
**PENGARUH PROFITABILITAS DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN DENGAN SKOR ESG KATADATA SEBAGAI
VARIABEL MODERASI**

**Studi Empiris pada Perusahaan Non-Keuangan yang Terdaftar di Bursa
Efek Indonesia Periode 2023–2024**

Elinal Magfiroh[✉], Mekani Vestari

Program Studi Akuntansi, Universitas BPD, Semarang, Indonesia

Email: elinalmagfiroh@gmail.com

DOI: <https://doi.org/10.46880/methonomi.Vol12No1.pp44-62>

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of profitability and capital structure on firm value, with Environmental, Social, and Governance (ESG) serving as a moderating variable in non-financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2023–2024 period. This study utilizes secondary data obtained through a purposive sampling method from 150 non-financial companies, resulting in 294 unbalanced panel observations, with 268 observations included in the regression analysis. Data were analyzed using panel data regression with the Moderated Regression Analysis (MRA) approach. The results indicate that profitability, proxied by Earnings per Share (EPS), has a positive and significant effect on firm value at the 10% significance level, while Debt to Equity Ratio (DER) and ESG have a negative and significant effect on firm value. ESG is not able to moderate the relationship between profitability and firm value; however, it moderates the effect of capital structure on firm value by reducing the negative impact of leverage. In addition, firm size has a positive effect, whereas asset growth has a negative effect on firm value. These findings suggest that the value of non-financial firms is more strongly influenced by financing policies and sustainability factors than by short-term earnings performance.

Keywords: Profitability, Capital Structure, Firm Value, ESG Score.

ABSTRACK

Penelitian ini bertujuan mengkaji pengaruh profitabilitas dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan Environmental, Social, and Governance (ESG) sebagai variabel moderasi pada perusahaan non-keuangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2023–2024. Penelitian ini memanfaatkan data sekunder yang diperoleh melalui metode purposive sampling terhadap 150 perusahaan non-keuangan, sehingga menghasilkan 294 observasi data panel tidak seimbang (unbalanced panel) dengan 268 observasi yang digunakan dalam analisis regresi. Analisis data dilakukan dengan regresi data panel menggunakan

pendekatan Moderated Regression Analysis (MRA). Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan Earnings per Share (EPS) berpengaruh positif dan signifikan pada tingkat signifikansi 10% terhadap nilai perusahaan, sedangkan Debt to Equity Ratio (DER) dan ESG berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. ESG tidak mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan, namun mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan mengurangi dampak negatif leverage. Selain itu, ukuran perusahaan berpengaruh positif, sedangkan pertumbuhan aset berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan sektor non-keuangan lebih dipengaruhi oleh kebijakan pendanaan dan faktor keberlanjutan dibandingkan kinerja laba jangka pendek.

Kata Kunci: Profitabilitas, Struktur Modal, Nilai Perusahaan, Skor ESG.

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Profitabilitas dan struktur modal merupakan faktor penting yang memengaruhi nilai perusahaan karena mencerminkan kinerja operasional serta kebijakan pendanaan yang menjadi pertimbangan utama investor dalam menilai risiko dan potensi keuntungan investasi (Modigliani & Miller, 1963). Profitabilitas yang diproksikan melalui *Earnings per Share* (EPS) menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bagi pemegang saham, sehingga menjadi indikator positif mengenai prospek pertumbuhan perusahaan di masa depan (Brigham & Houston, 2019). Di sisi lain, struktur modal yang diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) menggambarkan proporsi penggunaan utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan yang berpengaruh terhadap biaya modal dan tingkat risiko keuangan (Damodaran, 2014).

Nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV) mencerminkan bagaimana pasar menilai kinerja, prospek, dan keberlanjutan perusahaan. Penelitian ini berfokus pada perusahaan sektor non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) karena sektor tersebut memiliki fleksibilitas yang lebih besar dalam menentukan kebijakan pendanaan dibandingkan sektor keuangan yang diatur secara lebih ketat (Graham & Leary, 2011). Selain faktor keuangan, perhatian investor saat ini juga semakin tertuju pada penerapan prinsip *Environmental, Social, and Governance* (ESG) sebagai indikator keberlanjutan perusahaan. Peningkatan perhatian terhadap ESG menunjukkan bahwa investor tidak lagi hanya mempertimbangkan kinerja keuangan, tetapi juga kualitas pengelolaan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan. Perusahaan dengan tingkat risiko ESG yang rendah cenderung memiliki kinerja yang lebih stabil dan memperoleh respons pasar yang lebih positif dibandingkan perusahaan dengan risiko ESG yang lebih tinggi (Whelan et al., 2021).

Berbagai penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang berbeda mengenai pengaruh profitabilitas dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. (Pratama & Wiksuana, 2016) serta (Kammagi & Veny, 2023) menemukan bahwa profitabilitas dan struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun, (Mipo, 2022) menunjukkan bahwa hanya profitabilitas dan CSR yang berpengaruh positif, sedangkan *leverage* tidak berpengaruh signifikan. Selain itu, (M. R. S. Putri et al., 2024) menemukan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Perbedaan hasil tersebut menunjukkan bahwa terdapat faktor lain yang dapat memengaruhi hubungan antara variabel-variabel tersebut. Salah satu faktor yang berpotensi memengaruhi hubungan tersebut adalah ESG. ESG merupakan kerangka penilaian yang digunakan untuk mengukur komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan melalui aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola. Dalam penelitian ini, ESG diukur menggunakan ESG Green Katadata yang disusun berdasarkan informasi publik perusahaan dan tersedia secara terbuka. Ketersediaan data yang transparan menjadikan ESG *Green Katadata* relevan untuk digunakan dalam penelitian di Indonesia.

