



Pengaruh Struktur Modal Environmental, Social dan Governance Disclosure (ESG) terhadap Nilai Perusahaan di Industri Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Anisa Ayulianis¹, Teti Chandrayanti¹, Rizka Hadya¹

¹Universitas Ekasakti, Indonesia

✉ anisayulianis1@gmail.com*

Abstract

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *Debt To Equity Ratio* (DER), dan *Environmental Social Governance (ESG) Disclosure* terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan Manufaktur di BEI periode 2019-2023. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data laporan keuangan tahunan dan laporan keberlanjutan. populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2019-2023. Sedangkan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *Purposive Sampling* dengan jumlah populasi 161 perusahaan dan sampel penelitian ini 70 perusahaan. Metode analisis data menggunakan Analisis Statistik Deskriptif, Analisis Regresi Linear Berganda, Koefisien Determinasi, Uji Hipotesis menggunakan Uji T dan Uji F. Hasil Penelitian menunjukkan bahwa: (1) Variabel Struktur Modal secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap Nilai Perusahaan (2) Variabel *Environmental Social Governance (ESG) Disclosure* secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. (3) Variabel Struktur Modal, *Environmental Social Governance (ESG) Disclosure* berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan secara simultan. Besarnya kontribusi pengaruh struktur modal dan *Environmental Social Governance (ESG)* terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2019-2023 adalah Sebesar 21,5% *Disclos* Sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain Sebesar 78,5% Seperti profitabilitas, ukuran perusahaan dan lainnya.

Article Information:

Received Januari 15, 2024

Revised Februari 28, 2024

Accepted Maret 19, 2024

Keywords: *Modal, environmental, disclosure*

PENDAHULUAN

Perkembangan dunia usaha mengalami peningkatan yang cukup pesat di berbagai penjuru dunia, tak terkecuali di Indonesia merupakan salah satu negara yang mengalami perkembangan di dunia usaha, sehingga persaingan usaha di negara ini menjadi cukup ketat (Hery, 2019).

How to cite:

Ayulianis, A. Chandrayanti, T. Hadya, R. (2024). Pengaruh Struktur Modal dan Environmental, Social dan Governance Disclosure (ESG) terhadap Nilai Perusahaan di Industri Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Manajemen*, 1(1), 101-112.

E-ISSN:

3046-8655

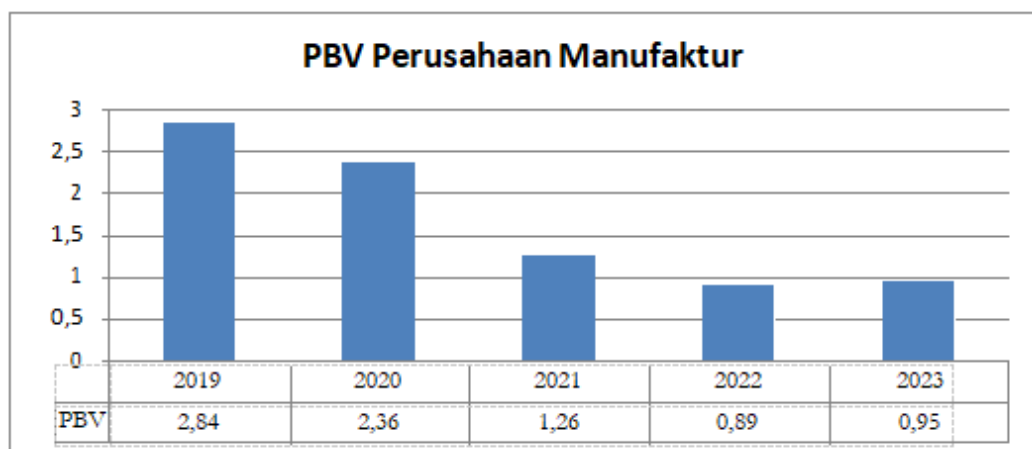
Published by:

