

Pengaruh Sustainability Reporting, Non-Performing Financing, dan Capital Structure terhadap Nilai Perusahaan pada Subsektor Multifinance

¹ Najwa Arofatulabibah, ² Siti Nur'aidawati

^{1,2} Universitas Pamulang, Tangerang Selatan, Indonesia

¹ najwaarofatulabibah2@gmail.com; ² dosen01867@unpam.ac.id

Abstract

This study aims to analyze the effect of Sustainability Reporting, Non-Performing Financing (NPF), and Capital Structure on Firm Value in multifinance subsector companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2016–2025 period. This study uses a quantitative approach with secondary data and a sample of five companies over 10 years, resulting in 50 observations. The analysis was conducted using panel data regression with the Fixed Effect Model (FEM) through EViews 12. The results show that Sustainability Reporting has no significant effect on Firm Value, with a probability of 0.0687, and NPF also has no significant effect, with a probability of 0.3986. Meanwhile, Capital Structure has a negative and significant effect on Firm Value, with a coefficient of -0.149352 and a probability of 0.0482. Simultaneously, the three variables have a significant effect on Firm Value, with a probability of 0.001328. The Adjusted R-squared of 31.51% indicates that the independent variables explain 31.51% of the variation in Firm Value.

Keywords: Sustainability Reporting; Non-Performing Financing; Capital Structure; Firm Value; Multifinance.

Abstrak

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh Sustainability Reporting, Non-Performing Financing (NPF), dan Capital Structure terhadap Nilai Perusahaan pada subsektor multifinance yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016–2025. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder dan sampel lima perusahaan selama 10 tahun, sehingga diperoleh 50 observasi. Analisis dilakukan menggunakan regresi data panel dengan Fixed Effect Model (FEM) melalui EViews 12. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Sustainability Reporting tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan probabilitas 0,0687, dan NPF juga tidak berpengaruh signifikan dengan probabilitas 0,3986. Sementara itu, Capital Structure berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan koefisien -0,149352 dan probabilitas 0,0482. Secara simultan, ketiga variabel berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan probabilitas 0,001328. Nilai Adjusted R-squared sebesar 31,51% menunjukkan bahwa variabel independen mampu menjelaskan variasi Nilai Perusahaan sebesar 31,51%.

Kata kunci: Sustainability Reporting; Non-Performing Financing; Capital Structure; Nilai Perusahaan; Multifinance.

PENDAHULUAN

Persaingan dunia usaha dan dinamika pasar modal mendorong perusahaan untuk tidak hanya mempertahankan kinerja operasional, tetapi juga meningkatkan nilai perusahaan di mata investor. Nilai perusahaan mencerminkan bagaimana pasar menilai kemampuan manajemen dalam mengelola sumber daya dan prospek perusahaan pada masa mendatang. Pada sektor jasa keuangan, khususnya subsektor *multifinance*, nilai perusahaan berkaitan erat dengan kemampuan perusahaan mengelola pembiayaan, risiko, struktur pendanaan, serta transparansi informasi kepada pemangku kepentingan. Perusahaan pembiayaan menghadapi kebutuhan untuk menjaga kualitas aset sekaligus membangun kepercayaan investor melalui kinerja keuangan dan praktik bisnis yang berkelanjutan.

Perhatian terhadap keberlanjutan menjadi salah satu perkembangan penting dalam lingkungan bisnis. *Sustainability Reporting* memberikan informasi mengenai aspek ekonomi, sosial, dan lingkungan yang dilakukan perusahaan sebagai bentuk transparansi kepada pemangku kepentingan. Pengungkapan tersebut secara teoritis dapat mengurangi asimetri informasi, memperkuat citra perusahaan, dan membentuk persepsi positif investor. Namun, tingkat pengungkapan yang tinggi belum tentu langsung diikuti peningkatan nilai perusahaan karena pasar juga mempertimbangkan kondisi keuangan, profitabilitas, risiko, dan prospek pertumbuhan perusahaan. Pada penelitian ini, *Sustainability Reporting* diukur melalui tingkat pengungkapan indikator berdasarkan GRI.

Selain aspek nonkeuangan, kualitas pembiayaan merupakan faktor penting bagi perusahaan multifinance. *Non-Performing Financing* (NPF) menggambarkan pembiayaan bermasalah dibandingkan dengan total pembiayaan. Peningkatan NPF secara teoritis menunjukkan meningkatnya risiko pembiayaan dan potensi penurunan kualitas aset sehingga dapat menurunkan kepercayaan investor. Sebaliknya, struktur modal menunjukkan komposisi pendanaan perusahaan yang berasal dari utang dan modal sendiri. Struktur modal yang terlalu tinggi pada sisi utang dapat meningkatkan risiko keuangan dan beban perusahaan sehingga berpotensi menekan nilai perusahaan. Oleh sebab itu, *Sustainability Reporting*, NPF, dan *Capital Structure* dipandang sebagai kombinasi faktor nonkeuangan dan keuangan yang relevan untuk diuji terhadap nilai perusahaan.

Penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang belum konsisten. Pratami dan Jamil (2021) menemukan bahwa *Sustainability Reporting* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan Sevnia dan Mulyani (2023) menemukan pengaruh positif *Sustainability Reporting* dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Prasetyo (2024) menemukan bahwa *Sustainability Report* berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi. Sementara itu, Aisiya dan Hariyono (2025) menemukan pengaruh negatif dan signifikan *Sustainability Report* terhadap nilai perusahaan. Untuk pembiayaan bermasalah dan struktur modal, Oktaviani dan Kurniasih (2025) menemukan bahwa NPF dan DER berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan *Sustainability Reporting* tidak berpengaruh signifikan. Putri et al. (2024) juga menunjukkan bahwa laporan keberlanjutan berdampak positif terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi.

Perbedaan hasil tersebut menunjukkan adanya research gap mengenai hubungan *Sustainability Reporting*, NPF, dan *Capital Structure* terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini memiliki fokus pada perusahaan subsektor *multifinance* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2016–2025 dengan memasukkan ketiga variabel secara bersama-sama. Kebaruan penelitian terletak pada penggunaan data panel sepuluh tahun dan pengujian simultan antara faktor keberlanjutan, kualitas pembiayaan, dan struktur pendanaan pada lima perusahaan yang memenuhi kriteria sampel. Berdasarkan gap tersebut, penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh *Sustainability Reporting*, NPF, dan *Capital Structure* terhadap Nilai Perusahaan, baik secara parsial maupun simultan.