Sebagian besar penelitian terdahulu menguji ESG sebagai variabel yang berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan. (Eccles et al., 2014) membuktikan bahwa perusahaan yang menerapkan praktik keberlanjutan secara konsisten memiliki kinerja operasional dan nilai pasar yang lebih baik dalam jangka panjang. Meskipun demikian, penelitian yang menempatkan ESG sebagai variabel moderasi dalam hubungan profitabilitas dan struktur modal terhadap nilai perusahaan masih relatif terbatas, khususnya pada konteks negara berkembang.

Penelitian yang dilakukan oleh (Tyas & Prastiwi, 2025) menunjukkan bahwa ESG mampu memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan di kawasan ASEAN. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa ESG dapat meningkatkan kepercayaan investor dan memperkuat hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Namun, penelitian tersebut masih menggunakan data ESG berbasis Bloomberg sehingga masih diperlukan pengujian lebih lanjut dengan menggunakan sumber data ESG yang lebih terbuka dan sesuai dengan konteks Indonesia.

Berdasarkan kondisi tersebut, penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh profitabilitas yang diproksikan dengan EPS dan struktur modal yang diproksikan dengan DER terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBV, dengan ESG Green Katadata sebagai variabel moderasi. Penelitian ini juga memasukkan ukuran perusahaan dan pertumbuhan aset sebagai variabel kontrol pada perusahaan sektor non-keuangan yang terdaftar di BEI periode 2023-2024.

Secara teoritis, penelitian ini diharapkan dapat memperkaya literatur mengenai keuangan berkelanjutan melalui pengintegrasian faktor keuangan dan ESG dalam satu model penelitian. Dari sisi praktis, hasil penelitian diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi manajemen perusahaan, investor, dan

regulator dalam meningkatkan nilai perusahaan melalui pengelolaan profitabilitas, struktur modal, dan implementasi ESG yang lebih optimal.

Dalam perspektif teori keagenan, ESG berperan dalam meningkatkan transparansi dan akuntabilitas perusahaan sehingga dapat mengurangi konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham. Peningkatan kualitas ESG juga dapat memperkuat kepercayaan investor terhadap perusahaan, yang pada akhirnya berpotensi memperkuat pengaruh profitabilitas dan struktur modal terhadap nilai perusahaan (Eccles et al., 2014). Selain itu, ukuran perusahaan dan pertumbuhan aset digunakan sebagai variabel kontrol untuk mengendalikan pengaruh karakteristik perusahaan terhadap nilai perusahaan (Fama & French, 1993).

Pentingnya penelitian ini semakin meningkat seiring dengan berkembangnya tuntutan investor terhadap praktik bisnis yang berkelanjutan dan semakin kuatnya regulasi terkait pelaporan keberlanjutan. Oleh karena itu, penelitian ini menguji peran ESG dalam memoderasi hubungan profitabilitas dan struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI selama periode 2023–2024.

Penelitian ini memiliki beberapa kontribusi empiris. Pertama, penelitian menggunakan skor ESG Green Katadata yang masih relatif jarang dimanfaatkan dalam penelitian akademik dibandingkan Bloomberg, Refinitiv, maupun Thomson Reuters. Kedua, penelitian menguji peran ESG sebagai variabel moderasi pada hubungan profitabilitas dan struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan non-keuangan di Indonesia. Ketiga, penelitian menggunakan periode pengamatan terbaru, yaitu 2023–2024, yang mencerminkan perkembangan implementasi ESG setelah meningkatnya perhatian investor dan regulator terhadap praktik keberlanjutan perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini dirumuskan untuk menjawab empat pertanyaan utama, yaitu: (1) apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan; (2) apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan; (3) apakah ESG memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan; dan (4) apakah ESG memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

KAJIAN PUSTAKA DAN KAJIAN HIPOTESIS

Teori Sinyal

Teori sinyal menjelaskan adanya ketimpangan informasi antara manajemen perusahaan dan pihak eksternal, seperti investor serta kreditur. Untuk mengurangi ketidakpastian yang timbul akibat kondisi tersebut, perusahaan menyampaikan berbagai informasi sebagai sinyal mengenai kondisi dan prospek bisnisnya. Informasi yang dipersepsikan positif akan meningkatkan keyakinan investor sehingga berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan yang tercermin dalam harga saham maupun nilai PBV.

Profitabilitas yang diproksikan dengan EPS merupakan salah satu sinyal keuangan yang banyak diperhatikan investor karena menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba bagi pemegang saham. Kenaikan EPS mengindikasikan kinerja operasional yang baik serta prospek pertumbuhan yang menjanjikan sehingga dapat mendorong peningkatan penilaian pasar terhadap perusahaan (Brigham & Houston, 2019). Selain indikator keuangan, investor juga mempertimbangkan informasi nonkeuangan seperti ESG yang mencerminkan komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan, pengelolaan risiko, dan tata kelola yang baik. Oleh karena itu, ESG menjadi salah satu sinyal tambahan yang dapat memengaruhi keputusan investasi.

Teori Keagenan

Teori keagenan menjelaskan hubungan antara pemegang saham sebagai principal dan manajemen sebagai agent yang diberi wewenang untuk mengelola perusahaan. Dalam praktiknya, perbedaan tujuan antara kedua pihak dapat menimbulkan konflik kepentingan yang berpotensi mengurangi kesejahteraan pemegang saham. Konflik tersebut semakin besar ketika terjadi asimetri informasi, yaitu kondisi ketika manajemen memiliki akses informasi yang lebih luas dibandingkan pemegang saham. Situasi ini dapat menimbulkan biaya keagenan yang berupa biaya pengawasan, pemberian insentif, maupun kerugian akibat keputusan manajemen yang tidak sepenuhnya sejalan dengan kepentingan pemilik perusahaan.

