

**PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE*,
ENVIRONMENTAL SOCIAL GOVERNANCE, *CAPITAL
STRUCTURE*, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN DENGAN KINERJA KEUANGAN
SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

(STUDI PADA PERUSAHAAN SEKTOR PROPERTI/REAL ESTATE YANG
TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2021-2024)

SKRIPSI



Oleh

PUTRI AMALIA FIRDAUSI

NIM : 220502110054

**JURUSAN AKUNTANSI FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)
MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
2026**

**PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE*,
ENVIRONMENTAL SOCIAL GOVERNANCE, *CAPITAL
STRUCTURE*, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN DENGAN KINERJA KEUANGAN
SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

**(STUDI PADA PERUSAHAAN SEKTOR PROPERTI/REAL ESTATE YANG
TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2021-2024)**

SKRIPSI

Diusulkan untuk Penelitian Skripsi pada Fakultas
Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN)
Maulana Malik Ibrahim Malang



Oleh

**PUTRI AMALIA FIRDAUSI
NIM : 220502110054**

**JURUSAN AKUNTANSI FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)
MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
2026**

LEMBAR PERSETUJUAN

PENGARUH *GOOD CORPORATE
GOVERNANCE, ENVIRONMENTAL SOCIAL
GOVERNANCE, CAPITAL STRUCTURE, DAN
UKURAN PERUSAHAAN* TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN DENGAN KINERJA
KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI
(STUDI PADA PERUSAHAAN SEKTOR
PROPERTI/REAL ESTATE YANG TERDAFTAR DI
BEI PERIODE 2021-2024)

SKRIPSI

Oleh

Putri Amalia Firdausi

NIM : 220502110054

Telah Disetujui Pada Tanggal 18 Juni 2026

Dosen Pembimbing



Dr. Hj. Meldona, SE., MM., Ak., CA., CAP.

NIP. 197707022006042001

LEMBAR PENGESAHAN

PENGARUH GOOD CORPORATE GOVERNANCE, ENVIRONMENTAL SOCIAL GOVERNANCE, CAPITAL STRUCTURE, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KINERJA KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI (STUDI PADA PERUSAHAAN SEKTOR PROPERTI/REAL ESTATE YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2021-2024)

SKRIPSI

Oleh

PUTRI AMALIA FIRDAUSI

NIM : 220502110054

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji
Dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Akuntansi (S.Akun.)
Pada 25 Juni 2026

Susunan Dewan Penguji:

1 Ketua Penguji

Nawirah, M.S.A., Ak. CA

NIP. 198601052023212031

2 Anggota Penguji

Dr. Ulfi Kartika Oktaviana, SE., Ak, M.Ec

NIP. 197610192008012011

3 Sekretaris Penguji

Dr. Hj. Meldona, SE., MM., Ak., CA., CAP.

NIP. 197707022006042001

Tanda Tangan



Disahkan Oleh:

Ketua Program Studi,



Dr. Kholilah, M.S.A

NIP. 198707192019032010

SURAT PERNYATAAN

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Putri Amalia Firdausi
NIM : 220502110054
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Akuntansi

Menyatakan bahwa "**Skripsi**" yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang, dengan judul:

PENGARUH GOOD CORPORATE GOVERNANCE, ENVIRONMENTAL SOCIAL GOVERNANCE, CAPITAL STRUCTURE, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KINERJA KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI (STUDI PADA PERUSAHAAN SEKTOR PROPERTI/REAL ESTATE YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2021-2024) adalah hasil karya saya sendiri, bukan "**duplikasi**" dari karya orang lain.

Selanjutnya apabila di kemudian hari ada "**klaim**" dari pihak lain, bukan menjadi tanggung jawab Dosen Pembimbing dan atau pihak Fakultas Ekonomi, tetapi menjadi tanggung jawab saya sendiri.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan tanpa paksaan dari siapapun.

Malang, 15 Juni 2026
Hormat saya



METERAI
TEMPEL
BL. 22AKX189321977

Putri Amalia Firdausi
220502110054

HALAMAN MOTTO

“Allah tidak membebani seseorang melainkan sesuai dengan kesanggupannya”

(QS. Al-Baqarah: 286)

“Janganlah engkau merasa lelah menuntut ilmu, karena kelelahan itu akan hilang,
sementara ilmu akan tetap abadi.”

(Imam Syafi’i)

"Mulai dari diri sendiri, mulai dari yang terkecil, mulai dari sekarang."

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kehadiran Tuhan Yang Maha Esa yang telah memberikan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan proposal skripsi yang berjudul “ Pengaruh *Good Corporate Governance, Environmental Social Governance, Capital Structure*, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Moderasi pada Sektor Properti/Real Estate Tahun 2021–2024 “.

Shalawat serta salam semoga tetap tercurahkan kepada junjungan kita Nabi besar Muhammad SAW yang telah membimbing kita dari zaman kegelapan menuju zaman yang penuh ilmu pengetahuan dan kebaikan melalui ajaran Islam.

Penulis menyadari bahwa penyelesaian tugas akhir skripsi ini tidak terlepas dari bantuan, arahan, dukungan, serta kontribusi pemikiran dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih dan penghargaan yang sebesar-besarnya kepada:

1. Prof. Dr. Hj. Ilfi Nur Diana, M.Si, CAHRM, CRMP. selaku Rektor Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
2. Bapak Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M.El. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
3. Ibu Dr. Kholilah, SE., M.S.A., Ak., CA., CFA selaku Ketua Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
4. Ibu Dr. Hj. Meldona, SE., MM., Ak., CA., CAP. Selaku dosen pembimbing yang telah meluangkan waktu, tenaga, dan pikiran untuk memberikan bimbingan, arahan, serta masukan yang sangat berarti selama proses penyusunan skripsi ini.
5. Ibu Dr. Sri Andriani, S.E., M.Si. selaku dosen wali yang senantiasa membimbing, mengarahkan, dan memberikan motivasi kepada penulis sejak awal perkuliahan sampai proses penyusunan tugas akhir ini selesai.

6. Bapak dan Ibu dosen Program Studi Akuntansi Universitas Islam Negeri Malang yang telah memberikan ilmu pengetahuan selama masa perkuliahan.
7. Kepada Ayah Muhammad Iksan dan Ibu Siti Aminah, selaku orang tua tercinta yang senantiasa memberikan doa, kasih sayang, dukungan, motivasi, serta pengorbanan yang tiada henti kepada penulis. Terima kasih atas segala perhatian, kepercayaan, dan perjuangan yang telah diberikan sehingga penulis dapat menyelesaikan pendidikan dan skripsi ini dengan baik.
8. Kepada Kakak Sumti Khosna Indra Kurniawati dan Adik Nur Mustamalla, yang senantiasa memberikan semangat, doa, dan keceriaan sehingga menjadi motivasi bagi penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
9. Orang-orang terdekat, teman-teman perkuliahan, dan sahabat penulis yang selama ini telah membantu banyak hal serta memberikan dukungan sehingga penelitian ini dapat terselesaikan.
10. Diri saya sendiri Putri Amalia Firdausi, terima kasih atas segala usaha, kesabaran, ketekunan, dan semangat yang telah diberikan selama proses perkuliahan hingga penyusunan skripsi ini. Terima kasih karena telah mampu bertahan, bangkit dari berbagai kesulitan, dan terus berjuang hingga mencapai tahap ini. Semoga pencapaian ini menjadi langkah awal untuk meraih kesuksesan di masa yang akan datang.

Penulis berharap segala bantuan dan kebaikan yang telah diberikan mendapatkan pahala dan balasan terbaik dari Allah SWT. Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna, sehingga kritik dan saran yang membangun sangat diharapkan guna menyempurnakan karya ini serta menjadi bahan pembelajaran bagi penulis.

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL	i
LEMBAR PERSETUJUAN	i
LEMBAR PENGESAHAN	ii
SURAT PERNYATAAN	iii
HALAMAN MOTTO	iii
KATA PENGANTAR	v
DAFTAR ISI	vii
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR GAMBAR	xii
DAFTAR LAMPIRAN	xiii
ABSTRAK	xiv
ABSTRACT	xv
المخلص	xvi
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	11
1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian	12
1.3.1 Tujuan Penelitian	12
1.3.2 Manfaat Penelitian	13
BAB II KAJIAN PUSTAKA	15
2.1 Hasil-Hasil Penelitian Terdahulu	15
2.2 Kajian Teoritis	23
2.2.1 <i>Agency Theory</i>	23
2.2.2 <i>Stakeholder Theory</i>	24
2.2.3 Nilai Perusahaan	25
2.2.4 <i>Good Corporate Governance (GCG)</i>	26
2.2.6 <i>Environmental Social Governance (ESG)</i>	27
2.2.7 <i>Capital Structure</i> (Struktur Modal)	28
2.2.8 Ukuran Perusahaan	28
2.2.9 Kinerja Keuangan	29

2.2.10 Nilai Perusahaan dalam Perspektif Islam	30
2.3 Kerangka Berfikir	32
2.4 Hipotesis Penelitian	33
2.4.1 Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> terhadap Nilai Perusahaan	33
2.4.2 Pengaruh ESG terhadap Nilai Perusahaan	34
2.4.3 Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan	35
2.4.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan.....	35
2.4.5 Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Moderasi.....	36
2.4.6 Pengaruh ESG Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Moderasi.....	37
2.4.7 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Moderasi	38
2.4.8 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Moderasi.....	39
BAB III METODE PENELITIAN	41
3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian.....	41
3.2 Lokasi Penelitian	41
3.3 Populasi dan Sampel.....	42
3.3.1 Populasi	42
3.3.2 Sampel.....	42
3.4 Teknik Pengambilan Sampel.....	42
3.5 Jenis dan Sumber Data.....	44
3.5.1 Jenis Data.....	44
3.5.2 Sumber Data	44
3.6 Teknik Pengumpulan Data	45
3.7.1 Variabel Dependen (Y).....	45
3.7.2 Variabel Independen (X).....	46
3.7.3 Variabel Moderasi (Z)	47
3.8 Analisis Data	49
3.8.1 Estimasi Model	49
3.8.3 Analisis Statistik Deskriptif.....	51
3.8.4 Uji Asumsi Klasik	51

3.8.5 Analisis Regresi Data Panel.....	53
3.8.6 Uji Hipotesis	53
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	55
4.1 Hasil Penelitian	55
4.1.1 Gambaran Umum.....	55
4.1.2 Pemilihan Model.....	61
4.1.2.2. Uji Hausman.....	62
4.1.2.3 Uji Lagrange Multiplier (LM).....	63
4.1.3 Analisis Statistik Deskriptif.....	63
4.1.5 Analisis Regresi Data Panel.....	66
4.1.6 Uji Hipotesis	68
4.1.6.1 Uji Parsial (uji t)	68
4.1.6.2 Uji Koefisien Determinasi (R ²)	71
4.1.7 Uji <i>Moderated Regression Analysis</i> (MRA).....	71
4.2 Pembahasan.....	74
4.2.1 <i>Good Corporate Governance</i> Terhadap Nilai Perusahaan.....	74
4.2.2 <i>Environmental, Social, and Governance</i> Terhadap Nilai Perusahaan...	75
4.2.3 Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan.....	77
4.2.4 Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan	78
4.2.5 <i>Good Corporate Governance</i> Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Moderasi.....	80
4.2.6 <i>Environmental, Social, and Governance</i> Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Moderasi.....	81
4.2.7 Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Moderasi.....	83
4.2.8 Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Moderasi	84
4.3 Ringkasan Hasil Penelitian	85
4.3.1 <i>Good Corporate Governance</i> Terhadap Nilai Perusahaan	85
4.3.2 <i>Environmental, Social, and Governance</i> terhadap Nilai Perusahaan ...	86
4.3.3 Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan.....	87
4.3.4 Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan	88

4.3.5 Kinerja Keuangan Memoderasi Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan	88
4.3.6 Kinerja Keuangan Memoderasi ESG terhadap Nilai Perusahaan.....	89
4.3.7 Kinerja Keuangan Memoderasi Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan.....	90
4.3.8 Kinerja Keuangan Memoderasi Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan.....	91
BAB V PENUTUP	93
5.1 Kesimpulan	93
5.2 Saran	95
DAFTAR PUSTAKA.....	97
LAMPIRAN	106

DAFTAR TABEL

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu	15
Tabel 3. 1 Hasil Purposive Sampling	43
Tabel 3. 2 Sampel Penelitian	43
Tabel 3. 3 Definisi Operasional Variabel	

Error! Bookmark not defined.

Tabel 4. 1 Uji chow	62
Tabel 4. 2 Uji Hausman.....	62
Tabel 4. 3 Uji Lagrange Multiplier	63
Tabel 4. 4 Analisis Statistik Deskriptif.....	64
Tabel 4. 5 Regresi Data Panel.....	67
Tabel 4. 6 Uji t	69
Tabel 4. 7 Uji Koefisien Determinasi	71
Tabel 4. 8 Uji Moderated Regression Analysis	72

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. 1 Pertumbuhan Real Estate	2
Gambar 1. 2 Perkembangan Kredit BPR	3
Gambar 1. 3 Perkembangan Indeks Harga Properti Residensial (IHPR)	4
Gambar 1. 4 Rata-Rata PBV tahun 2020-2024	5
Gambar 2. 1 Kerangka Konseptual.....	33

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Data Sampel Penelitian	106
Lampiran 2 Uji Chow	122
Lampiran 3 Uji Hausman	123
Lampiran 4 Uji Lagrange Multiplier	123
Lampiran 5 Analisis Statistik Deskriptif	123
Lampiran 6 Uji t	124
Lampiran 7 Uji Koefisien Determinasi (R)	125
Lampiran 8 Uji Moderated Regression Analysis	125
Lampiran 9 Biodata Peneliti	126

ABSTRAK

Putri Amalia Firdausi. 2026, SKRIPSI. Judul “Pengaruh Good Corporate Governance, Environmental Social Governance, Capital Structure, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Moderasi”

Pembimbing : Dr. Hj. Meldona, SE., MM., Ak., CA., CAP.

Kata Kunci. : GCG, ESG, *Capital Structure*; Ukuran Perusahaan; Nilai Perusahaan

Kondisi sektor properti dan real estate di Indonesia pada periode 2021–2024 mengalami pergerakan yang tidak stabil seiring proses pemulihan ekonomi setelah pandemi. Situasi tersebut mendorong perubahan perspektif investor dalam melakukan penilaian perusahaan, dengan semakin meningkatnya perhatian terhadap aspek keberlanjutan. Oleh karena itu, penelitian ini difokuskan pada pengujian pengaruh Good Corporate Governance (GCG) yang direpresentasikan oleh kepemilikan manajerial, Environmental, Social, and Governance (ESG), struktur modal, serta ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini juga menelaah kemampuan kinerja keuangan dalam memoderasi hubungan antarvariabel tersebut.

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian asosiatif yang bersifat explanatory. Sampel penelitian ditentukan melalui metode purposive sampling dan menghasilkan 26 perusahaan sektor properti dan real estate yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021–2024. Dengan rentang pengamatan empat tahun, diperoleh total 104 observasi. Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel dengan Random Effect Model (REM) sebagai model terbaik, serta Moderated Regression Analysis (MRA) yang diolah menggunakan perangkat lunak E-Views 12.

Hasil analisis menunjukkan bahwa ESG memiliki kontribusi positif yang signifikan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, ukuran perusahaan ditemukan berpengaruh negatif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, variabel GCG yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial dan struktur modal tidak memiliki pengaruh yang signifikan. Pengujian moderasi memperlihatkan bahwa kinerja keuangan hanya mampu memoderasi hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan. Adapun pada hubungan antara GCG, ESG, dan ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan, kinerja keuangan tidak menunjukkan peran moderasi yang signifikan pada perusahaan sektor properti dan real estate.

ABSTRACT

Putri Amalia Firdausi. 2026, *THESIS*. Title “*The Influence of Good Corporate Governance, Environmental Social Governance, Capital Structure, and Company Size on Company Value with Financial Performance as a Moderating Variable*”

Advisor : Dr. Hj. Meldona, SE., MM., Ak., CA., CAP.

Keywords : GCG, ESG, Capital Structure; company size; company value

The Indonesian property and real estate sector experienced unstable conditions during the 2021–2024 period as the economy recovered after the pandemic. This situation has driven a shift in investor perspectives in assessing companies, with increasing attention paid to sustainability. Therefore, this study focuses on examining the influence of Good Corporate Governance (GCG), represented by managerial ownership, Environmental, Social, and Governance (ESG), capital structure, and company size, on firm value. This study also examines the ability of financial performance to moderate the relationship between these variables.

This study uses a quantitative approach with an associative, explanatory approach. The sample was determined using a purposive sampling method, resulting in 26 property and real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2021–2024 period. Over a four-year observation period, a total of 104 observations were obtained. Data analysis was conducted using panel data regression with the Random Effects Model (REM) as the best model, and Moderated Regression Analysis (MRA) processed using E-Views 12 software.

The results of the analysis indicate that ESG has a significant positive contribution to increasing firm value. Conversely, firm size was found to have a significant negative effect on firm value. Meanwhile, GCG variables, proxied by managerial ownership and capital structure, did not have a significant effect. Moderation tests showed that financial performance only moderated the relationship between capital structure and firm value. Regarding the relationship between GCG, ESG, and firm size with firm value, financial performance did not demonstrate a significant moderating role in property and real estate companies.

الملخص

فوتري عملية فردوسي. 2026، أطروحة. عنوانها: "تأثير الحوكمة الرشيدة للشركات، والحوكمة البيئية والاجتماعية وهيكل رأس المال، وحجم الشركة على قيمة الشركة مع اعتبار الأداء المالي متغيرًا وسيطًا"

المشرف: د. الحاجة ملدونا، ماجستير إدارة الأعمال

الكلمات المفتاحية: الحوكمة العامة والحوكمة، الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات، هيكل رأس المال؛ حجم الشركة؛ قيمة الشركة

شهد قطاع العقارات في إندونيسيا ظروفًا غير مستقرة خلال الفترة 2021-2024 مع تعافي الاقتصاد بعد جائحة كورونا. وقد أدى هذا الوضع إلى تحول في منظور المستثمرين عند تقييم الشركات، مع تزايد الاهتمام بالاستدامة. ولذلك، تركز هذه الدراسة على بحث تأثير الحوكمة الرشيدة للشركات، المتمثلة في ملكية الإدارة، والحوكمة البيئية والاجتماعية والمؤسسية، وهيكل رأس المال، وحجم الشركة، على قيمة الشركة. كما تبحث الدراسة قدرة الأداء المالي على تعديل العلاقة بين هذه المتغيرات

تستخدم هذه الدراسة منهجًا كمياً مع منهج تفسيري ارتباطي. تم تحديد العينة باستخدام أسلوب العينة الهادفة، مما أسفر عن اختيار 26 شركة عقارية مدرجة في بورصة إندونيسيا خلال الفترة 2021-2024. وعلى مدار فترة رصد امتدت لأربع سنوات، تم الحصول على 104 مشاهدات. أُجري تحليل البيانات باستخدام كأفضل نموذج، وتحليل (REM) تحليل الانحدار للبيانات المقطعية، مع اعتماد نموذج التأثيرات العشوائية E-Views 12 باستخدام برنامج (MRA) الانحدار المعدّل

تُسهّم بشكل إيجابي (ESG) تشير نتائج التحليل إلى أن الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات كبير في زيادة قيمة الشركة. في المقابل، وُجد أن لحجم الشركة تأثيرًا سلبيًا كبيرًا على قيمتها. في الوقت المُقاسمة بملكية الإدارة وهيكل رأس المال، (GCG) نفسه، لم يكن لمتغيرات حوكمة الشركات والحوكمة تأثيرٌ يُذكر. أظهرت اختبارات التعديل أن الأداء المالي يُعَدّل فقط العلاقة بين هيكل رأس المال وقيمة والحوكمة البيئية والاجتماعية (GCG) الشركة. وفيما يتعلق بالعلاقة بين حوكمة الشركات والحوكمة وحجم الشركة وقيمتها، لم يُظهر الأداء المالي دورًا مُعدّلًا يُذكر في شركات (ESG) وحوكمة الشركات العقارات

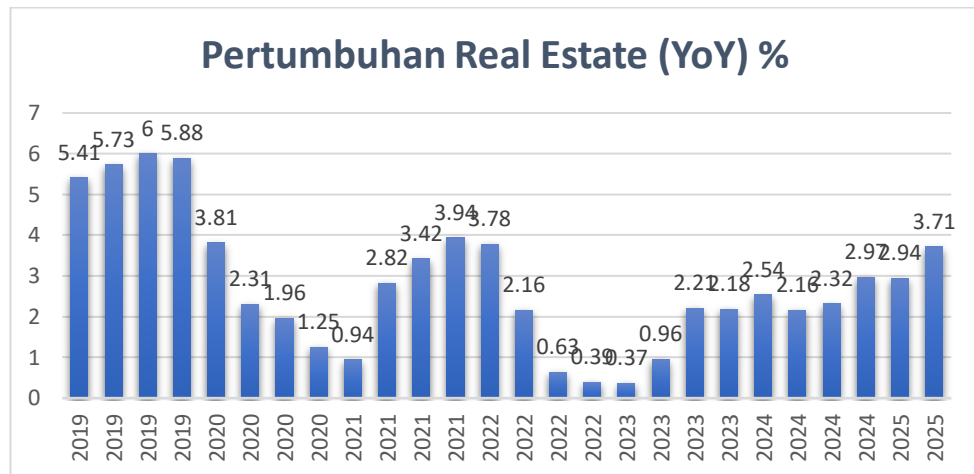
BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perubahan lingkungan bisnis yang semakin dinamis dan kompetitif menuntut perusahaan untuk terus meningkatkan performa sekaligus memastikan keberlangsungan aktivitas usahanya. Di tengah persaingan tersebut, perusahaan tidak cukup hanya berorientasi pada pencapaian laba, tetapi juga perlu mengoptimalkan nilai perusahaan sebagai upaya meningkatkan daya tarik investasi dan memperkuat kepercayaan pasar (Mohanty et al., 2021). Nilai perusahaan merupakan gambaran persepsi investor terhadap prospek masa depan dan kinerja perusahaan yang tercermin melalui harga saham di pasar modal.

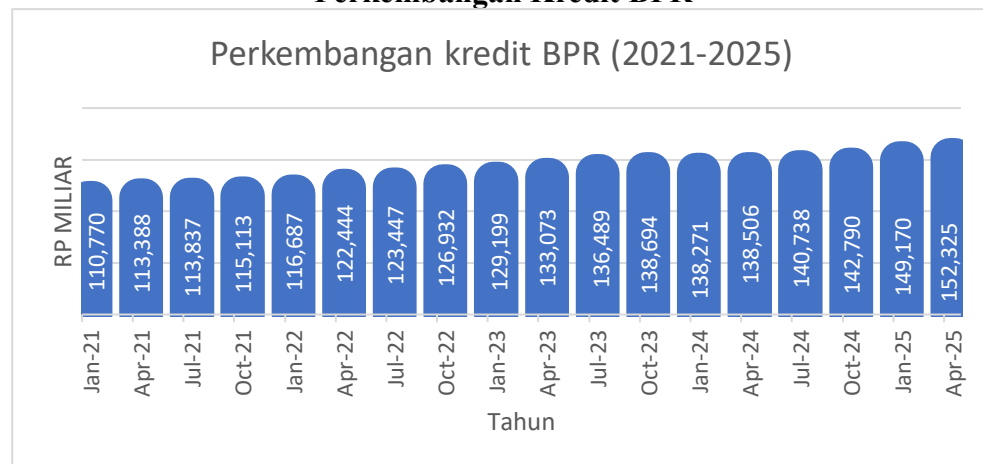
Industri real estat merupakan salah satu sektor yang memberikan kontribusi signifikan terhadap perekonomian Indonesia. Potensi sektor ini untuk memiliki dampak pengganda yang merangsang aktivitas di bisnis terkait lainnya, termasuk konstruksi, perbankan, dan bahan bangunan, menunjukkan posisi strategisnya (Hutauruk, 2025). Selain itu, sektor properti memiliki karakteristik bisnis yang padat modal (capital intensive), membutuhkan pendanaan jangka panjang, serta memiliki tingkat risiko yang cukup tinggi akibat sensitivitas terhadap perubahan suku bunga, inflasi, dan kondisi ekonomi makro. Namun, kondisi sektor properti di Indonesia dalam beberapa tahun terakhir mengalami fluktuasi yang cukup signifikan.

Gambar 1. 1**Pertumbuhan Real Estate**

Sumber: <https://www.cnbcindonesia.com/> data diolah peneliti

Grafik pertumbuhan real estate (YoY) periode 2019–2025 menunjukkan pola fluktuatif, di mana pada 2019 sektor properti ini mengalami pertumbuhan tinggi sekitar 5–6%, kemudian menurun drastis pada 2020 hingga 2021 dan mencapai titik terendah sekitar 0,94%, yang mencerminkan dampak perlambatan ekonomi. Selanjutnya, pada 2022 hingga 2023 pertumbuhan masih relatif rendah dan cenderung stagnan di bawah 2%, sebelum akhirnya menunjukkan pemulihan bertahap pada 2024 hingga 2025 dengan tren meningkat hingga mencapai sekitar 3,71%, menandakan kondisi sektor real estate yang mulai kembali stabil dan membaik (Natalia, 2025). Isu ESG menjadi penting pada sektor properti karena aktivitas perusahaan berkaitan langsung dengan penggunaan lahan, pembangunan gedung, konsumsi energi, dan dampak sosial terhadap masyarakat sekitar. Sejumlah perusahaan properti di Indonesia seperti PT Ciputra Development Tbk dan PT Pakuwon Jati Tbk bahkan mulai menerapkan konsep green building dan sustainability report sebagai bentuk komitmen terhadap bisnis berkelanjutan.

Gambar 1. 2
Perkembangan Kredit BPR



Sumber : <https://ojk.go.id> data diolah peneliti

Perkembangan sektor properti juga erat kaitannya dengan pertumbuhan kredit perbankan, termasuk kredit Bank Perkreditan Rakyat (BPR). Kredit perbankan menjadi salah satu sumber pembiayaan utama dalam aktivitas properti, baik untuk pembelian rumah oleh masyarakat maupun pendanaan proyek perusahaan properti. Grafik menunjukkan bahwa kredit BPR terus mengalami peningkatan secara bertahap dari sekitar Rp110 triliun pada awal 2021 menjadi lebih dari Rp152 triliun pada Maret 2025, meskipun sempat mengalami perlambatan pada beberapa periode. Tren ini mencerminkan adanya pertumbuhan aktivitas pembiayaan di sektor keuangan, termasuk untuk mendukung kegiatan ekonomi masyarakat seperti konsumsi, investasi, dan pemenuhan kebutuhan modal kerja. Namun, peningkatan kredit tersebut tidak sepenuhnya diikuti oleh pertumbuhan signifikan di sektor properti, yang masih cenderung bergerak moderat. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun sektor properti berperan dalam mendorong sektor lain seperti perbankan dan pembiayaan, sektor properti itu sendiri masih berada dalam kondisi relatif stagnan (Statistik, n.d.).

Gambar 1. 3

Perkembangan Indeks Harga Properti Residensial (IHPR)



Sumber : <https://www.bi.go.id> data diolah peneliti

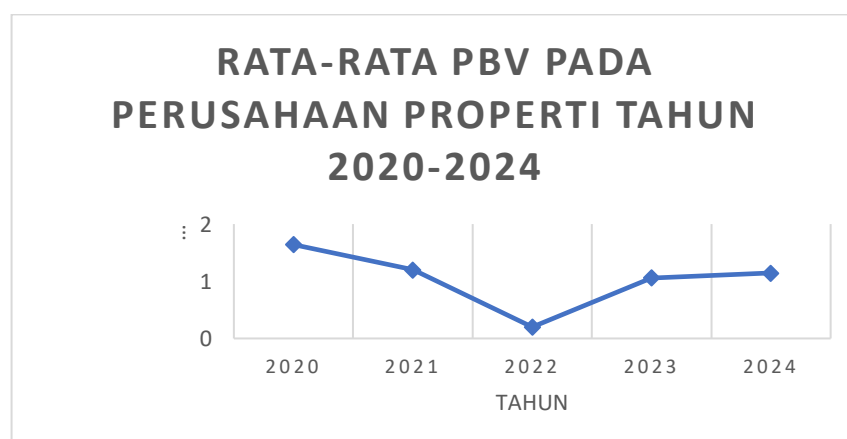
Perkembangan sektor properti juga dapat dilihat melalui Indeks Harga Properti Residensial (IHPR) yang menunjukkan perubahan harga properti residensial dari waktu ke waktu. Indeks ini mencerminkan kondisi pasar properti serta tingkat permintaan masyarakat terhadap hunian. Grafik menunjukkan bahwa Indeks Harga Properti Residensial (IHPR) terus mengalami kenaikan secara bertahap dari tahun 2020 hingga 2025, menandakan harga properti cenderung meningkat. Namun, dari sisi pertumbuhan, baik secara tahunan maupun triwulanan terlihat fluktuatif dan cenderung melambat, terutama pada periode 2023–2025 (Indonesia, 2025). Hal ini menunjukkan bahwa meskipun harga properti naik, laju pertumbuhannya tidak terlalu kuat dan cenderung melemah. Pandemi COVID-19 sangat berdampak pada sektor properti ini, yang menyebabkan kesulitan keuangan di antara banyak perusahaan karena biaya konstruksi yang tinggi dan suku bunga yang berfluktuasi (Aprilianti, 2025). Dengan demikian, perkembangan sektor properti sering dijadikan sebagai indikator kondisi ekonomi suatu negara. Sektor properti Indonesia telah menunjukkan potensi yang signifikan tetapi telah

menghadapi volatilitas yang cukup besar, terutama dari tahun 2021 hingga 2024 yang dipengaruhi oleh kondisi ekonomi global dan domestik.

Nilai perusahaan menjadi indikator penting yang mencerminkan efektivitas manajemen dalam mengelola aset dan sumber daya perusahaan untuk menciptakan manfaat bagi pemegang saham. Persepsi pasar terhadap nilai perusahaan umumnya tercermin melalui rasio *Price to Book Value* (PBV) dan *Tobin's Q*, yang digunakan untuk menilai kondisi perusahaan sekaligus potensi kinerjanya pada masa yang akan datang. Menurut Astrilina et al., (2025) menyatakan bahwa kepercayaan pasar terhadap kapasitas perusahaan untuk menghasilkan nilai di masa depan meningkat seiring dengan nilai PBV, yang pada akhirnya memengaruhi kesejahteraan pemegang saham. Penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan, diukur melalui indikator seperti Return on Assets (ROA) dan Return on Equity (ROE), secara positif mempengaruhi nilai perusahaan, sebagaimana dibuktikan oleh koefisien jalur yang signifikan dalam studi yang berfokus pada sektor transportasi (Amrulloh et al., 2025). Semakin besar pula tingkat kepercayaan investor terhadap kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kinerja dan keberlangsungan bisnisnya. Oleh karena itu, perusahaan dituntut untuk mampu meningkatkan nilai perusahaan melalui berbagai strategi, baik dari aspek keuangan maupun non-keuangan.

Gambar 1. 4

Rata-Rata PBV tahun 2020-2024



Sumber: www.idx.go.id data diolah peneliti

Mengacu pada grafik perkembangan rata-rata *Price To Book Value* (PBV) sektor properti periode 2020–2024, terlihat adanya penurunan pada periode awal yang kemudian diikuti dengan pemulihan pada periode selanjutnya. Penurunan tersebut dipengaruhi oleh melemahnya kinerja sektor properti selama pandemi COVID-19 yang menekan permintaan dan aktivitas operasional perusahaan. Sebaliknya, peningkatan PBV pada tahun 2023–2024 mencerminkan adanya pemulihan kinerja dan meningkatnya kepercayaan investor. Fenomena ini didukung oleh kasus PT PP Properti Tbk yang mengalami penurunan laba dan pendapatan secara signifikan pada tahun 2024, yang berpotensi menekan nilai perusahaan (Tonce, 2024). Dengan demikian, fluktuasi PBV sektor properti menunjukkan bahwa nilai perusahaan sangat dipengaruhi oleh kondisi ekonomi makro dan kinerja fundamental perusahaan.