The Institute for Research and Community Service

Peningkatan kekayaan investor pada akhirnya berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. (Suryana & Chrisnanti, 2022). Nilai perusahaan merupakan sebuah cerminan dari suatu perusahaan dalam menjalankan aktivitas operasionalnya, dalam menjalankan aktivitas operasionalnya perusahaan berusaha untuk memaksimalkan laba yang diperoleh. Nilai perusahaan adalah tolak ukur yang sangat penting bagi perusahaan, ketika nilai perusahaan meningkat maka dapat dipastikan perusahaan tersebut mampu menjalankan aktivitas bisnisnya secara optimal sehingga menyebabkan investor percaya terhadap kualitas perusahaan tersebut. Menurut Cahya & Andini (2022) nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Semakin tinggi harga saham perusahaan mencerminkan nilai perusahaan tersebut semakin meningkat. Dapat disimpulkan dari pernyataan di atas bahwa tujuan jangka pendek perusahaan adalah menciptakan dan memaksimalkan profit, sedangkan tujuan jangka panjang perusahaan adalah meningkatkan kesejahteraan pemegang saham dengan cara meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Siringoringo & Hutabarat (2019) di era Revolusi Industri 4.0 dimana teknologi semakin berkembang, perusahaan dipaksa untuk dapat bersaing dan meningkatkan kualitasnya. Perusahaan juga harus dapat mencoba inovasi terbaru agar dapat bersaing satu sama lain.

Jika perusahaan terus berkembang maka nilainya juga akan meningkat. Nilai suatu perusahaan dapat diukur dengan rasio PBV (*Price Book Value*) (Sari & Sedana, 2020). Jika PBV perusahaan lebih besar dari satu, maka dapat dikatakan perusahaan dalam kondisi baik. Dilansir dari idx.co.id, Bursa Efek Indonesia (BEI) mencatat adanya peningkatan jumlah investor selama 2023. Jika dibandingkan dengan Desember 2022, jumlah investor pasar modal Indonesia melonjak 11,6 juta investor dibanding tahun lalu sebesar 10,3 juta investor. BEI berhasil mencatatkan sejumlah pencapaian yang mencerminkan kemajuan pasar modal Indonesia. Hal ini menunjukkan bahwa investasi di pasar modal sangat diminati oleh investor. Sementara perusahaan manufaktur, seperti dilansir oleh Kemenperin.go.id, menjadi sektor yang paling diminati investor untuk berinvestasi karena memiliki nilai kapitalisasi pasar terbesar kedua di Indonesia setelah sektor keuangan. Aktivitas industri konsisten memberikan efek berantai yang luas bagi perekonomian baik di daerah maupun nasional. Perusahaan manufaktur terdiri dari berbagai sub sektor industri yang beranekaragam dan cakupan yang sangat luas serta memiliki skala yang lebih besar sehingga dapat mencerminkan reaksi pasar modal secara keseluruhan. Hal ini dapat digeneralisasikan sehingga pengujiannya dapat dibandingkan perusahaan satu dengan lainnya. Berikut daftar nilai perusahaan yang diukur dengan *Price to Book Value* (PBV) perusahaan manufaktur dipilih yang terdaftar di BEI pada tahun 2019-2023 :

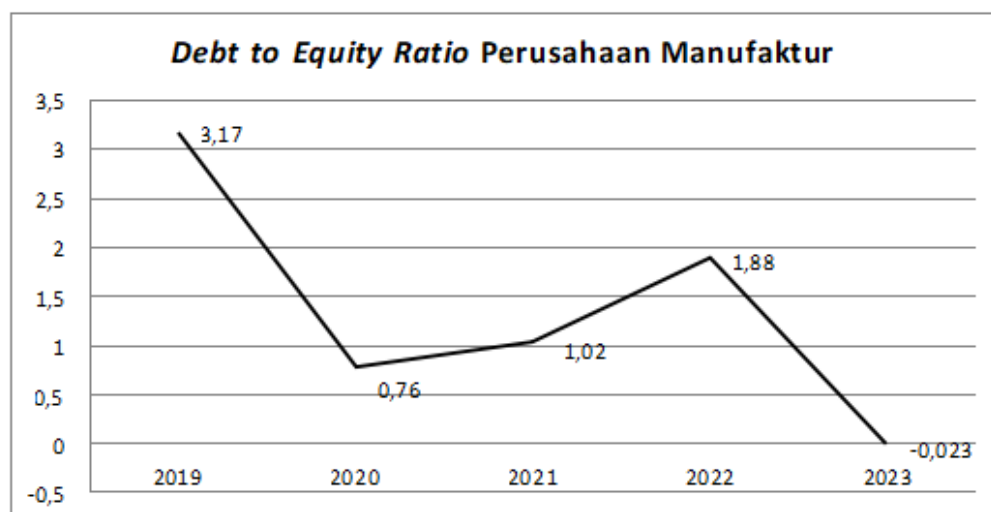
Gambar 1 Grafik *Price To Book Value* (PBV) Perusahaan Manufaktur Tahun 2019-2023