Berdasarkan kerangka pemikiran penelitian, *Sustainability Reporting*, NPF, dan *Capital Structure* diposisikan sebagai variabel independen yang diperkirakan memengaruhi Nilai Perusahaan sebagai variabel dependen. Hipotesis yang diuji adalah: (1) *Sustainability Reporting* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan; (2) NPF berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan; (3) *Capital Structure* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan; dan (4) *Sustainability Reporting*, NPF, dan *Capital Structure* secara simultan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif deskriptif. Data yang digunakan berupa data kuantitatif yang dapat dihitung dan dianalisis secara statistik. Objek penelitian adalah perusahaan subsektor *multifinance* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2016–2025. Data penelitian bersifat sekunder dan diperoleh dari laporan tahunan, laporan keuangan, serta laporan keberlanjutan perusahaan. Data dikumpulkan melalui dokumentasi dan studi kepustakaan, kemudian ditabulasi dan diolah menggunakan EViews 12.

Populasi penelitian terdiri atas perusahaan subsektor *multifinance* yang terdaftar di BEI. Pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling* berdasarkan kriteria ketersediaan laporan keuangan dan data yang diperlukan untuk mengukur *Sustainability Reporting*, NPF, *Capital Structure*, dan Nilai Perusahaan selama periode penelitian. Dari 14 perusahaan dalam populasi, terdapat sembilan perusahaan yang tidak memenuhi kelengkapan data, sehingga diperoleh lima perusahaan sebagai sampel, yaitu PT BFI Finance Tbk (BFIN), PT Wahana Ottomitra Multiartha Tbk (WOMF), PT KDB Tifa Finance Tbk (TIFA), PT Buana Finance Tbk (BBLD), dan PT Adira Dinamika Multi Finance Tbk (ADMF). Dengan sepuluh tahun pengamatan dan lima perusahaan, diperoleh 50 observasi panel yang seimbang.

Tabel 1. Sampel Penelitian

No.	Kode	Perusahaan
1.	BFIN	PT BFI Finance Tbk
2.	WOMF	PT Wahana Ottomitra Multiartha Tbk
3.	TIFA	PT KDB Tifa Finance Tbk
4.	BBLD	PT Buana Finance Tbk
5.	ADMF	PT Adira Dinamika Multi Finance Tbk

Sumber: Data penelitian, diolah penulis (2026).

Variabel *Sustainability Reporting* (SR) diukur menggunakan tingkat pengungkapan indikator berdasarkan standar *Global Reporting Initiative* (GRI), dengan perhitungan jumlah indikator yang diungkapkan dibandingkan dengan total indikator yang menjadi dasar pengukuran. NPF diukur dengan membandingkan pembiayaan bermasalah dengan total pembiayaan. *Capital Structure* diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), yaitu perbandingan total utang dengan total ekuitas. Nilai Perusahaan diukur menggunakan *Price to Book Value* (PBV), yang mencerminkan perbandingan harga pasar saham dengan nilai buku per saham.

Analisis dilakukan melalui beberapa tahapan. Pertama, statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran karakteristik data. Kedua, estimasi regresi data panel dilakukan melalui *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Ketiga, pemilihan model dilakukan menggunakan Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier. Keempat, pengujian asumsi meliputi normalitas, multikolinearitas, dan heteroskedastisitas. Kelima, pengujian hipotesis dilakukan melalui uji t dan uji F serta koefisien determinasi. Tingkat signifikansi yang digunakan adalah 5%.

Persamaan regresi data panel yang digunakan dalam penelitian dapat dituliskan sebagai berikut: $PBV = \alpha + \beta_1 SR + \beta_2 NPF + \beta_3 DER + \varepsilon$. Dalam model ini, α merupakan konstanta, β_1 , β_2 , dan β_3 merupakan koefisien regresi masing-masing variabel independen, sedangkan ε merupakan error term. Pengujian parsial digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap PBV, sedangkan pengujian simultan digunakan untuk mengetahui pengaruh ketiga variabel independen secara bersama-sama terhadap PBV.

Tabel 2. Operasionalisasi Variabel Penelitian

Variabel	Definisi operasional	Pengukuran
Sustainability Reporting (SR)	Tingkat pengungkapan informasi keberlanjutan perusahaan	Jumlah indikator yang diungkapkan / total indikator GRI
Non-Performing Financing (NPF)	Rasio pembiayaan bermasalah terhadap keseluruhan pembiayaan	Pembiayaan bermasalah / total pembiayaan
Capital Structure (DER)	Perbandingan sumber pendanaan berbasis utang dengan modal sendiri	Total utang / total ekuitas
Nilai Perusahaan (PBV)	Perbandingan nilai pasar saham dengan nilai buku	Harga pasar per saham / nilai buku per saham

Pengukuran variabel dilakukan secara konsisten untuk seluruh perusahaan dan seluruh tahun pengamatan. *Sustainability Reporting* digunakan untuk menangkap tingkat transparansi keberlanjutan perusahaan. Indikator GRI dipilih karena memberikan dasar yang relatif sistematis dalam menilai informasi ekonomi, lingkungan, dan sosial yang disampaikan perusahaan. Dengan membandingkan jumlah indikator yang diungkapkan terhadap jumlah indikator yang digunakan dalam penelitian, diperoleh nilai SR dalam bentuk proporsi sehingga dapat dibandingkan antarperusahaan dan antartahun.

NPF digunakan untuk menggambarkan kualitas pembiayaan. Rasio ini penting bagi perusahaan multifinance karena kegiatan utama perusahaan berhubungan dengan penyaluran pembiayaan. Ketika pembiayaan bermasalah meningkat relatif terhadap total pembiayaan, perusahaan berpotensi menghadapi peningkatan risiko kredit, kebutuhan pencadangan, dan tekanan terhadap pendapatan. Namun, rasio NPF harus dibaca bersama kemampuan perusahaan mengelola risiko, melakukan restrukturisasi, serta menjaga kualitas portofolio pembiayaan.

DER digunakan sebagai indikator struktur modal karena menunjukkan seberapa besar perusahaan menggunakan kewajiban dibandingkan modal sendiri. DER yang lebih tinggi menunjukkan proporsi penggunaan utang yang lebih besar. Dalam konteks perusahaan pembiayaan, utang dapat menjadi sumber pendanaan aktivitas pembiayaan, tetapi penggunaan utang yang berlebihan juga dapat meningkatkan risiko keuangan. Oleh karena itu, hubungan DER dengan PBV dapat bersifat positif maupun negatif tergantung kondisi perusahaan dan persepsi pasar.

PBV digunakan sebagai ukuran Nilai Perusahaan karena mencerminkan bagaimana pasar memberikan nilai terhadap perusahaan dibandingkan nilai bukunya. PBV di atas satu menunjukkan bahwa pasar memberikan nilai yang lebih tinggi dibandingkan nilai buku, sedangkan PBV di bawah satu menunjukkan bahwa harga pasar berada di bawah nilai buku. Perubahan PBV selama periode penelitian digunakan sebagai indikator perubahan persepsi investor terhadap prospek perusahaan.