Dalam konteks struktur modal, penggunaan utang dapat berfungsi sebagai mekanisme pengendalian yang mendorong manajemen lebih disiplin dalam mengelola sumber daya perusahaan. Namun, penggunaan utang yang terlalu tinggi juga dapat meningkatkan risiko keuangan dan memicu konflik dengan kreditur. Sementara itu, penerapan ESG yang baik mampu meningkatkan transparansi dan akuntabilitas perusahaan sehingga dapat menekan konflik keagenan dan memperkuat kepercayaan investor (Eccles et al., 2014).

Teori Struktur Modal

Teori struktur modal membahas bagaimana perusahaan menentukan komposisi pendanaan yang berasal dari utang dan ekuitas untuk mendukung aktivitas operasional maupun investasi. Keputusan tersebut memiliki implikasi terhadap biaya modal, tingkat risiko, serta nilai perusahaan. DER digunakan sebagai ukuran *leverage* yang menunjukkan perbandingan antara total utang dan modal sendiri. Menurut (Modigliani & Miller, 1958), struktur modal tidak memengaruhi nilai perusahaan dalam kondisi pasar yang sempurna. Namun, ketika faktor pajak, biaya kebangkrutan, dan asimetri informasi diperhitungkan, struktur modal dapat menjadi faktor yang memengaruhi nilai perusahaan.

Penggunaan utang secara optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan apabila dana yang diperoleh digunakan untuk investasi yang menghasilkan

keuntungan lebih besar daripada biaya pendanaannya. Sebaliknya, tingkat utang yang berlebihan dapat meningkatkan risiko financial distress dan menurunkan kepercayaan investor. Selain itu, profitabilitas juga berperan dalam menentukan efektivitas penggunaan utang. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi umumnya lebih mampu memanfaatkan utang secara produktif sehingga berpotensi meningkatkan nilai perusahaan (Modigliani & Miller, 1963).

ESG Green Katadata

ESG merupakan kerangka penilaian yang digunakan untuk mengevaluasi kinerja perusahaan berdasarkan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola. Dalam perspektif teori sinyal, ESG dipandang sebagai informasi nonkeuangan yang memberikan gambaran mengenai komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan dan pengelolaan risiko jangka panjang. Sementara itu, teori keagenan memandang ESG sebagai sarana untuk meningkatkan transparansi dan akuntabilitas sehingga dapat mengurangi konflik antara manajemen dan pemegang saham.

ESG Green Katadata merupakan instrumen penilaian keberlanjutan yang disusun oleh Katadata Insight Center berdasarkan informasi yang diungkapkan perusahaan dalam laporan tahunan, laporan keberlanjutan, serta berbagai dokumen publik lainnya. Skor ESG disajikan dalam rentang 0–100, di mana nilai yang lebih tinggi menunjukkan kualitas penerapan aspek lingkungan (*environmental*), sosial (*social*), dan tata kelola (*governance*) yang semakin baik. Penelitian ini menggunakan data ESG Green Katadata edisi 2023 dan 2024 yang sesuai dengan periode observasi penelitian. Skor ESG yang dihasilkan digunakan untuk menggambarkan kualitas implementasi praktik keberlanjutan perusahaan di Indonesia (Broadstock et al., 2021).

Pengembangan Hipotesis

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan *signaling theory*, profitabilitas yang diproksikan dengan EPS merupakan sinyal mengenai kinerja dan prospek perusahaan. EPS yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba bagi pemegang saham sehingga meningkatkan kepercayaan investor dan nilai perusahaan. Dari perspektif *agency theory*, profitabilitas yang tinggi juga mencerminkan efektivitas manajemen dalam mengelola sumber daya perusahaan sehingga dapat mengurangi konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham. Temuan (Mipo, 2022) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Menurut *signaling theory*, penggunaan utang dapat menjadi sinyal positif mengenai keyakinan manajemen terhadap prospek perusahaan. Selain itu, *agency*

theory menjelaskan bahwa utang berfungsi sebagai mekanisme pengendalian yang mendorong manajemen bertindak lebih disiplin sehingga dapat menekan biaya keagenan. Dalam perspektif teori struktur modal, penggunaan utang yang optimal mampu meningkatkan nilai perusahaan melalui manfaat penghematan pajak tanpa meningkatkan risiko kebangkrutan secara berlebihan (Modigliani & Miller, 1963). Temuan (Kammagi & Veny, 2023) juga menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2: Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

3. Peran ESG dalam Memoderasi Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Dalam *signaling theory*, ESG merupakan sinyal nonkeuangan yang mencerminkan komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan. Perusahaan dengan kinerja ESG yang baik cenderung memiliki tingkat kredibilitas yang lebih tinggi sehingga informasi profitabilitas lebih dipercaya oleh investor. Dari perspektif *agency theory*, ESG meningkatkan transparansi dan akuntabilitas perusahaan sehingga dapat mengurangi asimetri informasi dan konflik keagenan. Dengan demikian, ESG diperkirakan memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan (Broadstock et al., 2021);(Whelan et al., 2021).

Hipotesis yang diajukan adalah:

H3: ESG memperkuat pengaruh positif profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

4. Peran ESG dalam Memoderasi Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Dalam teori struktur modal, praktik ESG yang baik dapat menurunkan risiko finansial dan risiko reputasi sehingga penggunaan utang dipersepsikan lebih aman oleh investor. Berdasarkan *agency theory*, ESG juga meningkatkan kualitas tata kelola perusahaan sehingga keputusan pendanaan menjadi lebih optimal. Selain itu, *signaling theory* menjelaskan bahwa kinerja ESG yang baik memberikan sinyal positif mengenai kualitas pengelolaan perusahaan sehingga memperkuat respons pasar terhadap kebijakan struktur modal (Broadstock et al., 2021);((Whelan et al., 2021). Oleh karena itu, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H4: ESG memperkuat pengaruh positif struktur modal terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menerapkan pendekatan kuantitatif dan menggunakan metode *purposive sampling*. Kriteria yang digunakan meliputi: (1) perusahaan sektor non-keuangan yang terdaftar di BEI selama periode 2023–2024; (2) menerbitkan laporan keuangan tahunan secara lengkap selama periode penelitian; (3) memiliki

data yang memadai untuk seluruh variabel penelitian; dan (4) Memiliki data skor ESG yang diperoleh dari Katadata ESG Index melalui website Green Katadata edisi 2024, dengan memilih skor ESG perusahaan sesuai tahun pengamatan 2023–2024