Pada gambar 1 diatas menunjukkan bahwasannya nilai perusahaan yang dihitung

menggunakan PBV pada perusahaan manufaktur juga mengalami fluktuatif. Dimana pada tahun 2021 rata-rata PBV diatas 1 yang menunjukkan bahwa rata-rata harga saham tersebut tergolong pas atau baik untuk dibeli, maka kreditur dan investor percaya jika mereka meminjamkan dana maka akan dikembalikan. Namun ditahun 2022 dan 2023 rata-rata nilai PBV mengalami penurunan yang cukup signifikan yaitu dibawah 1 hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja keuangan yang buruk dan tidak mampu menghasilkan laba di masa yang akan datang serta minimnya kepercayaan investor untuk berinvestasi terhadap perusahaan tersebut. Penurunan saham atau nilai perusahaan secara continue akan berdampak pada kestabilan ekonomi perusahaan terutama untuk aktivitas pendanaan. Fluktuasi nilai perusahaan dapat disebabkan oleh beberapa faktor terutama dari faktor internal dan eksternal, seperti: profitabilitas, struktur modal, kebijakan dividen, *Environmental Social Governance* (ESG) dan tax avoidance. Tetapi dalam penelitian ini yang dibahas hanya struktur modal dan *Environmental Social Governance* (ESG). Struktur modal merupakan rasio antara total hutang perusahaan terhadap total ekuitas. Menurut Dahlia Nur Muslimah et al (2020), struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang (*long-term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholders` equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan. Kemudian menurut Irham Fahmi (2018), struktur modal dinilai sangat penting untuk diperhatikan oleh perusahaan, karena keputusan mengenai struktur modal dapat berpengaruh terhadap kondisi maupun penilaian kinerja keuangan perusahaan yang juga akan mempengaruhi nilai dari suatu perusahaan. Besar kecilnya angka rasio struktur modal menunjukkan banyak sedikitnya jumlah pinjaman jangka panjang daripada modal sendiri yang diinvestasikan pada aktiva tetap yang digunakan untuk memperoleh laba operasi. Berikut ini tabel *Debt to Equity Ratio* (DER) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023.

Gambar 2 Grafik *Debt to Equity Ratio* (DER) Perusahaan Manufaktur Tahun 2019-2023



Berdasarkan grafik 2 diatas, rata-rata *Debt to Equity Ratio* (DER) pada perusahaan manufaktur di tiga sektor industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, nilai rata-rata *Debt to Equity Ratio* sebesar 1,36 dan menunjukkan bahwa terjadi kecenderungan menurun pada perusahaan manufaktur. Perusahaan yang sehat secara keuangan ditunjukan dengan rasio DER di bawah angka 1 semakin rendah rasio DER maka semakin bagus. DER yang rendah menunjukkan bahwa hutang/kewajiban perusahaan lebih kecil daripada seluruh aset yang dimilikinya, sehingga dalam kondisi yang tidak diinginkan (misalnya bangkrut), perusahaan masih dapat melunasi seluruh hutang/kewajibannya. Kondisi sebaliknya, semakin tinggi DER menunjukkan komposisi

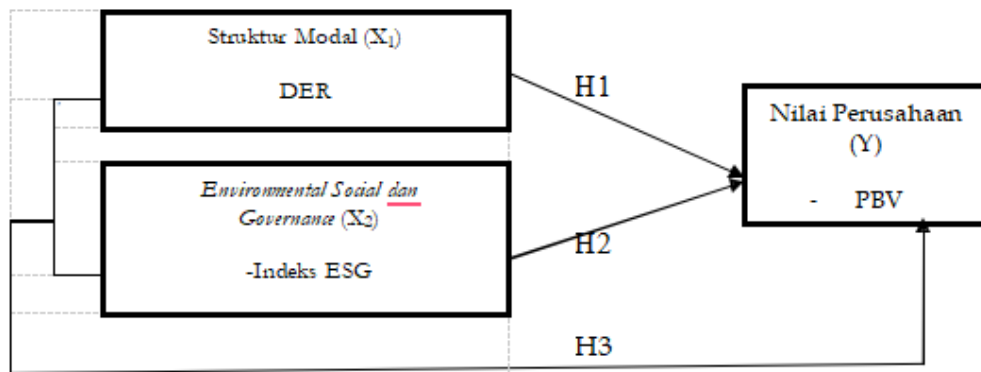
jumlah hutang/kewajiban lebih besar dibandingkan dengan jumlah seluruh modal bersih yang dimilikinya, sehingga mengakibatkan beban perusahaan terhadap pihak luar besar juga. Meningkatnya beban kewajiban terhadap pihak luar menunjukkan bahwa sumber modal perusahaan sangat tergantung dari pihak luar. Apabila perusahaan tidak dapat mengelola hutangnya dengan baik dan optimal, akan berdampak buruk terhadap kondisi kesehatan keuangan perusahaan. Besarnya beban hutang dapat mengurangi jumlah laba bersih yang bakal diterima perusahaan, yang pada akhirnya akan mengurangi keuntungan bagi pemegang saham. Begitu pun rasio pembayaran dividen tunai yang dibagikan (*dividen payout ratio*) akan menurun, bahkan dalam kondisi tertentu misalnya beban pokok dan bunga hutang/pinjaman yang mesti dibayar lebih besar dari laba usaha yang didapatkan, hal tersebut akan mengakibatkan kerugian, sehingga perusahaan tidak dapat membagikan dividen tunai kepada para pemegang sahamnya. Dapat disimpulkan secara umum pemegang saham lebih memilih sebuah perusahaan dengan rasio hutang yang lebih rendah untuk menanamkan modalnya karena kemungkinan kerugiannya lebih kecil dibandingkan perusahaan dengan rasio hutang yang lebih besar.