Fenomena tersebut juga tercermin melalui kinerja beberapa perusahaan properti di Indonesia. Perusahaan seperti PT Pantai Indah Kapuk Dua Tbk (PANI), PT Ciputra Development Tbk (CTRA), dan PT Jaya Real Property Tbk (JRPT) menunjukkan peningkatan laba selama periode 2020–2024. Namun demikian, peningkatan kinerja keuangan tersebut tidak selalu diikuti dengan peningkatan nilai perusahaan di pasar. Di sisi lain, perusahaan seperti PT Bumi Serpong Damai Tbk (BSDE) dan PT Pakuwon Jati Tbk (PWON) mengalami fluktuasi laba yang mencerminkan ketidakstabilan kinerja keuangan. Selain itu, PT Summarecon Agung Tbk (SMRA) menunjukkan adanya ketergantungan terhadap kebijakan pemerintah, seperti insentif pajak dalam mendorong penjualan (Bursa Efek Jakarta & Indonesia | Pasar Keuangan Indonesia, n.d.). Fenomena lain yang berkembang pada sektor properti adalah meningkatnya perhatian perusahaan terhadap penerapan Environmental, Social, and Governance (ESG). Hal ini terlihat dari PT Pakuwon Jati Tbk dan PT Ciputra Development Tbk yang mulai menerapkan konsep green building dan menyusun sustainability report sebagai bagian dari strategi bisnis berkelanjutan perusahaan (*Green Building*, n.d.). Penerapan konsep tersebut dilakukan sebagai upaya untuk meningkatkan efisiensi penggunaan energi, mengurangi dampak lingkungan, serta memperkuat kepercayaan investor terhadap perusahaan. Kondisi ini menegaskan bahwa perusahaan sektor properti tidak hanya

dituntut untuk menghasilkan keuntungan, tetapi juga perlu menerapkan tata kelola perusahaan yang baik, memperhatikan aspek keberlanjutan lingkungan, dan mengelola kinerja keuangan secara optimal guna meningkatkan nilai perusahaan serta menarik minat investor.

Nilai perusahaan dipengaruhi oleh berbagai faktor, salah satunya adalah penerapan Good Corporate Governance (GCG). GCG merupakan mekanisme tata kelola yang digunakan untuk mengarahkan dan mengawasi aktivitas perusahaan agar mampu menciptakan nilai bagi seluruh pemangku kepentingan. Implementasi GCG yang efektif dapat mengurangi potensi konflik keagenan antara pihak manajemen dan pemegang saham, sekaligus meningkatkan tingkat transparansi serta akuntabilitas perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Hairunnisa et al (2025) menunjukkan bahwa *Good Corporate Governance* berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan karena mampu memperkuat kepercayaan investor terhadap perusahaan. Namun demikian, hasil penelitian sebelumnya masih menunjukkan inkonsistensi, di mana beberapa penelitian menemukan GCG berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara penelitian lain menunjukkan pengaruh yang lemah atau tidak signifikan. Misalnya, beberapa penelitian menunjukkan bahwa mekanisme GCG tertentu, seperti ukuran dewan dan frekuensi pertemuan, secara positif mempengaruhi nilai perusahaan (Pradipta et al., 2023). Studi lain melaporkan dampak negatif yang signifikan dari GCG pada kinerja keuangan, yang pada gilirannya tidak meningkatkan nilai perusahaan (Darniaty et al., 2023). Hasil penelitian yang tidak konsisten menunjukkan bahwa efektivitas implementasi GCG dalam meningkatkan nilai perusahaan masih menjadi isu yang perlu dikaji lebih lanjut, khususnya pada perusahaan sektor properti dan real estate.

Selain GCG, faktor lain yang semakin mendapat perhatian adalah *Environmental, Social, and Governance* (ESG). Penelitian menunjukkan bahwa perusahaan dengan profil ESG yang kuat dalam memanfaatkan sumber daya yang lebih efisien, yang mengarah pada peningkatan daya saing dan risiko sistematis yang lebih rendah, membuat perusahaan lebih dipercaya oleh investor dan menghasilkan penilaian pasar yang lebih tinggi (Mohanty et al., 2021). ESG

merupakan konsep yang mengintegrasikan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola dalam aktivitas perusahaan sebagai bagian dari praktik bisnis berkelanjutan. ESG bukan hanya persyaratan kepatuhan tetapi kerangka kerja strategis yang meningkatkan ketahanan perusahaan, kepercayaan pemangku kepentingan, dan profitabilitas jangka panjang (Ibrahim & Farag, 2025). Dalam beberapa tahun terakhir, faktor Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola (ESG) semakin mempengaruhi keputusan investasi, yang mencerminkan pergeseran ke arah investasi berkelanjutan di kalangan investor. Penelitian menunjukkan bahwa investor dengan motivasi yang bertanggung jawab secara sosial lebih cenderung memprioritaskan faktor ESG, dengan pengetahuan keuangan dan pengalaman investasi yang secara signifikan mempengaruhi persepsi mereka tentang pentingnya ESG (Zhang, 2022). Penelitian oleh Nasution et al., (2024) menunjukkan bahwa pengungkapan ESG memiliki kontribusi dalam meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan citra perusahaan dan kepercayaan investor. Selain itu, penelitian di wilayah ASEAN-5 menunjukkan bahwa skor ESG yang lebih tinggi secara signifikan meningkatkan nilai perusahaan, sebagaimana diukur dengan Q Tobin, sementara faktor-faktor seperti fleksibilitas keuangan dan struktur modal berdampak negatif (Ary et al., 2025). Demikian pula, sebuah studi pada perusahaan IDXESGL menemukan bahwa pengungkapan ESG dan profitabilitas secara positif mempengaruhi nilai perusahaan, memperkuat pentingnya transparansi dalam praktik ESG (Anisa & Panuntun, 2025). Meskipun demikian, penerapan ESG di Indonesia masih relatif berkembang dan belum merata di seluruh sektor.

Faktor berikutnya yang turut memengaruhi nilai perusahaan adalah struktur modal dan ukuran perusahaan. Struktur modal mencakup keseimbangan antara utang dan ekuitas, sangat penting untuk menjaga solvabilitas dan menarik investasi, sehingga secara langsung berdampak pada penilaian perusahaan (Saputri, 2025). Perusahaan dengan arus kas yang stabil dapat memanfaatkan tingkat utang yang lebih tinggi untuk memanfaatkan keuntungan pajak, sementara mereka yang berada di industri yang tidak stabil sering memilih ekuitas untuk mengurangi risiko keuangan (Glazirina & Suvorova, 2025). Sementara itu, Ukuran perusahaan secara signifikan mempengaruhi stabilitas, akses ke pendanaan, dan kemampuan untuk

menavigasi ketidakpastian ekonomi. Perusahaan yang lebih besar biasanya menikmati peningkatan akses ke sumber daya keuangan, yang meningkatkan keunggulan kompetitif dan kemampuan inovasi mereka, sebagaimana dibuktikan oleh korelasi positif antara ukuran perusahaan dan kinerja inovasi (Alsharkas, 2014). Selain itu, di pasar yang bergejolak, perusahaan besar dapat memanfaatkan fleksibilitas keuangan, seperti cadangan kas internal dan kapasitas pinjaman yang tidak terpakai, untuk beradaptasi dengan tantangan yang tidak terduga, sehingga mempertahankan kesinambungan operasional dan nilai pemegang saham (Sienatra et al., 2025). Namun, ukuran perusahaan yang besar belum tentu langsung meningkatkan nilai perusahaan apabila tidak didukung oleh pengelolaan manajemen yang efektif. Penelitian menunjukkan bahwa sementara ukuran perusahaan dapat menarik perhatian investor dan memberikan fleksibilitas operasional, itu tidak secara konsisten berkorelasi dengan peningkatan nilai perusahaan. Misalnya, penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, yang diukur dengan Return on Equity (ROE), memainkan peran yang lebih penting dalam menentukan nilai perusahaan daripada ukuran saja. Studi menunjukkan bahwa profitabilitas yang lebih tinggi berkorelasi dengan peningkatan nilai perusahaan, sebagaimana dibuktikan oleh efek positif signifikan yang ditemukan dalam berbagai analisis perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ45 di Indonesia, di mana profitabilitas merupakan penentu kuat nilai perusahaan, sementara ukuran perusahaan menunjukkan dampak yang dapat diabaikan (Rambe & Imsar, 2025).

Selain faktor-faktor tersebut, kinerja keuangan juga memiliki peran penting dalam memengaruhi nilai perusahaan. Kinerja keuangan yang baik, yang umumnya diukur menggunakan rasio profitabilitas seperti Return on Assets (ROA) atau Return on Equity (ROE), mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Kinerja keuangan tidak hanya berpengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan, tetapi juga dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen dengan nilai perusahaan. Penelitian oleh Rizanti et al (2025) membuktikan bahwa kinerja keuangan dapat berperan sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara ESG dan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan kinerja keuangan yang baik cenderung

lebih mampu mengoptimalkan penerapan ESG dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Meskipun berbagai penelitian telah dilakukan terkait pengaruh GCG, ESG, struktur modal, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, hasil penelitian yang diperoleh masih menunjukkan inkonsistensi. Misalnya, beberapa penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan ESG dan akuntansi hijau berdampak negatif pada nilai perusahaan, ukuran perusahaan menunjukkan korelasi positif (Jinan & Atiqah, 2025). Sebaliknya, struktur modal telah ditemukan berdampak negatif pada nilai perusahaan di sektor pertambangan, menunjukkan bahwa tingkat utang yang tinggi dapat menghalangi kepercayaan investor (Baining et al., 2024). Selain itu, kinerja lingkungan dan kepemilikan manajemen secara positif mempengaruhi nilai perusahaan, menyoroti pentingnya tata kelola etika dan praktik keberlanjutan (Fachrurroji & Hermi, 2025). Dalam konteks properti dan real estate, pengungkapan anggota dewan independen dan tanggung jawab sosial perusahaan secara signifikan meningkatkan nilai perusahaan, sementara keragaman di dewan tampaknya kurang berdampak (Fitri & Surjandari, 2022). Ketidakkonsistenan ini menggarisbawahi perlunya penelitian lebih lanjut tentang bagaimana variabel-variabel ini berinteraksi di berbagai sektor dan konteks.

Selain itu, kebaruan penelitian ini juga terletak pada upaya menjelaskan perubahan penilaian perusahaan pada sektor properti dan real estate, dari yang sebelumnya lebih berorientasi pada kekuatan aset dan profitabilitas menjadi penilaian berbasis keberlanjutan (*sustainability-based value*). Pada sektor properti, perusahaan tidak lagi hanya dinilai berdasarkan besarnya aset, penjualan, dan kemampuan menghasilkan laba, tetapi juga berdasarkan kualitas tata kelola perusahaan, pengelolaan risiko pendanaan, serta komitmen terhadap aspek Environmental, Social, and Governance (ESG). Kondisi ini menunjukkan adanya perubahan perilaku investor dalam menilai perusahaan properti, terutama pada periode 2021–2024 ketika isu keberlanjutan, green building, dan sustainability report mulai berkembang pada perusahaan properti di Indonesia. Temuan penelitian menunjukkan bahwa nilai perusahaan dapat meningkat melalui komitmen lingkungan yang tinggi serta pengungkapan ESG yang efektif, karena praktik

tersebut mampu membangun persepsi positif dan kepercayaan investor terhadap perusahaan (Fachrurroji & Hermi, 2025). Oleh karena itu, penelitian ini tidak hanya menguji hubungan antarvariabel keuangan dan non-keuangan, tetapi juga mencoba menjelaskan perubahan dasar penilaian investor terhadap nilai perusahaan pada sektor properti di tengah transformasi industri dan meningkatnya tuntutan bisnis berkelanjutan.

Dengan mempertimbangkan fenomena empiris dan kesenjangan penelitian yang masih ditemukan, penelitian ini penting untuk dilakukan guna memperoleh pemahaman yang lebih komprehensif mengenai faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan pada sektor properti dan real estate di Indonesia selama periode 2021–2024. Temuan penelitian diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap pengembangan kajian akademik sekaligus menjadi referensi bagi investor, manajemen perusahaan, dan peneliti selanjutnya dalam pengambilan keputusan maupun pengembangan penelitian di masa mendatang. Dengan demikian, penelitian ini mengangkat judul “Pengaruh *Good Corporate Governance*, *Environmental Social Governance*, *Capital Structure*, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Moderasi pada Sektor Properti/Real Estate Tahun 2021–2024”

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- A. Apakah *Good Corporate Governance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada sektor properti/real estate periode 2021–2024?
- B. Apakah *Environmental, Social, and Governance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada sektor properti/real estate periode 2021–2024?
- C. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada sektor properti/real estate periode 2021–2024?
- D. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada sektor properti/real estate periode 2021–2024?

- E. Apakah kinerja keuangan memoderasi pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap nilai perusahaan pada sektor properti/real estate periode 2021–2024?
- F. Apakah kinerja keuangan memoderasi pengaruh *Environmental, Social, and Governance* terhadap nilai perusahaan pada sektor properti/real estate periode 2021–2024?
- G. Apakah kinerja keuangan memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada sektor properti/real estate periode 2021–2024?
- H. Apakah kinerja keuangan memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada sektor properti/real estate periode 2021–2024?

1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Berdasarkan uraian masalah diatas, maka tujuan penelitian yang ingin dicapai sebagai berikut :

- A. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap nilai perusahaan pada sektor properti/real estate periode 2021–2024.
- B. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *Environmental, Social, and Governance* terhadap nilai perusahaan pada sektor properti/real estate periode 2021–2024.
- C. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada sektor properti/real estate periode 2021–2024.
- D. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada sektor properti/real estate periode 2021–2024.
- E. Untuk menguji dan menganalisis peran kinerja keuangan dalam memoderasi pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap nilai perusahaan pada sektor properti/real estate periode 2021–2024.
- F. Untuk menguji dan menganalisis peran kinerja keuangan dalam memoderasi pengaruh *Environmental, Social, and Governance* terhadap nilai perusahaan pada sektor properti/real estate periode 2021–2024.

- G. Untuk menguji dan menganalisis peran kinerja keuangan dalam memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada sektor properti/real estate periode 2021–2024.
- H. Untuk menguji dan menganalisis peran kinerja keuangan dalam memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada sektor properti/real estate periode 2021–2024.

1.3.2 Manfaat Penelitian

A. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan mampu memperluas kajian akademik dalam bidang akuntansi dan manajemen keuangan, khususnya mengenai hubungan antara Good Corporate Governance, Environmental, Social, and Governance, struktur modal, ukuran perusahaan, dan nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel moderasi. Di samping itu, penelitian ini diharapkan dapat memperkaya literatur empiris dan memberikan landasan bagi pengembangan penelitian di masa mendatang.

B. Manfaat Praktis

1. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan mampu menjadi bahan pertimbangan terhadap manajemen perusahaan dalam memengaruhi nilai perusahaan melalui penerapan *Good Corporate Governance*, pengelolaan ESG, serta pengambilan keputusan terkait struktur modal dan pengelolaan aset secara optimal.

2. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan informasi tambahan bagi investor sebagai pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi, khususnya dalam faktor GCG, ESG, struktur modal, ukuran perusahaan, serta kinerja keuangan sebagai indikator nilai perusahaan.

3. Bagi Akademisi

Temuan penelitian ini diharapkan dapat memperkaya literatur akademik dan menjadi dasar pertimbangan bagi peneliti dalam mengembangkan studi

lanjutan yang terkait.dengan topik nilai perusahaan, ESG, dan *Good Corporate Governance*.

BAB II KAJIAN PUSTAKA

2.1 Hasil-Hasil Penelitian Terdahulu

Berikut merupakan beberapa penelitian terdahulu yang membahas pengaruh Good Corporate Governance, Environmental, Social, and Governance (ESG), struktur modal, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel moderasi:

Tabel 2. 1
Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti & Tahun	Variabel Penelitian	Metode Penelitian	Kesimpulan / Hasil Penelitian
1	Pengaruh Good Corporate Governance dan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening (Tika Oktarina, dkk, 2025)	Independen: GCG, CSR Dependen: Nilai Perusahaan Intervening: Kinerja Keuangan	Kuantitatif, SEM-PLS, Purposive Sampling	1. GCG berpengaruh negatif signifikan terhadap Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan 2. CSR berpengaruh positif signifikan terhadap Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan 3. Kinerja Keuangan mampu memediasi pengaruh GCG dan CSR terhadap Nilai Perusahaan

No	Nama Peneliti & Tahun	Variabel Penelitian	Metode Penelitian	Kesimpulan / Hasil Penelitian
2	The Effect of Environmental Social Governance, Good Corporate Governance, and Capital Structure on the Firm Value of Basic Material Companies in Indonesia (2019-2023). (Fasya Nur Aini Agustin & Veronika Santi Paramita, 2025)	Independen: ESG, GCG, Struktur Modal Dependen: Nilai Perusahaan	Kuantitatif, Regresi Data Panel, Purposive Sampling	1. Secara parsial, ESG serta kepemilikan manajerial dan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan 2. Komite audit dan DER tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan 3. Secara simultan, ESG, GCG, dan struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan
3	Pengaruh Struktur Modal dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Moderasi . (Ayu Minarma Pasaribu, dkk, 2025)	Independen: Struktur Modal, Kinerja Keuangan Dependen: Nilai Perusahaan Moderasi: Ukuran Perusahaan	Kuantitatif, Moderated Regression Analysis (MRA)	1. Struktur modal (DER) dan kinerja keuangan (ROA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan 2. Ukuran perusahaan memperkuat hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan 3. Ukuran perusahaan gagal memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

No	Nama Peneliti & Tahun	Variabel Penelitian	Metode Penelitian	Kesimpulan / Hasil Penelitian
4	Pengaruh Pengungkapan ESG terhadap Nilai Perusahaan Sektor Tambang di Indonesia yang Terdaftar pada BEI Tahun 2018-2022 . (Tasya Febri Afdhal & Wuryan Andayani, 2024)	Independen: ESG (Lingkungan, Sosial, Tata Kelola) Dependen: Nilai Perusahaan (Tobin's Q)	Kuantitatif, Purposive Sampling	1. Pengungkapan lingkungan dan tata kelola tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan 2. Pengungkapan sosial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan
5	Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Pertambangan di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2022 . (Rismanda Delima Octavia & Tri Yuniati, 2024)	Independen: GCG (Kepemilikan Manajerial, Komite Audit, Dewan Komisaris) Dependen: Nilai Perusahaan (PBV)	Kausal Komparatif, Regresi Linear Berganda	1. Kepemilikan manajerial dan dewan komisaris berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan 2. Komite audit berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan
6	Pengaruh Good Corporate Governance (GCG) dan Corporate Social Responsibility (CSR) terhadap Nilai Perusahaan. (Indri Widjayanti, dkk, 2024)	Independen: GCG, CSR Dependen: Nilai Perusahaan	Systematic Literature Review (SLR)	1. Penelitian ini membuktikan kembali bahwa GCG dan CSR memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

No	Nama Peneliti & Tahun	Variabel Penelitian	Metode Penelitian	Kesimpulan / Hasil Penelitian
7	Pengaruh Good Corporate Governance dan Environmental Social Governance terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Sebagai Moderasi” – Siti Nur Arofah & Khomsiyah (2023)	Independen: Good Corporate Governance (GCG) dan Environmental Social Governance (ESG). Dependen: Nilai Perusahaan. Moderasi: Kinerja Keuangan (ROA). Variabel kontrol: Ukuran Perusahaan.	Analisis data menggunakan regresi panel dan regresi moderasi dengan software EViews.	1. GCG tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. 2. ESG juga tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. 3. ROA mampu memperkuat pengaruh GCG dan ESG terhadap nilai perusahaan.
8	Pengaruh Good Corporate Governance, Environmental Social Governance, dan Capital Structure terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Moderasi. (Stevan Adrian & Hermi, 2023)	Independen: GCG, ESG, Struktur Modal Dependen: Nilai Perusahaan Moderasi: Kinerja Keuangan	Uji Model Regresi, Purposive Sampling	1. GCG berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan 2. ESG dan struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

No	Nama Peneliti & Tahun	Variabel Penelitian	Metode Penelitian	Kesimpulan / Hasil Penelitian
9	Moderasi Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. (Adi Supriadi, 2023)	Independen: Kinerja Lingkungan, Ukuran Perusahaan Dependen: Nilai Perusahaan Moderasi: Kinerja Keuangan	Regresi Berganda dan MRA	1.Kinerja lingkungan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan 2.Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan 3.Kinerja keuangan memoderasi ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan
10	Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan Perbankan di BEI 2019-2021. (Putu Ayu Evriella Rossa, dkk, 2023)	Independen: Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal Dependen: Nilai Perusahaan	Kuantitatif, Analisis Regresi Linear Berganda, Purposive Sampling	1. Likuiditas, profitabilitas, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. 2.Struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. 3.Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

No	Nama Peneliti & Tahun	Variabel Penelitian	Metode Penelitian	Kesimpulan / Hasil Penelitian
11	Pengaruh Pengungkapan Environmental, Social, dan Governance terhadap Nilai Perusahaan. (Ega Christy & Sofie, 2023)	Independen: Pengungkapan ESG (GRI Standard) Dependen: Nilai Perusahaan (Tobin's Q)	Kuantitatif, Purposive Sampling	1. Pengungkapan lingkungan dan sosial tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan 2. Pengungkapan tata kelola berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
12	Pengaruh Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. (Octavia Freza Tri Amanda Putri & Nur Handayani, 2022)	Independen: Struktur Modal (DAR, DER), Ukuran Perusahaan Dependen: Nilai Perusahaan	Kuantitatif, Kausal Komparatif, Purposive Random Sampling	1. Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (semakin besar struktur modal, semakin tinggi nilai perusahaan). 2. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

No	Nama Peneliti & Tahun	Variabel Penelitian	Metode Penelitian	Kesimpulan / Hasil Penelitian
13	Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan. (Putri Zafirah Nabila Amro & Nur Fadjrih Asyik, 2021)	Independen: Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal Dependen: Nilai Perusahaan	Kuantitatif, Analisis Regresi Linear Berganda, Purposive Sampling	1. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. 2. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. 3. Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan (nilai struktur modal yang tinggi meningkatkan risiko dan dapat menurunkan nilai perusahaan).
14	“The Influence of Corporate Social Responsibility and Good Corporate Governance on Firm Value with Financial Performance as Moderating Variables” – Pinatih Made Wirahadi Kusuma & Ida Bagus Anom Purbawangsa (2021)	Independen: Corporate Social Responsibility (CSR) dan Good Corporate Governance (GCG). Dependen: Nilai Perusahaan Moderasi: Kinerja Keuangan	multiple linear regression dan moderated regression analysis (MRA). Teknik sampling menggunakan purposive sampling.	CSR dan GCG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kinerja keuangan mampu memperkuat pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan, tetapi tidak mampu memoderasi pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan telaah penelitian terdahulu, terdapat beberapa kesenjangan penelitian yang menjadi dasar dilakukannya penelitian ini, yaitu: (1) adanya inkonsistensi hasil penelitian terkait pengaruh *Good Corporate Governance* (GCG), *Environmental Social Governance* (ESG), dan struktur modal terhadap nilai perusahaan, dimana GCG dan ESG ditemukan berpengaruh positif (Adrian & Hermi, 2023) dan (Chirsty & Sofie, 2023), namun pada penelitian lain menunjukkan hasil negatif atau tidak signifikan (Oktarina et al., 2025) dan (Afdhal & Wuryan Andayani, 2024); (2) perbedaan penggunaan variabel kinerja keuangan yang sebagian besar diposisikan sebagai variabel intervening, sedangkan penggunaan sebagai variabel moderasi masih terbatas (Oktarina et al., 2025) dan (Pasaribu et al., 2025); (3) keterbatasan sektor penelitian yang didominasi oleh sektor manufaktur, pertambangan, dan perusahaan indeks tertentu, sehingga sektor properti/real estate masih relatif jarang diteliti seperti pada penelitian (Rossa et al., 2023); (4) perbedaan periode penelitian yang umumnya belum mencakup kondisi pasca pandemi secara utuh, sehingga belum mampu menangkap dinamika pemulihan ekonomi (Supriadi, 2023); serta (5) keterbatasan model penelitian yang umumnya hanya menguji sebagian variabel, belum mengintegrasikan GCG, ESG, struktur modal, dan ukuran perusahaan secara simultan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini memiliki beberapa kebaruan (*novelty*) yang membedakannya dari penelitian terdahulu, yaitu: (1) penggunaan kinerja keuangan sebagai variabel moderasi, yang memberikan perspektif baru dalam menjelaskan hubungan antar variabel, berbeda dengan penelitian sebelumnya yang lebih banyak menggunakan sebagai variabel intervening (Oktarina et al., 2025); (3) fokus pada sektor properti dan real estate, yang memiliki karakteristik berbeda dan sensitivitas tinggi terhadap kondisi ekonomi dibanding sektor lain (Rossa et al., 2023); (4) penggunaan periode penelitian 2021–2024 yang mencakup masa pandemi dan pasca pandemi sehingga mampu menangkap perubahan kondisi ekonomi dan perilaku investor secara lebih aktual (Supriadi, 2023); serta (5) integrasi konsep ESG sebagai pendekatan modern dengan GCG sebagai mekanisme tata kelola klasik, sehingga memberikan

kontribusi teoritis yang lebih holistik dalam menjelaskan determinan nilai perusahaan.

2.2 Kajian Teoritis

2.2.1 *Agency Theory*

Teori keagenan (*Agency Theory*) yang dikemukakan oleh Michael C. Jensen dan William H. Meckling (1976) menjelaskan adanya hubungan antara principal sebagai pemilik modal dan agent sebagai pihak yang diberikan kewenangan untuk mengelola perusahaan. Dalam hubungan tersebut, agent memiliki tanggung jawab untuk menjalankan perusahaan sesuai dengan kepentingan principal, terutama dalam upaya meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan. Namun, perbedaan tujuan dan kepentingan antara kedua pihak dapat menimbulkan konflik keagenan. Konflik ini muncul ketika manajemen sebagai agent lebih berorientasi pada kepentingan pribadi dibandingkan kepentingan pemegang saham, sehingga berpotensi mengurangi efektivitas pencapaian tujuan perusahaan. Penerapan GCG diperlukan untuk meminimalkan konflik tersebut. Penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) sangat penting dalam mengurangi konflik dalam perusahaan karena mendorong transparansi, akuntabilitas, dan keadilan, sehingga menyelaraskan kepentingan kedua belah(Martins et al., 2018).

Pemegang saham menyediakan sumber daya penting bagi manajemen untuk beroperasi secara efektif, dengan harapan bahwa manajemen akan menyelaraskan tindakannya dengan kepentingan pemegang saham. Hubungan ini diperkuat oleh prinsip-prinsip tata kelola perusahaan yang menekankan pentingnya praktik manajemen yang efektif serta struktur tata kelola yang baik dalam meningkatkan nilai pemegang saham dan kinerja keuangan perusahaan (Trivedi et al., 2024). Penerapan prinsip *Good Corporate Governance* (GCG) yang meliputi Transparansi, Akuntabilitas, Responsibilitas, Independensi, dan Kewajaran (TARIF) berperan dalam menciptakan pengelolaan perusahaan yang lebih sehat, meningkatkan pengawasan terhadap manajemen, serta meminimalkan konflik kepentingan antara principal dan agent (Bursa Efek Indonesia, n.d.).

Model pemegang saham memprioritaskan maksimalisasi laba, namun tata kelola perusahaan yang berkembang juga mengakui pentingnya mengintegrasikan

faktor lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG), sehingga mendorong pertumbuhan berkelanjutan di samping tujuan keuangan (Ermawati, 2024). Pengungkapan informasi seperti ESG dan penerapan mekanisme GCG berfungsi untuk mengurangi asimetri informasi dan meminimalisir biaya agensi yang timbul akibat perbedaan kepentingan tersebut (Agustin & Paramita, 2025).

2.2.2 *Stakeholder Theory*

Teori stakeholder yang diperkenalkan oleh R. Edward Freeman pada tahun 1984 menjelaskan bahwa keberlangsungan perusahaan tidak hanya ditentukan oleh kemampuannya menghasilkan keuntungan, tetapi juga oleh kemampuannya memenuhi harapan para pemangku kepentingan. Teori ini menempatkan aspek etika, moral, dan nilai-nilai organisasi sebagai elemen penting dalam pengelolaan perusahaan (Titani & Susilowati, 2022). Dalam perspektif stakeholder, dukungan dari berbagai pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan, seperti investor, karyawan, konsumen, pemerintah, masyarakat, dan lingkungan sekitar, menjadi faktor yang memengaruhi keberlanjutan perusahaan (Khatter, 2023). Oleh sebab itu, perusahaan dituntut untuk tidak hanya berorientasi pada kepentingan pemegang saham, tetapi juga memperhatikan dampak sosial dan lingkungan dari aktivitas operasionalnya. Konsep Environmental, Social, and Governance (ESG) mencerminkan penerapan prinsip tersebut melalui praktik bisnis yang bertanggung jawab terhadap lingkungan, kesejahteraan sosial, serta tata kelola perusahaan yang baik. Penerapan ESG yang optimal dapat meningkatkan citra dan kepercayaan stakeholder terhadap perusahaan, sehingga mendukung stabilitas operasional, meningkatkan kinerja perusahaan, dan menciptakan nilai perusahaan yang berkelanjutan dalam jangka panjang (Fan, 2025).

Integrasi *Environmental, Social, and Governance* ESG ke dalam strategi perusahaan tidak lagi hanya dianggap sebagai bentuk kepatuhan terhadap regulasi, tetapi telah menjadi kebutuhan strategis dalam meningkatkan daya saing perusahaan. Penerapan ESG dapat membantu perusahaan meningkatkan reputasi, mengurangi risiko bisnis, serta mendorong inovasi dan keberlanjutan usaha. Selain itu, perusahaan dengan penerapan ESG yang baik cenderung lebih dipercaya oleh investor dan stakeholder sehingga mampu mendukung peningkatan nilai

perusahaan dalam jangka panjang (Jose, 2025). Dalam sudut pandang ini, perusahaan harus melakukan pengungkapan ESG sebagai bentuk transparansi dan tanggung jawab sosial untuk memperoleh legitimasi dari seluruh pemangku kepentingan, yang pada akhirnya akan berdampak positif pada nilai perusahaan (Indri Widjayanti et al., 2024).

2.2.3 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan pada dasarnya dibentuk oleh persepsi investor, yang terkait erat dengan harga saham dan dipengaruhi oleh berbagai faktor seperti struktur modal, profitabilitas, dan tata kelola perusahaan. Investor menilai keberhasilan perusahaan berdasarkan kinerja keuangan, efisiensi operasional, dan perilaku pasar, yang secara kolektif menginformasikan harapan dan keputusan mereka mengenai investasi saham (Kumar & Mishra, 2025). Nilai perusahaan yang tinggi mencerminkan kemakmuran pemegang saham yang optimal karena peningkatan nilai perusahaan biasanya diikuti oleh kenaikan harga saham dan meningkatnya kepercayaan investor. Kondisi tersebut menjadi daya tarik bagi investor karena perusahaan dinilai memiliki prospek yang baik, kinerja yang stabil, serta kemampuan dalam mengelola risiko dan mempertahankan keberlanjutan usaha. Selain itu, tingginya nilai perusahaan juga menunjukkan adanya penilaian positif pasar terhadap kualitas manajemen dan kondisi keuangan perusahaan (Pasaribu et al., 2025).

Pengukuran nilai perusahaan dalam penelitian ini menggunakan indikator *Price To Book Value* (PBV). Rasio PBV menunjukkan tingkat penilaian pasar terhadap nilai buku ekuitas perusahaan yang diperoleh dari perbandingan antara harga saham di pasar dengan nilai buku per saham. Melalui rasio ini, dapat diketahui bagaimana investor memandang kinerja perusahaan, peluang pertumbuhan, serta kemampuan perusahaan dalam menghasilkan nilai ekonomi di masa depan. Penelitian membuktikan bahwa PBV memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham, baik secara parsial maupun simultan, dalam konteks perusahaan-perusahaan di Indonesia, termasuk sektor perbankan dan manufaktur (Rahmani, 2019). Rasio ini menunjukkan persepsi investor terhadap kinerja, prospek pertumbuhan, serta kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai di

masa mendatang. Selain itu, tingginya nilai PBV mengindikasikan adanya kepercayaan pasar yang kuat terhadap kondisi keuangan dan prospek pertumbuhan perusahaan (Octavia & Yuniati, 2024). PBV dihitung melalui perbandingan harga pasar saham dengan nilai buku per saham, sehingga dapat digunakan sebagai salah satu indikator untuk menilai persepsi investor terhadap perusahaan. Adapun rumus PBV adalah sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

2.2.4 *Good Corporate Governance* (GCG)

Good Corporate Governance (GCG) dapat dipahami sebagai suatu sistem tata kelola yang berfungsi untuk mengarahkan, mengawasi, dan mengendalikan aktivitas perusahaan guna menciptakan nilai tambah bagi para pemangku kepentingan. Dalam perspektif *agency theory*, penerapan GCG yang efektif mampu mengurangi konflik agensi antara manajemen dan pemegang saham melalui mekanisme pengawasan yang memastikan bahwa tindakan manajemen sejalan dengan kepentingan perusahaan. Penerapan prinsip transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi, dan kewajaran menjadi dasar dalam mewujudkan tata kelola perusahaan yang baik. Dengan adanya prinsip-prinsip tersebut, peluang terjadinya perilaku oportunistik, seperti penyalahgunaan wewenang dan pengambilan keputusan yang mengutamakan kepentingan tertentu, dapat diminimalkan (Adrian & Hermi, 2023).

Penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) dalam perusahaan bertujuan untuk menyelaraskan kepentingan antara pengelola perusahaan dengan pemilik modal guna meminimalisir biaya agensi. Menurut (Ni'mah & Kusumaningtias, 2025) mekanisme GCG yang efektif dapat dipantau melalui tingkat kepemilikan saham oleh manajemen dan keberadaan komite audit yang independen. Kepemilikan manajerial mendorong manajer untuk bertindak hati-hati karena mereka turut merasakan dampak finansial dari setiap keputusan, sementara komite

audit berfungsi untuk memastikan transparansi laporan keuangan yang pada akhirnya akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap nilai perusahaan.

Menurut teori keagenan, kepemilikan manajerial dapat mengurangi konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham melalui penyelarasan tujuan kedua pihak. Manajer yang juga bertindak sebagai pemegang saham cenderung bekerja lebih optimal dan menghindari keputusan yang dapat merugikan perusahaan karena dampaknya akan dirasakan langsung terhadap return yang diterima. Selain itu, kepemilikan manajerial mampu meningkatkan nilai perusahaan karena mendorong manajemen untuk lebih berorientasi pada peningkatan kesejahteraan pemegang saham (dita meilani Sari & Wulandari, 2021). Menurut Putri & Ardhani (2023) kepemilikan manajerial dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah Saham Manajemen}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100\%$$

2.2.6 *Environmental Social Governance* (ESG)

ESG adalah kerangka kerja yang digunakan oleh perusahaan untuk mengintegrasikan tanggung jawab lingkungan, sosial, dan tata kelola ke dalam strategi bisnis mereka. ESG semakin diakui sebagai komponen penting dari strategi perusahaan, mengintegrasikan keberlanjutan ke dalam praktik bisnis untuk meningkatkan nilai jangka panjang dan daya saing. Dengan melihat ESG tidak hanya sebagai kepatuhan tetapi sebagai kebutuhan strategis, organisasi dapat menumbuhkan ketahanan, membangun kepercayaan pemangku kepentingan, dan mendorong inovasi di berbagai bidang operasional (Ibrahim & Farag, 2025). Pengungkapan ESG menunjukkan komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan jangka panjang dan transparansi non-keuangan, yang pada gilirannya dapat meningkatkan legitimasi di mata pemangku kepentingan (Chirsty & Sofie, 2023).

Dalam penelitian ini, variabel *Environmental, Social, and Governance* ESG diukur menggunakan standar Global Reporting Initiative (GRI) 2021. Pengukuran dilakukan berdasarkan pengungkapan aspek lingkungan (environmental), sosial (social), dan tata kelola perusahaan (governance) yang tercantum dalam sustainability report maupun annual report perusahaan (Chirsty & Sofie, 2023).

Standar GRI digunakan karena mampu memberikan pedoman pelaporan keberlanjutan yang terstruktur dan komprehensif, sehingga dapat menggambarkan sejauh mana perusahaan menerapkan praktik bisnis yang berkelanjutan dan bertanggung jawab terhadap para stakeholder.

$$ESG = \frac{E \text{ Disclosure} + S \text{ Disclosure} + G \text{ Disclosure}}{E \text{ Index} + S \text{ Index} + G \text{ Index}}$$

2.2.7 Capital Structure (Struktur Modal)

Struktur modal perusahaan pada dasarnya merupakan perbandingan antara penggunaan utang jangka panjang dan ekuitas yang mencerminkan strategi pembiayaan serta kondisi kesehatan keuangan perusahaan dalam menjalankan aktivitas operasional dan investasinya. Struktur ini sangat penting karena mempengaruhi kinerja perusahaan, kapasitas investasi, dan nilai keseluruhan. Studi menunjukkan bahwa struktur modal yang seimbang dapat meningkatkan profitabilitas dan mengurangi biaya pembiayaan, sehingga meningkatkan kemampuan perusahaan untuk menarik investasi dan mempertahankan solvabilitas selama tantangan ekonomi (Glazirina & Suvorova, 2025).

Menyeimbangkan manfaat utang dengan risiko keuangan terkait sangat penting bagi perusahaan yang bertujuan untuk mengoptimalkan struktur modal mereka dan memastikan keberlanjutan jangka panjang. Pembiayaan utang dapat menyediakan modal yang diperlukan untuk pertumbuhan tanpa mengurangi kepemilikan; Namun, *leverage* yang berlebihan dapat menyebabkan peningkatan risiko keuangan dan biaya bunga yang lebih tinggi, terutama di industri yang tidak stabil di mana arus kas tidak dapat diprediksi (Glazirina & Suvorova, 2025). Dalam penelitian ini, struktur modal diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), yang digunakan untuk mengukur seberapa besar total utang perusahaan dibandingkan dengan total ekuitas yang dimiliki (octavia freza tri amanda Putri & Handayani, 2022).

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

2.2.8 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan karakteristik yang mencerminkan skala operasional perusahaan dan umumnya diukur berdasarkan total aset yang dimiliki. Variabel ini sering digunakan untuk menilai kapasitas perusahaan dalam

menjalankan aktivitas bisnis, mempertahankan keberlanjutan usaha, serta meningkatkan daya saing di tengah persaingan industri. Perusahaan yang memiliki ukuran lebih besar umumnya diasosiasikan dengan kondisi keuangan yang lebih stabil, kemampuan menghasilkan laba yang lebih tinggi, dan tingkat risiko yang relatif lebih rendah dibandingkan perusahaan berskala kecil. Selain itu, besarnya aset yang dimiliki perusahaan dapat meningkatkan kemudahan dalam memperoleh pendanaan eksternal karena investor dan kreditur cenderung memiliki tingkat kepercayaan yang lebih tinggi terhadap perusahaan dengan skala usaha yang besar (Supriadi, 2023).

Untuk menghindari fluktuasi data yang terlalu besar karena nilai aset yang mencapai miliaran, ukuran perusahaan diukur menggunakan Logaritma Natural (Ln) dari Total Aset (Amro & Asyik, 2021). Penggunaan logaritma natural dalam pengukuran ukuran perusahaan dilakukan karena nilai total aset setiap perusahaan umumnya memiliki perbedaan yang cukup signifikan, terutama antara perusahaan berskala besar dan perusahaan berskala kecil. Apabila total aset digunakan secara langsung tanpa transformasi, maka data yang dihasilkan cenderung memiliki rentang yang terlalu jauh sehingga dapat memengaruhi hasil analisis statistik.

$$\text{Size} = \text{Ln}(\text{Total Aset})$$

2.2.9 Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan hasil dari seluruh aktivitas operasional dan pengelolaan sumber daya perusahaan yang mencerminkan kondisi kesehatan finansial perusahaan dalam suatu periode tertentu. Kinerja keuangan menjadi salah satu indikator penting yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, mengelola aset, memenuhi kewajiban, serta mempertahankan keberlangsungan usaha. Melalui kinerja keuangan, pihak manajemen, investor, maupun kreditur dapat mengetahui tingkat efektivitas dan efisiensi perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang baik umumnya menunjukkan kemampuan yang lebih tinggi dalam meningkatkan profitabilitas, menjaga stabilitas keuangan, serta menghadapi persaingan bisnis dan kondisi ekonomi yang tidak menentu. Selain itu, kinerja keuangan yang baik juga memberikan sinyal positif kepada pasar bahwa

perusahaan dikelola secara efisien dan memiliki prospek yang baik di masa depan, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan (Oktarina et al., 2025).

Dalam penelitian ini, kinerja keuangan dihitung melalui *Return on Assets* (ROA) untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari total aset yang digunakan (Pasaribu et al., 2025). Metrik Pengembalian Aset (ROA) adalah indikator penting kinerja keuangan, terutama di perusahaan properti, karena mencerminkan efisiensi perusahaan menggunakan asetnya untuk menghasilkan laba. Studi menunjukkan bahwa ROA yang lebih tinggi berkorelasi dengan peningkatan pertumbuhan laba, sebagaimana dibuktikan oleh penelitian pada perusahaan properti dan real estat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, di mana ROA secara signifikan mempengaruhi pertumbuhan laba bersama dengan Net Profit Margin (NPM) (Chairudin et al., 2023). Selain itu, analisis PT PLN (Persero) mengungkapkan bahwa meskipun ROA menunjukkan peningkatan tahunan, tetap di bawah rata-rata industri, menunjukkan ruang untuk peningkatan pemanfaatan aset (Ginting et al., 2025). Berikut adalah rumus perhitungan ROA :

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

2.2.10 Nilai Perusahaan dalam Perspektif Islam

Dalam perspektif Islam, nilai perusahaan tidak hanya diukur dari pencapaian materi atau harga saham semata, tetapi juga dari keberkahan dan kemaslahatan (*maslahah*) yang dihasilkan. Perusahaan dianggap memiliki nilai yang tinggi jika mampu menjalankan prinsip amanah, keadilan, dan tanggung jawab sosial sesuai syariat (Indri Widjayanti et al., 2024). Keberhasilan finansial harus disertai dengan ketaatan dalam mencari rezeki yang halal dan menjauhi praktik yang merugikan orang lain.

Hal ini sejalan dengan firman Allah SWT dalam Surat At-Taubah ayat 105:

كُنْتُمْ بِمَا فَعِيتُكُمْ وَالشَّهَادَةِ الْغَيْبِ عَالِمٌ إِلَيَّ وَسَتْرُدُّونَ ۖ وَالْمُؤْمِنُونَ وَعَمَلُهُمْ اللَّهُ فَسَيَرَىٰ أَعْمَلُوا وَقُلْ تَعْمَلُونَ

Artinya: "Dan Katakanlah: 'Bekerjalah kamu, maka Allah dan Rasul-Nya serta orang-orang mukmin akan melihat pekerjaanmu itu, dan kamu akan dikembalikan

kepada (Allah) Yang Mengetahui akan yang ghaib dan yang nyata, lalu diberitakan-Nya kepada kamu apa yang telah kamu kerjakan'."

Ayat ini menegaskan bahwa setiap aktivitas profesional dan kegiatan bisnis yang dilakukan perusahaan akan selalu diawasi serta dimintai pertanggungjawaban, baik kepada sesama manusia maupun kepada Allah SWT. Dalam perspektif Islam, setiap keputusan dan tindakan yang dilakukan dalam aktivitas ekonomi tidak hanya berorientasi pada pencapaian keuntungan semata, tetapi juga harus memperhatikan nilai-nilai moral, etika, dan tanggung jawab sosial. Oleh karena itu, perusahaan dituntut untuk menjalankan kegiatan usahanya secara jujur, adil, dan amanah agar tidak merugikan pihak lain. Integrasi nilai-nilai Syariah, seperti transparansi, keadilan, tanggung jawab sosial, dan akuntabilitas, menjadi sangat penting dalam mendorong pengambilan keputusan bisnis yang etis dan berkelanjutan (Sumpena, 2025). Penerapan nilai-nilai tersebut dapat membantu perusahaan menciptakan hubungan yang baik dengan para pemangku kepentingan, meningkatkan kepercayaan masyarakat dan investor, serta menjaga keberlangsungan usaha dalam jangka panjang.

Dalam perspektif Islam, setiap individu yang diberikan amanah kepemimpinan memiliki tanggung jawab untuk menjalankan tugasnya secara jujur, adil, dan bertanggung jawab. Konsep kepemimpinan dan pertanggungjawaban tersebut dijelaskan dalam hadis Rasulullah SAW berikut :

أَلَا كُلُّكُمْ رَاعٍ وَكُلُّكُمْ مَسْئُولٌ عَنْ - عَنْ ابْنِ عُمَرَ رَضِيَ اللَّهُ عَنْهُمَا عَنِ النَّبِيِّ - صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ - أَنَّهُ قَالَ
الرَّجُلُ رَاعٍ عَلَى أَهْلِ بَيْتِهِ وَهُوَ مَسْئُولٌ رَعِيَّتِهِ فَأَلَامِيرُ الَّذِي عَلَى النَّاسِ رَاعٍ وَهُوَ مَسْئُولٌ عَنْ رَعِيَّتِهِ وَ
مَسْئُولٌ عَنْهُمْ وَالْمَرْأَةُ رَاعِيَةٌ عَلَى بَيْتِ بَعْلِهَا وَوَلَدِهِ وَهِيَ مَسْئُولَةٌ عَنْهُمْ وَالْعَبْدُ رَاعٍ عَلَى مَالِ سَيِّدِهِ وَهُوَ
أَلَا فَكُلُّكُمْ رَاعٍ وَكُلُّكُمْ مَسْئُولٌ عَنْ رَعِيَّتِهِ

Artinya : Dari Ibnu Umar RA, sesungguhnya Rasulullah SAW bersabda: "Setiap orang adalah pemimpin dan akan diminta pertanggungjawaban atas kepemimpinannya. Seorang kepala negara adalah pemimpin atas rakyatnya dan akan diminta pertanggungjawaban perihal rakyat yang dipimpinnya. Seorang suami adalah pemimpin atas anggota keluarganya dan akan ditanya perihal keluarga yang dipimpinnya. Seorang istri adalah pemimpin atas rumah tangga dan anak-anaknya dan akan ditanya perihal tanggung jawabnya. Seorang pembantu

rumah tangga adalah bertugas memelihara barang milik majikannya dan akan ditanya atas pertanggungjawabannya. Dan kamu sekalian pemimpin dan akan ditanya atas pertanggungjawabannya." (HR Muslim).

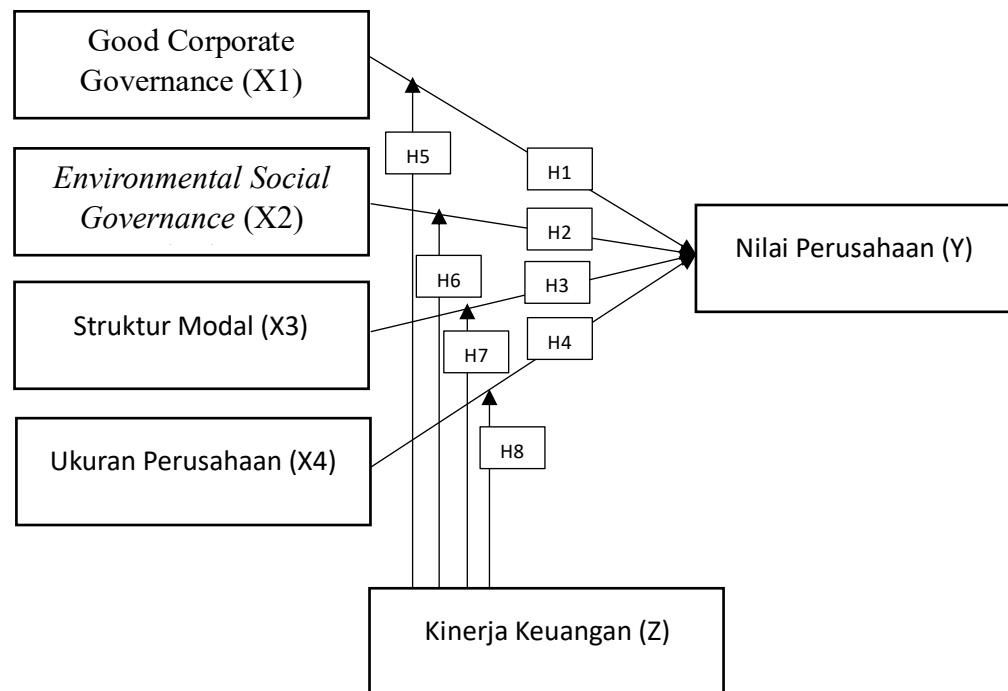
Hadis riwayat Ibnu Umar tersebut menjelaskan bahwa setiap individu memiliki amanah kepemimpinan dan akan dimintai pertanggungjawaban atas tugas yang dijalankannya. Dalam perspektif Islam, konsep ini berkaitan erat dengan nilai perusahaan karena perusahaan dipandang sebagai amanah yang harus dikelola secara jujur, adil, transparan, dan bertanggung jawab demi kemaslahatan seluruh pihak yang berkepentingan. Pemimpin perusahaan, manajemen, maupun pemegang saham memiliki tanggung jawab moral untuk menjalankan kegiatan usaha sesuai prinsip syariah, seperti menghindari kecurangan, riba, manipulasi laporan keuangan, serta menjaga kesejahteraan karyawan dan lingkungan (Haqi & Muchlis, 2024). Ketika perusahaan menerapkan kepemimpinan yang amanah dan tata kelola yang baik, maka kepercayaan investor, masyarakat, dan stakeholder akan meningkat sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian, nilai perusahaan dalam perspektif Islam tidak hanya diukur dari besarnya keuntungan finansial, tetapi juga dari sejauh mana perusahaan menjalankan tanggung jawab dan etika sesuai ajaran Islam.

2.3 Kerangka Berfikir

Penelitian ini dibangun berdasarkan kerangka pemikiran yang menjelaskan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh *Good Corporate Governance, Environmental, Social, and Governance* (ESG), struktur modal, serta ukuran perusahaan. Dalam hubungan tersebut, kinerja keuangan berfungsi sebagai variabel moderasi yang berpotensi memengaruhi kekuatan hubungan antara variabel-

variabel tersebut dengan nilai perusahaan. Kerangka pemikiran penelitian dapat dilihat pada gambar berikut:

Gambar 2. 1 Kerangka Konseptual



2.4 Hipotesis Penelitian

2.4.1 Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan

Good Corporate Governance (GCG) merupakan suatu mekanisme dan sistem yang mengatur hubungan antara manajemen perusahaan dengan para pemangku kepentingan guna meningkatkan transparansi, akuntabilitas, tanggung jawab, dan kredibilitas perusahaan. Penerapan GCG menjadi penting karena dapat membantu perusahaan dalam menciptakan pengelolaan yang lebih efektif dan efisien serta meminimalkan konflik keagenan antara manajemen dan pemegang saham. Selain itu, perusahaan yang menerapkan prinsip-prinsip GCG dengan baik cenderung memiliki tingkat pengawasan yang lebih kuat, pengambilan keputusan yang lebih berkualitas, serta kemampuan yang lebih baik dalam menjaga keberlangsungan usaha. Penerapan GCG yang baik juga dapat meningkatkan kepercayaan investor karena perusahaan dianggap mampu mengelola sumber daya secara optimal, transparan, dan bertanggung jawab (Adrian & Hermi, 2023). Kondisi tersebut akan

mendorong

meningkatnya minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan, sehingga permintaan terhadap saham perusahaan meningkat dan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Berdasarkan teori agensi, kepemilikan manajerial dapat memengaruhi nilai perusahaan karena manajemen yang juga memiliki saham perusahaan akan cenderung bertindak selaras dengan kepentingan pemegang saham. Semakin besar proporsi saham yang dimiliki oleh manajemen, maka semakin tinggi pula motivasi manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Gunawan et al (2024) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa keterlibatan manajemen sebagai pemegang saham mampu mendorong manajemen untuk lebih giat dalam memaksimalkan nilai perusahaan melalui peningkatan harga saham dan kinerja perusahaan. Maka hipotesis yang diajukan adalah:

H1: *Good Corporate Governance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan

2.4.2 Pengaruh ESG terhadap Nilai Perusahaan

Environmental, Social, and Governance (ESG) merupakan konsep yang merepresentasikan komitmen perusahaan dalam menerapkan prinsip keberlanjutan melalui pengelolaan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan. Implementasi serta pengungkapan ESG menjadi indikator penting dalam menilai tanggung jawab perusahaan terhadap lingkungan dan masyarakat, sekaligus mencerminkan kualitas tata kelola yang dimiliki. Perusahaan dengan tingkat pengungkapan ESG yang lebih tinggi cenderung memperoleh reputasi yang lebih baik, menghadapi risiko yang relatif lebih rendah, serta memiliki prospek keberlanjutan usaha yang lebih kuat. Kondisi tersebut dapat meningkatkan kepercayaan investor dan menarik minat investasi, sehingga berpotensi meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh (Adrian & Hermi, 2023) serta (Agustin & Paramita, 2025) menunjukkan bahwa ESG berpengaruh

terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka dirumuskan hipotesis bahwa ESG berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H2: ESG berpengaruh terhadap nilai perusahaan

2.4.3 Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal merupakan komposisi antara penggunaan utang dan ekuitas yang digunakan perusahaan dalam membiayai kegiatan operasional maupun investasi perusahaan. Keputusan mengenai struktur modal menjadi hal yang penting karena berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam menjaga stabilitas keuangan, meningkatkan profitabilitas, serta memaksimalkan nilai perusahaan. Struktur modal yang optimal dapat membantu perusahaan mencapai keseimbangan antara risiko dan keuntungan, sehingga perusahaan mampu menjalankan aktivitas bisnis secara lebih efektif dan efisien. Penggunaan utang dalam jumlah tertentu dapat memberikan manfaat bagi perusahaan, seperti adanya penghematan pajak (tax shield) yang dapat meningkatkan keuntungan perusahaan. Namun, apabila penggunaan utang terlalu tinggi, maka perusahaan akan menghadapi risiko keuangan yang lebih besar, seperti meningkatnya beban bunga dan risiko kebangkrutan yang dapat menurunkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan perlu menentukan komposisi utang dan ekuitas secara tepat agar dapat mendukung pertumbuhan perusahaan dan meningkatkan kepercayaan investor.

Penelitian yang dilakukan oleh octavia freza tri amanda Putri & Handayani (2022) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka dirumuskan hipotesis bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H3: Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan

2.4.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan mencerminkan besar kecilnya perusahaan yang dapat dilihat dari total aset yang dimiliki. Perusahaan dengan ukuran besar cenderung memiliki stabilitas operasional yang lebih baik, akses yang lebih mudah terhadap sumber pendanaan, serta tingkat kepercayaan investor yang lebih tinggi. Penelitian

menunjukkan bahwa perusahaan besar cenderung muncul dari krisis keuangan dengan risiko kebangkrutan dan kebangkrutan yang lebih rendah, sebagaimana dibuktikan oleh kemampuan mereka untuk mempertahankan pemanfaatan aset yang efisien dan penilaian pasar yang menarik (Folkinshteyn & Meric, 2014). Selain itu, keseimbangan optimal pembiayaan utang dan ekuitas sangat penting untuk stabilitas keuangan, dengan perusahaan besar sering mendapat manfaat dari leverage yang lebih besar karena aliran pendapatan mereka yang stabil, yang mengurangi risiko keuangan (Glazirina & Suvorova, 2025).

Tingginya tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan yang memiliki ukuran besar dapat meningkatkan minat investasi serta permintaan saham di pasar modal, sehingga berpotensi meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu, perusahaan berskala besar umumnya memiliki sumber daya dan kapasitas yang lebih memadai untuk mendukung ekspansi usaha, memperluas pangsa pasar, serta mempertahankan kinerja perusahaan di tengah dinamika dan ketidakpastian ekonomi. Penelitian yang dilakukan oleh Supriadi (2023) dan Rossa et al (2023) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H4: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan

2.4.5 Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Moderasi

Kinerja keuangan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan mengelola sumber daya secara efisien. Dalam konteks hubungan antara GCG dan nilai perusahaan, kinerja keuangan berperan sebagai variabel moderasi yang dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh GCG. Penerapan GCG yang baik pada dasarnya dapat meningkatkan kualitas pengelolaan perusahaan, transparansi, dan pengawasan internal, namun dampaknya terhadap nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh kondisi kinerja keuangan perusahaan. Penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan dapat meningkatkan atau mengurangi dampak GCG terhadap nilai perusahaan, tergantung pada konteksnya. Misalnya, sementara GCG secara positif mempengaruhi kinerja keuangan, efek langsungnya terhadap nilai perusahaan mungkin tidak selalu signifikan, seperti yang terlihat di perusahaan pertambangan di mana GCG tidak secara signifikan

mempengaruhi nilai perusahaan meskipun memiliki hubungan positif dengan kinerja keuangan (Septiana et al., 2026).

Efektivitas penerapan *Good Corporate Governance (GCG)* dalam meningkatkan nilai perusahaan diduga dipengaruhi oleh tingkat kinerja keuangan yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang mampu menerapkan tata kelola perusahaan secara baik dan didukung oleh kinerja keuangan yang tinggi akan memperoleh persepsi positif dari investor karena dianggap mampu mengelola sumber daya secara efisien serta menghasilkan profitabilitas yang optimal. Kondisi tersebut dapat meningkatkan minat investor untuk berinvestasi, yang pada akhirnya berdampak pada peningkatan harga saham dan nilai perusahaan. Sebaliknya, apabila kinerja keuangan perusahaan rendah, manfaat penerapan GCG dalam meningkatkan nilai perusahaan dapat berkurang karena investor cenderung memberikan perhatian lebih besar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Dengan demikian, kinerja keuangan berpotensi memengaruhi kekuatan hubungan antara GCG dan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Arofah & Khomsiyah (2023) menunjukkan bahwa kinerja keuangan memiliki peran dalam hubungan antara GCG dan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka dirumuskan hipotesis bahwa kinerja keuangan memoderasi pengaruh Good Corporate Governance terhadap nilai perusahaan.

H5: Kinerja keuangan memoderasi pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap nilai perusahaan

2.4.6 Pengaruh ESG Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Moderasi

Kinerja keuangan memoderasi hubungan antara ESG dan nilai perusahaan karena perusahaan dengan kinerja keuangan yang baik akan memiliki kemampuan yang lebih besar dalam mengimplementasikan praktik ESG secara optimal dan berkelanjutan. Kondisi keuangan yang stabil memungkinkan perusahaan untuk lebih mudah mengalokasikan sumber daya dalam mendukung program lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan. Implementasi ESG yang didukung oleh kinerja keuangan yang kuat akan memberikan sinyal positif kepada investor bahwa

perusahaan tidak hanya berorientasi pada pencapaian keuntungan jangka pendek, tetapi juga memperhatikan keberlanjutan usaha dalam jangka panjang. Selain itu, perusahaan dengan kinerja keuangan yang baik cenderung lebih dipercaya oleh investor karena dianggap mampu menjaga keseimbangan antara tanggung jawab sosial dan pencapaian profitabilitas perusahaan. Hal ini dapat meningkatkan reputasi perusahaan serta mendorong meningkatnya minat investor untuk berinvestasi, sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Penelitian Chirsty & Sofie (2023) menunjukkan bahwa ESG berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sehingga kinerja keuangan dapat memperkuat hubungan tersebut. Oleh karena itu, dirumuskan hipotesis bahwa kinerja keuangan memoderasi pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan.

H6: Kinerja keuangan memoderasi pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan

2.4.7 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Moderasi

Dalam hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan, kinerja keuangan berperan penting dalam menentukan efektivitas penggunaan utang dan ekuitas dalam mendukung kegiatan operasional perusahaan. Struktur modal yang tepat dapat membantu perusahaan memperoleh sumber pendanaan yang optimal, namun keberhasilannya sangat dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan mengelola sumber daya secara efisien (Muliana & Ahmad, 2021).

Kinerja keuangan yang tinggi memungkinkan perusahaan mengelola penggunaan utang secara lebih optimal sehingga manfaat struktur modal, seperti penghematan pajak (*tax shield*) dan penyediaan dana untuk ekspansi usaha, dapat dimanfaatkan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang baik juga cenderung memperoleh tingkat kepercayaan yang lebih tinggi dari investor dan kreditur karena dianggap memiliki kemampuan yang memadai dalam memenuhi kewajiban keuangannya. Sebaliknya, perusahaan dengan kinerja keuangan yang rendah berpotensi menghadapi risiko keuangan yang lebih besar akibat keterbatasan dalam memenuhi kewajiban utang. Kondisi tersebut

dapat menurunkan kepercayaan investor, yang pada akhirnya berdampak pada penurunan harga saham dan nilai perusahaan. Oleh karena itu, kinerja keuangan diduga berperan dalam memperkuat maupun memperlemah pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, bergantung pada kondisi keuangan yang dimiliki perusahaan. Penelitian Ningsih et al (2024) menunjukkan adanya peran variabel moderasi dalam hubungan struktur modal dan nilai perusahaan. Oleh karena itu, dirumuskan hipotesis bahwa kinerja keuangan memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

H7: Kinerja keuangan memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

2.4.8 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Moderasi

Kinerja keuangan juga memoderasi hubungan antara ukuran perusahaan dan nilai perusahaan. Perusahaan dengan ukuran yang besar umumnya memiliki aset, sumber daya, dan kapasitas operasional yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan kecil, sehingga memiliki peluang yang lebih besar untuk meningkatkan nilai perusahaan. Namun, besarnya ukuran perusahaan tidak selalu secara langsung mampu meningkatkan nilai perusahaan apabila tidak didukung oleh kinerja keuangan yang baik. Perusahaan besar dengan kinerja keuangan yang baik akan lebih mampu meningkatkan kepercayaan investor karena dianggap berhasil mengelola aset dan sumber daya perusahaan secara efektif dan efisien. Selain itu, tingkat profitabilitas yang tinggi pada perusahaan besar juga dapat menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek usaha yang baik dan kemampuan yang lebih kuat dalam menghadapi persaingan bisnis maupun kondisi ekonomi yang tidak stabil. Sebaliknya, perusahaan besar dengan kinerja keuangan yang rendah dapat menimbulkan keraguan investor karena besarnya aset yang dimiliki tidak mampu menghasilkan keuntungan yang optimal. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan menjadi indikator penting dalam menilai efektivitas pengelolaan aset perusahaan dan menentukan kuat atau lemahnya pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, ukuran perusahaan yang besar akan

memberikan dampak yang lebih kuat terhadap nilai perusahaan apabila didukung oleh kinerja keuangan yang baik. Penelitian Supriadi (2023) menunjukkan bahwa kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sehingga dirumuskan hipotesis bahwa kinerja keuangan memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

H8: Kinerja keuangan memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian kuantitatif dengan pendekatan asosiatif (kausalitas). Penelitian kuantitatif merupakan metode penelitian yang menggunakan data berupa angka dan dianalisis dengan teknik statistik untuk menguji hipotesis serta hubungan antar variabel. Metodologi ini mencakup berbagai tes statistik yang memfasilitasi interpretasi data, memungkinkan peneliti untuk membandingkan kelompok dan menentukan probabilitas, sehingga memvalidasi hipotesis (Yusup et al., 2019). Pendekatan asosiatif digunakan karena penelitian ini bertujuan untuk mengetahui hubungan serta pengaruh antara variabel independen, yaitu *Good Corporate Governance (GCG)*, *Environmental Social Governance (ESG)*, *Capital Structure*, dan Ukuran Perusahaan terhadap variabel dependen yaitu Nilai Perusahaan, dengan Kinerja Keuangan sebagai variabel moderasi.

Penelitian ini bersifat *explanatory research*, yaitu penelitian yang bertujuan untuk menjelaskan hubungan kausal antar variabel melalui pengujian hipotesis yang telah dirumuskan sebelumnya. Penelitian ini tidak hanya mendeskripsikan fenomena, tetapi juga menguji pengaruh antar variabel secara empiris. *Explanatory research* berfokus pada analisis hubungan sebab-akibat antar variabel serta menjawab pertanyaan “mengapa” dan “bagaimana” suatu fenomena terjadi, sehingga sering digunakan dalam penelitian kuantitatif untuk menguji hipotesis (M. Sari et al., 2023). Penelitian ini menggunakan desain penelitian *cross-sectional*. Menurut (Sugiyono, 2022) penelitian *cross-sectional* adalah jenis penelitian observasional yang menggunakan data dari populasi atau sampel pada waktu tertentu dan digunakan untuk menemukan hubungan antara variabel bebas dan variabel terikat.

3.2 Lokasi Penelitian

Penelitian ini dilakukan menggunakan data sekunder pada perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun

2021-2024 dengan mengakses data melalui situs resmi www.idx.co.id dan laporan perusahaan terkait.

3.3 Populasi dan Sampel

3.3.1 Populasi

Populasi merupakan keseluruhan unit atau objek yang menjadi fokus dalam suatu penelitian. Sugiyono, (2022) mengatakan populasi sebagai wilayah generalisasi yang mencakup objek atau subjek dengan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan ditarik kesimpulannya. Dalam penelitian ini, populasi yang ditetapkan adalah seluruh perusahaan di sektor Properti dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode pengamatan tahun 2021 hingga 2024. Berdasarkan data resmi dari BEI, terdapat total 92 perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai populasi penelitian.