Definisi operasional dan pengukuran variabel penelitian disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1. Definisi Operasional Variabel

Variabel	Proksi	Pengukuran	Rumus
Nilai Perusahaan (Y)	PBV	<i>Price to Book Value</i> (PBV), yaitu rasio yang membandingkan harga pasar saham dengan nilai buku per saham.	$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku Per Saham}}$
Profitabilitas (X1)	EPS	<i>Earnings per Share</i> (EPS), yaitu laba bersih yang tersedia bagi pemegang saham untuk setiap lembar saham yang beredar.	$EPS = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$
Struktur Modal (X2)	DER	<i>Debt to Equity Ratio</i> (DER), yaitu rasio yang menunjukkan perbandingan total utang dan total ekuitas perusahaan.	$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$
ESG (Z)	ESG Score	ESG digunakan sebagai variabel moderasi untuk menguji apakah praktik keberlanjutan perusahaan mampu memperkuat atau memperlemah pengaruh profitabilitas dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Pengukuran ESG menggunakan skor ESG Green Katadata yang berada pada rentang 0–100, di mana skor yang lebih tinggi menunjukkan kualitas penerapan aspek lingkungan (<i>environmental</i>), sosial (<i>social</i>), dan tata kelola (<i>governance</i>) yang lebih baik.	EPS X ESG DER X ESG
Ukuran Perusahaan (Kontrol)	SIZE	Ukuran perusahaan diproksikan menggunakan logaritma natural total aset.	$SIZE = \ln(\text{Total Aset})$
Pertumbuhan Aset (Kontrol)	AG	<i>Asset Growth</i> digunakan untuk mengukur tingkat pertumbuhan aset perusahaan dari satu periode ke periode berikutnya. Variabel ini mencerminkan aktivitas ekspansi dan peluang pertumbuhan perusahaan yang berpotensi memengaruhi nilai perusahaan.	$AG = \frac{(\text{Total Aset } t) - (\text{Total Aset } t-1)}{\text{Total Aset } t-1}$

Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi data panel dengan pendekatan *Moderated Regression Analysis* (MRA) untuk menguji pengaruh profitabilitas dan struktur modal terhadap nilai perusahaan serta peran ESG sebagai

variabel moderasi. Analisis data dilakukan menggunakan perangkat lunak STATA versi 19. Model regresi data panel yang digunakan ditentukan melalui uji pemilihan model, yaitu Uji Chow dan Uji Hausman. Selanjutnya, pengujian hipotesis dilakukan menggunakan *Fixed Effect Model* (FEM) dengan *robust standard error* untuk memperoleh estimasi yang lebih andal. Model empiris yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$PBV = \alpha + \beta EPS + \beta DER + \beta ESG + \beta(EPS \times ESG) + \beta(DER \times ESG) + \beta SIZE + \beta AG + \varepsilon$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Dengan kriteria sampel yang telah ditetapkan, perusahaan yang menjadi objek penelitian diharapkan mampu merepresentasikan kondisi emiten non-keuangan di Indonesia dan memberikan bukti empiris yang relevan mengenai pengaruh profitabilitas dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan ESG sebagai variabel moderasi.

Tabel 2 Pengambilan Sampel (Perusahaan-Tahun)

No.	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan <i>non-financial</i> yang terdaftar di BEI dalam periode 2023–2024.	185
2.	Perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan tahunan.	(19)
3.	Perusahaan yang tidak memiliki data terkait variabel penelitian.	(16)
4.	Perusahaan yang tidak memiliki skor ESG yang dipublikasikan di <i>website Green Katadata</i> pada minimal satu periode pengamatan.	6
Jumlah perusahaan <i>non-financial</i> yang memenuhi kriteria penelitian		150
Total sampel penelitian		294

Sumber: Data diolah, 2026

Berdasarkan proses purposive sampling diperoleh 150 perusahaan non-financial yang memenuhi kriteria penelitian. Dari jumlah tersebut, terdapat 6 perusahaan yang tidak memiliki skor ESG pada salah satu periode pengamatan. Namun, perusahaan tersebut tetap dipertahankan dalam sampel karena penelitian menggunakan data panel tidak seimbang (*unbalanced panel*). Dengan periode pengamatan tahun 2023–2024, diperoleh total 294 observasi perusahaan-tahun, sedangkan analisis regresi dilakukan terhadap 268 observasi yang memiliki data ESG lengkap.

Hasil Statistik Deskriptif

Tabel 3 Statistik Deskriptif

Variabel	Obs	Mean	Std. dev.	Min	Max
PBV	294	1,580714	3,4767	-4,92	52
DER	294	0,8743537	1,487803	-3,12	16,02
EPS	294	0,42	1,241972	-0,9	9,84