Perusahaan dalam melaksanakan kegiatannya di perlukan *Environmental Social Governance* (ESG). ESG adalah indikator non-keuangan yang mencakup aspek kemampuan keberlanjutan sosial dan tata kelola perusahaan, Menurut Anna Melinda & Ratna Wardhani (2020), kinerja ESG perusahaan yang baik akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. ESG berarti memperhatikan faktor lingkungan, sosial dan tata kelola yang baik ketika melaksanakan proses bisnis. Kondisi *environmental disclosure* yang baik dan mendukung, maka sebuah perusahaan pun akan mendapatkan keberlanjutan dalam operasi bisnisnya. Dengan kata lain, melalui manajemen risiko yang baik maka performa finansial perusahaan pun akan lebih mudah untuk tercapai. Penerapan *social disclosure* pada sebuah perusahaan akan mempengaruhi citra perusahaan dan kebijakan perusahaan tersebut. *Governance disclosure* dalam perusahaan menjadi acuan penting juga bagi investor, karena dengan memiliki tata kelola perusahaan yang baik seperti memiliki sistem manajemen yang transparan dan tidak melanggar hukum dan hak etik, maka akan memberikan kepercayaan diri bagi calon investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Perusahaan yang menerapkan prinsip *environmental, social dan governance disclosure* dalam praktik bisnis dan investasinya akan memberikan dampak positif pada nilai perusahaannya (Luqnya, 2020).

Penelitian mengenai ESG terhadap nilai perusahaan sudah dilakukan sebelumnya. Penelitian yang dilakukan Nurdianti et al. (2023) dalam penelitiannya menyampaikan bahwa ESG Score memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Anna Melinda & Ratna Wardhani (2020) juga menyampaikan hal serupa, performa ESG memiliki hubungan yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Lebih lanjut, Suretno et al. (2022) menyimpulkan bahwa pengungkapan ESG memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Beberapa penelitian yang terkait dengan struktur modal yang mempengaruhi nilai perusahaan telah banyak dilakukan oleh peneliti. Dewi Anggraini dan Ani Siska (2019) menemukan bukti bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Ivan Somatri dan Hadi (2019) menemukan bukti bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya yaitu dari segi variabel, lokasi penelitian, rasio yang digunakan dan tahun penelitian. Dimana saya menambahkan variabel ESG untuk menguji apakah terdapat tata kelola lingkungan, dan sosial yang buruk saat menjalankan aktivitas perusahaan. Maka dari itu peneliti termotivasi untuk melakukan pengujian terhadap variabel tersebut di industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan harapan untuk memperoleh hasil yang konsisten. Peneliti menggunakan data sekunder yang berupa laporan keuangan yang telah diterbitkan perusahaan. Laporan keuangan tersebut berisikan aset, hutang, modal, pendapatan dan keuangan perusahaan lainnya selama 5 tahun. Penelitian ini juga dilakukan karena dalam beberapa penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa terdapat pengaruh antar semua variabel, namun peran struktur

modal dan ESG terhadap nilai perusahaan masih kurang diuji oleh beberapa peneliti. Berdasarkan masalah diatas dapat dirumuskan permasalahan sebagai berikut. Apakah Struktur Modal berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2019-2023?. Apakah *Environmental, Social dan Governance* (ESG) *disclosure* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2019-2023?. Apakah Struktur Modal dan *environmental, social dan governance* (ESG) *disclosure* berpengaruh secara bersama-sama terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2019-2023?. Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah diatas, maka dapat dilihat kerangka konseptual sebagai berikut:

Kerangka Konseptual Penelitian



Berdasarkan kerangka konseptual dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut. H1 : Diduga bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2019- 2023. H2 : Diduga bahwa ESG berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2019-2023. H3 : Diduga Struktur Modal dan *Environment, Social, Governance* (ESG) *Disclosure* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2019-2023.

