan (*FV*) akan mengalami kenaikan sebesar 1,285%, serta variabel independen tetap.
- Koefisien interaksi antara *FSC* dengan *SIZE* sebesar +0,239 yang artinya apabila variabel interaksi *FSC_SIZE* mengalami kenaikan sebesar 1%, maka variabel nilai perusahaan (*FV*) akan mengalami peningkatan sebesar 0,239%, dan variabel lainnya konstan,
- Koefisien interaksi antara *LEV* dengan *SIZE* sebesar +0,016 yang artinya apabila variabel interaksi *LEV_SIZE* mengalami kenaikan sebesar 1%, maka variabel nilai

perusahaan (*FV*) akan mengalami peningkatan sebesar 0,016%, dan variabel lainnya konstan.

Interpretasi tabel 5 untuk pembuktian hipotesis H_3 dan H_4 , yaitu:

- a. H_3 menyatakan bahwa ukuran perusahaan memoderasi pengaruh *FSC* terhadap nilai perusahaan. Berdasar uji regresi moderasi, menunjukkan bahwa H_3 ditolak. Hal ini terlihat dari nilai signifikansi $0,28 > 0,05$, sehingga disimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak memoderasi hubungan pengaruh *FSC* terhadap nilai perusahaan. Atas temuan ini, peneliti membandingkan hasil penelitian sejenis di bidang sertifikasi lingkungan, yaitu ISO 14001. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu dimana ukuran perusahaan akan melemahkan hubungan ISO 14001 dengan nilai perusahaan (Wang & Zhao, 2020). Hal ini didukung dengan sampel penelitian yang dilaksanakan di negara berkembang, dan konteks keterbatasan sumber daya perusahaan yang berada di negara berkembang masih menjadi sebuah permasalahan utama.
- b. H_4 menyatakan bahwa ukuran perusahaan memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. Mengacu pada hasil uji regresi moderasi, menunjukkan bahwa H_4 ditolak. Hal ini terlihat dari nilai signifikansi $0,052 > 0,050$. Karena hasil statistik menunjukkan bahwa nilai signifikansi sedikit di atas ambang batas 0,050, dapat dikatakan bahwa masih belum ada cukup bukti untuk ditarik kesimpulan bahwa ukuran perusahaan tidak memoderasi hubungan variabel *leverage* dan nilai perusahaan sepenuhnya. Adanya sifat diversifikasi terhadap produk dan pasar, dapat mengurangi sensitivitas nilai perusahaan terhadap pemakaian utang. Temuan ini juga didukung oleh penelitian terdahulu dimana ukuran perusahaan yang diukur menggunakan total aset; dimana total aset perusahaan terakumulasi di piutang dagang dan persediaan, memungkinkan perusahaan untuk tidak membagikan dividen, yang mempengaruhi nilai perusahaan (Panjaitan & Supriati, 2023).

5. SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

1. *FSC* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan; dimana hal ini disebabkan bahwa sinyal *FSC* memerlukan waktu bagi pasar untuk merespon atas hal positif dari adanya legitimasi *FSC* bagi perusahaan yang memilikinya.
2. *Leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan; hal ini dikarenakan rasio *leverage* sendiri menjadi sinyal permulaan bagi investor untuk menilai struktur permodalan di suatu perusahaan.
3. Ukuran perusahaan tidak memoderasi hubungan *FSC* dengan nilai perusahaan; yang disebabkan keterbatasan sampel perusahaan yang diambil dari negara berkembang yang masih memiliki permasalahan utama di keterbatasan sumber daya. Terakhir.
4. Ukuran perusahaan tidak memoderasi sepenuhnya hubungan antara *leverage* dengan nilai perusahaan; karena komposisi total aset perusahaan yang terakumulasi di akun non-cash yang berefek terhadap pembagian dividen, serta adanya diversifikasi produk yang dapat mengurangi sensitivitas investor terhadap pemakaian utang perusahaan.

Saran

Atas kesimpulan penelitian di atas, maka penelitian selanjutnya dapat menggunakan variabel tata kelola sebagai moderasi atas hubungan *FSC* dan nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan *stakeholder theory*, dimana perusahaan yang mengadopsi *FSC* sendiri dilandasi atas permintaan dari *stakeholder*, baik *owner* maupun *supplier supply chain*. Bagi para investor, melalui pertimbangan atas sumber daya yang dimiliki perusahaan serta jangka waktu tertentu, pilihan untuk mengadopsi sertifikasi *FSC* sebagai salah satu bentuk

legitimasi atas operasional bisnis yang bertanggung jawab atas lingkungannya dapat memberikan nilai kompetitif yang lebih baik dibandingkan kompetitor sejenis.