ESG	268	23,73325	26,56739	0,16	78,71
AG	294	0,1732653	1,242752	-1	15,17
SIZE	294	20,92901	4,119803	13,5	29,79

Sumber: Data diolah, 2026

Hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa nilai perusahaan (PBV) memiliki rata-rata 1,58 dengan standar deviasi 3,48, yang mengindikasikan variasi data yang relatif tinggi. Struktur modal (DER) memiliki rata-rata 0,87 dan standar deviasi 1,49, sedangkan profitabilitas (EPS) memiliki rata-rata 0,42 dan standar deviasi 1,24, yang mencerminkan adanya perbedaan kondisi keuangan antarperusahaan. Variabel ESG memiliki rata-rata 23,73 dengan standar deviasi 26,57, yang menunjukkan tingkat implementasi dan pengungkapan ESG yang beragam. Jumlah observasi ESG sebanyak 268 lebih rendah dibandingkan variabel lainnya yang berjumlah 294 observasi karena terdapat 26 observasi yang tidak memiliki data skor ESG. Oleh karena itu, analisis regresi panel selanjutnya dilakukan menggunakan 268 observasi yang memiliki data lengkap untuk seluruh variabel penelitian. Sementara itu, variabel kontrol pertumbuhan perusahaan (AG) memiliki rata-rata 0,17 dan standar deviasi 1,24, sedangkan ukuran perusahaan (SIZE) memiliki rata-rata 20,93 dan standar deviasi 4,12, yang menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan sampel tergolong berukuran besar dengan karakteristik operasional yang relatif stabil.

Hasil Pemilihan Model

Analisis regresi data panel menggunakan tiga model, yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM), dengan pemilihan model terbaik dilakukan melalui uji statistik sesuai karakteristik data.

Tabel 4 Hasil Uji Pemilihan Model

Keterangan	Prob.	Kesimpulan
Uji Chow	0,0000	FEM
Uji Hausman	0,0000	FEM
Uji Lagrange Multiplier	-	Tidak diperlukan

Sumber: Data diolah, 2026

Berdasarkan hasil pengujian dalam pemilihan model regresi data panel, nilai probabilitas pada Uji Chow sebesar $0,0000 < 0,05$ menunjukkan bahwa *Fixed Effect Model* (FEM) lebih tepat digunakan dibandingkan *Common Effect Model* (CEM). Selanjutnya, hasil Uji Hausman juga menghasilkan nilai probabilitas sebesar $0,0000 < 0,05$, yang mengindikasikan bahwa FEM lebih sesuai dibandingkan *Random Effect Model* (REM). Dengan demikian, kedua pengujian tersebut secara konsisten mengarah pada pemilihan FEM sebagai model yang paling sesuai dalam penelitian ini.

Berkaitan dengan hal tersebut, Uji Lagrange Multiplier tidak dilakukan karena pengujian ini digunakan untuk membandingkan CEM dan REM, sedangkan hasil pengujian sebelumnya telah menunjukkan bahwa model yang dipilih adalah FEM.

Uji Korelasi

Uji korelasi dilakukan untuk menganalisis hubungan awal antarvariabel penelitian serta mendeteksi secara indikatif adanya potensi multikolinearitas sebelum pengujian regresi. Nilai koefisien korelasi mencerminkan arah dan tingkat kekuatan hubungan, di mana nilai yang mendekati ± 1 menunjukkan hubungan yang kuat, sedangkan nilai yang mendekati nol menandakan hubungan yang lemah.

Tabel 5 Uji Korelasi Awal

Variabel	PBV	EPS	DER	ESG	SIZE
PBV	1,0000				
EPS	0,1491	1,0000			
DER	-0,5512	-0,0098	1,0000		
ESG	-0,1785	0,1841	0,0177	1,0000	
EPSxESG	-0,0518	0,4620	-0,0419	0,4006	
DERxESG	-0,0812	0,1012	0,4483	0,5353	
SIZE	0,0526	-0,0497	0,0471	-0,1699	1,0000
AG	-0,7117	-0,0570	0,3466	0,0218	0,0037

Sumber: Data diolah, 2026

Hasil uji korelasi menunjukkan bahwa variabel *Earnings per Share* (EPS) menunjukkan korelasi positif dengan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) sebesar 0,1841, yang mengindikasikan adanya hubungan searah antara profitabilitas dan kinerja ESG. Di sisi lain, EPS memiliki korelasi negatif dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebesar -0,0098, serta dengan *Firm Size* (SIZE) sebesar -0,0497 dan *Asset Growth* (AG) sebesar -0,0570, yang menunjukkan adanya hubungan berlawanan arah antara EPS dan variabel-variabel tersebut. Sementara itu, DER menunjukkan korelasi positif dengan ESG sebesar 0,0177 dan dengan SIZE sebesar 0,0471, serta korelasi positif dengan AG sebesar 0,3466 yang mengindikasikan adanya kecenderungan bahwa peningkatan *leverage* diikuti oleh peningkatan pertumbuhan aset. ESG juga memiliki korelasi negatif dengan SIZE sebesar -0,1699 dan korelasi positif dengan AG sebesar 0,0218, yang menunjukkan adanya hubungan antara ESG dengan ukuran perusahaan dan pertumbuhan aset. Hubungan antara SIZE dan AG juga menunjukkan korelasi positif sebesar 0,0037. Secara keseluruhan, tidak terdapat koefisien korelasi antarvariabel independen yang melebihi batas $\pm 0,80$, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat indikasi multikolinearitas yang serius, dan data penelitian layak untuk dilanjutkan ke tahap analisis regresi panel.

Uji Asumsi Klasik

Uji normalitas

Sebelum melakukan analisis regresi, penting untuk melakukan uji normalitas terlebih dahulu guna memastikan bahwa data residu memiliki distribusi normal.

Tabel 6 Uji Normalitas

Variabel	Obs	Pr(skewness)	Pr(kurtosis)	Adj chi2(2)	Prob chi2
e	268	0,5052	0,0648	3,88	0,1438

Sumber: Data diolah, 2026

Berdasarkan hasil uji normalitas pada Tabel 6, diperoleh nilai *Prob > chi-square* sebesar 0,1438 yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa residual tidak menolak hipotesis nol sehingga memenuhi asumsi normalitas. Selain itu, nilai probabilitas *skewness* sebesar 0,5052 dan *kurtosis* sebesar 0,0648 yang keduanya melebihi 0,05 mengindikasikan tidak terdapat penyimpangan kemencengan maupun keruncingan yang signifikan. Pengujian normalitas dilakukan terhadap 268 observasi yang memiliki data lengkap dan digunakan dalam analisis regresi panel. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa residual model berdistribusi normal.