METODE

Penelitian ini dilakukan di Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia yang dikenal dengan sebutan Pojok Universitas Negeri Padang. Adapun populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia di IDX dari tahun 2019-2023 berjumlah 161 perusahaan yang berada dalam 32 sub sektor. Sampel dipilih menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria-kriteria sebagai berikut: 1) perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama 2019-2023. 2) perusahaan mempublikasikan laporan keuangan dan laporan tahunan (*annual report*) selama periode 2019-2023 di website BEI atau website resmi perusahaan. 3) perusahaan mengungkapkan kinerja *Environmental Social Governance* (ESG) dalam laporan tahunan atau laporan keberlanjutan. 4) perusahaan yang mempunyai data lengkap untuk masing-masing variabel yang dibutuhkan dalam penelitian (Hafizi et al., 2022; Nadhirah et al., 2023; Arifin et al., 2024; Engkizar et al., 2024). Dari kriteria-kriteria tersebut perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria dalam penelitian ini berjumlah 14 perusahaan dengan periode 5 tahun sehingga menghasilkan 70 data. Teknik pengumpulan data menggunakan teknik dokumentasi jenis data yang diperoleh dari laporan tahunan dan laporan mengenai data-data yang berhubungan keuangan dari situs resmi dan untuk sumber data menggunakan data sekunder yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung atau melalui media perantara. Adapun metode analisis penelitian menggunakan analisis statistik deskriptif, analisis regresi linear berganda, koefisien determinasi, uji hipotesis t dan f. Sebelum uji asumsi klasik dilakukan pengujian agar nilai parameter model penduga yang digunakan dinyatakan valid adalah sebagai berikut : uji normalitas, uji

multikolinieritas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi (Ghozali, 2019)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Analisis Statistik Deskriptif

Berdasarkan data yang telah dikumpulkan dari laporan keuangan seluruh perusahaan periode 2019-2023, diperoleh 70 perusahaan periode 5 tahun sehingga (14 x 5 tahun terakhir) sebanyak 70 data sampel antara lain:

Tabel 1 Analisis Deskriptif Perusahaan Manufaktur selama 2019-2023

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	70	,07	1,95	,7031	,46111
ESG	70	,26	,80	,5550	,12581
PBV	70	,26	7,50	2,1836	1,72957
Valid N (listwise)	70				

Berikut hasil tabel 1 dari 70 perusahaan yang menjadi sampel, sebagai berikut:

Variabel Struktur modal (X1)

Struktur modal yang diukur dengan DER (Debt to Equity Ratio) yang merupakan perbandingan antara total utang terhadap total modal sendiri. Rata-rata struktur modal pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023 sebesar 0,7031 dengan standar deviasi 0,46111 sehingga dapat dinyatakan bahwa fluktuasi nilai struktur modal pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023 kecil, dilihat dari nilai standar deviasinya yang lebih kecil dari nilai rata-rata. Nilai minimum struktur modal sebesar 0,07 yang dimiliki oleh perusahaan PT Indonesia Fireboard Tbk (IFII) tahun 2020 dan 2021, nilai maksimum sebesar 1,95 yang dimiliki oleh perusahaan PT Wijaya Karya Beton Tbk (WETON) tahun 2019 dengan nilai rata-rata 0,7031 menyatakan bahwa sebagian besar perusahaan sampel memiliki utang yang lebih kecil dari nilai ekuitasnya atau besarnya kepentingan pemilik perusahaan pada harta perusahaan.

Variabel Pengungkapan *Environmental, Social, Governance* (X2)

Nilai rata-rata (*mean*) dari variabel ESG sebesar 0,5550 dengan standar deviasi sebesar 0,12581. Nilai terendah pada variabel ESG dimiliki oleh PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk sebesar 0,26. Sedangkan nilai tertinggi dari variabel ESG dimiliki oleh PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk tahun 2021 yaitu sebesar 0,80. Dengan mengamati nilai rata-rata lebih tinggi dari standar deviasi hal ini berarti perusahaan dalam mengungkapkan aspek lingkungan, sosial dan tata kelola masih rendah.