DAFTAR PUSTAKA

- Albitar, K., Hussainey, K., Kolade, N., & Gerged, A. M. (2020). ESG disclosure and firm performance before and after IR: The moderating role of governance mechanisms. *International Journal of Accounting and Information Management*, 28(3), 429–444. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-09-2019-0108>
- Ali, S., Wang, D., Hussain, T., Lu, X., & Nurunnabi, M. (2021). Forest resource management: An empirical study in northern Pakistan. *Sustainability (Switzerland)*, 13(16). <https://doi.org/10.3390/su13168752>
- Aprilianingsih, R., Sari, P. P., & Alfiatul, M. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen Terapan Dan Keuangan (Mankeu)*, 13(3), 976–986. <https://doi.org/10.36418/syntax-literate.v9i3.15470>
- Ayturk, Y., Gurbuz, A. O., & Yanik, S. (2016). Corporate derivatives use and firm value: Evidence from Turkey. *Borsa Istanbul Review*, 16(2), 108–120. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2016.02.001>
- Bouslah, K., M'Zali, B., Turcotte, M. F., & Kooli, M. (2010). The Impact of Forest Certification on Firm Financial Performance in Canada and the U.S. *Journal of Business Ethics*, 96(4), 551–572. <https://doi.org/10.1007/s10551-010-0482-5>
- Bowler, K., Castka, P., & Balzarova, M. (2017). Understanding Firms' Approaches to Voluntary Certification: Evidence from Multiple Case Studies in FSC Certification. *Journal of Business Ethics*, 145(2), 441–456. <https://doi.org/10.1007/s10551-015-2880-1>
- Burivalova, Z., Hua, F., Koh, L. P., Garcia, C., & Putz, F. (2017). A Critical Comparison of Conventional, Certified, and Community Management of Tropical Forests for Timber in Terms of Environmental, Economic, and Social Variables. *Conservation Letters*, 10(1), 4–14. <https://doi.org/10.1111/conl.12244>
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signalling theory: A review and assessment. *Journal of Management*, 37(1), 39–67.
- Deegan, C., Rankin, M., & Tobin, J. (2002). An examination of the corporate social and environmental disclosures of BHP from 1983-1997: A test of legitimacy theory. In *Accounting, Auditing & Accountability Journal* (Vol. 15, Issue 3). <https://doi.org/10.1108/09513570210435861>
- Delmas, M. A., & Pekovic, S. (2013). Environmental standards and labor productivity: Understanding the mechanisms that sustain sustainability. *Journal of Organizational Behavior*, 34(2), 230–252. <https://doi.org/10.1002/job.1827>
- Faccio, M., Marchica, M.-T., & Mura, R. (2016). CEO gender, corporate risk-taking, and the efficiency of capital allocation. *Journal of Corporate Finance*, 39, 193–209. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2016.02.008>
- Farooq, R., Vij, S., & Kaur, J. (2021). Innovation orientation and its relationship with business performance: moderating role of firm size. *Measuring Business Excellence*, 25(3), 328–345. <https://doi.org/10.1108/MBE-08-2020-0117>
- Ibrahim, U. A. (2020). Effect of Financial Leverage on Firm Value: Evidence From Selected Firms Quoted on the Nigerian Stock Exchange. *European Journal of Business and Management*, 124–135. <https://doi.org/10.7176/ejbm/12-3-16>
- Jung, S. U., & Shegai, V. (2023). The Impact of Digital Marketing Innovation on Firm

- Performance: Mediation by Marketing Capability and Moderation by Firm Size. *Sustainability (Switzerland)*, 15(7). <https://doi.org/10.3390/su15075711>
- Kasbar, M. S. H., Tsitsianis, N., Triantafylli, A., & Haslam, C. (2022). An empirical evaluation of the impact of agency conflicts on the association between corporate governance and firm financial performance. *Journal of Applied Accounting Research*, June. <https://doi.org/10.1108/JAAR-09-2021-0247>
- Myers, S. C. (1977). Determinants of corporate borrowing. *Journal of Financial Economics*, 5(2), 147–175. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(77\)90015-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(77)90015-0)
- Narasimhan, R., Schoenherr, T., Jacobs, B. W., & Kim, M. K. (2015). The Financial Impact of FSC Certification in the United States: A Contingency Perspective. *Decision Sciences*, 46(3), 527–563. <https://doi.org/10.1111/dec.12141>
- Panaretou, A. (2014). Corporate risk management and firm value: evidence from the UK market. *The European Journal of Finance*, 20(12), 1161–1186. <https://doi.org/10.1080/1351847X.2013.766625>
- Panjaitan, I. V., & Supriati, D. (2023). Research of Finance and Banking The Effect of Profitability and Leverage on Firm Value with Firm Size as a Moderating Variable. *Research of Finance and Banking*, 1(1), 34–46. <https://doi.org/10.58777/rfb.v1i1.34>
- Serolin, A. (2023). Effect of Corporate Social Responsibility, Leverage, Firm Age and Size on Firm Value. *Research of Economics and Business*, 1(2), 95–104. <https://doi.org/10.58777/reb.v1i2.81>
- Suchman, M. C. (1995). Managing Legitimacy: Strategic and Institutional Approaches. *Academy of Management Review*, 20, 571–610.
- Tuppura, A., Toppinen, A., & Puumalainen, K. (2016). Forest Certification and ISO 14001: Current State and Motivation in Forest Companies. *Business Strategy and the Environment*, 25(5), 355–368. <https://doi.org/10.1002/bse.1878>
- Vaccaro, I. G., Jansen, J. J., Van Den Bosch, F. A., & Volberda, H. . (2012). Management innovation and leadership: the moderating role of organizational size”. *Journal of Management Studies*, 49(1), 28–51.
- Wang, J., & Zhao, M. (2020). Economic impacts of ISO 14001 certification in China and the moderating role of firm size and age. *Journal of Cleaner Production*, 274, 123059. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2020.123059>