Uji multikolinearitas

Uji multikolenieritas bertujuan memastikan tidak ada hubungan linier yang kuat antara variabel independen dalam model regresi pada penelitian ini. Dasar pengambilan keputusan uji multikolenieritas berdasarkan nilai *Varians Inflation Factor* (VIF) yang kurang dari 10.

Tabel 7. Uji Multikolinearitas

Variable	VIF	1/VIF
ESG	3,15	0,317839
DERxESG	2,59	0,385724
SIZE	2,52	0,396615
DER	2,24	0,445681
EPS	1,98	0,504930
EPSxESG	1,62	0,615773
AG	1,24	0,805700
Mean VIF	2,19	

Sumber: Data diolah, 2026

Berdasarkan Tabel 7 hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa seluruh variabel penelitian memiliki nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) di bawah 10 dan nilai *Mean VIF* sebesar 2,19, sehingga berada dalam batas yang dapat diterima.

Dengan demikian, variabel-variabel independen dalam penelitian ini tidak saling berkorelasi tinggi dan layak digunakan untuk analisis regresi panel selanjutnya.

Hasil Analisis Regresi

Tabel 8 Hasil Analisis *Model Regresi Moderasi* (MRA)

Variabel	Coefficient	Robust SE	t	Prob.	Ket
EPS	1,728431	0,8956081	1,93	0,056	*
DER	-0,1795775	0,0734618	-2,44	0,016	**
ESG	-0,0081082	0,0019226	-4,22	0,000	***
EPS×ESG	0,000292	0,0006062	0,48	0,631	
DER×ESG	0,0038771	0,0015226	2,55	0,012	**
SIZE	0,2393028	0,0801047	2,99	0,003	
AG	-0,4842172	0,1917339	-2,53	0,013	
cons	-3,41521	1,646216	-2,07	0,040	
***1%, **5%, *10%					

Sumber: Data diolah, 2026

Berdasarkan Tabel 8, hasil estimasi model *Moderated Regression Analysis* (MRA) menggunakan robust standard error menunjukkan bahwa *Environmental, Social, and Governance* (ESG) berperan sebagai variabel moderator yang bersifat selektif dalam hubungan antara variabel independen dan *Price to Book Value* (PBV). Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel interaksi EPS×ESG memiliki koefisien sebesar 0,000292 dengan nilai probabilitas 0,631, sehingga ESG tidak berperan dalam memoderasi hubungan antara *Earnings per Share* (EPS) dan PBV. Sebaliknya, variabel interaksi DER×ESG menunjukkan koefisien positif sebesar 0,0038771 dengan nilai probabilitas 0,012, yang menunjukkan bahwa ESG secara signifikan memoderasi hubungan antara *Debt to Equity Ratio* (DER) dan PBV. Koefisien interaksi yang bernilai positif mengindikasikan bahwa penerapan praktik ESG mampu mengurangi dampak negatif *leverage* terhadap nilai perusahaan.

Selain itu, ESG sebagai variabel independen utama memiliki koefisien negatif sebesar -0,0081082 dengan nilai probabilitas 0,000. Hasil ini menunjukkan bahwa pasar belum sepenuhnya memberikan apresiasi terhadap implementasi ESG karena investor masih cenderung berfokus pada kinerja keuangan jangka pendek dibandingkan manfaat ESG yang bersifat jangka panjang. Dengan demikian, ESG dapat dikategorikan sebagai moderator parsial karena hanya memoderasi hubungan antara DER dan PBV, namun tidak pada hubungan antara EPS dan PBV.

Uji Kebaikan model

Uji statistik F

Uji F digunakan untuk menguji signifikansi model regresi secara keseluruhan, guna mengetahui apakah variabel independen dalam penelitian ini

secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen. Hasil dari pengujian simultan adalah sebagai berikut:

Tabel 9. Uji F

Prob > F	0,0000
----------	--------

Sumber: Data diolah, 2026

Berdasarkan Tabel 9 hasil uji statistik F menunjukkan nilai Prob > F sebesar 0,0000, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Hal ini mengindikasikan bahwa seluruh variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *Price to Book Value* (PBV). Dengan demikian, model regresi yang digunakan dalam penelitian ini dinyatakan layak dan sesuai untuk menjelaskan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen.

Koefisien determinasi (R^2)

Tabel 10 Uji R-squared

R-squared:	Nilai
Within	0,6592
Between	0,2882
Overall	0,3092

Sumber: Data diolah, 2026

Berdasarkan Tabel 10, nilai *R-squared within* sebesar 0,6592 menunjukkan bahwa sebesar 65,92% variasi *Price to Book Value* (PBV) dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam model pada dimensi waktu di dalam perusahaan. Nilai *R-squared between* sebesar 0,2882 menunjukkan bahwa sebesar 28,82% variasi PBV dapat dijelaskan oleh perbedaan antarperusahaan, sedangkan nilai *R-squared overall* sebesar 0,3092 menunjukkan bahwa secara keseluruhan model mampu menjelaskan 30,92% variasi PBV. Sisa variasi PBV dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian.