Variabel Price to Book Value (Y)

Variabel *Price to Book Value* (PBV) merupakan rasio antara harga per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham. Dari tabel diatas, dapat dilihat nilai terendah sebesar 0,26 yaitu Waskita Beton Precast Tbk tahun 2023 dan nilai tertinggi sebesar 7,50 yaitu industri Jamu & Farmasi Sido Muncul Tbk tahun 2020. Rata-rata PBV yang dimiliki 70 observasi penelitian adalah sebesar 2,1836. Hal ini menunjukkan bahwa untuk mendapatkan satu lembar saham dibutuhkan pengorbanan sebesar Rp 2,1836. Nilai standar deviasi PBV adalah sebesar 1,72957 dapat diartikan tidak adanya varian yang terdapat dalam nilai perusahaan karena standar deviasi lebih rendah dari mean.

Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan apabila variabel bebas berjumlah lebih dari satu. Regresi linear berganda adalah regresi variabel yang menggunakan data variabel terikat dihubungkan atau dijelaskan lebih dari satu variabel bebas. Berdasarkan pengujian menggunakan SPSS versi 22 maka didapatkan hasil analisis regresi linear

berganda sebagai berikut.

Tabel 2 Hasil Uji Analisis Regresi Linear Berganda

Coefficients ^a			
Model		Unstandardized Coefficients	
		B	Std. Error
1	(Constant)	5,429	,866
	DER	-1,385	,401
	ESG	-4,093	1,469
a. Dependent Variable: PBV			

Berdasarkan hasil dari Coefficients^a di atas dapat dikembangkan dengan menggunakan model persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$PBV = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \varepsilon$$

Apabila nilai pada tabel 4.6 diatas disubsitusikan maka akan diperoleh nilai sebagai berikut:

$$PBV = 5,429 + (-1,385) X_1 + (-4,093) X_2$$

Jika besarnya variabel struktur modal, dan esg bernilai konstan maka nilai Y akan berubah sebesar nilai konstantnya yaitu 5,429. Besarnya koefisien regresi β_1 variabel struktur modal yang diukur menggunakan rumus DER adalah -1,385 hal ini menunjukkan arah negatif. Sehingga jika variabel struktur modal terjadi penurunan sebesar 1,385 maka variabel dependen cenderung naik satu satuan. Besarnya koefisien regresi β_2 variabel nilai perusahaan yang diukur menggunakan rumus PBV adalah -4,093 hal ini menunjukkan arah negatif. Sehingga jika variabel ESG terjadi penurunan sebesar 4,093 maka variabel dependen cenderung naik satu satuan.

Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien Determinasi (R^2) bertujuan untuk mengukur seberapa besar presentase pengaruh variabel independen atau bebas terhadap variabel dependen atau terikat dalam satuan persen pada sebuah model regresi penelitian. Hasil ujikoefisien determinasi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

Tabel 3 Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,488 ^a	,238	,215	1,53212
a. Predictors: (Constant), ESG, DER				
b. Dependent Variable: PBV				

Berdasarkan tabel 3 menunjukkan bahwa hasil dari R Square adalah sebesar 0,215 atau sebesar 21,5%. Ini berarti bahwa 21,5% variasi variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen yaitu Struktur Modal (DER) dan Environmental Social Governance (ESG). Sedangkan 78,5% sisanya dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian. Hasil uji koefisien determinasi tersebut memberikan makna, bahwa masih terdapat variabel independen lain yang mempengaruhi Nilai perusahaan manufaktur seperti profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan lainnya.

Pengujian Hipotesis Uji t

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh secara parsial variabel bebas terhadap variabel terikat. Berikut hasil pengujian uji t.

Tabel 4 Hasil Uji Parsial (t-Test)
Coefficients^a

	Model	t	Sig.
1	(Constant)	6,269	,000
	DER	-3,455	,001
	ESG	-2,787	,007

a. Dependent Variable: PBV

Hasil uji t diatas dapat disimpulkan bahwa pada variabel Struktur Modal (DER) (X1) seperti pada tabel 4 diatas diperoleh t hitung sebesar 3,455 > t tabel 1.99601 dan nilai signifikansi sebesar 0,001 yang nilainya dibawah 0,05. Dengan demikian H0 ditolak dan H1 diterima. Artinya Struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang di~~proxy~~ dengan PBV. Hasil uji t pada variabel *Environmental Social Governance* (ESG) (X2) seperti pada tabel 4 diatas diperoleh t hitung sebesar 2,787 > t tabel 1.99601 dan nilai signifikansi 0,007 yang nilainya dibawah 0,05. Dengan demikian H0 ditolak dan H2 diterima. Artinya *Environmental Social Governance* (ESG) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang di~~proxy~~ dengan PBV.