Tabel 3. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Statistik	SR (X1)	NPF (X2)	DER (X3)	PBV (Y)
Mean	0,340286	0,018098	2,670522	0,993800
Median	0,327200	0,017350	2,461500	0,815000
Maximum	0,588200	0,049900	7,182000	2,520000
Minimum	0,110300	0,000900	0,351000	0,220000
Std. Dev.	0,131884	0,009458	1,518653	0,489443
Observations	50	50	50	50

Sumber: Output EViews 12, diolah penulis (2026).

Statistik deskriptif menunjukkan bahwa rata-rata *Sustainability Reporting* sebesar 0,340286 atau sekitar 34,03%. Nilai median sebesar 0,327200 menunjukkan bahwa tingkat pengungkapan berada di sekitar 32,72% pada titik tengah observasi. Nilai maksimum 0,588200 dan minimum 0,110300 menunjukkan rentang pengungkapan yang cukup lebar. Hal tersebut memperlihatkan adanya perbedaan komitmen dan kemampuan perusahaan dalam mengungkapkan informasi keberlanjutan. Standar deviasi sebesar 0,131884 menunjukkan variasi SR antar pengamatan.

Rata-rata NPF sebesar 0,018098 atau sekitar 1,81%, dengan median 0,017350 atau 1,74%. Nilai maksimum mencapai 0,049900 atau 4,99%, sedangkan minimum 0,000900 atau 0,09%. Rentang tersebut memperlihatkan bahwa kualitas pembiayaan berbeda antarperusahaan dan antarperiode. Standar deviasi sebesar 0,009458 menunjukkan variasi NPF yang lebih rendah secara absolut dibandingkan variasi DER. Meskipun demikian, keberadaan nilai maksimum hampir 5% menunjukkan bahwa pada pengamatan tertentu perusahaan menghadapi tingkat pembiayaan bermasalah yang relatif lebih tinggi.

DER memiliki rata-rata 2,670522 dengan median 2,461500. Nilai maksimum sebesar 7,182000 dan minimum sebesar 0,351000 menunjukkan adanya perbedaan struktur pendanaan yang cukup besar di antara perusahaan sampel. Standar deviasi 1,518653 menunjukkan variasi DER yang relatif tinggi. Kondisi ini penting karena perusahaan multifinance memiliki karakteristik pendanaan yang berbeda dan penggunaan utang merupakan bagian dari kegiatan pembiayaan. Perbedaan DER

menjadi salah satu alasan mengapa struktur modal diuji sebagai variabel yang dapat memengaruhi nilai perusahaan.

PBV memiliki rata-rata 0,993800 dengan median 0,815000. Nilai maksimum PBV sebesar 2,520000 dan minimum 0,220000. Artinya, penilaian pasar terhadap perusahaan sampel cukup beragam. Beberapa perusahaan memiliki PBV lebih dari satu, sedangkan perusahaan lain berada di bawah satu. Standar deviasi sebesar 0,489443 menunjukkan adanya variasi PBV yang cukup besar. Variasi ini menjadi dasar empiris untuk menguji apakah perubahan SR, NPF, dan DER mampu menjelaskan perbedaan nilai perusahaan.

Selain nilai rata-rata dan rentang data, statistik deskriptif juga memberikan gambaran distribusi. Skewness Sustainability Reporting sebesar 0,139531 menunjukkan distribusi yang relatif mendekati simetris. NPF, DER, dan PBV masing-masing memiliki skewness positif, yaitu 0,979884, 1,087046, dan 0,994187. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa terdapat beberapa observasi dengan nilai relatif tinggi dibandingkan sebagian besar data. Akan tetapi, penilaian distribusi untuk kebutuhan regresi dilakukan melalui pengujian normalitas residual, bukan semata-mata berdasarkan bentuk distribusi masing-masing variabel.

Tabel 4. Perbandingan Estimasi CEM, FEM, dan REM

Model	SR	NPF	DER	R-squared	Adjusted R-squared
CEM	-0,643875	-4,085858	-0,150343	0,168270	0,114026
FEM	-1,358422	5,986661	-0,149352	0,412955	0,315114
REM	-0,643875	-4,085858	-0,150343	0,168270	0,114026

Sumber: Output EViews 12, diolah penulis (2026).

Estimasi awal menggunakan tiga pendekatan menunjukkan adanya perbedaan hasil terutama pada koefisien NPF. CEM menghasilkan koefisien SR -0,643875, NPF -4,085858, dan DER -0,150343 dengan Adjusted R-squared 0,114026. FEM menghasilkan koefisien SR -1,358422, NPF 5,986661, dan DER -0,149352 dengan Adjusted R-squared 0,315114. REM menghasilkan estimasi yang sama dengan CEM pada data penelitian ini karena komponen efek random cross-section bernilai nol. Perbedaan tersebut memperlihatkan pentingnya pemilihan model sebelum melakukan interpretasi akhir.

Uji *Chow* digunakan untuk melihat apakah terdapat perbedaan efek individual antarunit cross-section yang menyebabkan FEM lebih tepat dibanding CEM. Hasilnya menunjukkan Cross-section F sebesar 4,376481 dengan probabilitas 0,0048 dan Cross-section Chi-square sebesar 17,420313 dengan probabilitas 0,0016. Karena probabilitas berada di bawah 0,05, hipotesis yang menyatakan CEM sebagai model yang tepat ditolak dan FEM dipilih. Temuan ini menunjukkan bahwa karakteristik individual perusahaan memiliki peran dalam menjelaskan PBV.

Uji *Hausman* digunakan untuk menentukan apakah perbedaan karakteristik individual berkorelasi dengan variabel independen. Hasil pengujian dalam skripsi mengarahkan model pada FEM. Selanjutnya, Uji Lagrange Multiplier menghasilkan nilai Cross-section Breusch-Pagan 0,0256 yang mendukung REM jika perbandingan hanya dilakukan antara CEM dan REM. Karena pengujian model menghasilkan dua dukungan untuk FEM dan satu dukungan untuk REM, FEM digunakan dalam analisis hipotesis. Penggunaan FEM juga sejalan dengan tujuan penelitian yang mempertimbangkan adanya karakteristik spesifik perusahaan yang tidak sepenuhnya dapat diamati secara langsung.

Dalam model FEM, efek cross-section menunjukkan bahwa setiap perusahaan dapat memiliki karakteristik khusus yang tetap selama periode pengamatan. Karakteristik tersebut dapat berkaitan dengan strategi bisnis, kualitas manajemen, reputasi, kebijakan pendanaan, dan karakteristik pasar masing-masing perusahaan. Dengan mengakomodasi perbedaan tersebut, FEM memberikan estimasi yang lebih sesuai untuk data penelitian dibandingkan model yang menganggap seluruh perusahaan memiliki intersep yang sama.