Pengujian Hipotesis (Uji Statistik t)

Tabel 11 Uji t

Variabel	Coefficient	Robust std. err.	t	Prob	Ket
EPS	1,728431	0,8956081	1,93	0,056	*
DER	-0,1795775	0,0734618	-2,44	0,016	**
ESG	-0,0081082	0,0019226	-4,22	0,000	***
EPSxESG	0,000292	0,0006062	0,48	0,631	
DERxESG	0,0038771	0,0015226	2,55	0,012	**
SIZE	0,2393028	0,0801047	2,99	0,003	
AG	-0,4842172	0,1917339	-2,53	0,013	
_cons	-3,41521	1,646216	-2,07	0,040	

***1%, **5%, *10%

Sumber: Data diolah, 2026

Berdasarkan hasil uji t (parsial), variabel *Earnings per Share* (EPS) memiliki koefisien sebesar 1,728431 dengan nilai signifikansi 0,056, yang signifikan pada tingkat signifikansi 10%. Hal ini menunjukkan bahwa EPS berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Price to Book Value* (PBV), sehingga hipotesis yang menyatakan adanya pengaruh EPS terhadap PBV diterima. Variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan koefisien sebesar -0,1795775 dengan nilai signifikansi 0,016, yang signifikan pada tingkat 5%. Dengan demikian, DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap PBV. Karena arah pengaruh yang diperoleh berlawanan dengan arah hipotesis yang diajukan, maka H2 ditolak. Variabel *Environmental, Social, and Governance* (ESG) memiliki koefisien sebesar -0,0081082 dengan nilai signifikansi 0,000, yang signifikan pada tingkat 1%. Namun demikian, Variabel ESG memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Selanjutnya, variabel interaksi EPS×ESG memiliki koefisien sebesar 0,000292 dengan nilai signifikansi 0,631, yang tidak signifikan pada tingkat 10%, 5%, maupun 1%, sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa ESG memoderasi pengaruh EPS terhadap PBV tidak diterima. Sebaliknya, variabel interaksi DER×ESG menunjukkan koefisien sebesar 0,0038771 dengan nilai signifikansi 0,012, yang signifikan pada tingkat 5%, sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa ESG memoderasi pengaruh DER terhadap PBV diterima. Adapun variabel kontrol *Firm Size* (SIZE) memiliki koefisien sebesar 0,2393028 dengan nilai signifikansi 0,003, yang signifikan pada tingkat 5%, sehingga SIZE berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV. Sementara itu, *Asset Growth* (AG) menunjukkan koefisien sebesar -0,4842172 dengan nilai signifikansi 0,013, sehingga AG berpengaruh negatif dan signifikan terhadap PBV.

Pembahasan

1. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hasil analisis menunjukkan bahwa *Earnings per Share* (EPS) berpengaruh positif terhadap *Price to Book Value* (PBV) dengan koefisien regresi sebesar 1,728431 dan tingkat signifikansi 0,056, yang signifikan pada taraf signifikansi 10%. Temuan ini menunjukkan bahwa peningkatan laba per saham memiliki kecenderungan untuk meningkatkan nilai perusahaan, meskipun besarnya pengaruh yang dihasilkan relatif terbatas. Hal ini sejalan dengan hasil uji korelasi yang menunjukkan adanya hubungan positif lemah antara EPS dan PBV, dengan nilai koefisien korelasi sebesar 0,1491 yang mengindikasikan bahwa peran EPS dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan masih tergolong rendah.

Kondisi tersebut mencerminkan bahwa investor tidak sepenuhnya menjadikan laba per saham sebagai satu-satunya dasar dalam menilai nilai perusahaan. Pasar cenderung mempertimbangkan faktor lain yang lebih merepresentasikan keberlanjutan kinerja perusahaan dalam jangka panjang. Dalam kerangka *signaling theory*, EPS dipandang sebagai sinyal positif atas prospek

perusahaan. Namun, kekuatan sinyal tersebut dapat melemah apabila laba yang dihasilkan bersifat tidak stabil, dipengaruhi oleh fluktuasi siklus bisnis, atau tidak diikuti oleh konsistensi kinerja di masa mendatang. Oleh karena itu, meskipun EPS terbukti signifikan secara statistik pada tingkat signifikansi 10%, peningkatan EPS belum tentu direspons secara kuat oleh pasar dalam bentuk peningkatan nilai perusahaan. Temuan ini mendukung hasil penelitian (A. N. P. Putri & Iswara, 2024) serta (M. R. S. Putri et al., 2024) yang menyatakan bahwa pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan cenderung lemah atau tidak konsisten, terutama pada sektor dengan tingkat volatilitas laba yang tinggi.

2. Struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Hasil analisis menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Price to Book Value* (PBV) dengan koefisien regresi sebesar -0,1795775 dan nilai signifikansi 0,016. Hasil ini menunjukkan bahwa peningkatan *leverage* perusahaan cenderung menurunkan nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis kedua (H2) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak.

Temuan ini mengindikasikan bahwa peningkatan tingkat *leverage* perusahaan cenderung menurunkan nilai perusahaan. Dalam perspektif *signaling theory*, tingginya penggunaan utang dipersepsikan sebagai sinyal yang kurang menguntungkan (*bad signal*) oleh investor, karena mencerminkan kondisi keuangan perusahaan yang relatif lemah serta tingginya ketergantungan pada sumber pendanaan eksternal. Sinyal tersebut berimplikasi pada meningkatnya persepsi risiko terkait kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya, sehingga menurunkan tingkat kepercayaan investor dan berdampak pada penurunan nilai perusahaan. Dengan demikian, peningkatan DER dalam penelitian ini lebih mencerminkan sinyal negatif dibandingkan sinyal positif di pasar. Temuan ini sejalan dengan penelitian (Mipo, 2022) yang menyatakan bahwa tingkat *leverage* yang tinggi cenderung berdampak negatif terhadap nilai perusahaan akibat meningkatnya risiko keuangan dan potensi *financial distress*.

3. ESG tidak memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel interaksi EPS×ESG memiliki koefisien sebesar 0,000292 dengan nilai signifikansi 0,631, sehingga tidak signifikan pada tingkat signifikansi 10%, 5%, maupun 1%. Hasil tersebut menunjukkan bahwa ESG tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa ESG memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan ditolak.