Uji F

Uji F menunjukkan apakah semua variabel independen mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Hasil uji F dapat dilihat dalam tabel di bawah ini:

Tabel 5 Hasil Uji F
ANOVA^a

	Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	49,131	2	24,566	10,465	,000 ^b
	Residual	157,275	67	2,347		
	Total	206,406	69			

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), ESG, DER

c. Predictors: (Constant), LN_X2, LN_X1

Berdasarkan tabel 5 di atas, di dapat F hitung sebesar 10,767 < F tabel 3.13 dan nilai signifikansi sebesar 0,000 yang nilainya dibawah 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa semua variabel independen yaitu Struktur modal (DER) dan ESG berpengaruh signifikan secara simultan (bersama-sama) terhadap Nilai perusahaan yang di~~proxy~~ dengan PBV pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Dengan demikian, H3 diterima.

Pembahasan

Pengaruh Struktur Modal (DER) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda dan uji hipotesis (parsial) menunjukan struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2019-2023. Hal ini ditunjukkan dengan nilai koefisien -1,1,385 serta uji t sebesar 3,455 dan nilai signifikan sebesar 0,001 < 0,05. Maka struktur modal memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan dan Hipotesis pertama diterima. Pengujian hipotesis ini dapat diartikan bahwa penambahan utang yang dilakukan oleh perusahaan untuk melakukan ekspansi usaha tidak berpengaruh dalam meningkatkan harga saham dari perusahaan tersebut, sehingga PBV perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan.

Berbeda dengan teori trade-off menyatakan bahwa penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan sampai pada titik tertentu. Struktur modal optimal diperoleh dengan menyeimbangkan keuntungan *tax shield* akibat hutang dengan *financial distress cost* dan *agency cost* sehingga keuntungan dan biaya dari hutang saling trade-off satu sama lain, sehingga antara biaya dan keuntungan dari penggunaan hutang adalah sama. Penggunaan *Leverage* yang tinggi dapat mengindikasikan bahwa klaim pihak lain relatif lebih besar ketimbang asset yang tersedia untuk menutupnya, meningkatkan risiko bahwa klaim kreditor kemungkinan tidak akan tertutup secara penuh bilamana terjadi likuidasi. Semakin rendah rasionya, maka semakin sedikit kewajiban perusahaan di masa yang akan datang dan baik secara langsung maupun tidak langsung berdampak terhadap harga saham. Pada hasil penelitian ini *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Artinya, perusahaan dalam mendanai aktivitya cenderung menggunakan modal sendiri (*internal financing*) yang berasal dari laba ditahan dan modal saham daripada menggunakan utang. Kecukupan dana yang dimiliki perusahaan untuk membiayai aktivitya yang diperoleh dari modal sendiri membuat perusahaan mengurangi proporsi utangnya. Penggunaan utang yang berlebihan akan mengurangi manfaat yang diterima atas penggunaan utang karena manfaat yang diterima tidak sebanding dengan biaya yang ditimbulkan, sehingga proporsi utang yang rendah dapat meningkatkan nilai perusahaan dan sebaliknya peningkatan utang dapat menurunkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Pasaribu & S. Sulasmianti (2016) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini bisa terjadi karena jika struktur modal terlalu tinggi maka dapat berakibat menurunnya nilai perusahaan. karena struktur modal merupakan sebuah pendanaan yang menggunakan hutang jangka panjang. Namun jika perusahaan terus-menerus melakukan suatu pendanaan dengan menggunakan hutang maka akan berakibat perusahaan tidak mampu membayar hutang serta bunganya. Sehingga menggunakan hutang terlalu tinggi dan tidak optimal akan berdampak buruk terhadap perusahaan sehingga memiliki nilai perusahaan yang kurang maksimal. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Yeh C. (2019) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Environmental Social Governance Disclosure (ESG) Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda dan uji hipotesis (parsial) menunjukan *environmental social dan governance* (ESG) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2019-2023. Hal ini ditunjukkan dengan nilai koefisien sebesar -4,093 serta uji t sebesar 2,787 yang menunjukkan arah negatif dengan nilai signifikasi besar $0,007 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja *environmental social dan governance* (ESG) tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan yang telah diukur dengan menggunakan pendekatan nilai perusahaan dengan rasio *Price to Book Value* (PBV). Hipotesis kedua yang menduga bahwa kinerja *environmental social dan governance* (ESG) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, maka dapat disimpulkan bahwa Hipotesis kedua diterima.