3.3.2 Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2022). Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu metode penentuan sampel berdasarkan kriteria atau pertimbangan tertentu yang telah ditetapkan sebelumnya oleh peneliti. Penggunaan teknik ini bertujuan agar sampel yang terpilih benar-benar merepresentasikan kebutuhan data dalam analisis penelitian ini.

3.4 Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini mencakup seluruh perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021–2024. Penentuan sampel dilakukan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu teknik pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang disesuaikan dengan tujuan penelitian. Adapun kriteria yang digunakan dalam pemilihan sampel meliputi:

1. Perusahaan sektor properti dan real estate yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) secara berturut-turut selama periode 2021–2024.

2. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan tahunan secara lengkap selama periode pengamatan.
3. Perusahaan yang menyediakan data yang diperlukan untuk mengukur seluruh variabel penelitian, yaitu Good Corporate Governance (GCG), Environmental, Social, and Governance (ESG), struktur modal, ukuran perusahaan, kinerja keuangan, dan nilai perusahaan.

Berdasarkan kriteria tersebut, jumlah sampel penelitian yang diperoleh melalui metode purposive sampling disajikan pada tabel berikut.

Tabel 3. 1
Hasil Purposive Sampling

No	Kriteria Pemilihan Sampel	Jumlah Perusahaan
1	Jumlah perusahaan sektor properti yang terdaftar di BEI	92
2	Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan tahunan secara lengkap selama periode 2021-2024	-15
3	Perusahaan yang tidak memiliki data terkait variabel penelitian (ESG)	-51
	jumlah sampel	26
	periode sampel (2021-2024)	4
	jumlah data pengamatan : Periode sampel x waktu pengamatan: 4x 26	104 observasi

Sumber: data diolah peneliti (2026)

Dari kriteria tersebut, terdapat perusahaan sektor properti/real estate yang akan dijabarkan dalam tabel berikut :

Tabel 3. 2 Sampel Penelitian

No	Kode	Nama Perusahaan properti
1	APLN	Agung Podomoro Land Tbk.
2	BKSL	Sentul City Tbk.
3	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.
4	CITY	Natura City Developments Tbk.
5	DART	Duta Anggada Realty Tbk.
6	DILD	Intiland Development Tbk.

No	Kode	Nama Perusahaan properti
7	DUTI	Duta Pertiwi Tbk
8	ELTY	Bakrieland Development Tbk.
9	EMDE	Megapolitan Developments Tbk.
10	GPRA	Perdana Gapuraprima Tbk.
11	IPAC	Era Graharealty Tbk.
12	LAND	Trimitra Propertindo Tbk.
13	LPKR	Lippo Karawaci Tbk.
14	MPRO	Maha Properti Indonesia Tbk.
15	OMRE	Indonesia Prima Property Tbk
16	PAMG	Bima Sakti Pertiwi Tbk.
17	POSA	Bliss Properti Indonesia Tbk.
18	PPRO	PP Properti Tbk.
19	PURI	Puri Global Sukses Tbk.
20	PWON	Pakuwon Jati Tbk.
21	RISE	Jaya Sukses Makmur Sentosa Tbk
22	SMDM	Suryamas Dutamakmur Tbk.
23	SMRA	Summarecon Agung Tbk.
24	TARA	Agung Semesta Sejahtera Tbk.
25	TRIN	Perintis Trinita Properti Tbk.
26	TRUE	Trinita Dinamik Tbk.

Sumber: data diolah peneliti (2026)

3.5 Jenis dan Sumber Data

3.5.1 Jenis Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder sebagai sumber data utama, yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung melalui berbagai dokumen yang telah dipublikasikan. Data tersebut bersumber dari laporan keuangan, laporan tahunan, dan laporan keberlanjutan perusahaan. Adapun jenis data yang digunakan adalah data kuantitatif, yaitu data berupa angka yang dapat diolah dan dianalisis menggunakan metode statistik untuk mendukung pengujian penelitian.

3.5.2 Sumber Data

Sumber data dalam penelitian ini berasal dari berbagai sumber sekunder yang relevan dengan kebutuhan penelitian. Data diperoleh melalui:

1. Website resmi Bursa Efek Indonesia (BEI), yaitu melalui situs www.idx.co.id, yang menyediakan laporan keuangan dan informasi perusahaan yang terdaftar.

2. Laporan tahunan (*annual report*) perusahaan yang dipublikasikan oleh masing-masing perusahaan sektor properti dan real estate.
3. Laporan keberlanjutan (*sustainability report*) yang digunakan untuk memperoleh data terkait pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG).
4. Database keuangan seperti IDN Financials yang digunakan untuk melengkapi data terkait kinerja keuangan dan nilai perusahaan.

Data yang diperoleh dari berbagai sumber tersebut kemudian diolah dan dianalisis sesuai dengan tujuan penelitian.

3.6 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan metode dokumentasi yang diikuti dengan studi pustaka. Metode dokumentasi dilakukan dengan cara mengumpulkan, mencatat, dan mengkaji berbagai dokumen yang relevan dengan penelitian, seperti laporan keuangan tahunan (*annual report*), laporan keberlanjutan (*sustainability report*), serta data perusahaan yang diperoleh melalui website resmi Bursa Efek Indonesia dan sumber lainnya. Data tersebut digunakan untuk memperoleh informasi mengenai variabel penelitian, meliputi *Good Corporate Governance*, *Environmental Social Governance*, struktur modal, ukuran perusahaan, kinerja keuangan, dan nilai perusahaan. Selain itu, penelitian ini juga menggunakan studi pustaka sebagai teknik pendukung pengumpulan data yang dilakukan dengan cara menelaah berbagai literatur yang berkaitan dengan topik penelitian, seperti buku, jurnal ilmiah, artikel, dan penelitian terdahulu yang relevan. Studi pustaka digunakan untuk memperoleh landasan teoritis, memperkuat argumentasi penelitian, serta menjadi dasar dalam penyusunan hipotesis penelitian.

3.7 Definisi Operasional Variabel

3.7.1 Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen atau variabel terikat, yang juga disebut sebagai variabel endogen maupun konsekuen, merupakan variabel yang menjadi fokus utama dalam penelitian. Permasalahan serta tujuan penelitian biasanya tercermin pada variabel ini. Dalam suatu penelitian, jumlah variabel dependen dapat terdiri dari satu atau lebih sesuai dengan kebutuhan dan tujuan penelitian. Umumnya, topik penelitian

lebih menitikberatkan pada variabel dependen karena variabel tersebut merupakan fenomena yang ingin dijelaskan atau dianalisis oleh peneliti (Paramita et al., 2021). Dalam penelitian ini, variabel dependen adalah nilai yang mencerminkan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan. Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor. Pengukuran yang digunakan adalah *Price To Book Value* (PBV) yang dicetus oleh Benjamin Graham dalam bukunya yang berjudul "*The Intelligent Investor*" pada 1949. Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai perusahaan yang terus tumbuh (Octavia & Yuniati, 2024).

3.7.2 Variabel Independen (X)

Variabel independen merupakan variabel yang memberikan pengaruh terhadap variabel dependen, baik dalam arah positif maupun negatif. Variabel ini juga sering disebut sebagai variabel bebas, prediktor, atau variabel eksogen (Paramita et al., 2021). Penelitian ini menggunakan variabel bebas (x) yaitu *Good Corporate Governance*, *Environmental Social Governance*, struktur modal, dan ukuran perusahaan. Dalam penelitian ini, definisi masing-masing variabel adalah sebagai berikut :

1. *Good Corporate Governance*

Good Corporate Governance (GCG): Merupakan sistem pengawasan dan pengendalian dalam pengelolaan perusahaan. Variabel ini diukur menggunakan indikator yang merujuk pada penelitian Ni'mah & Kusumaningtias (2025) yaitu: Kepemilikan Manajerial yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen dari total saham beredar. Kepemilikan manajerial ini berdasarkan teori keagenan yang dicetus oleh Michael C. Jensen dan William H. Meckling pada tahun 1976.

2. *Environmental Social Governance*

Environmental, Social, and Governance (ESG) merupakan standar operasional perusahaan yang digunakan investor untuk menyaring investasi potensial berdasarkan kebijakan lingkungan, sosial, dan tata kelola. Variabel ini diukur menggunakan ESG Score atau indeks pengungkapan berdasarkan

standar GRI yang dipublikasikan dalam laporan keberlanjutan (Chirsty & Sofie, 2023).

3. Struktur Modal

Struktur Modal merupakan imbalan atau perbandingan antara modal asing (utang) dengan modal sendiri. Pengukuran yang digunakan adalah *Debt to Equity Ratio* (DER), yang menunjukkan sejauh mana ekuitas pemilik dapat menutupi utang-utang kepada pihak luar (Pasaribu et al., 2025). Rumus *Debt to Equity Ratio* (DER) berdasarkan buku yang berjudul "Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan" karya Bambang Riyanto (2001:331) (Riyanto, n.d.).

4. Ukuran Perusahaan

Ukuran Perusahaan: Merupakan skala yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan. Penjelasan pengukuran menggunakan Logaritma Natural (Ln) dari Total Aset untuk mengurangi fluktuasi data yang berlebihan (Supriadi, 2023). Rumus ini berdasarkan teori keagenan yang dicetus oleh Michael C. Jensen dan William H. Meckling pada tahun 1976.

3.7.3 Variabel Moderasi (Z)

Variabel moderasi adalah variabel yang memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen (Sugiyono, 2022). Variabel ini memiliki pengaruh ketergantungan terhadap hubungan antar variabel lainnya. Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan. Kinerja keuangan dianggap mampu mempengaruhi kekuatan hubungan antara GCG, ESG, struktur modal, maupun ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan (Supriadi, 2023). Pengukuran ini dicetus oleh F. Donaldson Brown tahun 1912 melalui Sistem Analisis DuPont (*DuPont System*).

Tabel 3. 3
Definisi Operasional Variabel

N o	Variabel	Indikator Pengukur an	Pengukuran / Rumus	Pencetus / Teori
Variabel Dependen (Y)				
1	Nilai Perusahaan (Y)	<i>Price To Book Value (PBV)</i>	$PBV = \frac{\text{Harga saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$	Benjamin Graham
Variabel Independen (X)				
1	Good Corporate Governance / GCG (X1)	Kepemilik an Manajerial	$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah Saham Manajemen}}{\text{Total Saham Beredar}}$	Teori Keagena n
2	<i>Environmental Social Governance</i> / ESG (X2)	ESG Score	Standar GRI (Global Reporting Initiative) $ESG = \frac{E \text{ Disclosure} + S \text{ Disclosure} + G \text{ Disclosure}}{E \text{ Index} + S \text{ Index} + G \text{ Index}}$	GRI Standard s 2021
3	Struktur Modal (X3)	<i>Debt to Equity Ratio (DER)</i>	$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$	Bambang Riyanto (2001:33 1)
4	Ukuran Perusahaan (X4)	<i>Company Size</i>	$\text{Size} = \ln(\text{Total Aset})$	Teori Keagena n
Variabel Moderasi (Z)				
1	Kinerja Keuangan (Z)	<i>Return on Assets (ROA)</i>	$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$	F. Donaldso n Brown

3.8 Analisis Data

Analisis data dalam penelitian ini dilakukan untuk menguji hipotesis dengan bantuan perangkat lunak E-Views 12. Tahapan analisis yang harus dilakukan adalah:

3.8.1 Estimasi Model

1. *Common Effect Model* (CEM)

Common Effect Model merupakan model data panel yang menggabungkan data *cross section* dan *time series*. Proses estimasinya dilakukan menggunakan metode kuadrat terkecil atau *Ordinary Least Square* (OLS). Dalam model ini, data observasi berasal dari beberapa unit yang berbeda maupun dari unit yang sama dalam beberapa periode waktu, dengan asumsi bahwa setiap unit sampel memiliki pengaruh umum yang sama (Napitulu, 2021).

2. *Fixed Effect Model* (FEM)

Fixed Effect Model merupakan model yang mengasumsikan bahwa perbedaan karakteristik antar individu dapat dijelaskan melalui perbedaan nilai intersep. Dalam estimasi data panel, model ini menggunakan teknik variabel dummy untuk menggambarkan perubahan intersep pada data *cross section*. Metode tersebut dikenal sebagai *Least Square Dummy Variable* (LSDV). Tujuan penggunaan model ini adalah untuk mengendalikan variabel yang tidak dapat diamati tetapi bersifat tetap atau konstan selama periode tertentu pada setiap entitas penelitian (Napitulu, 2021).

3. *Random Effect Model* (REM)

Random Effect Model merupakan model yang didasarkan pada asumsi bahwa perbedaan antar entitas bersifat acak dan tidak memiliki hubungan dengan variabel independen yang digunakan dalam penelitian. Model ini mempertimbangkan error pada *cross section* maupun *time series* sehingga dapat meningkatkan efisiensi estimasi metode kuadrat terkecil. Selain itu, model ini memiliki keunggulan dalam mengatasi masalah heterokedastisitas melalui penggunaan teknik estimasi *Generalized Least Square* (GLS) (Napitulu, 2021).

3.8.2 Pemilihan Model

1. Uji Chow

Pemilihan model regresi data panel antara *Common Effect Model* (CEM) dan *Fixed Effect Model* (FEM) dapat dilakukan melalui *uji Chow* (Napitulu, 2021). Dalam pengujian ini, hipotesis yang digunakan yaitu H_0 menyatakan bahwa model yang tepat adalah CEM, sedangkan H_1 menyatakan bahwa model yang tepat adalah FEM. Apabila nilai probabilitas *Cross-section Chi-square* $< 0,05$, maka H_0 ditolak sehingga model yang dipilih untuk analisis selanjutnya adalah FEM. Sebaliknya, jika nilai probabilitas $> 0,05$, maka H_0 diterima dan model yang digunakan adalah CEM (Sihombing, 2022).

2. Uji Hausman

Uji Hausman merupakan pengujian yang digunakan untuk menentukan model terbaik antara *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM) dalam analisis regresi data panel (Napitulu, 2021). Pengujian ini menggunakan nilai *Chi-square* sebagai dasar pengambilan keputusan. Hipotesis dalam uji Hausman yaitu H_0 menyatakan bahwa model yang tepat adalah REM, sedangkan H_1 menyatakan bahwa model yang tepat adalah FEM. Apabila nilai probabilitas $< 0,05$, maka H_0 ditolak sehingga FEM dianggap lebih sesuai untuk digunakan dalam pengujian data panel. Sebaliknya, jika nilai probabilitas $> 0,05$, maka H_0 diterima dan REM dipilih sebagai model yang digunakan dalam analisis data panel (Sihombing, 2022).

3. Uji Lagrange Multiplier (LM)

Uji *Lagrange Multiplier* digunakan untuk menentukan model yang paling tepat antara *Common Effect Model* (CEM) dan *Random Effect Model* (REM) dalam analisis data panel (Napitulu, 2021). Dalam pengujian ini, hipotesis yang digunakan yaitu H_0 menyatakan bahwa model yang sesuai adalah CEM, sedangkan H_1 menyatakan bahwa model yang tepat adalah REM. Dasar pengambilan keputusan dilakukan dengan melihat nilai probabilitas *Breusch–Pagan*. Jika nilai probabilitas *Breusch–Pagan* $< 0,05$, maka H_0 ditolak sehingga REM dianggap lebih tepat digunakan untuk

mengestimasi data panel. Sebaliknya, apabila nilai probabilitas $> 0,05$, maka H_0 diterima dan model yang dipilih adalah CEM (Sihombing, 2022).

3.8.3 Analisis Statistik Deskriptif

Menurut Ghozali (2018), analisis ini digunakan untuk memberikan gambaran atau deskripsi data secara umum yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, dan minimum dari masing-masing variabel penelitian (PBV, GCG, ESG, DER, Size, dan ROA).

3.8.4 Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan uji regresi, data harus memenuhi asumsi klasik agar model yang dihasilkan bersifat *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE). Uji ini meliputi:

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi, variabel terikat maupun variabel bebas memiliki distribusi yang normal. Model regresi yang ideal adalah ketika data yang digunakan memiliki distribusi normal atau mendekati normal, karena hal ini menjadi dasar dalam pengambilan keputusan analisis statistik. Data dapat ditentukan menggunakan *Jarsuqure Bera* untuk mengevaluasi kenormalan, jika nilai signifikansi dari hasil uji normalitas ini lebih besar dari 5% atau 0,05 maka data berdistribusi normal, apabila nilai signifikan $< 0,05$ data tidak di distribuibkasn normal (Sihombing, 2022).

2. Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas merupakan kondisi ketika terdapat hubungan linear yang kuat antar variabel independen dalam model regresi, sehingga variabel-variabel tersebut saling berkorelasi dan berpotensi memengaruhi hasil pengujian regresi. Kondisi ini dapat menyebabkan model menjadi kurang baik dalam menjelaskan pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen, karena terdapat hubungan yang saling tumpang tindih antar variabel bebas. Oleh karena itu, uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terdapat korelasi yang tinggi antar variabel independen atau tidak. Model regresi

yang baik seharusnya tidak mengalami masalah multikolinearitas. Untuk mendeteksi adanya multikolinearitas, dapat digunakan nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF) (Napitulu, 2021).

- Jika nilai *Tolerance* lebih besar dari 0,1 dan nilai VIF lebih kecil dari 10 ($>0,1$ / <10), maka model regresi dinyatakan tidak mengalami multikolinearitas.
- Sebaliknya, jika nilai *Tolerance* kecil dan VIF tinggi ($<0,1$ / >10), maka menunjukkan adanya gejala multikolinearitas dalam model penelitian yang menunjukkan bahwa model regresi tidak baik.

3. Uji Heteroskedastisitas

Menurut Ghozali (2018), uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mendeteksi ada atau tidaknya ketidaksamaan varians dari residual antar pengamatan dalam model regresi. Apabila varians residual dari satu observasi ke observasi lain bersifat konstan, maka kondisi ini disebut homoskedastisitas. Sebaliknya, jika variansnya berbeda-beda, maka dinamakan heteroskedastisitas. Model regresi yang baik seharusnya memiliki sifat homoskedastisitas atau tidak menunjukkan gejala heteroskedastisitas. Salah satu metode yang dapat digunakan untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas dalam model regresi adalah *Breusch-Pagan*, sangat penting untuk mengidentifikasi pelanggaran asumsi homoskedastisitas, yang dapat menyebabkan penaksir yang tidak efisien dalam analisis regresi (Ohaegbulem & Iheaka, 2024).

- Jika nilai probabilitas (Prob. *Chi-Square* atau p-value) $> 0,05$, maka H_0 diterima, sehingga tidak terdapat gejala heteroskedastisitas pada model regresi atau model bersifat homoskedastisitas.
- Jika nilai probabilitas (Prob. *Chi-Square* atau p-value) $< 0,05$, maka H_0 ditolak, sehingga terdapat gejala heteroskedastisitas pada model regresi.

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui apakah terjadi ketidaksamaan varians dari residual atau error pada model regresi. Model regresi yang baik seharusnya tidak mengalami heteroskedastisitas, sehingga varians error dari satu pengamatan ke pengamatan lainnya tetap konstan (homoskedastisitas).

3.8.5 Analisis Regresi Data Panel

Regresi data panel merupakan analisis yang menggabungkan data time series dan *cross section*. Penggunaan data panel dengan jumlah observasi yang besar mampu menghasilkan informasi yang lebih beragam, derajat kebebasan yang lebih tinggi, serta estimasi yang lebih efisien. Selain itu, pendekatan ini juga dapat mengidentifikasi dan mengukur pengaruh yang tidak dapat terlihat jika hanya menggunakan data time series atau cross section saja (Napitulu, 2021).

3.8.6 Uji Hipotesis

1. Uji Parsial (Uji t)

Uji t digunakan untuk melihat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen dalam model regresi. Selain itu, uji t juga digunakan untuk mengukur seberapa besar kontribusi setiap variabel independen dalam menjelaskan perubahan pada variabel dependen. Pengujian ini dilakukan dengan kriteria apabila nilai signifikansi $< 0,05$ maka hipotesis diterima dan apabila nilai signifikansi $> 0,05$ maka hipotesis ditolak (Sihombing, 2022).

2. Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur sejauh mana kemampuan model regresi dalam menjelaskan variasi pada variabel dependen (Aisyiyah, 2025). Nilai R^2 yang kecil atau mendekati nol menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen masih terbatas atau lemah. Sebaliknya, apabila nilai R^2 mendekati satu, maka variabel independen dapat dikatakan memiliki hubungan yang kuat dalam menjelaskan variabel dependen pada model regresi (Sihombing, 2022).

3.8.7 Uji *Moderating Regression Analysis* (MRA)

Pendekatan *Moderated Regression Analysis* (MRA) digunakan dalam penelitian ini untuk menganalisis apakah variabel moderasi, yaitu kinerja keuangan,

mampu memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui sejauh mana kinerja keuangan dapat memoderasi pengaruh *good corporate governance*, *environmental social governance*, *capital structure*, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Dengan adanya variabel moderasi, hubungan antara variabel independen dan nilai perusahaan dapat berubah menjadi lebih kuat maupun lebih lemah tergantung pada kondisi kinerja keuangan perusahaan.

Dalam proses pengujiannya, metode regresi moderasi dilakukan dengan membentuk variabel interaksi antara masing-masing variabel independen dengan variabel moderasi. Variabel interaksi tersebut kemudian dianalisis menggunakan model regresi untuk melihat signifikansi pengaruh moderasi yang terjadi. Adapun model persamaan regresi moderasi dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 Z + \beta_4 X_1 * Z + \beta_5 X_2 * Z + \beta_6 X_3 * Z + \beta_7 X_4 * Z + \varepsilon$$

Keterangan :

Y = Nilai perusahaan

α = Konstanta

b = Koefisien regresi

ε = Residu

X1 = GCG

X2 = ESG

X3 = Struktur Modal

X4 = Ukuran Perusahaan

Z = Kinerja keuangan

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Gambaran Umum

Penelitian ini berfokus pada 26 perusahaan sektor properti/real estate di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2024. Sektor properti dan real estate merupakan salah satu sektor yang memiliki peran penting dalam perekonomian Indonesia karena berkontribusi terhadap pembangunan infrastruktur, penyediaan hunian, kawasan komersial, serta mendorong pertumbuhan berbagai sektor pendukung lainnya. Karakteristik sektor ini ditandai dengan kebutuhan modal yang relatif besar, siklus bisnis yang panjang, serta tingkat sensitivitas yang tinggi terhadap perubahan kondisi ekonomi, suku bunga, dan kebijakan pemerintah. Kondisi tersebut menyebabkan perusahaan pada sektor properti dan real estate dituntut untuk mampu mengelola sumber daya secara efektif, menjaga kinerja keuangan, serta meningkatkan nilai perusahaan guna mempertahankan kepercayaan investor. Objek penelitian terdiri atas perusahaan sektor properti dan real estate yang memenuhi kriteria sampel berdasarkan metode purposive sampling yang terdiri dari 26 perusahaan selama 4 tahun, sehingga total sampel keseluruhan adalah sebanyak 104 sampel.

Berdasarkan kriteria purposive sampling yang telah ditentukan, perusahaan yang memenuhi persyaratan sebagai sampel penelitian dapat diuraikan sebagai berikut:

1. **PT Agung Podomoro Land Tbk. (APLN)** merupakan perusahaan yang bergerak di bidang pengembangan properti terpadu yang mencakup pembangunan apartemen, pusat perbelanjaan, perkantoran, hotel, dan kawasan hunian. Perusahaan ini resmi tercatat di Bursa Efek Indonesia pada November tahun 2010. Dalam beberapa tahun terakhir, Agung Podomoro Land terus meningkatkan komitmen perusahaan terhadap praktik keberlanjutan, pengelolaan lingkungan, tanggung jawab sosial, dan tata kelola perusahaan yang baik.

2. **PT Sentul City Tbk. (BKSL)** adalah perusahaan pengembang kawasan kota mandiri yang berfokus pada pengembangan kawasan Sentul di Kabupaten Bogor. Perusahaan ini tercatat di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 1997. Dalam aspek ESG, Sentul City mengembangkan konsep kawasan hijau dan berupaya meningkatkan kualitas tata kelola perusahaan sebagai bagian dari strategi keberlanjutan bisnisnya.
3. **PT Bumi Serpong Damai Tbk. (BSDE)** merupakan salah satu perusahaan properti terbesar di Indonesia yang dikenal melalui pengembangan kawasan BSD City. Perusahaan ini resmi tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008. BSDE aktif menerapkan konsep smart city, pembangunan berkelanjutan, serta berbagai inisiatif lingkungan yang mendukung praktik ESG. Selain itu, perusahaan secara rutin menerbitkan laporan keberlanjutan dan memperkuat implementasi tata kelola perusahaan yang baik.
4. **PT Natura City Developments Tbk. (CITY)** bergerak dalam bidang pengembangan kawasan residensial dan komersial. Perusahaan ini tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018. Dalam mendukung keberlanjutan usaha, CITY menonjolkan konsep pembangunan yang selaras dengan lingkungan alam (*harmony with nature*) dan terus memperkuat struktur tata kelola perusahaan melalui pembaruan organ GCG, termasuk penguatan fungsi Audit Internal dan Komite Audit sesuai ketentuan OJK.
5. **PT Duta Anggada Realty Tbk. (DART)** merupakan perusahaan yang berfokus pada pembangunan dan pengelolaan properti komersial, khususnya gedung perkantoran dan pusat bisnis. Perusahaan ini telah tercatat di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 1990. Keterbaruan ESG perusahaan terlihat dari upaya peningkatan efisiensi energi pada gedung-gedung yang dikelola serta peningkatan transparansi dan akuntabilitas dalam penerapan GCG.
6. **PT Intiland Development Tbk. (DILD)** adalah perusahaan pengembang properti yang memiliki portofolio pada segmen residensial, komersial, dan kawasan industri. Perusahaan ini tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 1991. Intiland dikenal aktif menerapkan konsep green building pada

berbagai proyeknya dan secara konsisten mengintegrasikan aspek ESG ke dalam strategi bisnis perusahaan.

7. **PT Duta Pertiwi Tbk. (DUTI)** merupakan perusahaan properti yang menjadi bagian dari kelompok usaha Sinarmas Land dan berfokus pada pengembangan kawasan hunian, komersial, dan industri. Perusahaan ini tercatat di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 1994. Dalam aspek ESG, Duta Pertiwi berkomitmen terhadap pengelolaan lingkungan, pembangunan berkelanjutan, dan penguatan tata kelola perusahaan.
8. **PT Bakrieland Development Tbk. (ELTY)** bergerak di bidang pengembangan properti, hotel, dan kawasan wisata. Perusahaan ini resmi tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 1995. Perhatian utama perusahaan dalam beberapa tahun terakhir adalah peningkatan tata kelola perusahaan dan restrukturisasi keuangan guna mendukung keberlanjutan usaha.
9. **PT Megapolitan Developments Tbk. (EMDE)** merupakan perusahaan yang bergerak dalam pengembangan properti residensial dan komersial. Perusahaan ini tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011. Perusahaan berupaya menerapkan konsep pembangunan yang lebih ramah lingkungan dan meningkatkan kualitas tata kelola perusahaan.
10. **PT Perdana Gapuraprima Tbk. (GPRA)** adalah perusahaan pengembang properti yang fokus pada pembangunan perumahan, apartemen, dan kawasan komersial. Perusahaan ini resmi tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2007. Dalam aspek ESG, perusahaan menjalankan berbagai program tanggung jawab sosial dan terus memperkuat praktik tata kelola perusahaan.
11. **PT Era Graharealty Tbk. (IPAC)** bergerak di bidang properti dan real estat serta telah tercatat di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 1989. Perusahaan berupaya meningkatkan kualitas tata kelola perusahaan dan transparansi informasi kepada para pemangku kepentingan sebagai bagian dari implementasi GCG.

12. **PT Trimitra Propertindo Tbk. (LAND)** merupakan perusahaan yang bergerak dalam pengembangan properti residensial dan komersial. Perusahaan ini tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2021. Sebagai emiten yang relatif baru, perusahaan berfokus pada penguatan tata kelola perusahaan dan pengembangan bisnis yang berorientasi pada keberlanjutan.
13. **PT Lippo Karawaci Tbk. (LPKR)** adalah salah satu perusahaan properti terbesar di Indonesia yang mengembangkan kawasan perkotaan terpadu, rumah sakit, pusat perbelanjaan, dan properti residensial. Perusahaan ini tercatat di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 1996. Lippo Karawaci aktif menerapkan ESG melalui penerbitan laporan keberlanjutan, efisiensi energi, pengelolaan limbah, serta peningkatan kualitas tata kelola perusahaan.
14. **PT Maha Properti Indonesia Tbk. (MPRO)** bergerak dalam bidang pengembangan properti dan konstruksi. Perusahaan ini resmi tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018. Perusahaan terus meningkatkan penerapan tata kelola perusahaan dan aspek keberlanjutan dalam operasional bisnisnya.
15. **PT Indonesia Prima Property Tbk. (OMRE)** merupakan perusahaan yang bergerak dalam bidang pengelolaan hotel dan properti komersial. Perusahaan ini telah tercatat di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 1994. Dalam aspek ESG, perusahaan berupaya meningkatkan efisiensi operasional dan memperkuat penerapan prinsip-prinsip GCG.
16. **PT Bima Sakti Pertiwi Tbk (PAMG)** merupakan perusahaan yang bergerak di bidang pengembangan dan pengelolaan properti, khususnya kawasan terpadu yang mencakup pusat perbelanjaan, hotel, apartemen, dan fasilitas pendukung lainnya. Perusahaan ini telah tercatat di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 2019. Salah satu proyek utamanya adalah kawasan terpadu The Park Solo yang mengintegrasikan fungsi komersial, perhotelan, dan hunian dalam satu kawasan.
17. **PT Bliss Properti Indonesia (POSA)** merupakan perusahaan yang bergerak di bidang pengembangan, pengelolaan, dan investasi properti komersial. Perseroan resmi tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun

2019 dengan kode saham POSA. Fokus utama perusahaan adalah pengembangan dan pengelolaan pusat perbelanjaan modern di berbagai kota di Indonesia melalui konsep mal komunitas yang menyesuaikan kebutuhan masyarakat setempat.

18. **PT PP Properti Tbk (PPRO)** merupakan anak perusahaan dari PT PP (Persero) Tbk. yang bergerak di bidang pengembangan properti residensial, komersial, perhotelan, dan kawasan terpadu. Perseroan resmi tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015. Sebagai bagian dari kelompok usaha BUMN, perusahaan menerapkan prinsip Good Corporate Governance (GCG) serta mendukung pembangunan berkelanjutan melalui berbagai program ESG dan tanggung jawab sosial perusahaan.
19. **PT Puri Global Sukses Tbk (PURI)** merupakan perusahaan pengembang properti yang berfokus pada pembangunan kawasan hunian dan properti komersial. Perseroan resmi tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2020 dengan kode saham PURI. Perusahaan dikenal melalui pengembangan proyek perumahan dan kawasan komersial yang menysasar segmen menengah serta terus berupaya meningkatkan kualitas tata kelola perusahaan dan keberlanjutan bisnis dalam operasionalnya.
20. **PT Pakuwon Jati Tbk. (PWON)** adalah perusahaan pengembang properti yang dikenal melalui pembangunan superblok, pusat perbelanjaan, hotel, apartemen, dan gedung perkantoran. Perusahaan ini tercatat di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 1989. Pakuwon Jati dikenal sebagai salah satu emiten properti yang aktif menerapkan konsep green building, efisiensi energi, serta pelaporan keberlanjutan yang komprehensif.
21. **PT Jaya Sukses Makmur Sentosa Tbk (RISE)** merupakan perusahaan yang bergerak di bidang pengembangan dan pengelolaan properti. Perseroan resmi tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018 dengan kode saham RISE. Perusahaan dikenal melalui pengembangan kawasan komersial, apartemen, hotel, dan properti terpadu, termasuk proyek-proyek yang berada di kawasan Surabaya Barat. Dalam menjalankan kegiatan usahanya, perusahaan berupaya menerapkan prinsip tata kelola perusahaan

yang baik (Good Corporate Governance) guna mendukung pertumbuhan bisnis yang berkelanjutan.