Perkembangan *Sustainability Reporting* selama periode penelitian juga menunjukkan bahwa regulasi dan tuntutan transparansi dapat memengaruhi praktik pengungkapan perusahaan. Pada

tahun-tahun awal, beberapa perusahaan memiliki tingkat pengungkapan yang relatif rendah, kemudian meningkat pada periode berikutnya. Perubahan ini menunjukkan bahwa pelaporan keberlanjutan tidak hanya dipengaruhi oleh kondisi internal perusahaan, tetapi juga oleh perkembangan regulasi, ekspektasi pemangku kepentingan, serta meningkatnya perhatian terhadap isu lingkungan, sosial, dan tata kelola. Meskipun demikian, hasil regresi memperlihatkan bahwa peningkatan kuantitas pengungkapan belum otomatis diterjemahkan menjadi peningkatan PBV.

Kondisi tersebut memberikan gambaran bahwa kualitas informasi lebih penting daripada sekadar jumlah indikator yang disampaikan. Pengungkapan yang semakin banyak dapat memberikan manfaat apabila informasi tersebut relevan, konsisten, dapat dibandingkan, dan dianggap kredibel oleh investor. Dalam penelitian ini, pengukuran SR berbasis jumlah indikator belum membedakan kedalaman informasi. Oleh karena itu, tidak signifikannya SR dapat dipengaruhi oleh karakteristik pengukuran. Dua perusahaan dapat memiliki jumlah indikator yang sama, tetapi kualitas dan keterbukaan informasinya berbeda. Perbedaan kualitas tersebut mungkin tidak tertangkap dalam ukuran kuantitatif yang digunakan.

Dari perspektif *signaling theory*, perusahaan menggunakan informasi yang disampaikan kepada publik sebagai sinyal mengenai kondisi dan prospek perusahaan. *Sustainability Reporting* dapat menjadi sinyal positif apabila pasar mempersepsikan praktik keberlanjutan sebagai bukti tata kelola yang baik. Namun, sinyal hanya efektif apabila investor mempercayai informasi dan menganggapnya relevan bagi keputusan investasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada periode 2016–2025 sinyal *Sustainability Reporting* belum cukup kuat untuk menghasilkan perubahan PBV secara statistik. Hal tersebut tidak berarti *Sustainability Reporting* tidak bermanfaat bagi perusahaan, tetapi manfaatnya terhadap nilai pasar mungkin memerlukan waktu lebih panjang atau dipengaruhi variabel lain.

Dari perspektif *agency theory*, *Sustainability Reporting* juga dapat membantu mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan pemilik modal. Namun, pengurangan asimetri informasi tidak selalu menghasilkan peningkatan nilai pasar apabila informasi yang disampaikan belum menjadi faktor utama dalam keputusan investor. Investor dapat lebih cepat merespons perubahan laba, arus kas, risiko, struktur modal, dan indikator pasar. Dengan demikian, hasil penelitian mengindikasikan bahwa keberlanjutan mungkin berperan lebih kuat sebagai bagian dari tata kelola dan reputasi jangka panjang daripada sebagai determinan langsung PBV dalam periode pengamatan.

Pada variabel NPF, hasil penelitian memperlihatkan bahwa rasio pembiayaan bermasalah tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV. Temuan ini menarik karena secara teori peningkatan NPF dapat meningkatkan risiko perusahaan. Salah satu penjelasan yang mungkin adalah bahwa perusahaan sampel memiliki mekanisme pengelolaan risiko yang membuat perubahan NPF tidak langsung memengaruhi persepsi pasar. Selain itu, investor dapat melihat NPF bersama dengan indikator lain seperti cadangan kerugian, kualitas portofolio, pertumbuhan pembiayaan, dan profitabilitas. Dengan demikian, satu rasio risiko tidak selalu menjadi penentu utama nilai pasar.

Tidak signifikannya NPF juga dapat dikaitkan dengan karakteristik data panel yang mencakup perusahaan dengan skala dan strategi bisnis berbeda. Perusahaan yang memiliki NPF relatif tinggi belum tentu memiliki PBV rendah apabila perusahaan tersebut memiliki profitabilitas, aset, reputasi, atau prospek pertumbuhan yang baik. Sebaliknya, perusahaan dengan NPF rendah belum tentu memiliki PBV tinggi apabila investor menilai prospek pertumbuhannya rendah. Artinya, hubungan NPF dan PBV dapat dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model.

Temuan *Capital Structure* memberikan hasil yang berbeda. DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap PBV. Hal ini menunjukkan bahwa investor memberikan perhatian terhadap struktur pendanaan perusahaan. Peningkatan utang dapat meningkatkan kemampuan perusahaan memperluas pembiayaan, tetapi pada tingkat tertentu juga dapat meningkatkan beban tetap dan risiko finansial. Apabila pasar menilai bahwa manfaat penggunaan utang lebih kecil dibandingkan risiko yang ditimbulkan, maka peningkatan DER dapat diikuti penurunan nilai perusahaan. Temuan ini memperkuat argumen bahwa struktur modal yang optimal tidak hanya dilihat dari kemampuan

memperoleh dana, tetapi juga dari kemampuan menjaga keseimbangan antara manfaat dan risiko utang.

Pengaruh negatif DER juga menunjukkan pentingnya disiplin pendanaan bagi perusahaan multifinance. Karena kegiatan usaha membutuhkan sumber dana untuk menyalurkan pembiayaan, penggunaan utang merupakan hal yang wajar. Namun, manajemen perlu memastikan bahwa tambahan utang mampu menghasilkan pengembalian yang sebanding dengan biaya dan risikonya. Ketika pertumbuhan utang tidak diikuti peningkatan kinerja yang memadai, pasar dapat merespons secara negatif. Dengan demikian, kebijakan struktur modal perlu mempertimbangkan biaya modal, kemampuan pembayaran kewajiban, stabilitas arus kas, dan kondisi pasar.

Hasil simultan memperlihatkan bahwa ketiga variabel secara bersama-sama signifikan. Secara metodologis, hasil tersebut menegaskan bahwa pengujian individual tidak selalu menggambarkan keseluruhan hubungan dalam model. SR dan NPF tidak signifikan secara parsial, tetapi keduanya tetap menjadi bagian dari model yang secara simultan signifikan bersama DER. Hal ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan merupakan konstruk yang kompleks dan dapat terbentuk melalui interaksi berbagai aspek keuangan dan nonkeuangan. Dalam praktik manajemen, pengambilan keputusan juga sebaiknya dilakukan secara terintegrasi dan tidak hanya berfokus pada satu indikator.