Temuan ini mengindikasikan bahwa praktik ESG belum mampu memperkuat maupun memperlemah hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan. Investor cenderung menilai kinerja laba sebagai informasi utama dalam pengambilan keputusan investasi, terlepas dari tingkat implementasi ESG

perusahaan. Akibatnya, integrasi antara profitabilitas dan ESG belum mampu memberikan nilai tambah terhadap persepsi investor. Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian (Rahmantari, 2021) yang menyatakan bahwa praktik keberlanjutan tidak berperan sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan.

4. ESG memoderasi pengaruh negatif struktur modal terhadap nilai perusahaan

Berbeda dengan hasil pengujian pada hubungan profitabilitas, variabel interaksi $DER \times ESG$ menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap *Price to Book Value* (PBV) dengan koefisien sebesar 0,0038771 dan nilai signifikansi 0,012, yang signifikan pada tingkat signifikansi 5%. Hasil ini menunjukkan bahwa *Environmental, Social, and Governance* (ESG) berperan sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan, sehingga hipotesis moderasi tersebut dapat diterima. Koefisien interaksi yang bernilai positif mengindikasikan bahwa penerapan praktik ESG yang baik mampu mengurangi dampak *negatif leverage* terhadap nilai perusahaan. Dalam perspektif *agency theory*, praktik ESG dapat meningkatkan kualitas tata kelola perusahaan dan menekan konflik keagenan antara manajemen dan pemangku kepentingan. Sementara itu, berdasarkan *signaling theory*, praktik ESG berfungsi sebagai sinyal non-keuangan yang mencerminkan komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan dan pengelolaan risiko, sehingga menurunkan persepsi risiko perusahaan di mata investor. Dengan demikian, meskipun perusahaan memiliki tingkat *leverage* yang relatif tinggi, penerapan ESG yang baik dapat memperkuat kepercayaan investor dan menjaga nilai perusahaan. Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian (Mipo, 2022) serta (Tyas & Prastiwi, 2025) yang menyatakan bahwa praktik keberlanjutan mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

1. Profitabilitas yang diproksikan dengan *Earnings Per Share* (EPS) berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa peningkatan laba per saham belum secara konsisten meningkatkan nilai perusahaan karena investor juga mempertimbangkan faktor lain, seperti risiko, stabilitas kinerja, dan prospek jangka panjang perusahaan.
2. Struktur modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis yang menyatakan pengaruh positif struktur modal terhadap nilai perusahaan ditolak.
3. ESG tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

4. ESG mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, yang menunjukkan bahwa penerapan ESG dapat mengurangi dampak negatif penggunaan utang terhadap nilai perusahaan.

Saran

1. Penelitian mendatang disarankan untuk memperpanjang periode observasi agar dapat menangkap pengaruh jangka panjang penerapan ESG terhadap nilai perusahaan secara lebih komprehensif.
2. Perluasan cakupan sektor industri, termasuk sektor keuangan, diharapkan mampu meningkatkan tingkat generalisasi temuan penelitian.
3. Penelitian selanjutnya dianjurkan menggunakan proksi ESG yang lebih beragam dan mendalam sehingga dapat merepresentasikan kualitas implementasi praktik keberlanjutan perusahaan secara lebih akurat.
4. Penambahan variabel lain di luar variabel keuangan yang digunakan, seperti likuiditas, risiko perusahaan, kualitas tata kelola, maupun faktor makroekonomi, diharapkan dapat memperkaya analisis dan memberikan pemahaman yang lebih menyeluruh mengenai faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). Fundamentals of financial management: Concise by Cengage. *Cengage Learning*, 1–7.
- Broadstock, D. C., Chan, K., Cheng, L. T. W., & Wang, X. (2021). The role of ESG performance during times of financial crisis: Evidence from COVID-19 in China. *Finance Research Letters*, 38, 101716.
- Damodaran, A. (2014). *Applied corporate finance*. John Wiley & Sons.
- Eccles, R. G., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). The impact of corporate sustainability on organizational processes and performance. *Management Science*, 60(11), 2835–2857.
- Fama, E. F., & French, K. R. (1993). Common risk factors in the returns on stocks and bonds. *Journal of Financial Economics*, 33(1), 3–56.
- Graham, J. R., & Leary, M. T. (2011). A review of empirical capital structure research and directions for the future. *Annu. Rev. Financ. Econ.*, 3(1), 309–345.
- Kammagi, N., & Veny, V. (2023). Pengaruh struktur modal, profitabilitas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 16(1), 41–55.
- Mipo, M. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan CSR Sebagai Moderating Variable Pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *Owner*, 6(1), 736–745.
<https://doi.org/10.33395/owner.v6i1.614>
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261–297.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: a correction. *The American Economic Review*, 53(3), 433–443.

- Pratama, I. G. B. A., & Wiksuana, I. G. B. (2016). *Pengaruh ukuran perusahaan dan leverage terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel mediasi*. Udayana University.
- Putri, A. N. P., & Iswara, U. S. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan (JIAKu)*, 3(4), 393–410.
- Putri, M. R. S., Hermuningsih, S., & Wiyono, G. (2024). Pengaruh profitabilitas, leverage, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan aset terhadap nilai perusahaan. *Owner: Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 8(2), 1823–1838.
- Rahmantari, N. L. L. (2021). Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ganec Swara*, 15(01).
- Tyas, C. D. N., & Prastiwi, A. (2025). Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan ESG Performance sebagai Variabel Moderasi. *Owner: Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 9(2), 946–954.
- Whelan, T., Atz, U., Van Holt, T., & Clark, C. (2021). ESG and financial performance: Uncovering the relationship by aggregating evidence from 1,000 plus studies published between 2015–2020. *New York: NYU STERN Center for Sustainable Business*, 520–536.