22. **PT Suryamas Dutamakmur Tbk (SMDM)** merupakan perusahaan pengembang properti yang bergerak dalam pembangunan kawasan hunian, komersial, dan rekreasi. Perseroan resmi tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 1995 dengan kode saham SMDM. Perusahaan dikenal melalui pengembangan kawasan Rancamaya Golf Estate dan Royal Tajur yang mengusung konsep hunian terpadu dengan lingkungan yang asri. Dalam aspek keberlanjutan, perusahaan berfokus pada pengembangan kawasan yang memperhatikan ruang terbuka hijau dan pengelolaan lingkungan sebagai bagian dari upaya menciptakan nilai jangka panjang bagi pemangku kepentingan.
23. **PT Summarecon Agung Tbk. (SMRA)** merupakan perusahaan pengembang kawasan kota terpadu yang mengembangkan berbagai township, pusat perbelanjaan, dan fasilitas komersial. Perusahaan ini resmi tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 1990. Summarecon secara konsisten menerapkan prinsip ESG melalui pengembangan kawasan berkelanjutan, pengelolaan lingkungan, serta penguatan tata kelola perusahaan.
24. **PT Agung Semesta Sejahtera Tbk (TARA)** merupakan perusahaan yang bergerak di bidang pengembangan properti, baik secara langsung maupun melalui entitas anak. Perseroan resmi mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia pada 11 Juli 2014. TARA menempatkan keberlanjutan sebagai bagian dari visi perusahaan melalui pengembangan kawasan hunian yang lebih baik dan berkesinambungan, serta terus memperkuat praktik tata kelola perusahaan untuk mendukung pertumbuhan bisnis jangka panjang.
25. **PT Perintis Trinita Properti Tbk. (TRIN)** adalah perusahaan yang bergerak dalam pengembangan proyek residensial dan mixed-use development. Perusahaan ini tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2020. Salah satu aspek menarik dari perusahaan adalah penerapan konsep hunian berkelanjutan dan digitalisasi sistem tata kelola perusahaan.

26. **PT Trinita Dinamik Tbk. (TRUE)** merupakan perusahaan properti yang berfokus pada pengembangan proyek hunian dan komersial. Perusahaan ini tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2021. Perusahaan menonjolkan konsep green development dan mulai mengintegrasikan prinsip ESG dalam pengembangan proyek-proyek baru.

Kriteria perusahaan sampel mencakup perusahaan yang secara konsisten menerbitkan laporan keuangan dan laporan keberlanjutan selama periode penelitian, memiliki data yang lengkap terkait variabel penelitian, serta tetap tercatat sebagai perusahaan publik di Bursa Efek Indonesia. Data tersebut digunakan untuk mengukur nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price To Book Value* (PBV), *Good Corporate Governance* yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial, *Environmental, Social, and Governance* (ESG), struktur modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), ukuran perusahaan yang diukur menggunakan logaritma natural total aset, serta kinerja keuangan yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA). Pengujian hipotesis diuji melalui analisis statistik deskriptif, regresi data panel dan uji moderasi dengan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Pengujian dilakukan menggunakan perangkat lunak Eviews versi 12.

4.1.2 Pemilihan Model

4.1.2.1 Uji chow

Uji Chow digunakan untuk menentukan model yang paling sesuai antara *Common Effect Model* dan *Fixed Effect Model*. Keputusan pemilihan model didasarkan pada nilai probabilitas dari cross-section F. Apabila nilai probabilitas $> 0,05$, maka model yang digunakan adalah *Common Effect Model*. Sebaliknya, jika nilai probabilitas $< 0,05$, maka *Fixed Effect Model* dianggap lebih tepat untuk digunakan (Sihombing, 2022).

Tabel 4. 1
Uji chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	8.260032	(25,73)	0.0000
Cross-section Chi-square	139.62475	25	0.0000

Sumber: data diolah peneliti (2026)

Berdasarkan hasil uji Chow yang disajikan dalam Tabel 4.1, nilai probabilitas F pada analisis cross-sectional dan nilai chi-square keduanya sebesar 0.0000. Kedua nilai tersebut berada di bawah tingkat signifikansi α 0,05. Oleh karena itu, Fixed Effect Model (FEM) dapat disimpulkan sebagai model yang paling sesuai untuk penelitian ini. Berdasarkan hasil tersebut, maka pengujian model dilanjutkan ke uji Hausman.

4.1.2.2. Uji Hausman

Uji Hausman digunakan untuk menentukan model yang paling sesuai antara *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model*. Penentuan model dilakukan dengan melihat nilai probabilitas pada cross-section random. Jika nilai probabilitas $< 0,05$, maka *Fixed Effect Model* dipilih sebagai model yang tepat. Sebaliknya, apabila nilai probabilitas $> 0,05$, maka *Random Effect Model* lebih sesuai untuk digunakan (Sihombing, 2022).

Tabel 4. 2
Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	10.402415	5	0.0646

Sumber: data diolah peneliti (2026)

Hasil pengujian Hausman yang tercantum di Tabel 4.2 mengindikasikan bahwa nilai probabilitas peluang untuk analisis cross-section adalah 0,0646, yang mana lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Dengan demikian, REM dipilih sebagai model yang paling tepat digunakan dalam penelitian ini.

4.1.2.3 Uji Lagrange Multiplier (LM)

Model terbaik antara REM dan CEM ditentukan menggunakan uji Lagrange Multiplier. Nilai probabilitas (p-value) yang dihasilkan menjadi dasar kriteria pemilihan yang digunakan dalam eksperimen ini. Jika p-value kurang dari 0,05, CEM dipilih. Sebaliknya, REM dipilih jika p-value lebih besar dari 0,05.

Tabel 4. 3
Uji Lagrange Multiplier

Test Hypothesis			
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	47.35925	1.269556	48.62880
	0.0000	-0.2599	0.0000

Sumber: data diolah peneliti (2026)

Hasil uji Lagrange Multiplier yang disajikan pada tabel 4.3 menunjukkan nilai probabilitas untuk *Cross-section* sebesar 0,000, yang mana lebih kecil dari batas signifikansi 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model yang paling tepat digunakan dalam penelitian ini adalah *Random Effect Model* (REM).

4.1.3 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif adalah proses menganalisis data dengan cara menjabarkan data yang diperoleh tanpa membuat generalisasi. Data yang disajikan dalam analisis ini berupa nilai minimum, maksimum, rata-rata dan standar deviasi serta memberikan gambaran singkat tentang karakteristik keseluruhan data. Dibawah ini adalah hasil analisis statistik deskriptif dari sampel penelitian.

Tabel 4. 4
Analisis Statistik Deskriptif

	Y	X1	X2	X3	X4	Z
Mean	48.79559	0.079552	0.417641	0.373221	28	-0.057238
Median	0.581500	0.000120	0.347840	0.526150	29	0.000865
Maximum	959.1640	0.809651	0.914290	7.306100	32	1.210999
Minimum	-25.27	0.000000	0.000000	-55.729	23	-7.92761
Std. Dev.	161.5794	0.187988	0.216786	5.731103	2	0.799271
Observations	104	104	104	104	104	104

Sumber: data diolah peneliti (2026)

Keterangan:

Y = Nilai Perusahaan

X1 = *Good Corporate Governance*

X2 = *Environmental, Social, and Governance*

X3 = Struktur modal

X4 = Ukuran perusahaan

Z = Kinerja keuangan

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif pada tabel di atas, diketahui:

1. tabel 4.4 menunjukkan sebaran data untuk variabel nilai perusahaan (Y). Variabel nilai perusahaan diproksi dengan *Price To Book Value* (PBV), yaitu rasio yang mengukur nilai perusahaan berdasarkan perbandingan antara harga pasar saham dan nilai buku per saham. Rasio ini menunjukkan tingkat apresiasi pasar terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBV memiliki nilai maksimum sebesar 959,1640 yang terjadi pada PT Pakuwon Jati Tbk pada tahun 2023 yang menunjukkan bahwa pasar memberikan penilaian yang sangat tinggi terhadap perusahaan dibandingkan dengan nilai bukunya. Kondisi ini mengindikasikan adanya ekspektasi investor yang sangat besar terhadap prospek pertumbuhan, kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, serta potensi peningkatan kinerja di masa mendatang. Sedangkan nilai minimum sebesar

-25,27 yang terjadi pada PT Bliss Properti Indonesia Tbk pada tahun 2021 yang menunjukkan bahwa perusahaan mengalami ekuitas negatif, yaitu keadaan di mana total liabilitas melebihi total aset yang dimiliki. Nilai tersebut mencerminkan kondisi keuangan yang kurang baik dan dapat memengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan. Nilai rata-rata nilai perusahaan sebesar 48,79559 dan nilai standar deviasi sebesar 161,5794.

2. *Good Corporate Governance (GCG) (X1)* diproksikan dengan kepemilikan manajerial. Variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai maksimum sebesar 0,809651 yang terjadi pada PT Maha Properti Indonesia Tbk pada tahun 2023 dan 2024, yang menunjukkan bahwa sekitar 80,97% saham perusahaan dimiliki oleh pihak manajemen. Kondisi ini mengindikasikan tingginya keterlibatan manajemen sebagai pemegang saham sehingga kepentingan manajemen cenderung selaras dengan kepentingan pemegang saham dalam meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan. Sedangkan nilai minimum sebesar 0,000000 seperti pada PT Bumi Serpong Damai Tbk, PT Natura City Developments Tbk, PT Bakrieland Development Tbk, dan PT Era Graharealty Tbk yang menunjukkan bahwa terdapat perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan saham oleh pihak manajemen selama periode pengamatan. Nilai rata-rata GCG sebesar 0,079552 dan nilai standar deviasi sebesar 0,187988.
3. *Environment Social and Governance (ESG) (X2)* diukur berdasarkan standar *Global Reporting Initiative (GRI)* memiliki nilai maksimum sebesar 0,914290 pada PT Intiland Development Tbk pada tahun 2021, yang menunjukkan bahwa perusahaan mengungkapkan sekitar 91,43% indikator ESG yang menjadi dasar pengukuran dalam penelitian ini. Hal tersebut mencerminkan tingkat transparansi dan komitmen perusahaan yang sangat tinggi terhadap aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola. Sedangkan nilai minimum sebesar 0,000000 pada PT Bliss Properti Indonesia Tbk tahun 2023 yang menunjukkan bahwa skor ESG perusahaan berdasarkan indikator GRI yang digunakan dalam penelitian berada pada tingkat terendah selama

periode pengamatan. Nilai rata-rata ESG sebesar 0,417641 dan nilai standar deviasi sebesar 0,216786.

4. Struktur modal (X3) diproksi dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Variabel struktur modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki nilai maksimum sebesar 7,306100 yang terjadi pada PT PP Properti Tbk pada tahun 2024, yang menunjukkan bahwa total utang perusahaan mencapai sekitar 7,31 kali lebih besar dibandingkan total ekuitasnya. Kondisi ini mengindikasikan tingginya ketergantungan perusahaan terhadap pendanaan yang berasal dari utang. Sedangkan nilai minimum sebesar -55,729 pada PT Bliss Properti Indonesia Tbk tahun 2021 yang menunjukkan bahwa perusahaan memiliki ekuitas negatif, sehingga menghasilkan nilai DER yang negatif. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa total kewajiban perusahaan melebihi total aset yang dimiliki, yang mencerminkan kondisi keuangan yang kurang baik. Nilai rata-rata struktur modal sebesar 0,373221 dan nilai standar deviasi sebesar 5,731103.
5. Variabel ukuran perusahaan yang diukur menggunakan logaritma natural total aset (Ln Total Aset) memiliki nilai maksimum sebesar 32 yang terjadi pada PT Lippo Karawaci Tbk selama tahun penelitian (2021-2024), yang menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki total aset terbesar di antara seluruh sampel penelitian. Sedangkan nilai minimum sebesar 23 pada PT Duta Anggada Realty Tbk yang terjadi di tahun 2021 dan 2022, yang artinya perusahaan tersebut memiliki total aset paling kecil dibandingkan perusahaan lain dalam sampel penelitian. Semakin besar nilai ukuran perusahaan, semakin besar pula sumber daya dan kapasitas operasional yang dimiliki perusahaan. Nilai rata-rata ukuran perusahaan sebesar 28 dan nilai standar deviasi sebesar 2,145100.

4.1.5 Analisis Regresi Data Panel

Berdasarkan hasil analisis dalam pemilihan model regresi, diperoleh bahwa model yang paling sesuai untuk digunakan adalah Random Effect Model (REM). Oleh karena itu, tahap analisis selanjutnya adalah melakukan regresi data panel. Penelitian ini melibatkan empat variabel independen dan satu variabel dependen.

Adapun variabel independen yang dianalisis meliputi *Good Corporate Governance* yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial (X1), *Environmental, Social, and Governance* (ESG) (X2), struktur modal (X3), dan ukuran perusahaan (X4), sedangkan variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan (Y). Hasil analisis regresi data panel menggunakan *Random Effect Model* (REM) disajikan dalam tabel berikut.

Tabel 4. 5
Regresi Data Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1818.244	152.0387	11.95908	0.0000
X1	-87.71463	80.15837	-1.094267	0.2765
X2	162.5224	59.31446	2.740013	0.0073
X3	1.142933	1.52743	0.748272	0.4561
X4	-64.37785	5.149743	-12.50118	0.0000

Sumber: data diolah peneliti (2026)

X1 = *Good Corporate Governance*

X2 = *Environmental, Social, and Governance*

X3 = Struktur modal

X4 = Ukuran perusahaan

Berdasarkan hasil output Eviews diatas dengan menggunakan REM yang telah terpilih, model tersebut bertujuan mencari pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Persamaan regresi data panel dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$Y = 1818.24361637 - 87.7146325322*X1 + 162.522413071*X2 + 1.14293328455*X3 - 64.3778530626*X4 + e$$

Berikut merupakan intepretasi dari hasil persamaan regresi data panel :

1. Konstanta (C) sebesar 1818,244 menunjukkan bahwa apabila kepemilikan manajerial (X1), ESG (X2), struktur modal (X3), dan ukuran perusahaan

(X4) dianggap konstan atau bernilai nol, maka nilai perusahaan (Y) diperkirakan sebesar 1818,244.

2. Koefisien *Good Corporate Governance* (GCG) (X1) yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial sebesar -87,71463 menunjukkan bahwa setiap kenaikan kepemilikan manajerial sebesar 1 satuan, dengan asumsi variabel lain tetap, akan menyebabkan penurunan nilai perusahaan sebesar 87,71463 satuan. Sebaliknya, setiap penurunan kepemilikan manajerial sebesar 1 satuan akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 87,71463 satuan.
3. Koefisien ESG (X2) sebesar 162,5224 menunjukkan bahwa setiap kenaikan ESG sebesar 1 satuan, dengan asumsi variabel lain tetap, akan menyebabkan peningkatan nilai perusahaan sebesar 162,5224 satuan. Sebaliknya, setiap penurunan ESG sebesar 1 satuan akan menurunkan nilai perusahaan sebesar 162,5224 satuan.
4. Koefisien struktur modal (X3) sebesar 1,142933 menunjukkan bahwa setiap kenaikan struktur modal sebesar 1 satuan, dengan asumsi variabel lain tetap, akan menyebabkan peningkatan nilai perusahaan sebesar 1,142933 satuan. Sebaliknya, setiap penurunan struktur modal sebesar 1 satuan akan menurunkan nilai perusahaan sebesar 1,142933 satuan.
5. Koefisien ukuran perusahaan (X4) sebesar -64,37785 menunjukkan bahwa setiap kenaikan ukuran perusahaan sebesar 1 satuan, dengan asumsi variabel lain tetap, akan menyebabkan penurunan nilai perusahaan sebesar 64,37785 satuan. Sebaliknya, setiap penurunan ukuran perusahaan sebesar 1 satuan akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 64,37785 satuan.

4.1.6 Uji Hipotesis

4.1.6.1 Uji Parsial (uji t)

Uji parsial atau uji t dilakukan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Pada penelitian ini, pengujian dilakukan untuk menganalisis pengaruh *Good Corporate Governance* (GCG), *Environmental, Social, and Governance* (ESG), struktur modal, dan ukuran

perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian parsial menggunakan uji t disajikan pada tabel berikut :

Tabel 4. 6
Uji t

Variable	Coefficient	t-Statistic	Prob.	keterangan	keputusan
X3 → Y	-87.71463	-1.094267	0.2765	tidak berpengaruh signifikan	H1 Ditolak
X2 → Y	162.5224	2.740013	0.0073	berpengaruh positif, signifikan	H2 Diterima
X3 → Y	1.142933	0.748272	0.4561	tidak berpengaruh signifikan	H3 Ditolak
X4 → Y	-64.37785	-12.50118	0.0000	berpengaruh negatif, signifikan	H4 Diterima

Sumber: data diolah peneliti (2026)

Y = Nilai Perusahaan

X1 = *Good Corporate Governance*

X2 = *Environmental, Social, and Governance*

X3 = Struktur modal

X4 = Ukuran perusahaan

Pengambilan keputusan dalam penelitian ini didasarkan pada nilai probabilitas (Prob.) dengan tingkat signifikansi sebesar 5% ($\alpha = 0,05$). Apabila nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 (Prob. < 0,05), maka variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen sehingga hipotesis diterima. Sebaliknya, apabila nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 (Prob. > 0,05), maka variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen sehingga hipotesis ditolak. Penjelasan dari hasil uji-t yang ditampilkan pada Tabel 4.7 adalah sebagai berikut:

1. *Good Corporate Governance* (X1)

Variabel *Good Corporate Governance* (X1) memiliki nilai koefisien sebesar -87,71463, nilai t-statistic sebesar -1,094267, dan nilai probabilitas sebesar 0,2765. Nilai probabilitas tersebut lebih besar dari 0,05 ($0,2765 > 0,05$), sehingga variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, H1 ditolak. Hasil ini menunjukkan bahwa besar kecilnya kepemilikan saham oleh pihak manajemen belum mampu memengaruhi nilai perusahaan secara signifikan.

2. *Environmental, Social, and Governance* (X2)

Variabel *Environmental, Social, and Governance* (ESG) (X2) memiliki nilai koefisien sebesar 162,5224, nilai t-statistic sebesar 2,740013, dan nilai probabilitas sebesar 0,0073. Nilai probabilitas tersebut lebih kecil dari 0,05 ($0,0073 < 0,05$), sehingga variabel ESG berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, H2 diterima. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat pengungkapan ESG perusahaan, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan.

3. Struktur Modal (X3)

Variabel struktur modal (X3) memiliki nilai koefisien sebesar 1,142933, nilai t-statistic sebesar 0,748272, dan nilai probabilitas sebesar 0,4561. Nilai probabilitas tersebut lebih besar dari 0,05 ($0,4561 > 0,05$), sehingga variabel struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, H3 ditolak. Hasil ini menunjukkan bahwa perubahan struktur modal belum mampu memengaruhi nilai perusahaan secara signifikan.

4. Ukuran Perusahaan (X4)

Variabel ukuran perusahaan (X4) memiliki nilai koefisien sebesar -64,37785, nilai t-statistic sebesar -12,50118, dan nilai probabilitas sebesar 0,0000. Nilai probabilitas tersebut lebih kecil dari 0,05 ($0,0000 < 0,05$), sehingga variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, H4 diterima. Hasil ini menunjukkan bahwa peningkatan ukuran perusahaan cenderung diikuti oleh penurunan nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan aset yang lebih besar belum tentu memperoleh penilaian pasar yang lebih tinggi.

4.1.6.2 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R-Squared) digunakan untuk mengukur tingkat kemampuan variabel independen dalam menerangkan variasi variabel dependen dalam model penelitian. Nilai R-Squared (R^2) berkisar antara 0 sampai dengan 1. Nilai R^2 yang mendekati 0 menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen relatif rendah, sedangkan nilai R^2 yang mendekati 1 menunjukkan bahwa variabel independen memiliki kemampuan yang semakin besar dalam menjelaskan perubahan pada variabel dependen. Adapun hasil pengujian koefisien determinasi disajikan pada tabel berikut:

Tabel 4. 7
Uji Koefisien Determinasi

R-squared	0.620535
Adjusted R-squared	0.601175

Sumber: data diolah peneliti (2026)

Pada tabel diatas nilai Nilai Adjusted R-Squared sebesar 0,601175 menunjukkan bahwa setelah disesuaikan dengan jumlah variabel independen dalam model, variabel GCG, ESG, struktur modal, dan ukuran perusahaan mampu menjelaskan variasi nilai perusahaan sebesar 60,12%, sedangkan sisanya sebesar 39,88% dipengaruhi oleh variabel lain di luar model penelitian.

4.1.7 Uji *Moderated Regression Analysis* (MRA)

Dalam penelitian ini, kinerja keuangan yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA) digunakan sebagai variabel moderasi. ROA mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui pemanfaatan aset yang dimiliki. Untuk mengetahui apakah kinerja keuangan mampu memperkuat atau memperlemah pengaruh *Good Corporate Governance, Environmental, Social, and Governance* (ESG), struktur modal, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, digunakan metode *Moderated Regression Analysis* (MRA). Adapun hasil pengujian MRA disajikan pada tabel berikut:

Tabel 4. 8
Uji Moderated Regression Analysis

Variable	Coefficient	t-Statistic	Prob.	keterangan	keputusan
X1*Z*Y	-781.2387	-1.386104	0.169	Tidak signifikan	H5 Ditolak
X2*Z*Y	647.3163	1.443034	0.1523	Tidak signifikan	H6 Ditolak
X3*Z*Y	206.5079	2.036175	0.0445	signifikan, positif	H7 Diterima
X4*Z*Y	14.25249	0.803053	0.424	Tidak signifikan	H8 Ditolak

Sumber: data diolah peneliti (2026)

Y = Nilai Perusahaan

X1 = *Good Corporate Governance*

X2 = *Environmental, Social, and Governance*

X3 = Struktur modal

X4 = Ukuran perusahaan

Z = Kinerja keuangan

Uji moderasi dilakukan untuk mengetahui apakah variabel kinerja keuangan (ROA) mampu memperkuat atau memperlemah pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, yaitu nilai perusahaan. Pengambilan keputusan dilakukan berdasarkan nilai probabilitas (Prob.) dengan tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$). Apabila nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 (Prob. < 0,05), maka interaksi antara variabel independen dan variabel moderasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis diterima. Sebaliknya, apabila nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 (Prob. > 0,05), maka variabel moderasi tidak mampu memoderasi hubungan antara variabel independen dan nilai perusahaan sehingga hipotesis ditolak. Persamaan regresi moderasi dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$\begin{aligned}
 Y = & 1780.82309145 - 81.2254428812 \cdot X1 + 146.845765013 \cdot X2 + \\
 & 32.8011426089 \cdot X3 - 63.9024289823 \cdot X4 - 639.825964307 \cdot Z - \\
 & 781.238749369 \cdot X1Z + 647.316268866 \cdot X2Z + 206.507948107 \cdot X3Z + \\
 & 14.2524885081 \cdot X4Z
 \end{aligned}$$

Berikut merupakan interpretasi dari hasil persamaan regresi moderasi:

1. *Good Corporate Governance*

Good Corporate Governance (X1) yang dimoderasi oleh kinerja keuangan (ROA) memiliki nilai koefisien sebesar -781,2387, nilai *t-statistic* sebesar -1,386104, dan nilai probabilitas sebesar 0,1690. Nilai probabilitas tersebut lebih besar dari 0,05 ($0,1690 > 0,05$), sehingga kinerja keuangan tidak mampu memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, H5 ditolak. Hasil ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya kinerja keuangan perusahaan tidak memengaruhi hubungan antara *Good Corporate Governance* yang diproksi dengan kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan.

2. *Environmental, Social, and Governance*

Environmental, Social, and Governance (X2) yang dimoderasi oleh kinerja keuangan (ROA) memiliki nilai koefisien sebesar 647,3163, nilai *t-statistic* sebesar 1,443034, dan nilai probabilitas sebesar 0,1523. Nilai probabilitas tersebut lebih besar dari 0,05 ($0,1523 > 0,05$), sehingga kinerja keuangan tidak mampu memoderasi pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, H6 ditolak. Hasil ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan tidak memperkuat maupun memperlemah hubungan antara ESG dan nilai perusahaan.

3. Struktur Modal

Struktur modal (X3) yang dimoderasi oleh kinerja keuangan (ROA) memiliki nilai koefisien sebesar 206,5079, nilai *t-statistic* sebesar 2,036175, dan nilai probabilitas sebesar 0,0445. Nilai probabilitas tersebut lebih kecil dari 0,05 ($0,0445 < 0,05$), sehingga kinerja keuangan mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, H7 diterima. Koefisien yang bernilai positif menunjukkan bahwa kinerja keuangan memperkuat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Artinya, semakin tinggi kinerja keuangan perusahaan, maka pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan akan semakin kuat.

4. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan (X4) yang dimoderasi oleh kinerja keuangan (ROA) memiliki nilai koefisien sebesar 14,25249, nilai *t-statistic* sebesar 0,803053, dan nilai probabilitas sebesar 0,4240. Nilai probabilitas tersebut lebih besar dari 0,05 ($0,4240 > 0,05$), sehingga kinerja keuangan tidak mampu memoderasi pengaruh

ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, H8 ditolak. Hasil ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan tidak memperkuat maupun memperlemah hubungan antara ukuran perusahaan dan nilai perusahaan.

4.2 Pembahasan

4.2.1 *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan manajerial merupakan proporsi saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak manajemen. Kepemilikan manajerial diyakini dapat menyelaraskan kepentingan manajemen dan pemegang saham sehingga mendorong peningkatan nilai perusahaan. Menurut (Ni'mah & Kusumaningtias, 2025) kepemilikan saham oleh manajemen dapat mendorong penyelarasan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham. Semakin besar proporsi saham yang dimiliki manajemen, semakin besar pula insentif bagi manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaan karena manfaat yang diterima akan sejalan dengan peningkatan nilai perusahaan. Selain itu, kepemilikan saham tersebut membuat manajemen lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan karena mereka turut merasakan dampak finansial dari setiap kebijakan yang diterapkan.

Berdasarkan hasil uji parsial yang disajikan pada Tabel 4.6, variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai probabilitas sebesar 0,2765, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Selain itu, variabel ini memiliki nilai koefisien regresi sebesar -87,71463. Hasil tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis pertama (H1) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan dinyatakan ditolak. Tidak signifikkannya pengaruh kepemilikan manajerial disebabkan oleh rendahnya proporsi kepemilikan saham oleh manajemen pada sebagian besar perusahaan sampel sehingga belum mampu memengaruhi keputusan strategis perusahaan maupun persepsi investor terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini belum mendukung Agency Theory yang menyatakan bahwa peningkatan kepemilikan manajerial dapat mengurangi konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham. Dalam teori tersebut dijelaskan bahwa ketika

manajemen turut memiliki saham perusahaan, kepentingan manajemen akan semakin selaras dengan kepentingan pemegang saham sehingga mendorong peningkatan kinerja dan nilai perusahaan (Michael C. Jensen dan William H. Meckling, 1976). Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial belum mampu berperan sebagai mekanisme yang efektif dalam meningkatkan nilai perusahaan pada perusahaan sektor properti dan real estat yang menjadi objek penelitian.

Temuan penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Adrian & Hermi (2023) serta Oktarina et al., (2025) yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa keberadaan kepemilikan saham oleh manajemen belum tentu menjadi faktor yang dipertimbangkan investor dalam menentukan nilai perusahaan. Namun demikian, hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Octavia & Yuniati (2024) yang menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Perbedaan hasil penelitian tersebut disebabkan oleh perbedaan karakteristik sampel, periode pengamatan, kondisi industri, maupun metode pengukuran variabel yang digunakan dalam masing-masing penelitian.

4.2.2 *Environmental, Social, and Governance* Terhadap Nilai Perusahaan

Environmental, Social, and Governance (ESG) merupakan konsep yang menggambarkan komitmen perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasional yang memperhatikan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan. Pengungkapan ESG menjadi salah satu bentuk transparansi perusahaan kepada para pemangku kepentingan mengenai tanggung jawab perusahaan terhadap keberlanjutan usaha. Semakin baik penerapan dan pengungkapan ESG, semakin tinggi pula kepercayaan investor dan masyarakat terhadap perusahaan, sehingga berpotensi meningkatkan nilai perusahaan (Rizanti et al., 2025). Perusahaan yang memiliki kinerja ESG yang baik cenderung dipandang lebih mampu mengelola risiko lingkungan, menjaga hubungan dengan masyarakat, serta menerapkan tata kelola yang efektif (Astrilina et al., 2025).

Berdasarkan hasil uji parsial pada Tabel 4.6, variabel Environmental, Social, and Governance (ESG) memiliki nilai probabilitas sebesar $0,0073 < 0,05$ dengan nilai t-statistic sebesar 2,740013 dan koefisien regresi sebesar 162,5224. Hasil tersebut menunjukkan bahwa ESG berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, H2 diterima. Artinya, peningkatan pengungkapan ESG mampu meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa investor tidak hanya mempertimbangkan aspek keuangan dalam menilai perusahaan, tetapi juga memperhatikan komitmen perusahaan terhadap aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola. Perusahaan yang memiliki tingkat pengungkapan ESG yang tinggi cenderung memperoleh citra yang lebih baik di mata investor dan masyarakat. Kondisi tersebut dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya sehingga berdampak pada peningkatan harga saham dan nilai perusahaan.

Temuan ini sejalan dengan Teori Stakeholder, yang menyatakan bahwa perusahaan perlu memperhatikan kepentingan seluruh pemangku kepentingan, tidak hanya pemegang saham (R. Edward Freeman, 1984). Melalui pengungkapan ESG yang baik, perusahaan mampu menunjukkan akuntabilitas dan tanggung jawabnya kepada berbagai pihak, seperti investor, pelanggan, pemerintah, masyarakat, dan lingkungan sekitar. Dukungan dari para pemangku kepentingan tersebut pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Temuan penelitian ini sejalan dengan penelitian Adrian & Hermi (2023) dan Agustin & Paramita (2025) yang menyatakan bahwa ESG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat pengungkapan ESG yang tinggi cenderung memperoleh kepercayaan investor yang lebih besar, sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Arofah & Khomsiyah (2023) yang menemukan bahwa ESG tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena investor masih lebih berfokus pada kinerja keuangan dibandingkan informasi nonkeuangan yang diungkapkan perusahaan.

4.2.3 Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal merupakan perbandingan antara penggunaan utang dan modal sendiri yang digunakan perusahaan dalam membiayai kegiatan operasional maupun investasi. Dalam penelitian ini, struktur modal diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Struktur modal yang optimal diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan karena penggunaan utang yang tepat dapat membantu perusahaan memperoleh tambahan dana untuk mendukung pertumbuhan usaha dan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham (Glazirina & Suvorova, 2025). Selain itu, keputusan struktur modal yang tepat dapat memberikan sinyal positif kepada investor mengenai kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber pendanaan secara efektif dan efisien.

Berdasarkan hasil uji parsial pada Tabel 4.X, variabel struktur modal memiliki nilai probabilitas sebesar $0,4561 > 0,05$ dengan nilai t-statistic sebesar 0,748272 dan koefisien regresi sebesar 1,142933. Hasil tersebut menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, H3 ditolak. Artinya, perubahan struktur modal yang diukur menggunakan DER belum mampu memengaruhi nilai perusahaan secara signifikan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa investor tidak menjadikan tingkat utang perusahaan sebagai faktor utama dalam menentukan keputusan investasinya. Investor cenderung mempertimbangkan berbagai faktor lain, seperti profitabilitas, prospek pertumbuhan perusahaan, stabilitas pendapatan, maupun kondisi industri. Akibatnya, tinggi atau rendahnya tingkat utang perusahaan tidak selalu diikuti oleh perubahan nilai perusahaan.

Temuan ini dapat dijelaskan melalui Teori Keagenan (Agency Theory) yang menyatakan bahwa penggunaan utang dapat berfungsi sebagai mekanisme pengawasan terhadap tindakan manajemen karena adanya kewajiban pembayaran bunga dan pokok utang. Namun, dalam penelitian ini penggunaan utang belum mampu memberikan sinyal yang cukup kuat kepada investor untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa keberadaan utang belum tentu dipandang sebagai upaya peningkatan kinerja perusahaan, melainkan dapat pula

dianggap sebagai sumber risiko keuangan yang harus ditanggung perusahaan. Selain itu, hasil penelitian ini juga dapat dikaitkan dengan Stakeholder Theory, yang menekankan bahwa perusahaan harus memperhatikan kepentingan seluruh pemangku kepentingan. Dalam konteks ini, nilai perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh keputusan pendanaan melalui utang, tetapi juga oleh kemampuan perusahaan dalam memenuhi harapan para stakeholder, seperti investor, kreditur, pelanggan, karyawan, dan masyarakat. Oleh karena itu, perubahan struktur modal belum tentu secara langsung memengaruhi penilaian pasar terhadap perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Agustin & Paramita (2025) dan Ningsih et al., (2024) yang menemukan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut menjelaskan bahwa investor tidak selalu menganggap tingkat utang sebagai faktor yang menentukan nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Adrian & Hermi (2023) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena penggunaan utang yang optimal dapat meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong peningkatan nilai perusahaan.