Nilai Adjusted R-squared sebesar 31,51% memberikan informasi bahwa kemampuan model dalam menjelaskan PBV berada pada tingkat moderat. Angka tersebut tidak dapat diartikan bahwa ketiga variabel hanya penting sebesar 31,51%, melainkan bahwa variasi PBV yang dapat dijelaskan oleh kombinasi variabel dalam model adalah 31,51% setelah penyesuaian terhadap jumlah variabel dan observasi. Sebesar 68,49% variasi lainnya berasal dari faktor di luar model. Oleh karena itu, hasil penelitian harus digeneralisasi secara hati-hati dan tidak digunakan untuk menyatakan bahwa hanya ketiga variabel tersebut yang menentukan nilai perusahaan.

Faktor eksternal juga dapat berperan besar dalam PBV perusahaan multifinance. Perubahan suku bunga, pertumbuhan ekonomi, daya beli masyarakat, kondisi pasar modal, kebijakan regulator, dan perubahan kualitas kredit dapat memengaruhi prospek perusahaan. Faktor internal seperti profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, dan kebijakan dividen juga berpotensi menjelaskan PBV. Karena penelitian ini tidak memasukkan faktor-faktor tersebut, penelitian lanjutan dapat membangun model yang lebih komprehensif untuk memperoleh kemampuan penjelasan yang lebih tinggi.

Secara praktis, perusahaan dapat menggunakan hasil penelitian sebagai dasar evaluasi kebijakan pendanaan. Karena DER terbukti berpengaruh negatif dan signifikan, manajemen perlu mengevaluasi apakah tingkat utang yang digunakan masih berada dalam batas yang mendukung penciptaan nilai. Pengelolaan utang tidak hanya berkaitan dengan jumlah kewajiban, tetapi juga struktur jatuh tempo, biaya dana, kemampuan menghasilkan arus kas, dan kesesuaian antara sumber dana dengan penggunaan dana. Kebijakan yang terlalu agresif dapat meningkatkan risiko dan menurunkan kepercayaan pasar.

Perusahaan juga tetap perlu memperbaiki kualitas Sustainability Reporting meskipun hasil parsial tidak signifikan. Tidak signifikannya SR bukan alasan untuk mengurangi transparansi. Laporan keberlanjutan dapat berfungsi sebagai sarana komunikasi dengan investor, konsumen, regulator, dan pemangku kepentingan lainnya. Peningkatan kualitas dapat dilakukan melalui informasi yang lebih material, konsisten antarperiode, memiliki target yang terukur, dan menjelaskan dampak kegiatan perusahaan. Dengan demikian, manfaat Sustainability Reporting dapat lebih terlihat dalam jangka panjang.

Pengelolaan NPF juga perlu menjadi perhatian manajemen. Walaupun NPF tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV secara statistik, pembiayaan bermasalah tetap berkaitan dengan kualitas aset dan risiko perusahaan. Manajemen perlu melakukan pemantauan kualitas debitur, memperkuat proses penilaian kelayakan pembiayaan, melakukan restrukturisasi sesuai ketentuan, dan menjaga pencadangan yang memadai. Dengan pengelolaan tersebut, perusahaan dapat menjaga kualitas portofolio pembiayaan sekaligus mengurangi potensi tekanan terhadap kinerja keuangan.

Bagi investor, hasil penelitian memberikan pesan bahwa penilaian perusahaan multifinance sebaiknya menggunakan pendekatan multidimensional. Investor dapat memeriksa DER untuk menilai risiko pendanaan, NPF untuk menilai kualitas pembiayaan, serta *Sustainability Reporting* untuk melihat transparansi dan komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan. Ketiga informasi tersebut perlu dilengkapi dengan analisis profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan pendapatan, arus kas, kondisi industri, dan valuasi pasar. Pendekatan tersebut dapat membantu investor mengurangi ketergantungan pada satu indikator.

Bagi akademisi, penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa hasil hubungan variabel keberlanjutan dan keuangan dengan nilai perusahaan dapat berbeda antarperiode dan antarobjek. Research gap yang ditemukan dari penelitian terdahulu masih terbuka untuk dikaji lebih lanjut. Penelitian berikutnya dapat menguji peran moderasi atau mediasi, misalnya ukuran perusahaan, profitabilitas, kinerja lingkungan, kepemilikan institusional, atau kinerja keuangan. Pendekatan tersebut dapat menjelaskan mengapa *Sustainability Reporting* dan NPF tidak signifikan secara langsung dalam penelitian ini.

Penggunaan data panel selama sepuluh tahun merupakan salah satu kekuatan penelitian karena memungkinkan pengamatan perubahan perusahaan dari waktu ke waktu. Namun, jumlah cross-section yang terbatas menjadi keterbatasan yang perlu diperhatikan. Penelitian mendatang dapat memasukkan lebih banyak perusahaan dan membandingkan subsektor multifinance dengan subsektor jasa keuangan lainnya. Dengan cakupan yang lebih luas, hasil penelitian dapat memberikan gambaran yang lebih representatif mengenai faktor yang memengaruhi nilai perusahaan.

Secara keseluruhan, hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai perusahaan multifinance terbentuk dari kombinasi berbagai faktor. *Sustainability Reporting* belum memberikan pengaruh signifikan secara parsial, NPF juga belum memberikan pengaruh signifikan secara parsial, sedangkan DER memiliki pengaruh negatif signifikan. Ketika ketiga variabel dipertimbangkan secara bersama-sama, model menjadi signifikan. Hasil tersebut memperkuat pandangan bahwa keputusan perusahaan dan respons investor terhadap nilai perusahaan tidak bersifat sederhana, melainkan dipengaruhi oleh kombinasi informasi keuangan, nonkeuangan, dan karakteristik perusahaan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian menghasilkan 50 observasi panel yang terdiri atas lima perusahaan dan sepuluh periode pengamatan. Secara umum, data menunjukkan bahwa pengungkapan *Sustainability Reporting* mengalami variasi antarkorporasi dan antartahun. BFIN menunjukkan jumlah pengungkapan yang relatif tinggi dan mencapai 80 indikator pada 2025. WOMF juga menunjukkan kecenderungan peningkatan dan mencapai 76 indikator pada 2025, sedangkan TIFA mencapai 62 indikator. BBLD mengalami peningkatan hingga 2021 tetapi kemudian menurun dan berada pada 19 indikator pada 2025. ADMF menunjukkan kecenderungan peningkatan dari 30 indikator pada 2016 menjadi 59 indikator pada 2025. Variasi tersebut menunjukkan bahwa tingkat transparansi keberlanjutan perusahaan tidak seragam.

Untuk NPF, data menunjukkan fluktuasi kualitas pembiayaan selama periode penelitian. BFIN mengalami perubahan nominal pembiayaan bermasalah seiring peningkatan total pembiayaan. WOMF menunjukkan penurunan pembiayaan bermasalah pada 2020–2021 sebelum meningkat kembali. TIFA mengalami kenaikan pada 2020 kemudian cenderung menurun pada beberapa tahun berikutnya. BBLD dan ADMF juga mengalami perubahan dari tahun ke tahun. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa besarnya pembiayaan bermasalah harus dipahami bersama dengan total pembiayaan karena rasio NPF tidak hanya ditentukan oleh nominal pembiayaan bermasalah.

Capital Structure yang diukur melalui DER menunjukkan perbedaan tingkat penggunaan utang antarperusahaan. Perbedaan tersebut mencerminkan kebijakan pendanaan dan karakteristik usaha masing-masing perusahaan. Dalam perusahaan multifinance, penggunaan utang merupakan bagian dari pembiayaan aktivitas bisnis, tetapi peningkatan utang juga dapat meningkatkan risiko finansial.

Oleh karena itu, perubahan DER menjadi salah satu indikator penting dalam menilai bagaimana pasar merespons kebijakan pendanaan perusahaan.

Nilai PBV pada perusahaan sampel juga mengalami fluktuasi sepanjang periode 2016–2025. Perubahan PBV mencerminkan perubahan persepsi pasar terhadap nilai perusahaan. Fluktuasi tersebut dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor internal dan eksternal, sehingga penelitian menguji apakah perubahan *Sustainability Reporting*, NPF, dan DER dapat menjelaskan variasi tersebut melalui regresi data panel.

Tabel 5. Ringkasan Pengujian Pemilihan Model Data Panel

Pengujian	Nilai utama	Hasil pemilihan
Chow Test	Cross-section F = 0,0048; Chi-square = 0,0016	FEM
Hausman Test	Memilih FEM dibanding REM	FEM
Lagrange Multiplier	Cross-section Breusch-Pagan = 0,0256	REM
Keputusan akhir	FEM memperoleh dukungan terbanyak	FEM

Sumber: Output EViews 12, diolah penulis (2026).

Pemilihan model regresi data panel menunjukkan bahwa Uji Chow memberikan hasil yang mendukung penggunaan Fixed Effect Model (FEM), dengan nilai probabilitas Cross-section F sebesar 0,0048 dan Cross-section Chi-square sebesar 0,0016. Kedua nilai tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05, sehingga Common Effect Model (CEM) tidak dipilih dan model FEM dinilai lebih sesuai. Selanjutnya, Uji Hausman juga mengarahkan pemilihan model pada FEM dibandingkan Random Effect Model (REM). Sementara itu, Uji Lagrange Multiplier menunjukkan nilai probabilitas Cross-section Breusch-Pagan sebesar 0,0256, sehingga apabila hanya dibandingkan antara CEM dan REM, hasil tersebut mendukung penggunaan REM. Namun, berdasarkan keseluruhan hasil pemilihan model, FEM digunakan karena memperoleh dukungan dari Uji Chow dan Uji Hausman.

Penggunaan Fixed Effect Model menunjukkan bahwa karakteristik khusus yang dimiliki masing-masing perusahaan dalam sampel perlu diperhitungkan dalam model penelitian. Dengan demikian, perbedaan karakteristik antarperusahaan subsektor multifinance selama periode 2016–2025 dapat dikendalikan melalui efek tetap pada masing-masing perusahaan. Model FEM selanjutnya digunakan sebagai dasar untuk melakukan pengujian hipotesis mengenai pengaruh *Sustainability Reporting*, *Non-Performing Financing*, dan *Capital Structure* terhadap Nilai Perusahaan.

Selanjutnya, pengujian asumsi klasik menunjukkan bahwa model penelitian tidak mengalami permasalahan yang dapat mengganggu hasil estimasi. Hasil uji normalitas menunjukkan nilai Jarque-Bera sebesar 2,838569 dengan probabilitas 0,241887 yang lebih besar dari 0,05, sehingga residual dinyatakan berdistribusi normal. Pengujian multikolinearitas menghasilkan nilai centered VIF X1 sebesar 1,856540, X2 sebesar 1,148953, dan X3 sebesar 1,898344, yang seluruhnya berada di bawah batas umum 10 sehingga tidak terdapat masalah multikolinearitas. Sementara itu, uji heteroskedastisitas Glejser menghasilkan Prob. Chi-Square dari Obs*R-squared sebesar 0,3507, lebih besar dari 0,05, sehingga model tidak menunjukkan adanya masalah heteroskedastisitas.

Tabel 6. Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji	Indikator	Nilai	Kesimpulan
Normalitas	Jarque-Bera	2,838569; Prob. 0,241887	Normal
Multikolinearitas	Centered VIF X1	1,856540	Tidak bermasalah
Multikolinearitas	Centered VIF X2	1,148953	Tidak bermasalah
Multikolinearitas	Centered VIF X3	1,898344	Tidak bermasalah
Heteroskedastisitas	Obs*R-squared Prob.	0,3507	Tidak bermasalah

Sumber: Output EViews 12, diolah penulis (2026).

Hasil estimasi *Fixed Effect Model* menghasilkan persamaan $PBV = 1,746554 - 1,358422SR + 5,986661NPF - 0,149352DER$. Konstanta sebesar 1,746554 menunjukkan bahwa apabila Sustainability Reporting, NPF, dan DER dianggap konstan, maka nilai PBV sebesar 1,746554. Koefisien Sustainability Reporting sebesar -1,358422 menunjukkan hubungan negatif terhadap PBV, sedangkan koefisien NPF sebesar 5,986661 menunjukkan hubungan positif terhadap PBV.

Sementara itu, koefisien DER sebesar -0,149352 menunjukkan bahwa setiap peningkatan DER cenderung diikuti penurunan PBV dengan asumsi variabel independen lainnya tetap. Arah hubungan masing-masing variabel tersebut selanjutnya perlu dilihat bersama nilai t-statistic dan probabilitas untuk menentukan apakah pengaruh yang ditunjukkan dalam model signifikan secara statistik. Hasil estimasi FEM menunjukkan koefisien dan nilai probabilitas tersebut menjadi dasar dalam pengujian hipotesis penelitian.

Tabel 7. Hasil Regresi Data Panel Fixed Effect Model

Variabel	Koefisien	t-statistic	Prob.	Keputusan
C	1,746554	4,338128	0,0001	Signifikan
SR	-1,358422	-1,868450	0,0687	Tidak signifikan
NPF	5,986661	0,852725	0,3986	Tidak signifikan
DER	-0,149352	-2,035062	0,0482	Signifikan

Sumber: Output EViews 12, diolah penulis (2026).