4.2.4 Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan gambaran besar kecilnya perusahaan yang umumnya diukur berdasarkan total aset yang dimiliki. Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan diproksikan menggunakan logaritma natural total aset ($\ln$ Total Aset). Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar cenderung memiliki sumber daya yang lebih banyak, akses pendanaan yang lebih mudah, serta tingkat kepercayaan yang lebih tinggi dari investor maupun kreditur (Supriadi, 2023). Perusahaan yang berukuran besar umumnya memiliki kemampuan yang lebih baik dalam menghadapi risiko bisnis dan memanfaatkan peluang pertumbuhan, sehingga dapat meningkatkan persepsi positif investor terhadap perusahaan. Oleh karena itu, ukuran perusahaan sering dianggap sebagai salah satu faktor yang dapat memengaruhi nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil uji parsial pada Tabel 4.X, variabel ukuran perusahaan memiliki nilai probabilitas sebesar $0,0000 < 0,05$ dengan nilai t-statistic sebesar -

12,50118 dan koefisien regresi sebesar -64,37785. Hasil tersebut menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, H4 diterima. Artinya, peningkatan ukuran perusahaan cenderung diikuti oleh penurunan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa besarnya total aset yang dimiliki perusahaan tidak selalu direspons positif oleh investor. Perusahaan dengan aset yang besar umumnya membutuhkan biaya operasional, biaya pemeliharaan, dan biaya pengelolaan yang lebih tinggi. Selain itu, aset yang besar belum tentu mampu menghasilkan keuntungan yang optimal apabila tidak dikelola secara efektif. Kondisi tersebut dapat menyebabkan investor lebih berhati-hati dalam menilai perusahaan sehingga peningkatan ukuran perusahaan justru diikuti oleh penurunan nilai perusahaan.

Temuan ini dapat dijelaskan melalui Teori Keagenan (Agency Theory) yang menyatakan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, semakin kompleks pula aktivitas operasional dan pengelolaannya. Kompleksitas tersebut berpotensi meningkatkan konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham serta memperbesar biaya keagenan (agency cost). Apabila manajemen tidak mampu mengelola aset perusahaan secara efisien, maka investor dapat memberikan penilaian yang lebih rendah terhadap perusahaan sehingga berdampak pada penurunan nilai perusahaan. Selain itu, berdasarkan Stakeholder Theory, perusahaan yang memiliki ukuran besar akan menghadapi tuntutan yang lebih tinggi dari berbagai pemangku kepentingan, seperti investor, kreditur, pemerintah, karyawan, dan masyarakat. Apabila perusahaan tidak mampu memenuhi harapan para stakeholder tersebut secara optimal, maka besarnya aset yang dimiliki tidak akan secara otomatis meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, ukuran perusahaan yang besar perlu diimbangi dengan pengelolaan sumber daya yang efektif agar dapat memberikan manfaat bagi seluruh stakeholder dan meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Amro & Asyik (2021) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut menjelaskan bahwa perusahaan dengan aset yang

besar belum tentu mampu menghasilkan kinerja yang optimal sehingga tidak selalu memperoleh penilaian positif dari pasar. Namun, hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Supriadi (2023) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena perusahaan yang lebih besar dianggap memiliki stabilitas yang lebih baik, risiko yang lebih rendah, serta kemampuan yang lebih tinggi dalam menghasilkan keuntungan di masa mendatang.

4.2.5 *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Moderasi

Kinerja keuangan merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui pengelolaan sumber daya yang dimiliki. Dalam penelitian ini, kinerja keuangan diproksikan dengan Return on Assets (ROA), yang menunjukkan tingkat efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan keuntungan. Kinerja keuangan diharapkan dapat memperkuat hubungan antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan karena manajemen yang memiliki saham perusahaan akan terdorong untuk meningkatkan kinerja guna memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Selain menunjukkan efisiensi dalam pengelolaan perusahaan, kinerja keuangan yang baik juga memberikan informasi positif kepada investor mengenai kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai dan mempertahankan keberlanjutan usahanya di masa mendatang. Informasi tersebut dapat meningkatkan tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan (Oktarina et al., 2025).

Berdasarkan hasil uji *Moderated Regression Analysis* (MRA) pada Tabel 4.X, variabel interaksi antara kepemilikan manajerial dan kinerja keuangan (X1Z) memiliki nilai probabilitas sebesar $0,1690 > 0,05$ dengan nilai t-statistic sebesar -1,386104 dan koefisien sebesar -781,2387. Hasil tersebut menunjukkan bahwa kinerja keuangan tidak mampu memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, H5 ditolak. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya kinerja keuangan perusahaan tidak mampu memperkuat maupun memperlemah hubungan antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan. Meskipun perusahaan memiliki tingkat profitabilitas yang baik, keberadaan kepemilikan saham oleh manajemen belum menjadi faktor yang

dipertimbangkan investor dalam menilai perusahaan. Investor cenderung lebih memperhatikan kondisi fundamental perusahaan secara keseluruhan dibandingkan proporsi saham yang dimiliki oleh manajemen.

Menurut Teori Keagenan, kepemilikan manajerial seharusnya dapat mengurangi konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham karena manajer turut menanggung risiko dan manfaat dari setiap keputusan yang diambil. Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan menghasilkan laba belum mampu memperkuat mekanisme tersebut dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Kusuma & Anom, 2021) dan Purwitaningsari & Fidiana (2021) yang menemukan bahwa kinerja keuangan tidak mampu memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut menjelaskan bahwa keberadaan kepemilikan saham oleh manajemen belum tentu dapat meningkatkan penilaian investor terhadap perusahaan, meskipun perusahaan memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi. Namun, hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Arofah & Khomsiyah (2023) yang menyatakan bahwa kinerja keuangan mampu memperkuat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan karena profitabilitas yang tinggi dapat meningkatkan efektivitas mekanisme penyalarsan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham.

4.2.6 *Environmental, Social, and Governance* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Moderasi

Environmental, Social, and Governance (ESG) merupakan bentuk komitmen perusahaan dalam menjalankan aktivitas bisnis yang memperhatikan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan. Kinerja keuangan diharapkan dapat memperkuat pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan karena perusahaan yang mampu menerapkan ESG dengan baik sekaligus menghasilkan laba yang tinggi akan memperoleh kepercayaan yang lebih besar dari investor. Pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) merupakan bentuk komitmen perusahaan terhadap praktik bisnis yang berkelanjutan dan transparansi informasi

nonkeuangan. Komitmen tersebut dapat mendorong peningkatan legitimasi perusahaan serta memperkuat hubungan dengan para pemangku kepentingan (Chirsty & Sofie, 2023).

Berdasarkan hasil uji Moderated Regression Analysis (MRA) pada Tabel 4.X, variabel interaksi antara ESG dan kinerja keuangan (X2Z) memiliki nilai probabilitas sebesar $0,1523 > 0,05$ dengan nilai t-statistic sebesar 1,443034 dan koefisien sebesar 647,3163. Hasil tersebut menunjukkan bahwa kinerja keuangan tidak mampu memoderasi pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, H6 ditolak. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba tidak memperkuat maupun memperlemah hubungan antara ESG dan nilai perusahaan. Investor cenderung menilai pengungkapan ESG sebagai informasi yang berdiri sendiri tanpa terlalu mempertimbangkan tingkat profitabilitas perusahaan. Dengan kata lain, manfaat ESG terhadap peningkatan nilai perusahaan tetap dapat dirasakan terlepas dari tinggi rendahnya kinerja keuangan perusahaan.

Hasil ini dapat dijelaskan melalui Stakeholder Theory, yang menyatakan bahwa perusahaan perlu memenuhi harapan berbagai pemangku kepentingan untuk memperoleh dukungan yang berkelanjutan. Pengungkapan ESG yang baik dapat meningkatkan kepercayaan stakeholder terhadap perusahaan, namun pengaruh tersebut tidak menjadi lebih kuat hanya karena perusahaan memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Adrian & Hermi (2023) yang menemukan bahwa kinerja keuangan tidak mampu memoderasi pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa investor cenderung menilai pengungkapan ESG sebagai informasi nonkeuangan yang memiliki nilai tersendiri tanpa dipengaruhi oleh tingkat profitabilitas perusahaan. Namun, hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Arofah & Khomsiyah (2023) yang menyatakan bahwa kinerja keuangan mampu memperkuat pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan karena perusahaan yang memiliki kinerja keuangan tinggi dan

pengungkapan ESG yang baik akan memperoleh kepercayaan yang lebih besar dari investor.

4.2.7 Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Moderasi

Struktur modal merupakan kombinasi penggunaan utang dan modal sendiri yang digunakan perusahaan untuk membiayai aktivitas operasional dan investasi. Kinerja keuangan diperkirakan dapat memperkuat hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan karena perusahaan yang mampu menghasilkan laba tinggi akan lebih efektif dalam mengelola sumber pendanaan yang dimilikinya. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung memperoleh kepercayaan yang lebih besar dari investor karena dinilai memiliki kemampuan yang baik dalam mengelola sumber daya dan memenuhi kewajiban keuangannya. Selain itu, kinerja keuangan yang baik dapat meningkatkan keyakinan investor bahwa dana yang diperoleh melalui utang maupun modal sendiri digunakan secara efektif untuk mendukung pertumbuhan perusahaan, sehingga berpotensi meningkatkan nilai perusahaan (Arofah & Khomsiyah, 2023).

Berdasarkan hasil uji Moderated Regression Analysis (MRA) pada Tabel 4.X, variabel interaksi antara struktur modal dan kinerja keuangan (X3Z) memiliki nilai probabilitas sebesar $0,0445 < 0,05$ dengan nilai t-statistic sebesar 2,036175 dan koefisien sebesar 206,5079. Hasil tersebut menunjukkan bahwa kinerja keuangan mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, H7 diterima. Koefisien interaksi yang bernilai positif menunjukkan bahwa kinerja keuangan memperkuat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Artinya, semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, maka pengaruh struktur modal terhadap peningkatan nilai perusahaan akan semakin kuat. Kondisi ini menunjukkan bahwa investor tidak hanya memperhatikan tingkat penggunaan utang perusahaan, tetapi juga kemampuan perusahaan dalam mengelola dana tersebut untuk menghasilkan keuntungan.

Menurut Teori Keagenan, penggunaan utang dapat menjadi alat pengendalian bagi manajemen karena adanya kewajiban untuk memenuhi pembayaran bunga dan pokok pinjaman. Ketika perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik, investor akan menilai bahwa perusahaan mampu mengelola utang secara efektif sehingga penggunaan struktur modal dapat memberikan kontribusi yang lebih besar terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Ningsih et al., (2024) dan (Pradyani et al., 2025) yang menyatakan bahwa kinerja keuangan mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut menjelaskan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dapat meningkatkan keyakinan investor terhadap efektivitas penggunaan utang sehingga pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan menjadi lebih kuat. Namun, hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Adrian & Hermi (2023) yang menemukan bahwa kinerja keuangan tidak mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan karena investor lebih memperhatikan tingkat risiko penggunaan utang dibandingkan tingkat profitabilitas perusahaan.

4.2.8 Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Moderasi

Ukuran perusahaan menunjukkan besar kecilnya perusahaan yang diukur melalui total aset yang dimiliki. Perusahaan yang lebih besar umumnya memiliki sumber daya yang lebih banyak dan akses pendanaan yang lebih luas. Kinerja keuangan diharapkan dapat memperkuat pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan karena perusahaan besar yang mampu menghasilkan laba tinggi akan memperoleh penilaian yang lebih baik dari investor.

Berdasarkan hasil uji Moderated Regression Analysis (MRA) pada Tabel 4.8, variabel interaksi antara ukuran perusahaan dan kinerja keuangan (X4Z) memiliki nilai probabilitas sebesar $0,4240 > 0,05$ dengan nilai t-statistic sebesar 0,803053 dan koefisien sebesar 14,25249. Hasil tersebut menunjukkan bahwa kinerja keuangan tidak mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, H8 ditolak. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa

tinggi rendahnya kinerja keuangan tidak mampu memperkuat maupun memperlemah hubungan antara ukuran perusahaan dan nilai perusahaan. Besarnya aset yang dimiliki perusahaan tidak secara otomatis menjadi lebih bernilai di mata investor meskipun perusahaan mampu menghasilkan laba yang tinggi. Investor cenderung mempertimbangkan faktor lain, seperti prospek pertumbuhan, efisiensi operasional, dan strategi perusahaan dalam menciptakan nilai jangka panjang.

Berdasarkan Stakeholder Theory, perusahaan yang berukuran besar memiliki tanggung jawab yang lebih besar pula terhadap para pemangku kepentingan. Namun, kemampuan menghasilkan laba belum tentu mampu meningkatkan pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan apabila perusahaan belum mampu memenuhi harapan stakeholder secara optimal. Oleh karena itu, kinerja keuangan tidak terbukti memoderasi hubungan antara ukuran perusahaan dan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Astrilina et al., (2025) dan Ratnawati (2021) yang menemukan bahwa kinerja keuangan tidak mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya aset perusahaan dan kemampuan menghasilkan laba belum tentu menjadi faktor utama yang memengaruhi penilaian investor terhadap perusahaan. Namun, hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian adi supriadi (2023) yang menyatakan bahwa kinerja keuangan mampu memperkuat pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan karena perusahaan besar yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung memperoleh kepercayaan yang lebih besar dari pasar.

4.3 Ringkasan Hasil Penelitian

4.3.1 *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan

H1 ditolak dengan nilai probabilitas 0,2765 ($>0,05$).

Hasil ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial belum mampu meningkatkan nilai perusahaan pada perusahaan properti dan real estate periode 2021–2024. Hasil tersebut dapat dijelaskan berdasarkan karakteristik data penelitian seperti:

1. Rata-rata kepemilikan manajerial sangat rendah, yaitu hanya 0,079552 (7,95%), sedangkan median hanya 0,000120. Artinya, lebih dari separuh perusahaan dalam sampel memiliki kepemilikan manajerial yang hampir tidak ada.
2. Standar deviasi (0,187988) lebih besar daripada mean (0,079552) sehingga menunjukkan variasi kepemilikan manajerial yang tinggi.
3. Nilai minimum 0 dan maksimum 0,809651 menunjukkan adanya kesenjangan yang sangat besar antarperusahaan. Ada perusahaan yang sama sekali tidak memiliki kepemilikan manajemen, sementara ada yang mencapai lebih dari 80%.

Karena kondisi sampel sangat beragam tersebut, pengaruh kepemilikan manajerial menjadi tidak konsisten sehingga hasil menunjukkan tidak ada pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

4.3.2 *Environmental, Social, and Governance* terhadap Nilai Perusahaan

H2 diterima dengan nilai probabilitas sebesar 0,0073 ($<0,05$).

Hasil ini menunjukkan bahwa Environmental, Social, and Governance (ESG) mampu meningkatkan nilai perusahaan pada perusahaan properti dan real estate periode 2021–2024.

Hasil tersebut dapat dijelaskan berdasarkan karakteristik data penelitian seperti:

1. Rata-rata (mean) ESG sebesar 0,417641 dengan median sebesar 0,347840. Nilai mean dan median yang relatif berdekatan menunjukkan bahwa tingkat pengungkapan ESG pada sebagian besar perusahaan berada pada kisaran yang hampir sama.
2. Standar deviasi ESG sebesar 0,216786 lebih kecil daripada nilai rata-ratanya (0,417641), sehingga menunjukkan bahwa penyebaran data ESG relatif rendah (homogen). Kondisi ini mengindikasikan bahwa pengungkapan ESG antarperusahaan tidak memiliki perbedaan yang terlalu besar.

3. Nilai minimum sebesar 0,111110 dan maksimum sebesar 0,847220 menunjukkan bahwa seluruh perusahaan telah melakukan pengungkapan ESG, meskipun tingkat pengungkapannya berbeda-beda. Tidak terdapat nilai ekstrem yang terlalu jauh sehingga hubungan ESG terhadap nilai perusahaan menjadi lebih stabil.

Karena karakteristik data ESG relatif homogen dan tingkat pengungkapannya cukup konsisten antarperusahaan, pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan menjadi lebih stabil sehingga hasil penelitian menunjukkan adanya pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

4.3.3 Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

H3 ditolak dengan nilai probabilitas sebesar 0,4561 ($>0,05$).

Hasil ini menunjukkan bahwa struktur modal yang diproksikan dengan Debt to Equity Ratio (DER) belum mampu meningkatkan nilai perusahaan pada perusahaan properti dan real estate periode 2021–2024. Hasil tersebut dapat dijelaskan berdasarkan karakteristik data penelitian seperti:

1. Nilai rata-rata (mean) struktur modal sebesar 0,373221, sedangkan median sebesar 0,526150. Perbedaan antara mean dan median menunjukkan adanya beberapa perusahaan yang memiliki nilai struktur modal sangat rendah maupun sangat tinggi sehingga memengaruhi nilai rata-rata.
2. Standar deviasi (5,731103) jauh lebih besar daripada mean (0,373221), yang menunjukkan bahwa data struktur modal memiliki tingkat variasi yang sangat tinggi (heterogen) antarperusahaan.
3. Nilai minimum sebesar -55,729 dan maksimum sebesar 7,306100 menunjukkan rentang data yang sangat lebar. Kondisi ini mengindikasikan bahwa terdapat perusahaan dengan kondisi permodalan yang sangat berbeda, mulai dari perusahaan yang mengalami ekuitas negatif hingga perusahaan dengan tingkat utang yang relatif tinggi.

Karena karakteristik data struktur modal yang sangat beragam tersebut, hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan menjadi kurang konsisten sehingga hasil penelitian menunjukkan tidak terdapat pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

4.3.4 Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

H4 diterima dengan nilai probabilitas sebesar 0,0000 ($<0,05$).

Hasil ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan properti dan real estate periode 2021–2024.

Hasil tersebut dapat dijelaskan berdasarkan karakteristik data penelitian seperti:

1. Rata-rata (mean) ukuran perusahaan sebesar 28 dengan median sebesar 29. Nilai mean dan median yang berdekatan menunjukkan bahwa ukuran aset perusahaan dalam sampel relatif merata.
2. Standar deviasi sebesar 2 lebih kecil daripada nilai rata-ratanya (28), sehingga menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki tingkat penyebaran data yang rendah (homogen). Artinya, sebagian besar perusahaan memiliki ukuran aset yang tidak terlalu jauh berbeda.
3. Nilai minimum sebesar 23 dan maksimum sebesar 32 menunjukkan rentang ukuran perusahaan yang tidak terlalu lebar. Kondisi ini mencerminkan bahwa perusahaan-perusahaan dalam sampel memiliki karakteristik ukuran yang relatif sebanding.

Karena ukuran perusahaan dalam sampel relatif homogen, hubungan antara ukuran perusahaan dan nilai perusahaan menjadi lebih konsisten sehingga menghasilkan pengaruh yang signifikan. Dalam penelitian ini arah pengaruh yang dihasilkan adalah negatif, yang menunjukkan bahwa peningkatan ukuran perusahaan tidak selalu diikuti oleh peningkatan nilai perusahaan.

4.3.5 Kinerja Keuangan Memoderasi Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan

H5 ditolak dengan nilai probabilitas sebesar 0,1690 ($>0,05$).

Hasil ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang diproksikan dengan Return on Assets (ROA) belum mampu memoderasi pengaruh Good Corporate Governance terhadap nilai perusahaan pada perusahaan properti dan real estate periode 2021–2024.

Hasil tersebut dapat dijelaskan berdasarkan karakteristik data penelitian seperti:

1. Variabel kepemilikan manajerial memiliki rata-rata (mean) sebesar 0,079552 dengan median sebesar 0,000120. Hal ini menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan memiliki kepemilikan manajerial yang sangat rendah sehingga belum mampu menciptakan keselarasan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham.
2. Variabel kinerja keuangan (ROA) memiliki mean sebesar -0,057238, sedangkan median sebesar 0,000865. Perbedaan ini menunjukkan adanya beberapa perusahaan yang mengalami kerugian cukup besar sehingga menurunkan nilai rata-rata ROA menjadi negatif.
3. Nilai minimum ROA sebesar -7,927610 dan maksimum sebesar 1,210999, serta standar deviasi sebesar 0,799271 yang jauh lebih besar dibandingkan nilai rata-ratanya, menunjukkan bahwa tingkat profitabilitas perusahaan dalam sampel sangat beragam.

Karena kepemilikan manajerial relatif rendah dan profitabilitas perusahaan memiliki variasi yang tinggi, interaksi antara Good Corporate Governance dan kinerja keuangan menjadi kurang konsisten sehingga hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan tidak mampu memoderasi pengaruh Good Corporate Governance terhadap nilai perusahaan.

4.3.6 Kinerja Keuangan Memoderasi ESG terhadap Nilai Perusahaan

H6 ditolak dengan nilai probabilitas sebesar 0,1523 ($>0,05$).

Hasil ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang diproksikan dengan Return on Assets (ROA) belum mampu memoderasi pengaruh Environmental, Social, and Governance (ESG) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan properti dan real

estate periode 2021–2024. Hasil tersebut dapat dijelaskan berdasarkan karakteristik data penelitian seperti:

1. Variabel ESG memiliki rata-rata (mean) sebesar 0,417641 dengan median sebesar 0,347840. Nilai tersebut menunjukkan bahwa tingkat pengungkapan ESG pada perusahaan sampel relatif baik dan tidak memiliki perbedaan yang terlalu besar.
2. Standar deviasi ESG sebesar 0,216786 lebih kecil daripada nilai rata-ratanya (0,417641), sehingga menunjukkan bahwa data ESG relatif homogen antarperusahaan.
3. Sebaliknya, variabel ROA memiliki mean sebesar -0,057238, standar deviasi sebesar 0,799271, nilai minimum sebesar -7,927610, dan maksimum sebesar 1,210999. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas perusahaan sangat bervariasi, sehingga perusahaan dengan pengungkapan ESG yang baik belum tentu memiliki kinerja keuangan yang tinggi.

Karena karakteristik ESG relatif homogen sedangkan kinerja keuangan sangat heterogen, interaksi antara kedua variabel tersebut menjadi kurang konsisten sehingga hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan tidak mampu memoderasi pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan.

4.3.7 Kinerja Keuangan Memoderasi Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Hasil ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang diproksikan dengan Return on Assets (ROA) mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan properti dan real estate periode 2021–2024.

Hasil tersebut dapat dijelaskan berdasarkan karakteristik data penelitian seperti:

1. Variabel struktur modal memiliki rata-rata (mean) sebesar 0,373221 dengan median sebesar 0,526150. Meskipun terdapat perbedaan antarperusahaan dalam penggunaan utang, sebagian besar perusahaan masih berada pada tingkat struktur modal yang relatif wajar.

2. Variabel ROA memiliki rata-rata (mean) sebesar -0,057238, median sebesar 0,000865, serta nilai maksimum sebesar 1,210999. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun terdapat perusahaan yang mengalami kerugian, masih terdapat perusahaan lain yang mampu menghasilkan profitabilitas yang baik.
3. Interaksi antara struktur modal dan kinerja keuangan menghasilkan nilai probabilitas yang signifikan (0,0445), yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan kemampuan menghasilkan laba yang lebih baik cenderung mampu mengelola penggunaan utangnya secara lebih efektif sehingga memperoleh penilaian yang lebih baik dari investor.

Meskipun struktur modal memiliki penyebaran data yang tinggi, keberadaan perusahaan-perusahaan dengan kinerja keuangan yang baik mampu memperkuat hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan. Oleh karena itu, interaksi kedua variabel tersebut menghasilkan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

4.3.8 Kinerja Keuangan Memoderasi Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

H8 ditolak dengan nilai probabilitas sebesar 0,4240 ($>0,05$).

Hasil ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang diproksikan dengan Return on Assets (ROA) belum mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan properti dan real estate periode 2021–2024.

Hasil tersebut dapat dijelaskan berdasarkan karakteristik data penelitian seperti:

1. Variabel ukuran perusahaan memiliki rata-rata (mean) sebesar 28 dengan median sebesar 29. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dalam sampel relatif seragam karena sebagian besar perusahaan memiliki total aset yang tidak jauh berbeda.

2. Standar deviasi ukuran perusahaan sebesar 2 lebih kecil daripada nilai rata-ratanya (28), sehingga menunjukkan bahwa data ukuran perusahaan relatif homogen dengan tingkat penyebaran yang rendah.
3. Namun, variabel ROA memiliki mean sebesar -0,057238, standar deviasi sebesar 0,799271, nilai minimum sebesar -7,927610, dan maksimum sebesar 1,210999. Kondisi ini menunjukkan bahwa meskipun ukuran perusahaan relatif seragam, kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba sangat bervariasi.

Karena ukuran perusahaan memiliki penyebaran yang relatif homogen, tetapi profitabilitas perusahaan sangat beragam, interaksi antara ukuran perusahaan dan kinerja keuangan menjadi kurang konsisten sehingga hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan tidak mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dan pembahasan yang telah diuraikan pada bab sebelumnya mengenai pengaruh *Good Corporate Governance* (GCG), *Environmental, Social, and Governance* (ESG), struktur modal, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2021–2024, maka diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan. *Good Corporate Governance* (GCG) yang diproksikan melalui kepemilikan manajerial terbukti tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa tinggi atau rendahnya proporsi kepemilikan saham oleh pihak manajemen di sektor properti belum menjadi indikator utama yang dipertimbangkan investor luar dalam menilai harga pasar perusahaan.
2. Pengaruh *Environmental, Social, and Governance* terhadap Nilai Perusahaan. *Environmental, Social, and Governance* (ESG) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini membuktikan adanya transformasi dasar penilaian investor di mana transparansi dan komitmen perusahaan properti terhadap isu keberlanjutan secara nyata direspon positif oleh pasar dan mampu meningkatkan *Price To Book Value* (PBV) perusahaan.
3. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan. Struktur modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) secara langsung tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Karakteristik sektor properti yang padat modal (*capital intensive*) membuat penggunaan utang dianggap sebagai hal yang wajar untuk pendanaan proyek, sehingga naik turunnya rasio utang tidak secara otomatis mengubah persepsi investor terhadap nilai perusahaan tanpa melihat faktor interaksi lainnya.

4. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang semakin besar (dilihat dari total aset yang besar) justru cenderung menurunkan nilai PBV perusahaan properti pada periode 2021-2024. Hal ini terjadi karena besarnya aset yang tidak dikelola secara efisien untuk menghasilkan pertumbuhan laba optimal pasca-pandemi dapat memicu keraguan investor terhadap efektivitas manajemen.
5. Peran kinerja keuangan dalam memoderasi pengaruh *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian *Moderated Regression Analysis* (MRA), kinerja keuangan yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA) tidak terbukti mampu memoderasi pengaruh *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa tinggi atau rendahnya tingkat profitabilitas perusahaan tidak memperkuat maupun memperlemah hubungan antara penerapan GCG dan nilai perusahaan pada sektor properti dan real estate. Dengan demikian, pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan cenderung tidak bergantung pada kondisi kinerja keuangan perusahaan.
6. Peran kinerja keuangan dalam memoderasi pengaruh environmental, social, and governance terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian MRA menunjukkan bahwa kinerja keuangan (ROA) tidak mampu memoderasi pengaruh *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa hubungan antara pengungkapan ESG dan nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh tingkat profitabilitas yang dimiliki perusahaan. Dengan kata lain, keberadaan kinerja keuangan tidak mengubah kekuatan hubungan antara ESG dan nilai perusahaan pada perusahaan sektor properti dan real estate.
7. Peran kinerja keuangan dalam memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian MRA, kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROA terbukti mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa efektivitas

penggunaan utang dalam meningkatkan nilai perusahaan dipengaruhi oleh tingkat profitabilitas perusahaan. Ketika perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik, penggunaan utang cenderung dipersepsikan positif oleh investor sebagai sumber pendanaan yang mampu mendukung pertumbuhan dan meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, kinerja keuangan berperan dalam memperkuat hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan.

8. Peran kinerja keuangan dalam memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian MRA menunjukkan bahwa kinerja keuangan (ROA) tidak mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa tingkat profitabilitas perusahaan tidak memengaruhi hubungan antara ukuran perusahaan dan nilai perusahaan. Dengan demikian, besar atau kecilnya ukuran perusahaan tetap tidak menunjukkan perubahan pengaruh terhadap nilai perusahaan meskipun perusahaan memiliki tingkat kinerja keuangan yang berbeda.

5.2 Saran

1. Saran Teoritis

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal dan pengungkapan Environmental, Social, and Governance (ESG) memiliki peran dalam memengaruhi nilai perusahaan, serta bahwa kinerja keuangan mampu memoderasi hubungan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Temuan tersebut memperkuat teori sinyal (signaling theory) dan teori pemangku kepentingan (stakeholder theory), yang menjelaskan bahwa investor tidak hanya memperhatikan struktur pendanaan perusahaan, tetapi juga kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba serta komitmennya terhadap aspek keberlanjutan. Oleh karena itu, penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi bagi pengembangan kajian mengenai hubungan antara struktur modal, ESG, kinerja keuangan, dan nilai perusahaan, khususnya pada sektor properti dan real estate di Indonesia.

2. Saran Operasional/Kebijakan

Bagi manajemen perusahaan properti dan real estate, disarankan untuk lebih berhati-hati dalam menetapkan kebijakan struktur modal, khususnya penggunaan utang. Penambahan utang sebaiknya diarahkan pada proyek-proyek produktif yang mampu meningkatkan profitabilitas perusahaan sehingga dapat memberikan nilai tambah bagi pemegang saham. Selain itu, perusahaan perlu meningkatkan kualitas dan kuantitas pengungkapan ESG secara konsisten sebagai bentuk transparansi kepada investor dan pemangku kepentingan lainnya. Upaya tersebut diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan pasar serta mendorong peningkatan nilai perusahaan dalam jangka panjang.

Bagi investor, keputusan investasi sebaiknya tidak hanya didasarkan pada tingkat utang perusahaan, tetapi juga mempertimbangkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba serta kualitas implementasi dan pengungkapan ESG. Dengan melakukan analisis yang lebih komprehensif terhadap aspek keuangan dan keberlanjutan perusahaan, investor dapat memperoleh gambaran yang lebih akurat mengenai prospek dan nilai perusahaan.

3. Saran Rekomendasi Penelitian Selanjutnya

Penelitian selanjutnya disarankan untuk mengembangkan model penelitian dengan menggunakan proksi tata kelola perusahaan yang lebih beragam dan komprehensif, seperti Corporate Governance Perception Index (CGPI), ukuran dewan komisaris, proporsi komisaris independen, atau kepemilikan institusional. Selain itu, kinerja keuangan dapat diukur menggunakan indikator profitabilitas lain, seperti Return on Equity (ROE), Net Profit Margin (NPM), atau Earnings per Share (EPS), untuk memperoleh hasil yang lebih komprehensif. Penelitian berikutnya juga dapat memperluas objek penelitian pada sektor industri lain yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia serta memperpanjang periode observasi agar diperoleh hasil yang lebih representatif dan mampu menguji konsistensi pengaruh moderasi kinerja keuangan terhadap hubungan struktur modal dan nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

Al-Qur'an al-Karim dan terjemahan

Adrian, S., & Hermi. (2023). Pengaruh Good Corporate Governance dan Environmental Social Governance terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Sebagai Moderasi. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 3(2), 125–133. <https://doi.org/10.37034/infeb.v5i1.208>

Afdhal, T. febri, & Wuryan Andayani. (2024). Pengaruh Pengungkapan Esg Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Tambang Di Indonesia Yang Terdaftar Pada Bei Tahun 2018-2022. *Telaah Ilmiah Akuntansi Dan Perpajakan*, 2(4), 593–605. <https://doi.org/10.21776/tiara.2024.2.4.138>

Agustin, fasya nur aini, & Paramita, veronika santi. (2025). The Effect of Environmental Social Governance, Cash Holding and Capital Structure on Financial Performance. *Sinergi International Journal of Accounting & Taxation*, 3(1), 34–53. <https://doi.org/10.61978/commercium.v3i4.894>

Aisyiyah, N. (2025). *Analisis Determinan Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan Pada Sektor Energi Di Asia Tenggara Periode 2019 – 2023*.

Alsharkas, Z. (2014). *Firm Size , Competition , Financing and Innovation*. (44), 51–73. <https://doi.org/10.1515/ijme-2015-0009>

Amro, P. zafirah nabila, & Asyik, nur fadjrih. (2021). Pengaruh p rofitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 10(7), 1–20.

Amrulloh, A., Hartono, H. R. P., Kurniawan, Y. D., & Almasah, N. M. (2025). The Effect of Financial Performance on Firm Value in Transportation Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) During 2020–2024. *International Journal of Management, Accounting & Finance (KBIJMAF)*, 2(4), 01–07. <https://doi.org/10.70142/kbijmaf.v2i4.366>

Anisa, F., & Panuntun, B. (2025). *The Influence of ESG Disclosure , Capital Structure , Profitability , and Company Size on Company Value : An Empirical Study on IDXESGL Companies on the IDX for the 2021-2023 Period*. 4(4), 1773–1790.