Pengaruh *Sustainability Reporting* terhadap Nilai Perusahaan diuji menggunakan uji t. Nilai t-statistic *Sustainability Reporting* sebesar -1,868450 dengan probabilitas 0,0687. Karena probabilitas lebih besar dari 0,05, *Sustainability Reporting* tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Arah koefisien yang negatif menunjukkan kecenderungan hubungan negatif dalam sampel, tetapi secara statistik hubungan tersebut belum cukup kuat untuk dinyatakan sebagai pengaruh. Dengan demikian, perubahan tingkat pengungkapan Sustainability Reporting selama periode penelitian belum menjadi faktor yang secara signifikan menjelaskan perubahan PBV.

Temuan tersebut dapat dipahami dari karakteristik informasi keberlanjutan yang tidak selalu menjadi pertimbangan utama investor dalam melakukan penilaian jangka pendek. Meskipun pengungkapan *Sustainability Reporting* dapat meningkatkan transparansi, pasar dapat memberikan perhatian yang lebih besar terhadap informasi yang berkaitan langsung dengan kinerja keuangan, profitabilitas, risiko, dan prospek pertumbuhan. Selain itu, variasi tingkat pengungkapan antarperusahaan menunjukkan bahwa kualitas dan kedalaman informasi keberlanjutan belum seragam. Hasil penelitian ini sejalan dengan Pratami dan Jamil (2021) yang menemukan bahwa Sustainability Reporting tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil ini berbeda dengan Sevnia dan Mulyani (2023), Prasetyo (2024), serta Putri et al. (2024) yang menemukan pengaruh *Sustainability Report* terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Non-Performing Financing* terhadap Nilai Perusahaan juga tidak terbukti signifikan. Nilai t-statistic NPF sebesar 0,852725 dengan probabilitas 0,3986, sehingga probabilitas lebih besar dari 0,05. Dengan demikian, perubahan NPF selama periode penelitian tidak mampu menjelaskan perubahan PBV secara signifikan. Walaupun NPF secara konseptual menggambarkan kualitas pembiayaan, hasil penelitian menunjukkan bahwa fluktuasi rasio tersebut belum cukup kuat untuk memengaruhi persepsi pasar terhadap nilai perusahaan secara parsial.

Tidak signifikannya NPF dapat berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam mengelola pembiayaan bermasalah serta adanya faktor lain yang dipertimbangkan investor. Perubahan nominal pembiayaan bermasalah juga berlangsung bersamaan dengan perubahan total pembiayaan, sehingga rasio NPF tidak selalu bergerak searah dengan besarnya pembiayaan bermasalah. Selain itu, investor dapat mempertimbangkan strategi restrukturisasi, pencadangan, kualitas aset, profitabilitas, serta prospek bisnis ketika menilai perusahaan multifinance. Temuan ini berbeda dengan Oktaviani dan Kurniasih (2025) yang menemukan pengaruh negatif signifikan NPF terhadap nilai perusahaan, tetapi memiliki kesesuaian dengan penelitian yang menunjukkan bahwa risiko pembiayaan tertentu tidak selalu berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan.

Capital Structure yang diukur menggunakan DER terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Nilai koefisien DER sebesar -0,149352 dengan t-statistic -2,035062 dan probabilitas 0,0482. Karena probabilitas lebih kecil dari 0,05, hipotesis yang menyatakan adanya pengaruh *Capital Structure* terhadap Nilai Perusahaan diterima. Arah negatif menunjukkan bahwa peningkatan DER cenderung diikuti penurunan PBV. Secara ekonomi, kondisi tersebut dapat dijelaskan melalui peningkatan risiko finansial akibat penggunaan utang yang lebih tinggi. Beban dan kewajiban yang meningkat dapat memperbesar risiko perusahaan sehingga pasar memberikan penilaian yang lebih rendah apabila penggunaan utang dianggap melampaui tingkat yang optimal.

Hasil ini mendukung penelitian Oktaviani dan Kurniasih (2025) yang menemukan pengaruh negatif signifikan DER terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian juga memberikan bukti empiris bahwa kebijakan pendanaan menjadi faktor yang lebih terlihat dalam penilaian pasar dibandingkan pengungkapan Sustainability Reporting dan NPF secara parsial. Temuan ini berbeda dengan Sevnia dan Mulyani (2023) yang menemukan pengaruh positif struktur modal terhadap nilai perusahaan. Perbedaan tersebut dapat dipengaruhi oleh karakteristik sampel, periode penelitian, kondisi pasar, serta tingkat penggunaan utang perusahaan.

Secara simultan, *Sustainability Reporting*, NPF, dan *Capital Structure* berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Nilai F-statistic sebesar 4,220675 dengan probabilitas 0,001328. Nilai tersebut menunjukkan bahwa kombinasi ketiga variabel independen mampu memberikan pengaruh terhadap PBV. Hasil ini menunjukkan bahwa penilaian perusahaan multifinance tidak cukup dijelaskan oleh satu faktor saja. Informasi keberlanjutan, kualitas pembiayaan, dan struktur pendanaan merupakan aspek yang dapat dipertimbangkan secara bersama-sama dalam membentuk kondisi dan persepsi terhadap nilai perusahaan.

Pengujian koefisien determinasi menghasilkan R-squared sebesar 0,412955 dan Adjusted R-squared sebesar 0,315114. Dengan demikian, sekitar 31,51% variasi Nilai Perusahaan dapat dijelaskan oleh Sustainability Reporting, NPF, dan Capital Structure dalam model penelitian, sedangkan 68,49% sisanya dijelaskan oleh faktor lain di luar model. Nilai tersebut memperlihatkan bahwa ketiga variabel memiliki kemampuan penjelasan yang cukup tetapi belum dominan. Faktor lain seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas, kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, kondisi makroekonomi, dan faktor pasar berpotensi ikut memengaruhi PBV.

Tabel 8. Ringkasan Uji Hipotesis

Hipotesis	t/F-statistic	Prob.	Hasil
H1: SR → PBV	-1,868450	0,0687	Tidak signifikan
H2: NPF → PBV	0,852725	0,3986	Tidak signifikan
H3: DER → PBV	-2,035062	0,0482	Negatif dan signifikan
H4: SR, NPF, DER → PBV	4,220675	0,001328	Signifikan simultan

Sumber: Output EViews 12, diolah penulis (2026).

Temuan simultan memiliki implikasi bahwa manajemen perusahaan *multifinance* perlu melihat aspek keberlanjutan, risiko pembiayaan, dan struktur modal sebagai satu kesatuan. *Sustainability Reporting* tetap penting untuk transparansi dan akuntabilitas meskipun tidak terbukti signifikan secara parsial. NPF tetap perlu dikendalikan karena menggambarkan kualitas pembiayaan, sedangkan DER terbukti menjadi faktor yang secara statistik berkaitan dengan PBV. Dengan demikian, kebijakan perusahaan sebaiknya tidak hanya berorientasi pada peningkatan pengungkapan, tetapi juga pada pengelolaan risiko dan struktur pendanaan yang sehat.