Aprilianti, dkk 2025. (2025). *Arus Kas Terhadap Financial Distress Pada Sektor*. 9(3), 810–830. Putri Aprilianti¹; Niken Wahyu Cahyaningtyas²; Ira Maya Hapsari³

Arofah, S. N., & Khomsiyah. (2023). Pengaruh Good Corporate Governance dan Environmental Social Governance terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Sebagai Moderasi. *Jurnal Informatika Ekonomi Bisnis*, 5, 125–133. <https://doi.org/10.37034/infeb.v5i1.208>

Ary, E., Naibaho, B., Simatupang, A., & Nadira, Z. (2025). *Evaluating the Impact of ESG Practices on Company Values in ASEAN-5 Region : The Moderating Roles of Financial Flexibility and Capital Structure*. 13(1), 187–209.

Astrilina, L., Elfiswandi, & Lusiana. (2025). Pengaruh Ukuran Perusahaan , Pertumbuhan Perusahaan Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 202. *Jurnal Economic Resources*, 8(2), 1700–1718.

Baining, Embun, M., Siregar, F. A., & Fazira, I. (2024). Pengaruh Struktur Modal , Profitabilitas , Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Industri Pertambangan (Sub Sektor Pertambangan Batu Bara Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2018-2023) Mellya Embun baining Fitri Ana Siregar Intan Fazira Struktur Mod. *Jrime: Jurnal Riset Manajemen Dan Ekonomi*, 2(3).

Bursa Efek Indonesia. (n.d.). *Tata Kelola Perusahaan*. Retrieved March 13, 2026, from <https://www.idx.co.id/id/tentang-bei/tata-kelola-perusahaan/>

Bursa Efek Jakarta & Indonesia | Pasar Keuangan Indonesia. (n.d.). Idn Financials.Com. Retrieved April 3, 2026, from <https://www.idnfinancials.com/id/company/sector/properties-and-real-estate-h?sl=id>

Chairudin, R., Abdhie, B., Kartawinata, & Ferdiansyah, A. (2023). *Strategi Strategi*. 13(1), 46–52.

Chirsty, E., & Sofie. (2023). Pengaruh Pengungkapan Environmental Social Dan Gov. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 3(2), 3899–3908.

Darniaty, W. A., Virginia, R., Aprilly, D., & Novita, S. (2023). *Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Performa Keuangan Sebagai Variabel Mediasi*. 9865(2017), 95–104.

Ermawati, Y. (2024). *Advances in Management & Financial Reporting The Role of Corporate Finance in Maximizing Shareholder Wealth and Driving Sustainable Growth*. 2(3), 173–185.

Fachrurroji, R., & Hermi. (2025). Pengaruh Kinerja Lingkungan, Struktur Modal, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Energi Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2022-2024. *Anggaran: Jurnal Publikasi Ekonomi Dan Akuntansi*, 3(3), 426–434. <https://doi.org/10.37365/ebid.v3i1.425>

Fan, D. (2025). *The Theoretical basis and literature Review of esg and Enterprise Performance*. 2(5), 1–8.

Fitri, L. L., & Surjandari, D. A. (2022). The Influence of Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility, and Diversity on Board of Directors on Firm Value (Empirical Study on Property and Real Estate Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange from 2017 to 2020). *Saudi Journal of Business and Management Studies*, 7(8), 229–237. <https://doi.org/10.36348/sjbms.2022.v07i08.002>

Folkinshteyn, D., & Meric, G. (2014). *Rowan Digital Works*. 8(1), 1–16.

Ginting, alvina damayanti br, Fajastia, N., & Simanjutak, D. (2025). Analisis Profitabilitas dan Likuiditas dalam Penilaian Kinerja Keuangan pada PT PLN (PERSERO) Periode 2020-2024 Politeknik Negeri Medan , Indonesia Kinerja Keuangan daya secara optimal guna mendukung operasional dan pencapaian tujuan usaha . Menurut. *Jurnal Ekonomi Bisnis Dan Akuntansi*, 5(3), 587–597.

Glazirina, X., & Suvorova, I. (2025). *Debt and equity capital: finding the optimal balance of the enterprise*. 243–246. <https://doi.org/10.53486/sstc2025.v1.56>

Green Building. (n.d.). PT. Pakuwon Jati. Retrieved <https://www.pakuwonjati.com/en/pages/69/green-building>

Gunawan, ichwan syahrul, Abbas, dirvi surya, & Aulia, triana zuhrotun. (2024).

Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Mutiara Ilmu Akuntansi (JUMIA)*, 2(1), 39–55.

Hairunnisa, N., Khodijah, I., Komarudin, M. F., & Bangsa, U. B. (2025). Pengaruh Good Corporate Governance (GCG) dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Infrastruktur. *Kajian Ekonomi Dan Akuntansi Terapan*, 2(3), 12–32.

Haqi, A., & Muchlis, M. M. (2024). Tinjauan Literatur tentang Etika Bisnis Syariah Berdasarkan Prinsip Amanah dan Adil. *Kajian Ekonomi Dan Akuntansi Terapan*, 1(4), 124–134.

Hutauruk, D. (2025). *Sektor Properti Berperan Kuat Mendorong Pertumbuhan Ekonomi pada 2026*. Kontan.Co.Id. <https://industri.kontan.co.id/news/sektor-properti-berperan-kuat-mendorong-pertumbuhan-ekonomi-pada-2026>

Ibrahim, M., & Farag, H. (2025). *Sustainability as a Management Strategy : Integrating Environmental , Social , and Governance Practices into Business Administration*. 1–25.

Indonesia, B. (2025). *Survei Harga Properti Residensial* (pp. 1–6).

Indri Widjayanti, Maghfiroh, I. H., & Dien Noviany Rahmatika. (2024). Pengaruh Good Corporate Governance (GCG) dan Corporate Social Responsibility (CSR) terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Inovasi Ekonomi Syariah Dan Akuntansi*, 1(4), 160–170. <https://doi.org/10.61132/jiesa.v1i4.303>

Jinan, S. S., & Atiqah. (2025). Pengaruh Pengungkapan Environmental, Social and Governance (ESG), Green Accounting, Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi TSM*, 5(3), 131–144. <https://www.jurnaltsm.id/index.php/EJATSM/article/view/2884>

Jose, N. M. (2025). The Role of ESG Integration in Enhancing Corporate Competitiveness : A Conceptual Framework. *International Journal for Multidisciplinary Research (IJFMR)*, 7(5), 1–6.

Khatter, A. (2023). *We are IntechOpen , the world ' s leading publisher of Open Access books Built by scientists , for scientists TOP 1 % Strategic Management and Stakeholder Engagement : A Case for Environmental Sustainability*.

- Kumar, H., & Mishra, S. (2025). *Exploring the relationship between company performance and stock price behavior in global markets*. (2023).
- Kusuma, P. M. W., & Anom, P. I. B. (2021). *The Influence Of Corporate Social Responsibility And Good Corporate Governance On Firm Value With Financial Performance As Moderating Variables*. 8(116), 47–62. <https://doi.org/10.18551/rjoas.2021-08.05>
- Martins, V. A., Jeremias Junior, J., & Enciso, L. F. (2018). Conflitos De Agência, Governança Corporativa E O Serviço Público Brasileiro: Um Ensaio Teórico. *RGC - Revista de Governança Corporativa*, 5(1), 1–30. <https://doi.org/10.21434/rgc.v5i1.44>
- Mohanty, S. S., Mohanty, O., & Ivanof, M. (2021). *Alpha enhancement in global equity markets with ESG overlay on factor-based investment strategies*. 213–242.
- Muliana, & Ahmad, sri wahyu astuti. (2021). Jurnal Ekonomi dan Manajemen e-ISSN: 2656-775X PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. *Jurnal Ekonomi Dan Manajemen*, 3(2), 1–14.
- Napitulu, R. (2021). *Teknik dan Analisis Data dengan SPSS - STATA - EVIEWS Edisi 1*.
- Natalia, T. (2025). *Ekonomi RI Tumbuh Tinggi Tapi Properti Gigit Jari Hingga Rugi*. CNBC Indonesia. [https://www.cnbcindonesia.com/research/20250806121857-128-655528/ekonomi-ri-tumbuh-tinggi-tapi-properti-gigit-jari-hingga-rugi#:~:text=Data BPS menunjukkan pertumbuhan real estate menunjukkan,pada kuartal II-2025 dengan tumbuh 3%2C7\\$ \(yoy\).](https://www.cnbcindonesia.com/research/20250806121857-128-655528/ekonomi-ri-tumbuh-tinggi-tapi-properti-gigit-jari-hingga-rugi#:~:text=Data BPS menunjukkan pertumbuhan real estate menunjukkan,pada kuartal II-2025 dengan tumbuh 3%2C7$ (yoy).)
- Ni'mah, R., & Kusumaningtias, R. (2025). Pengaruh Good Corporate Governance dan Environmental, Social, Governance Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2020-2023). *Jurnal Mutiara Ilmu Akuntansi*, 3(1), 341–357. <https://doi.org/10.55606/jumia.v3i1.3614>
- Ningsih, F. E., Stiawan, H., & Nurhayati, N. (2024). Optimalisasi Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal, Perencanaan Pajak, dan Pertumbuhan Penjualan:

Peran Kinerja Keuangan sebagai Variabel Moderasi. *AKADEMIK: Jurnal Mahasiswa Ekonomi & Bisnis*, 4(2), 861–873. <https://doi.org/10.37481/jmeh.v4i2.837>

Octavia, R. D., & Yuniati, T. (2024). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Pertambangan Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2022. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*.

Ohaegbulem, emmanuel uchenna, & Iheaka, victor chijindu. (2024). On Remediating The Presence Of Heteroscedasticity In A Multiple Linear Regression Modelling. *African Journal of Mathematics and Statistics Studies*, 7(2), 225–261. <https://doi.org/10.52589/AJMSS-TJ9XI8HD>

Oktarina, T., Novianti, M., Sitorus, L. M., & Febrianto, S. (2025). Pengaruh Good Corporate Governance dan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmiah Raflesia Akuntansi*, 11(1), 12–21. <https://doi.org/10.53494/jira.v11i1.821>

Paramita, R. wijayanti daniar, Rizal, N., & Sulistyan, R. B. (2021). *Metode penelitian kuantitatif*.

Pasaribu, ayu minarma, Safrida, E., Sibarani, jojo lisbet, & Putri, A. (2025). Pengaruh Struktur Modal dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Moderasi. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 9(4), 3391–3404. <https://doi.org/10.56709/mrj.v4i4.927>

Pradipta, muhammad rayhan, Najmudin, & Jati, dian purnomo. (2023). Examining the Causality of Six Measurements of Good Corporate Governance on Value of Firm : An Empirical Evidence From Firms of Jakarta Islamic Index. *Journal of Economics, Finance and Management Studies*, 06(07), 3099–3107. <https://doi.org/10.47191/jefms/v6-i7-10>

Pradyani, I. G. A. A., Rahayu, N., Anwar, A., Muhtarom, Z. A., Febriyanti, K. A., & Fhiratullah, A. (2025). Pengaruh Biaya Corporate Social Responsibility Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Moderasi. *JURNAL MANAJEMEN DAN BISNIS*, 4(2), 521–540.

Purwitaningsari, A. I., & Fidiana. (2021). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai

Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 10(3), 1–18.

Putri, novita winda crisdiana, & Ardhani, L. (2023). Volume 19 Number 01 , Pages 22-33 , 2023 ACQUISITION : Journal of Accounting ONLINE ISSN : 2477-2984 – PRINT ISSN : 1978-6581 The Effect of Managerial Ownership and Tax Avoidance On Firm Value With Firm Transparency As a Moderating Variable Department of. *Acquisition : Journal of Accounting*, 19(01), 22–33.

Putri, octavia freza tri amanda, & Handayani, N. (2022). Pengaruh Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 1–16.

Rahmani, H. F. (2019). *Pengaruh Return On Asset (ROA), Price Earning Ratio (PER), Earning Per Share (EPS), Debt To Equity Ratio (DER) Dan Price To Book Value (PBV) Terhadap Harga Saham PT . Bank Negara Indonesia(PERSERO). IV(1), 963–978.*

Rambe, A. N., & Imsar. (2025). Pengaruh Profitabilitas , Kebijakan Dividen , dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2023. *Scientific Journal of Relection*, 8(3), 1231–1240.

Ratnawati. (2021). *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan Dan Leverage Terhadap Nilai Moderasi, Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel.*

Riyanto, B. (n.d.). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan.*

Rizanti, A., Sari, N., & Sari, I. P. (2025). Kinerja Keuangan Melalui Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi: Environmental, Social, dan Governance (ESG) Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2019-2023. *Jurnal IAKP*, 6(1), 111–123. www.idx.col

Rossa, P. A. E., Susandya, A. A. P. G. B. A., & Suryandari, N. N. A. (2023). Pengaruh Likuiditas , Profitabilitas , Pertumbuhan Perusahaan , Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan Perusahaan Perbankan di BEI 2019-2021. *Kumpulan Hasil Riset Mahasiswa Akuntansi (KHARISMA)*, 5(1), 88–99.

- Saputri, Y. J. (2025). *Pengaruh Profitabilitas, Aktivitas Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sub Sektor Tekstil Dan Garmen Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2020-2023*. Universitas Islam Negeri Kiai Haji Achmad Siddiq Jember.
- Sari, dita meilani, & Wulandari, putu prima. (2021). Tema 22, 01. *Tera Ilmu Akuntansi*, 22(1), 1–18.
- Sari, M., Rachman, H., Astuti, N. J., Afgani, M. W., & Siroj, R. abdullah. (2023). Explanatory Survey dalam Metode Penelitian Deskriptif Kuantitatif. *Jurnal Pendidikan Sains Dan Komputer*, 3(1), 10–16.
- Septiana, N., Susanti, R., Ekonomi, F., Riyadi, U. S., & Surakarta, K. (2026). *Pengaruh Good Corporate Governance dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI Periode 2021-2023)*. 3(1), 727–749.
- Sienatra, K. B., Sumiati, S., Wijayanti, R., & Andarwati, A. (2025). *Can Financial Flexibility Enhance A Company's Valuation During Challenging Periods: An Analysis During The Vuca Situation*. 5(64), 127–138. <https://doi.org/10.55643/fcaptp.5.64.2025.4881>
- Sihombing, P. R. (2022). *Aplikasi EVIEWS Untuk Statistisi Pemula*. PT Dewangga Energi.
- Statistik, D. P. D. (n.d.). *Statistik Perbankan Indonesia*. Otoritas Jasa Keuangan. Retrieved <https://ojk.go.id/id/kanal/perbankan/data-dan-statistik/statistik-perbankan-indonesia/default.aspx>
- Sugiyono, P. (2022). *Metode Penelitian Kuantitatif, kualitatif, dan R&D*. CV Alfabeta.
- Sumpena, M. (2025). Embedding Islamic Ethical Values In Entrepreneurial Decision-Making: From Sharia To Strategy. *Jurnal Ilmiah Al-Tsarwah*, 8(1), 1–13.
- Supriadi, A. (2023). Moderasi Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Land Journal*, 4(1), 12–20. <https://doi.org/10.47491/landjournal.v4i1.2581>

- Titani, assyiva maula, & Susilowati, E. (2022). kepemilikan saham publik dan corporate social responsibility terhadap kinerja keuangan. *Journal of Management and Bussines (JOMB)*, 4(2), 948–963. <https://doi.org/10.31539/jomb.v4i2.4451>
- Tonce, D. D. (2024). *PP Properti (PPRO) Catatkan Rugi Rp207 Miliar pada Kuartal I/2024*. Bisnis.Com. <https://market.bisnis.com/read/20240513/192/1764878/pp-properti-ppro-catatkan-rugi-rp207-miliar-pada-kuartal-i2024>
- Yusup, M., Syauqi Naufal, R., & Hardini, M. (2019). Management of Utilizing Data Analysis and Hypothesis Testing in Improving the Quality of Research Reports. *Aptisi Transactions on Management (ATM)*, 2(2), 159–167. <https://doi.org/10.33050/atm.v2i2.789>
- Zhang, Y. (2022). *ESG Perceptions: Investigating Investor Motivations and Characteristics*. 32(2), 29–52.
- Tim FE UIN MALIKI. (2020). *Buku Pedoman Penulisan Skripsi, Malang*

LAMPIRAN

Lampiran 1 Data Sampel Penelitian

KODE	Tahun	X1	X2	X3	X4	Y	Z
APLN	2021	0.05	0.54	1.81	24	262.75	-0.02
APLN	2022	0.05	0.42	1.30	24	280.34	0.08
APLN	2023	0.05	0.47	1.11	30	217.69	0.08
APLN	2024	0.05	0.32	0.89	30	151.51	0.05
BKSL	2021	0.17	0.38	0.59	30	0.38	0.02
BKSL	2022	0.17	0.35	0.62	30	0.32	0.00
BKSL	2023	0.07	0.21	0.31	31	0.55	0.02
BKSL	2024	0.07	0.25	0.40	31	0.73	0.00
BSDE	2021	0	0.46	0.71	30	0.54	0.09
BSDE	2022	0	0.68	0.71	32	0.55	0.04
BSDE	2023	0	0.73	0.62	32	0.55	0.03
BSDE	2024	0	0.77	0.61	32	0.42	0.06
CITY	2021	0	0.50	0.09	28	1.08	0.00
CITY	2022	0	0.43	0.09	28	0.90	-0.02
CITY	2023	0	0.22	0.13	28	0.40	0.00
CITY	2024	0	0.23	0.21	28	0.66	0.01
DART	2021	0.48	0.49	1.64	23	391.53	-0.06
DART	2022	0.48	0.26	2.10	23	259.48	-0.06
DART	2023	0.48	0.31	2.63	29	0.23	-0.05
DART	2024	0.48	0.28	3.31	29	0.37	-0.05
DILD	2021	0.08	0.91	1.72	30	0.27	0.00
DILD	2022	0.11	0.82	1.63	30	0.29	0.01
DILD	2023	0.15	0.71	1.23	30	0.31	0.05
DILD	2024	0.15	0.83	1.03	30	0.25	0.02
DUTI	2021	0.06	0.81	0.40	30	0.01	0.00
DUTI	2022	0.06	0.69	0.43	30	0.01	0.00
DUTI	2023	0	0.73	0.32	30	0.58	0.08
DUTI	2024	0	0.78	0.21	30	0.72	0.10
ELTY	2021	0	0.32	0.49	30	0.30	-0.02
ELTY	2022	0	0.30	0.33	30	0.27	-0.08
ELTY	2023	0	0.38	0.41	30	0.35	-0.13
ELTY	2024	0	0.31	0.45	30	0.09	-0.01
EMDE	2021	0.04	0.41	1.20	29	0.32	0.28
EMDE	2022	0.04	0.44	1.30	29	0.25	-0.02
EMDE	2023	0.04	0.27	1.59	29	0.29	-0.08
EMDE	2024	0.04	0.26	0.99	29	0.21	0.14
GPRA	2021	0	0.54	0.59	28	0.34	0.03
GPRA	2022	0	0.28	0.51	28	0.36	0.04

KODE	Tahun	X1	X2	X3	X4	Y	Z
GPRA	2023	0	0.38	0.54	28	0.32	0.05
GPRA	2024	0	0.33	0.44	28	0.27	0.06
IPAC	2021	0	0.32	0.28	24	4.24	1.21
IPAC	2022	0	0.07	0.28	24	3.73	0.12
IPAC	2023	0	0.15	0.28	25	2.78	0.07
IPAC	2024	0	0.10	0.29	25	2.52	0.01
LAND	2021	0	0.75	0.60	27	0.78	-0.02
LAND	2022	0	0.28	0.57	27	0.53	-0.01
LAND	2023	0	0.36	0.62	27	0.31	-0.02
LAND	2024	0	0.23	0.61	27	0.08	0.00
LPKR	2021	0	0.72	1.32	32	0.44	-0.04
LPKR	2022	0	0.85	1.61	32	0.29	-0.06
LPKR	2023	0.002	0.68	1.53	32	0.35	0.01
LPKR	2024	0.003	0.65	0.74	32	0.23	0.35
MPRO	2021	0	0.28	0.30	28	6.13	-7.93
MPRO	2022	0	0.09	0.30	28	11.40	0.00
MPRO	2023	0.81	0.07	0.33	28	16.23	-0.02
MPRO	2024	0.81	0.33	0.36	28	16.10	-0.02
OMRE	2021	0.00	0.29	0.21	29	0.55	-0.04
OMRE	2022	0	0.21	0.26	29	1.09	-0.06
OMRE	2023	0	0.20	0.11	29	0.41	-0.04
OMRE	2024	0	0.14	0.16	29	0.35	-0.04
PAMG	2021	0.68	0.35	0.37	27	0.76	-0.02
PAMG	2022	0.68	0.36	0.38	27	0.50	-0.01
PAMG	2023	0.68	0.30	0.38	27	0.49	0.00
PAMG	2024	0.68	0.37	0.37	27	0.37	0.01
POSA	2021	0.0006	0.28	-55.73	28	-25.27	-0.16
POSA	2022	0.0006	0.25	-7.28	27	-3.05	-0.14
POSA	2023	0.0006	0.00	1.47	27	0.58	-0.19
POSA	2024	0.0006	0.23	1.63	27	0.59	-0.16
PPRO	2021	0	0.61	3.69	31	0.80	0.00
PPRO	2022	0	0.30	3.79	31	0.68	0.00
PPRO	2023	0	0.75	4.99	31	0.94	-0.07
PPRO	2024	0	0.51	7.31	31	0.59	-0.06
PURI	2021	0.17	0.28	0.77	26	31.14	1.02
PURI	2022	0.17	0.30	1.51	26	26.60	-0.53
PURI	2023	0.0005	0.30	1.69	27	104.69	0.00
PURI	2024	0.0005	0.25	3.26	27	163.04	-0.03
PWON	2021	0.0002	0.41	0.51	31	1.17	0.00
PWON	2022	0.0002	0.69	0.48	31	1.06	0.00
PWON	2023	0.0002	0.69	0.43	24	959.16	0.07

KODE	Tahun	X1	X2	X3	X4	Y	Z
PWON	2024	0.0002	0.60	0.43	24	774.70	0.07
RISE	2021	0	0.33	0.17	29	2.72	0.02
RISE	2022	0	0.31	0.18	29	7.11	0.01
RISE	2023	0	0.26	0.32	29	4.47	0.00
RISE	2024	0	0.16	0.31	29	4.30	0.01
SMDM	2021	0	0.27	0.19	29	0.15	0.01
SMDM	2022	0	0.01	0.16	29	0.07	0.01
SMDM	2023	0	0.21	0.16	29	0.30	0.03
SMDM	2024	0	0.16	0.08	29	0.78	0.05
SMRA	2021	0.01	0.26	0.00	31	1.23	0.00
SMRA	2022	0.02	0.60	0.00	31	0.85	0.00
SMRA	2023	0	0.64	1.53	24	771.55	0.03
SMRA	2024	0	0.64	1.42	24	584.80	0.05
TARA	2021	0.10	0.56	0.02	28	0.10	0.01
TARA	2022	0.01	0.31	0.02	28	0.13	0.00
TARA	2023	0.00	0.42	0.02	28	0.07	0.00
TARA	2024	0	0.27	0.02	28	0.11	0.00
TRIN	2021	0	0.61	1.85	28	1.66	0.00
TRIN	2022	0	0.69	2.23	28	2.06	0.00
TRIN	2023	0.02	0.50	2.55	28	1.28	-0.07
TRIN	2024	0.02	0.32	4.31	28	1.22	-0.09
TRUE	2021	0.01	0.78	1.57	28	2.15	0.04
TRUE	2022	0.01	0.72	1.39	27	1.12	-0.02
TRUE	2023	0.01	0.66	1.46	27	1.19	-0.03
TRUE	2024	0.01	0.36	1.97	27	0.50	-0.08

Lampiran 2 Data mentah penelitian

Kode	Tahun	BVPS		PBV (Y)		
		Total Ekuitas	Jumlah Saham Beredar	Harga saham	nilai buku/saham (BVPS)	PBV
APLN	2021	1.054E+10	2.27E+10	122	0.4643212	262.7
APLN	2022	1.247E+10	2.27E+10	154	0.5493362	280.3
APLN	2023	1.345E+10	2.27E+10	129	0.5925905	217.7
APLN	2024	1.378E+10	2.27E+10	92	0.6072287	151.5
BKSL	2021	1.049E+13	6.708E+10	59	156.31325	0.377
BKSL	2022	1.032E+13	6.708E+10	50	153.88585	0.325
BKSL	2023	1.514E+13	1.677E+11	50	90.281929	0.554

BKSL	2024	1.515E+13	1.677E+11	66	90.359065	0.73
BSDE	2021	3.589E+13	2.117E+10	920	1695.3898	0.543
BSDE	2022	3.805E+13	2.117E+10	990	1797.0232	0.551
BSDE	2023	4.12E+13	2.117E+10	1080	1946.0996	0.555
BSDE	2024	4.732E+13	2.117E+10	945	2235.0626	0.423
CITY	2021	8.743E+11	5.405E+09	175	161.75929	1.082
CITY	2022	8.546E+11	5.402E+09	142	158.2025	0.898
CITY	2023	8.576E+11	5.402E+09	63	158.75058	0.397
CITY	2024	8.667E+11	5.402E+09	106	160.43278	0.661
DART	2021	2.503E+09	3.141E+09	312	0.7968723	391.5
DART	2022	2.082E+09	3.141E+09	172	0.662874	259.5
DART	2023	1.739E+12	3.141E+09	128	553.42653	0.231
DART	2024	1.442E+12	3.141E+09	168	459.08307	0.366
DILD	2021	6.047E+12	1.037E+10	156	583.39396	0.267
DILD	2022	6.216E+12	1.037E+10	171	599.62767	0.285
DILD	2023	6.539E+12	1.037E+10	198	630.83865	0.314
DILD	2024	6.747E+12	1.037E+10	162	650.87858	0.249
DUTI	2021	1.096E+13	331129952	394	33103.285	0.012
DUTI	2022	1.093E+13	331129952	400	32996.835	0.012
DUTI	2023	1.146E+13	1.85E+09	3620	6195.0742	0.584
DUTI	2024	1.187E+13	1.85E+09	4620	6415.0081	0.72
ELTY	2021	7.242E+12	4.352E+10	50	166.39542	0.3
ELTY	2022	8.148E+12	4.352E+10	50	187.20765	0.267
ELTY	2023	6.131E+12	4.352E+10	50	140.87719	0.355
ELTY	2024	6.024E+12	4.352E+10	13	138.41797	0.094
EMDE	2021	1.695E+12	3.35E+09	161	505.9555	0.318
EMDE	2022	1.626E+12	3.35E+09	122	485.4483	0.251
EMDE	2023	1.358E+12	3.35E+09	117	405.36126	0.289
EMDE	2024	1.88E+12	3.35E+09	119	561.17194	0.212
GPRA	2021	1.106E+12	4.277E+09	87	258.59295	0.336
GPRA	2022	1.178E+12	4.277E+09	99	275.56542	0.359
GPRA	2023	1.268E+12	4.277E+09	94	296.57733	0.317
GPRA	2024	1.368E+12	4.277E+09	85	319.842	0.266
IPAC	2021	2.578E+10	949868500	115	27.143957	4.237
IPAC	2022	3.054E+10	949868500	120	32.154581	3.732
IPAC	2023	3.487E+10	949868500	102	36.706067	2.779
IPAC	2024	3.764E+10	949868500	100	39.629562	2.523
LAND	2021	4.758E+11	2.793E+09	133	170.39252	0.781
LAND	2022	4.679E+11	2.793E+09	88	167.56156	0.525
LAND	2023	4.562E+11	2.793E+09	50	163.3559	0.306

LAND	2024	4.57E+11	2.793E+09	13	163.64479	0.079
LPKR	2021	2.249E+13	7.09E+10	141	317.15991	0.445
LPKR	2022	1.914E+13	7.09E+10	79	269.96369	0.293
LPKR	2023	1.961E+13	7.09E+10	97	276.54413	0.351
LPKR	2024	3.095E+13	7.09E+10	102	436.50118	0.234
MPRO	2021	1.355E+12	9.943E+09	835	136.24313	6.129
MPRO	2022	1.326E+12	9.943E+09	1,520	133.31898	11.4
MPRO	2023	1.287E+12	9.943E+09	2100	129.39746	16.23
MPRO	2024	1.248E+12	9.943E+09	2020	125.48033	16.1
OMRE	2021	3.391E+12	2.945E+09	631	1151.4227	0.548
OMRE	2022	3.162E+12	2.945E+09	1,165	1073.6255	1.085
OMRE	2023	3.603E+12	2.945E+09	498	1223.4126	0.407
OMRE	2024	3.468E+12	2.945E+09	412	1177.356	0.35
PAMG	2021	4.26E+11	3.125E+09	104	136.32686	0.763
PAMG	2022	4.228E+11	3.125E+09	67	135.29857	0.495
PAMG	2023	4.232E+11	3.125E+09	67	135.43232	0.495
PAMG	2024	4.288E+11	3.125E+09	51	137.20803	0.372
POSA	2021	-1.66E+10	8.389E+09	50	-1.978619	- 25.27
POSA	2022	-1.37E+11	8.389E+09	50	-16.36937	- 3.054
POSA	2023	7.247E+11	8.389E+09	50	86.393674	0.579
POSA	2024	7.071E+11	8.389E+09	50	84.284651	0.593
PPRO	2021	4.498E+12	6.168E+10	58	72.932222	0.795
PPRO	2022	4.556E+12	6.168E+10	50	73.863225	0.677
PPRO	2023	3.287E+12	6.168E+10	50	53.291087	0.938
PPRO	2024	2.196E+12	6.168E+10	21	35.609395	0.59
PURI	2021	1.271E+11	6.708E+10	59	1.8944654	31.14
PURI	2022	1.261E+11	6.708E+10	50	1.87976	26.6
PURI	2023	1.282E+11	6.708E+10	200	1.9103637	104.7
PURI	2024	1.144E+11	6.708E+10	278	1.7051122	163
PWON	2021	1.918E+13	4.816E+10	464	398.22668	1.165
PWON	2022	2.072E+13	4.816E+10	456	430.20031	1.06
PWON	2023	2.28E+10	4.816E+10	454	0.473329	959.2
PWON	2024	2.474E+10	4.816E+10	398	0.51375	774.7
RISE	2021	2.266E+12	1.62E+10	380	139.8762	2.717
RISE	2022	2.301E+12	1.62E+10	1,010	142.075	7.109
RISE	2023	2.438E+12	1.095E+10	995	222.74998	4.467
RISE	2024	2.608E+12	1.095E+10	1025	238.28185	4.302
SMDM	2021	2.78E+12	720000000	598	3860.4395	0.155

SMDM	2022	2.959E+12	720000000	290	4110.1455	0.071
SMDM	2023	3.058E+12	4.772E+09	194	640.87294	0.303
SMDM	2024	3.211E+12	4.772E+09	525	672.79145	0.78
SMRA	2021	1.123E+13	1.651E+10	835	680.26633	1.227
SMRA	2022	1.175E+13	1.651E+10	605	711.75406	0.85
SMRA	2023	1.23E+10	1.651E+10	575	0.7452531	771.5
SMRA	2024	1.383E+10	1.651E+10	490	0.8378999	584.8
TARA	2021	1.063E+12	2.163E+09	50	491.40654	0.102
TARA	2022	1.06E+12	2.163E+09	66	489.9974	0.135
TARA	2023	1.057E+12	1.007E+10	7	104.97123	0.067
TARA	2024	1.055E+12	1.007E+10	12	104.77698	0.115
TRIN	2021	6.57E+11	4.399E+09	248	149.36804	1.66
TRIN	2022	6.421E+11	4.399E+09	300	145.96654	2.055
TRIN	2023	6.228E+11	4.551E+09	175	136.8278	1.279
TRIN	2024	4.188E+11	4.551E+09	112	92.010238	1.217
TRUE	2021	3.556E+11	7.57E+09	101	46.976023	2.15
TRUE	2022	3.373E+11	7.571E+09	50	44.549879	1.122
TRUE	2023	3.174E+11	7.571E+09	50	41.919773	1.193
TRUE	2024	2.597E+11	7.571E+09	17	34.301458	0.496