Dari sisi investor, hasil penelitian menunjukkan pentingnya melihat informasi secara komprehensif. Investor tidak disarankan hanya menggunakan *Sustainability Reporting* atau NPF sebagai dasar penilaian nilai perusahaan karena kedua variabel tersebut tidak signifikan secara parsial dalam periode penelitian. DER justru menunjukkan hubungan negatif signifikan sehingga dapat menjadi salah satu indikator yang diperhatikan dalam mengevaluasi risiko pendanaan. Namun, keputusan investasi tetap perlu mempertimbangkan variabel lain karena model hanya menjelaskan 31,51% variasi PBV.

Secara akademik, hasil penelitian memperlihatkan bahwa hubungan antara keberlanjutan dan nilai perusahaan tidak selalu konsisten. Perbedaan temuan dengan sejumlah penelitian terdahulu menunjukkan bahwa pengaruh Sustainability Reporting dapat bergantung pada konteks industri, periode, kualitas pengungkapan, dan karakteristik investor. Hasil NPF juga menunjukkan bahwa rasio risiko pembiayaan tidak selalu diterjemahkan pasar menjadi perubahan nilai perusahaan secara langsung. Sementara itu, hasil DER memperkuat pentingnya struktur pendanaan dalam analisis nilai perusahaan pada perusahaan *multifinance*.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria sampel hanya lima perusahaan sehingga hasil penelitian belum dapat digeneralisasi untuk seluruh industri pembiayaan. Kedua, periode penelitian memang mencakup sepuluh tahun, tetapi perubahan kebijakan, kondisi ekonomi, dan karakteristik perusahaan selama periode tersebut dapat memengaruhi hasil. Ketiga, variabel independen hanya terdiri dari *Sustainability Reporting*, NPF, dan DER sehingga masih terdapat banyak faktor lain yang berpotensi menjelaskan perubahan PBV. Keempat, pengukuran *Sustainability Reporting* berdasarkan indikator pengungkapan belum sepenuhnya menangkap kualitas atau kedalaman informasi yang disampaikan perusahaan.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian, *Sustainability Reporting* tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan subsektor *multifinance* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016–2025. Hasil tersebut menunjukkan bahwa peningkatan maupun penurunan pengungkapan *Sustainability Reporting* belum mampu memberikan perubahan yang signifikan terhadap PBV selama periode penelitian. NPF juga tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan, sehingga perubahan tingkat pembiayaan bermasalah belum menjadi faktor utama yang memengaruhi penilaian pasar terhadap perusahaan. Sebaliknya, *Capital Structure* yang diukur menggunakan DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Koefisien DER sebesar -0,149352 menunjukkan bahwa peningkatan penggunaan utang relatif terhadap ekuitas cenderung diikuti dengan penurunan PBV. Temuan ini menunjukkan bahwa struktur pendanaan menjadi salah satu faktor yang perlu diperhatikan karena penggunaan utang yang semakin tinggi dapat meningkatkan risiko keuangan perusahaan.

Secara simultan, *Sustainability Reporting*, NPF, dan *Capital Structure* berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hal tersebut ditunjukkan oleh F-statistic sebesar 4,220675 dengan probabilitas 0,001328. Model penelitian memiliki nilai Adjusted R-squared sebesar 31,51%, yang berarti ketiga variabel independen mampu menjelaskan 31,51% variasi Nilai Perusahaan, sedangkan 68,49% sisanya dijelaskan oleh faktor lain di luar model penelitian. Dengan demikian, Nilai Perusahaan pada perusahaan subsektor *multifinance* tidak hanya ditentukan oleh aspek keberlanjutan, risiko pembiayaan, dan struktur modal, tetapi juga dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian.

Implikasi penelitian bagi perusahaan *multifinance* adalah perlunya menjaga struktur modal agar penggunaan utang tidak meningkatkan risiko finansial secara berlebihan. Perusahaan juga perlu memperkuat pengelolaan kualitas pembiayaan melalui pemantauan dan pengendalian risiko NPF secara berkelanjutan. Meskipun Sustainability Reporting tidak terbukti berpengaruh signifikan secara parsial, perusahaan tetap perlu meningkatkan kualitas dan konsistensi pengungkapan informasi keberlanjutan sebagai bentuk transparansi kepada pemangku kepentingan. Bagi investor, informasi mengenai DER, NPF, dan Sustainability Reporting sebaiknya tidak digunakan secara terpisah, tetapi dianalisis bersama dengan kondisi keuangan dan prospek perusahaan sebelum mengambil keputusan investasi.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, terutama jumlah perusahaan yang menjadi sampel dan variabel independen yang masih terbatas pada *Sustainability Reporting*, NPF, dan *Capital Structure*. Selain itu, penelitian menggunakan data sekunder yang bergantung pada kelengkapan dan konsistensi informasi yang dipublikasikan perusahaan. Oleh karena itu, peneliti selanjutnya disarankan memperluas jumlah sampel dan sektor perusahaan, memperpanjang periode penelitian, serta menambahkan variabel lain seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas,

pertumbuhan perusahaan, maupun faktor makroekonomi. Penambahan variabel tersebut diharapkan dapat memberikan gambaran yang lebih komprehensif dan meningkatkan kemampuan model dalam menjelaskan variasi Nilai Perusahaan. Keterbatasan tersebut juga sejalan dengan keterbatasan yang dicantumkan dalam skripsi, yaitu keterbatasan sampel, variabel, periode pengamatan, dan ketergantungan pada data sekunder.

DAFTAR PUSTAKA

- Aisiya, C. A., & Hariyono, A. (2025). Pengaruh sustainability report, profitabilitas dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, dan Akuntansi)*, 9(2).
- Global Reporting Initiative. (2016). *GRI Standards*. Global Reporting Initiative.
- Oktaviani, D., & Kurniasih, A. (2025). The influence of sustainability, non-performing financing, and capital structure on firm value: Mediated by financial performance. *Jurnal Ilmiah Manajemen dan Bisnis*, 9(2), 21–35.
- Prasetyo, I. B. (2024). Pengaruh sustainability report terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi. *Jurnal Manajemen dan Profesional*, 5(1), 142–157.
- Pratami, Y., & Jamil, P. C. (2021). Pengaruh sustainability reporting, profitabilitas, struktur modal dan insentif manajer terhadap nilai perusahaan. *COSTING: Journal of Economic, Business and Accounting*, 4(2).
- Putri, A. M. N., Bimo, I. D., & Sulistyaningsih, E. (2024). The effect of sustainability reports on firm value with institutional ownership as a moderating variable. *Journal of Entrepreneurship & Business*, 5(3), 201–210.
- Sevnia, R., & Mulyani, S. D. (2023). Pengaruh pengungkapan sustainability report, kinerja lingkungan, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. *Ekonomi Trisakti*, 3(2), 3813–3822.