Kode	Tahun	GCG			ESG
		jumlah saham manajemen	jumlah saham beredar	kepemilikan manajerial	ESG Score
APLN	2021	1139706185	2.2699E+10	0.05020881	0.5441
APLN	2022	1139706185	2.2699E+10	0.05020881	0.41975
APLN	2023	1139706185	2.2699E+10	0.05020881	0.46914
APLN	2024	1139706185	2.2699E+10	0.05020881	0.32099
BKSL	2021	1.1245E+10	6.7084E+10	0.16761935	0.375
BKSL	2022	1.1245E+10	6.7084E+10	0.16761935	0.34568
BKSL	2023	1.1235E+10	1.6771E+11	0.06699273	0.20988
BKSL	2024	1.1235E+10	1.6771E+11	0.06699273	0.24691
BSDE	2021	0	2.1171E+10	0	0.4571
BSDE	2022	0	2.1171E+10	0	0.67901
BSDE	2023	0	2.1171E+10	0	0.7284
BSDE	2024	0	2.1171E+10	0	0.76543
CITY	2021	0	5405188966	0	0.5
CITY	2022	0	5402188966	0	0.4321

CITY	2023	0	5402188966	0	0.22222
CITY	2024	0	5402188966	0	0.23457
DART	2021	1492409134	3141390962	0.47507908	0.4909
DART	2022	1492409134	3141390962	0.47507908	0.25926
DART	2023	1492409134	3141390962	0.47507908	0.30864
DART	2024	1492409134	3141390962	0.47507908	0.28395
DILD	2021	878737616	1.0366E+10	0.08477233	0.9143
DILD	2022	1116788048	1.0366E+10	0.10773719	0.8169
DILD	2023	1565204316	1.0366E+10	0.15099617	0.71277
DILD	2024	1565204316	1.0366E+10	0.15099617	0.82716
DUTI	2021	19548897	331129952	0.05903693	0.8148
DUTI	2022	19548897	331129952	0.05903693	0.69136
DUTI	2023	0	1850000000	0	0.7284
DUTI	2024	0	1850000000	0	0.77778
ELTY	2021	0	4.3522E+10	0	0.3182
ELTY	2022	0	4.3522E+10	0	0.2963
ELTY	2023	0	4.3522E+10	0	0.38272
ELTY	2024	0	4.3522E+10	0	0.30864
EMDE	2021	131490840	3350000000	0.039251	0.4074
EMDE	2022	131490840	3350000000	0.039251	0.44444
EMDE	2023	131490840	3350000000	0.039251	0.2716
EMDE	2024	131490840	3350000000	0.039251	0.25926
GPRA	2021	0	4276655336	0	0.54
GPRA	2022	0	4276655336	0	0.28395
GPRA	2023	0	4276655336	0	0.38272
GPRA	2024	0	4276655336	0	0.33333
IPAC	2021	0	949868500	0	0.3243
IPAC	2022	0	949868500	0	0.07407
IPAC	2023	0	949868500	0	0.14815
IPAC	2024	0	949868500	0	0.09877
LAND	2021	0	2792620000	0	0.75
LAND	2022	0	2792620000	0	0.27536
LAND	2023	0	2792620000	0	0.36066
LAND	2024	0	2792620000	0	0.22951
LPKR	2021	0	7.0898E+10	0	0.718
LPKR	2022	0	7.0898E+10	0	0.85185
LPKR	2023	141553100	7.0898E+10	0.00199657	0.67901
LPKR	2024	233513800	7.0898E+10	0.00329366	0.65432
MPRO	2021	0	9942500000	0	0.28
MPRO	2022	0	9942500000	0	0.08642

MPRO	2023	8049952200	9942500000	0.80965071	0.07407
MPRO	2024	8049952200	9942500000	0.80965071	0.33333
OMRE	2021	0	2945211000	0	0.2931
OMRE	2022	0	2945211000	0	0.20988
OMRE	2023	0	2945211000	0	0.19753
OMRE	2024	0	2945211000	0	0.13580
PAMG	2021	2132397200	3125000000	0.6823671	0.35
PAMG	2022	2132397200	3125000000	0.6823671	0.35802
PAMG	2023	2132397200	3125000000	0.6823671	0.2963
PAMG	2024	2132397200	3125000000	0.6823671	0.37037
POSA	2021	5000000	8388870206	0.00059603	0.275
POSA	2022	5000000	8388870206	0.00059603	0.24691
POSA	2023	5000000	8388870206	0.00059603	0
POSA	2024	5000000	8388870206	0.00059603	0.23457
PPRO	2021	0	6.1676E+10	0	0.6111
PPRO	2022	0	6.1676E+10	0	0.2963
PPRO	2023	0	6.1676E+10	0	0.75309
PPRO	2024	0	6.1676E+10	0	0.50617
PURI	2021	1.1245E+10	6.7084E+10	0.16761935	0.2813
PURI	2022	1.1245E+10	6.7084E+10	0.16761935	0.2963
PURI	2023	32000000	6.7084E+10	0.00047702	0.2963
PURI	2024	32000000	6.7084E+10	0.00047702	0.24691
PWON	2021	11739040	4.816E+10	0.00024375	0.4082
PWON	2022	11739040	4.816E+10	0.00024375	0.69136
PWON	2023	11739040	4.816E+10	0.00024375	0.69136
PWON	2024	11739040	4.816E+10	0.00024375	0.60494
RISE	2021	0	1.6199E+10	0	0.3265
RISE	2022	0	1.6199E+10	0	0.30864
RISE	2023	0	1.0945E+10	0	0.25926
RISE	2024	0	1.0945E+10	0	0.16049
SMDM	2021	0	720000000	0	0.2687
SMDM	2022	0	720000000	0	0.01235
SMDM	2023	0	4772138237	0	0.20988
SMDM	2024	0	4772138237	0	0.16049
SMRA	2021	247545138	1.6509E+10	0.01499495	0.2571
SMRA	2022	259127438	1.6509E+10	0.01569654	0.60494
SMRA	2023	0	1.6509E+10	0	0.64198
SMRA	2024	0	1.6509E+10	0	0.64198
TARA	2021	222026000	2162545054	0.10266884	0.5574
TARA	2022	16300000	2162545054	0.00753742	0.30864

TARA	2023	0	1.007E+10	0	0.41975
TARA	2024	0	1.007E+10	0	0.27160
TRIN	2021	0	4398753905	0	0.6061
TRIN	2022	0	4398753905	0	0.68831
TRIN	2023	95823000	4551456980	0.02105326	0.5
TRIN	2024	95823000	4551456980	0.02105326	0.32099
TRUE	2021	107569484	7569850000	0.01421025	0.7778
TRUE	2022	107569484	7570891720	0.0142083	0.72222
TRUE	2023	107662784	7570892157	0.01422062	0.65789
TRUE	2024	107662784	7571107860	0.01422022	0.35802

Kode	struktur modal			
	Tahun	total utang	total ekuitas	DER
APLN	2021	19071333513	10539777680	1.809462599
APLN	2022	16148220661	12469561080	1.295011152
APLN	2023	14876147126	13451404486	1.105917761
APLN	2024	12335995789	13783681637	0.894971033
BKSL	2021	6.16894E+12	1.0486E+13	0.588299699
BKSL	2022	6.39855E+12	1.03232E+13	0.619821635
BKSL	2023	4.74579E+12	1.51411E+13	0.313438249
BKSL	2024	6.03427E+12	1.5154E+13	0.398196053
BSDE	2021	2.5576E+13	3.58937E+13	0.712547969
BSDE	2022	2.6954E+13	3.80454E+13	0.708467824
BSDE	2023	2.56261E+13	4.12016E+13	0.621967857
BSDE	2024	2.8704E+13	4.73193E+13	0.606602457
CITY	2021	76993446135	8.7434E+11	0.088058979
CITY	2022	79333531760	8.5464E+11	0.092826863
CITY	2023	1.15129E+11	8.57601E+11	0.134245041
CITY	2024	1.8548E+11	8.66688E+11	0.21400968
DART	2021	4100747128	2503287462	1.638144716
DART	2022	4380333825	2082346272	2.103556879
DART	2023	4.57844E+12	1.73853E+12	2.633513877
DART	2024	4.76652E+12	1.44216E+12	3.305128436
DILD	2021	1.04126E+13	6.04738E+12	1.721842142
DILD	2022	1.01362E+13	6.21565E+12	1.630753116
DILD	2023	8.06473E+12	6.53918E+12	1.233293005
DILD	2024	6.95664E+12	6.74691E+12	1.031085054

DUTI	2021	4.34743E+12	1.09615E+13	0.396609803
DUTI	2022	4.65994E+12	1.09262E+13	0.426490502
DUTI	2023	3.6706E+12	1.14609E+13	0.320272046
DUTI	2024	2.49463E+12	1.18678E+13	0.210202363
ELTY	2021	3.53357E+12	7.24185E+12	0.487937401
ELTY	2022	2.67161E+12	8.14764E+12	0.327900305
ELTY	2023	2.50781E+12	6.13125E+12	0.409021006
ELTY	2024	2.7178E+12	6.02422E+12	0.451146249
EMDE	2021	2.03369E+12	1.69495E+12	1.199850722
EMDE	2022	2.1175E+12	1.62625E+12	1.302073843
EMDE	2023	2.1613E+12	1.35796E+12	1.591574645
EMDE	2024	1.86784E+12	1.87993E+12	0.993572414
GPRA	2021	6.54639E+11	1.10591E+12	0.591944041
GPRA	2022	6.02857E+11	1.1785E+12	0.511547049
GPRA	2023	6.85872E+11	1.26836E+12	0.540755718
GPRA	2024	6.04841E+11	1.36785E+12	0.442182758
IPAC	2021	7173987349	25783189900	0.278242815
IPAC	2022	8545901600	30542623359	0.279802475
IPAC	2023	9825138629	34865937187	0.281797635
IPAC	2024	10834539028	37642872751	0.287824447
LAND	2021	2.87516E+11	4.75842E+11	0.604227209
LAND	2022	2.66411E+11	4.67936E+11	0.569332856
LAND	2023	2.82833E+11	4.56191E+11	0.619987573
LAND	2024	2.78427E+11	4.56998E+11	0.609253172
LPKR	2021	2.95949E+13	2.2486E+13	1.316148499
LPKR	2022	3.0731E+13	1.91399E+13	1.605599844
LPKR	2023	2.99644E+13	1.96064E+13	1.528294109
LPKR	2024	2.28368E+13	3.09471E+13	0.737930626
MPRO	2021	4.07518E+11	1.3546E+12	0.300840359
MPRO	2022	3.99652E+11	1.32552E+12	0.30150513
MPRO	2023	4.23664E+11	1.28653E+12	0.329306119
MPRO	2024	4.44336E+11	1.24759E+12	0.356156176
OMRE	2021	7.18406E+11	3.39118E+12	0.211845331
OMRE	2022	8.27629E+11	3.16205E+12	0.261737846
OMRE	2023	4.11373E+11	3.60321E+12	0.114168525
OMRE	2024	5.54112E+11	3.46756E+12	0.159798609
PAMG	2021	1.57557E+11	4.26021E+11	0.369834593
PAMG	2022	1.59757E+11	4.22808E+11	0.377847613
PAMG	2023	1.59411E+11	4.23226E+11	0.376656636
PAMG	2024	1.59186E+11	4.28775E+11	0.371257285

POSA	2021	9.25016E+11	-1.6598E+10	-55.7292961
POSA	2022	9.99513E+11	-1.3732E+11	-7.2786896
POSA	2023	1.06729E+12	7.24745E+11	1.472640427
POSA	2024	1.15339E+12	7.07053E+11	1.631258097
PPRO	2021	1.65883E+13	4.49814E+12	3.68780636
PPRO	2022	1.72574E+13	4.55556E+12	3.788210512
PPRO	2023	1.64066E+13	3.28676E+12	4.991726486
PPRO	2024	1.60459E+13	2.19623E+12	7.3061008
PURI	2021	97656580033	1.27087E+11	0.768420131
PURI	2022	1.90636E+11	1.26101E+11	1.511773813
PURI	2023	2.16701E+11	1.28154E+11	1.690943292
PURI	2024	3.72658E+11	1.14385E+11	3.257926938
PWON	2021	9.68764E+12	1.91784E+13	0.505131984
PWON	2022	9.8839E+12	2.07183E+13	0.477062083
PWON	2023	9915452617	22795334366	0.434977283
PWON	2024	10629087811	24741997338	0.429596999
RISE	2021	3.80754E+11	2.2658E+12	0.168043957
RISE	2022	4.10745E+11	2.30142E+12	0.178474824
RISE	2023	7.72706E+11	2.438E+12	0.316942766
RISE	2024	8.14071E+11	2.60799E+12	0.312144288
SMDM	2021	5.23995E+11	2.77952E+12	0.188520293
SMDM	2022	4.63974E+11	2.9593E+12	0.156784693
SMDM	2023	4.76255E+11	3.05833E+12	0.155723518
SMDM	2024	2.51618E+11	3.21065E+12	0.078369784
SMRA	2021	14819493511	1.12302E+13	0.001319608
SMRA	2022	16683534371	1.175E+13	0.00141987
SMRA	2023	18865313214	12303061872	1.533383593
SMRA	2024	19701573132	13832527330	1.424293093
TARA	2021	22543782865	1.06269E+12	0.021213909
TARA	2022	20607280052	1.05964E+12	0.019447408
TARA	2023	21236414730	1.05702E+12	0.020090777
TARA	2024	21679188049	1.05507E+12	0.020547687
TRIN	2021	1.21484E+12	6.57033E+11	1.848971698
TRIN	2022	1.43491E+12	6.42071E+11	2.234812047
TRIN	2023	1.58977E+12	6.22766E+11	2.552763722
TRIN	2024	1.8041E+12	4.18781E+11	4.307990817
TRUE	2021	5.57078E+11	3.55601E+11	1.566579687
TRUE	2022	4.67185E+11	3.37282E+11	1.385143913
TRUE	2023	4.63037E+11	3.1737E+11	1.45898247
TRUE	2024	5.10464E+11	2.597E+11	1.965590084

Kode		ukuran perusahaan	
		total aset	Ln(total aset)
APLN	2021	29611111193	24
APLN	2022	28617781741	24
APLN	2023	1.53717E+13	30
APLN	2024	1.46626E+13	30
BKSL	2021	1.6655E+13	30
BKSL	2022	1.67218E+13	30
BKSL	2023	1.98869E+13	30
BKSL	2024	2.11883E+13	30
BSDE	2021	1.6655E+13	30
BSDE	2022	6.49994E+13	32
BSDE	2023	6.68276E+13	31
BSDE	2024	7.60233E+13	31
CITY	2021	9.51333E+11	28
CITY	2022	9.33973E+11	28
CITY	2023	9.72729E+11	27
CITY	2024	1.05217E+12	27
DART	2021	6604034590	23
DART	2022	6462690097	23
DART	2023	6.31697E+12	29
DART	2024	6.20868E+12	29
DILD	2021	1.646E+13	30
DILD	2022	1.63518E+13	30
DILD	2023	1.46039E+13	30
DILD	2024	1.37036E+13	30
DUTI	2021	1.53089E+13	30
DUTI	2022	1.55862E+13	30
DUTI	2023	1.51315E+13	30
DUTI	2024	1.43624E+13	30
ELTY	2021	1.16812E+13	30
ELTY	2022	9.91346E+12	30
ELTY	2023	8.63905E+12	29
ELTY	2024	8.74202E+12	29
EMDE	2021	3.72864E+12	29
EMDE	2022	3.74375E+12	29

EMDE	2023	3.51926E+12	28
EMDE	2024	3.74777E+12	28
GPRA	2021	1.76055E+12	28
GPRA	2022	1.78136E+12	28
GPRA	2023	1.95423E+12	28
GPRA	2024	1.9727E+12	28
IPAC	2021	32957177249	24
IPAC	2022	39088524959	24
IPAC	2023	44691075816	24
IPAC	2024	48477411779	24
LAND	2021	7.63358E+11	27
LAND	2022	7.34347E+11	27
LAND	2023	7.39024E+11	27
LAND	2024	7.35425E+11	27
LPKR	2021	5.20809E+13	32
LPKR	2022	4.98709E+13	32
LPKR	2023	4.95708E+13	31
LPKR	2024	5.37839E+13	31
MPRO	2021	1.76211E+12	28
MPRO	2022	1.72518E+12	28
MPRO	2023	1.7102E+12	28
MPRO	2024	1.69192E+12	28
OMRE	2021	4.10959E+12	29
OMRE	2022	3.98968E+12	29
OMRE	2023	4.01458E+12	29
OMRE	2024	4.02167E+12	29
PAMG	2021	5.83579E+11	27
PAMG	2022	5.82565E+11	27
PAMG	2023	5.82637E+11	27
PAMG	2024	5.87961E+11	27
POSA	2021	9.08417E+11	28
POSA	2022	8.62193E+11	27
POSA	2023	7.82764E+11	27
POSA	2024	7.48661E+11	27
PPRO	2021	2.10864E+13	31
PPRO	2022	2.1813E+13	31
PPRO	2023	1.96934E+13	30
PPRO	2024	1.82421E+13	30
PURI	2021	2.24744E+11	26
PURI	2022	3.16737E+11	26

PURI	2023	3.44856E+11	26
PURI	2024	4.87043E+11	26
PWON	2021	2.88661E+13	31
PWON	2022	3.06022E+13	31
PWON	2023	32710786983	24
PWON	2024	35371085149	24
RISE	2021	2.64655E+12	29
RISE	2022	2.71216E+12	29
RISE	2023	3.2107E+12	28
RISE	2024	3.42207E+12	28
SMDM	2021	3.30351E+12	29
SMDM	2022	3.42328E+12	29
SMDM	2023	3.53459E+12	28
SMDM	2024	3.46227E+12	28
SMRA	2021	2.60497E+13	31
SMRA	2022	2.84336E+13	31
SMRA	2023	31168375086	24
SMRA	2024	33534100462	24
TARA	2021	1.08523E+12	28
TARA	2022	1.08025E+12	28
TARA	2023	1.07826E+12	27
TARA	2024	1.07675E+12	27
TRIN	2021	1.87187E+12	28
TRIN	2022	2.07698E+12	28
TRIN	2023	2.21254E+12	28
TRIN	2024	2.22288E+12	28
TRUE	2021	9.12679E+11	28
TRUE	2022	8.04467E+11	27
TRUE	2023	7.80407E+11	27
TRUE	2024	7.70164E+11	27

Kode	Tahun	Kinerja Keuangan		
		laba bersih setelah pajak	total aset	ROA
APLN	2021	-485227632	29611111193	-0.01638667
APLN	2022	2268910393	28617781741	0.079283238
APLN	2023	1.16452E+12	1.53717E+13	0.075757554
APLN	2024	7.70526E+11	1.46626E+13	0.052550459

BKSL	2021	3.09581E+11	1.6655E+13	0.018587882
BKSL	2022	-52270840700	1.67218E+13	-0.00312592
BKSL	2023	3.17829E+11	1.98869E+13	0.015981868
BKSL	2024	13930180346	2.11883E+13	0.000657447
BSDE	2021	1.53884E+12	1.6655E+13	0.092395193
BSDE	2022	2.65689E+12	6.49994E+13	0.040875538
BSDE	2023	2.25946E+12	6.68276E+13	0.03381021
BSDE	2024	4.91767E+12	7.60233E+13	0.064686318
CITY	2021	2359151785	9.51333E+11	0.002479838
CITY	2022	-20461007090	9.33973E+11	-0.02190749
CITY	2023	1924756848	9.72729E+11	0.001978718
CITY	2024	8327066703	1.05217E+12	0.0079142
DART	2021	-408739891	6604034590	-0.06189245
DART	2022	-405406112	6462690097	-0.06273024
DART	2023	-3.43798E+11	6.31697E+12	-0.05442444
DART	2024	-2.96802E+11	6.20868E+12	-0.0478043
DILD	2021	-29065195094	1.646E+13	-0.00176581
DILD	2022	1.91968E+11	1.63518E+13	0.011739829
DILD	2023	7.58028E+11	1.46039E+13	0.051905857
DILD	2024	2.63852E+11	1.37036E+13	0.019254257
DUTI	2021	22723655893	1.53089E+13	0.001484341
DUTI	2022	27428849986	1.55862E+13	0.001759819
DUTI	2023	1.28526E+12	1.51315E+13	0.084939518
DUTI	2024	1.37553E+12	1.43624E+13	0.095773097
ELTY	2021	-2.73529E+11	1.16812E+13	-0.02341617
ELTY	2022	-7.89619E+11	9.91346E+12	-0.07965121
ELTY	2023	-1.12256E+12	8.63905E+12	-0.12993982
ELTY	2024	-1.01948E+11	8.74202E+12	-0.01166184
EMDE	2021	1.0342E+12	3.72864E+12	0.277367053
EMDE	2022	-68275169424	3.74375E+12	-0.0182371
EMDE	2023	-2.71565E+11	3.51926E+12	-0.07716535
EMDE	2024	5.22712E+11	3.74777E+12	0.139472855
GPRA	2021	49537431683	1.76055E+12	0.028137452
GPRA	2022	76356236772	1.78136E+12	0.042864117
GPRA	2023	96478579108	1.95423E+12	0.049369066
GPRA	2024	1.23879E+11	1.9727E+12	0.062796738
IPAC	2021	39911116806	32957177249	1.210999246
IPAC	2022	4716567779	39088524959	0.120663744
IPAC	2023	3117922527	44691075816	0.06976611
IPAC	2024	461920384	48477411779	0.009528569

LAND	2021	-11601943202	7.63358E+11	-0.01519856
LAND	2022	-7918635681	7.34347E+11	-0.01078323
LAND	2023	-11742307395	7.39024E+11	-0.01588895
LAND	2024	778751731	7.35425E+11	0.001058914
LPKR	2021	-1.835E+12	5.20809E+13	-0.03523362
LPKR	2022	-2.912E+12	4.98709E+13	-0.05839077
LPKR	2023	6.53699E+11	4.95708E+13	0.013187172
LPKR	2024	1.87271E+13	5.37839E+13	0.348192289
MPRO	2021	-13969360	1.76211E+12	-7.9276E-06
MPRO	2022	-29208883	1.72518E+12	-1.6931E-05
MPRO	2023	-38956228000	1.7102E+12	-0.02277878
MPRO	2024	-38961712000	1.69192E+12	-0.02302805
OMRE	2021	-1.70621E+11	4.10959E+12	-0.04151786
OMRE	2022	-2.3581E+11	3.98968E+12	-0.05910502
OMRE	2023	-1.64441E+11	4.01458E+12	-0.04096098
OMRE	2024	-1.46977E+11	4.02167E+12	-0.03654633
PAMG	2021	-10461119551	5.83579E+11	-0.0179258
PAMG	2022	-3204647893	5.82565E+11	-0.00550093
PAMG	2023	427395581	5.82637E+11	0.000733554
PAMG	2024	4548567990	5.87961E+11	0.007736173
POSA	2021	-1.41256E+11	9.08417E+11	-0.15549712
POSA	2022	-1.21612E+11	8.62193E+11	-0.14104933
POSA	2023	-1.46336E+11	7.82764E+11	-0.18694833
POSA	2024	-1.20338E+11	7.48661E+11	-0.16073756
PPRO	2021	21019897927	2.10864E+13	0.000996845
PPRO	2022	24274414866	2.1813E+13	0.001112842
PPRO	2023	-1.2841E+12	1.96934E+13	-0.06520486
PPRO	2024	-1.09179E+12	1.82421E+13	-0.05985005
PURI	2021	2.2927E+11	2.24744E+11	1.020139745
PURI	2022	-1.67083E+11	3.16737E+11	-0.52751242
PURI	2023	1098964037	3.44856E+11	0.003186738
PURI	2024	-13860818950	4.87043E+11	-0.02845912
PWON	2021	1550434339	2.88661E+13	5.37113E-05
PWON	2022	1831130001	3.06022E+13	5.98366E-05
PWON	2023	2381869254	32710786983	0.072816018
PWON	2024	2421707853	35371085149	0.068465749
RISE	2021	40965480325	2.64655E+12	0.01547881
RISE	2022	35845759726	2.71216E+12	0.013216679
RISE	2023	14790723518	3.2107E+12	0.004606691
RISE	2024	34806710279	3.42207E+12	0.010171258

SMDM	2021	24226913508	3.30351E+12	0.007333685
SMDM	2022	46968832530	3.42328E+12	0.013720424
SMDM	2023	97309514650	3.53459E+12	0.027530646
SMDM	2024	1.62603E+11	3.46227E+12	0.046964319
SMRA	2021	549696051	2.60497E+13	2.11018E-05
SMRA	2022	771743500	2.84336E+13	2.7142E-05
SMRA	2023	1057692007	31168375086	0.033934782
SMRA	2024	1842219470	33534100462	0.054935706
TARA	2021	10191676313	1.08523E+12	0.009391237
TARA	2022	2144541371	1.08025E+12	0.001985229
TARA	2023	-2624032163	1.07826E+12	-0.00243358
TARA	2024	-1994362805	1.07675E+12	-0.00185221
TRIN	2021	-50322824	1.87187E+12	-2.6884E-05
TRIN	2022	28044284	2.07698E+12	1.35024E-05
TRIN	2023	-1.46451E+11	2.21254E+12	-0.06619124
TRIN	2024	-2.00618E+11	2.22288E+12	-0.09025123
TRUE	2021	32599209219	9.12679E+11	0.035718137
TRUE	2022	-17331087757	8.04467E+11	-0.02154357
TRUE	2023	-20233287898	7.80407E+11	-0.02592657
TRUE	2024	-58688210149	7.70164E+11	-0.07620224

Lampiran 3 Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	8.260032	(25,73)	0.0000
Cross-section Chi-square	139.62475025		0.0000

Lampiran 4 Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	10.402415	5	0.0646

Lampiran 5 Uji Lagrange Multiplier

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

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

(all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	47.35925 (0.0000)	1.269556 (0.2599)	48.62880 (0.0000)

Lampiran 6 Analisis Statistik Deskriptif

	Y	X1	X2	X3	X4	Z
Mean	48.79559	0.079552	0.417641	0.373221	28.43174	-0.057238
Median	0.581500	0.000120	0.347840	0.526150	28.51705	0.000865
Maximum	959.1640	0.809651	0.914290	7.306100	31.96206	1.210999
Minimum	-25.27000	0.000000	0.000000	-55.72900	22.58931	-7.927610
Std. Dev.	161.5794	0.187988	0.216786	5.731103	2.145100	0.799271
Skewness	4.019045	2.747160	0.425731	-9.138737	-0.674654	-9.250710

Kurtosis	19.30406	9.398806	2.184694	90.08051	3.111627	92.26154
Jarque-Bera	1431.877	308.2398	6.022076	34307.36	7.943406	36009.68
Probability	0.000000	0.000000	0.049241	0.000000	0.018841	0.000000
Sum	5074.741	8.273401	43.43464	38.81496	2956.901	-5.952727
Sum Sq. Dev.	2689115.	3.639950	4.840619	3383.091	473.9497	65.79985
Observations	104	104	104	104	104	104

Lampiran 7 Uji t

Dependent Variable: Y

Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)

Date: 06/14/26 Time: 11:05

Sample: 2021 2024

Periods included: 4

Cross-sections included: 26

Total panel (balanced) observations: 104

Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1818.244	152.0387	11.95908	0.0000
X1	-87.71463	80.15837	-1.094267	0.2765
X2	162.5224	59.31446	2.740013	0.0073
X3	1.142933	1.527430	0.748272	0.4561
X4	-64.37785	5.149743	-12.50118	0.0000
Z	6.954456	11.40645	0.609695	0.5435

Lampiran 8 Uji Koefisien Determinasi (R)

Weighted Statistics			
Root MSE	74.69053	R-squared	0.620535
Mean dependent var			
var	16.44638	Adjusted R-squared	0.601175
S.D. dependent var	121.8366	S.E. of regression	76.94301
Sum squared resid	580182.2	F-statistic	32.05171
Durbin-Watson stat	1.492083	Prob(F-statistic)	0.000000

Lampiran 9 Uji *Moderated Regression Analysis*

Dependent Variable: Y

Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)

Date: 06/14/26 Time: 11:45

Sample: 2021 2024

Periods included: 4

Cross-sections included: 26

Total panel (balanced) observations: 104

Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1780.823	154.0310	11.56146	0.0000
X1	-81.22544	81.55451	-0.995965	0.3218
X2	146.8458	60.64645	2.421341	0.0174
X3	32.80114	15.75619	2.081795	0.0401
X4	-63.90243	5.174227	-12.35014	0.0000
Z	-639.8260	520.0542	-1.230306	0.2217
X1Z	-781.2387	563.6222	-1.386104	0.1690
X2Z	647.3163	448.5801	1.443034	0.1523
X3Z	206.5079	101.4195	2.036175	0.0445
X4Z	14.25249	17.74788	0.803053	0.4240

Lampiran 10 Biodata Peneliti

Nama Lengkap : Putri Amalia Firdausi
Tempat, Tanggal Lahir : Malang, 06 Juli 2003
Alamat Asal : Dsn. Besongol, Desa. Sumberejo, Kec. Pandaan, Kab. Pasuruan, Jawa Timur
Telepon/HP : 081358243712
E-mail : firdausiamalia68@gmail.com

Pendidikan Formal

2010-2016 : SD Ma'arif Sumberejo
2016-2019 : SMP At-Tibyan Gempol
2019-2022 : SMA Ma'arif NU Pandaan
2022-2026 : UIN Maulana Malik Ibrahim Malang

Pendidikan Non Formal

2022-2023 : MSAA UIN Maulana Malik Ibrahim Malang
2022-2023 : Program Khusus Peindidikan Bahasa Arab (PKPBA)
2023-2024 : Program Khusus Peindidikan Bahasa Inggris (PKPBI)

Pengalaman Organisasi

1. Anggota Koperasi Mahasiswa Padang Bulan UIN Malang

Sertifikasi dan Pelatihan

1. Pelatihan Atlas
2. Pelatihan Accurate
3. *Certified Accurate Professional (CAP)*

Lampiran 11 Jurnal Bimbingan



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
FAKULTAS EKONOMI
Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

JURNAL BIMBINGAN SKRIPSI

IDENTITAS MAHASISWA:

NIM : 220502110054
Nama : Putri Amalia Firdausi
Fakultas : Ekonomi
Program Studi : Akuntansi
Dosen Pembimbing : Dr. Hj. Meldona, SE., MM., Ak., CA., CAP.
Judul Skripsi : *PENGARUH GOOD CORPORATE GOVERNANCE, ENVIRONMENTAL SOCIAL GOVERNANCE, CAPITAL STRUCTURE, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KINERJA KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI (STUDI PADA PERUSAHAAN SEKTOR PROPERTI/REAL ESTATE YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2021-2024)*

JURNAL BIMBINGAN :

No	Tanggal	Deskripsi	Tahun Akademik	Status
1	10 Desember 2025	memberikan outline untuk rencana penelitian lanjutan	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
2	24 Februari 2026	pengajuan outline kedua dengan judul yang berbeda	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
3	5 Maret 2026	pengajuan outline untuk menentukan judul dengan topik yang berbeda	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
4	13 Maret 2026	mengajukan judul untuk lanjut ke penelitian	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
5	24 April 2026	membahas tentang proposal yang telah di buat dari bab 1-3	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
6	11 Mei 2026	membahas revisian dari proposal sebelumnya yang telah di review	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
7	9 Juni 2026	membahas bab 4 dan 5	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
8	15 Juni 2026	membahas revisi dari bab 4 dan 5	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
9	16 Juni 2026	membahas keseluruhan bab	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi

Malang, 16 Juni 2026
Dosen Pembimbing



Dr. Hj. Meldona, SE., MM., Ak., CA., CAP.

Lampiran 11 Surat Keterangan Bebas Plagiarisme

Lampiran 11 Surat Keterangan Bebas Plagiarisme



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
FAKULTAS EKONOMI
Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

SURAT KETERANGAN BEBAS PLAGIARISME

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Rohmatulloh Salis, M.Pd
NIP : 198409302023211006
Jabatan : **UP2M**

Menerangkan bahwa mahasiswa berikut :

Nama : Putri Amalia Firdausi
NIM : 220502110054
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan

Judul Skripsi : **PENGARUH GOOD CORPORATE GOVERNANCE, ENVIRONMENTAL SOCIAL GOVERNANCE, CAPITAL STRUCTURE, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KINERJA KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI (STUDI PADA PERUSAHAAN SEKTOR PROPERTI/REAL ESTATE YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2021-2024)**

Menerangkan bahwa penulis skripsi mahasiswa tersebut dinyatakan **LOLOS PLAGIARISM** dari **TURNITIN** dengan nilai *Originality report*:

SIMILARTY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATION	STUDENT PAPER
24%	16%	15%	21%

Demikian surat pernyataan ini dibuat dengan sebenar-benarnya dan di berikan kepada yang bersangkutan untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 19 Juni 2026
UP2M



Rohmatulloh Salis, M.Pd