Temuan ini juga bertentangan dengan signaling theory yang bertumpu pada teori bahwasanya pengungkapan ESG sebagai bentuk signal positif yang memunculkan respons positif investor terhadap nilai perusahaan. Berlawanan dengan teori tersebut, studi yang menunjukkan bahwa ESG memiliki dampak negatif dipengaruhi oleh pandangan populer (Friedman, 1962) bahwasanya tujuan utama perusahaan hanyalah untuk memperbesar harta para pemangku kepentingannya dan tujuan non-keuangan lainnya dapat mengurangi efisiensi perusahaan. Jika suatu perusahaan mengabaikan tanggung jawab lingkungan dan sosialnya, berarti tidak mematuhi peraturan pemerintah. Menurut Safriani dan Utomo (2020) bahwa tujuan utama dari pendirian perusahaan adalah untuk meningkatkan kekayaan investor sehingga tujuan di luar non financial akan membuat perusahaan menjadi kurang efektif (Baidar et al., 2023).

Dimana perusahaan dalam mempertahankan perusahaan lebih mempertimbangkan laba perusahaan dibandingkan peningkatan lingkungan perusahaan. Investor tidak memperhatikan dari lingkungan tetapi investor lebih mempertimbangkan keuangan perusahaan yang mampu bertahan. Hal tersebut membuat perusahaan masih dianggap baik oleh investor dan mempertahankan reputasi dari perusahaan tersebut. Hasil yang didapatkan pada penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ida Ayu (2024) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan karena tidak semua investor melihat kinerja ESG sebagai kriteria berinvestasi. Bagi investor, kinerja ESG yang baik belum menjamin suatu perusahaan dapat memberikan keuntungan bagi investor. Selain itu, bagi investor pengolahan ESG akan menambah biaya yang akan dikeluarkan oleh perusahaan sehingga nanti dapat mempengaruhi pendapatan investor. Penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Prayogo (2023) yang menyatakan bahwa kinerja ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian tersebut nampaknya bertolak belakang dengan temuan penelitian Yeh C. (2019) dan Hedar Ria Wau (2023) yang menyimpulkan bahwa pengujian variabel pengungkapan ESG berdampak positif terhadap kinerja keuangan suatu perusahaan. Kesenjangan ini mungkin disebabkan oleh fakta bahwa pengungkapan informasi non-keuangan, seperti pengungkapan ESG, menawarkan informasi relevan terkait aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan. Pengungkapan ini sering kali dianggap sebagai bagian integral dari upaya perusahaan untuk memenuhi harapan pemangku kepentingan dan menyelaraskan dengan nilai dan norma masyarakat yang berlaku (Mutathahirin et al., 2020). Dengan melakukan hal ini, perusahaan bertujuan untuk mendapatkan dukungan dan kepercayaan dari para pemangku kepentingan dalam seluruh aktivitas bisnis mereka, yang pada akhirnya mengarah pada peningkatan nilai perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal Dan *Environmental Social Governance* (ESG) disclosure Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa struktur modal dan Environmental Social Governance (ESG) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan uji hipotesis menunjukkan bahwa struktur modal dan ESG secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan uji hipotesis secara simultan menunjukan bahwa struktur modal, Environmental Social Governance (ESG) secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan, maka hipotesis ketiga diterima (Engkizar et al., 2021; Adel et al., 2023). Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Stefan Adrian dan Hermi (2023) yang menyatakan bahwa, “Struktur modal, *Environmental Social Governance* (ESG) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan”. Jika dilihat dari sudut pandang investor, struktur modal dan *Environmental Social Governance* (ESG) merupakan tanda perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan dari segi finansial karena mampu mengukur tingkat resiko hutang dari ketidakmampuan perusahaan melunasi utang tersebut investor pun akan mengharapkan tingkat pengembalian (*rate of return*) dari investasi yang dilakukan dan menunjukkan perkembangan yang baik dan dengan melakukan tanggung jawab lingkungan dengan baik, perusahaan akan menciptakan citra perusahaan yang baik dan ramah lingkungan dari perspektif investor.. Hasil temuan ini membuktikan bahwa pengaruh struktur modal dan *Environmental Social Governance* (ESG) terhadap nilai perusahaan berpengaruh positif dan signifikan.

KESIMPULAN

Hasil penelitian mengenai pengaruh struktur modal, Environmental Social Governance (ESG) disclosure terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2019-2023 adalah sebagai berikut. Variabel struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel Environmental Social Governance (ESG) disclosure berpengaruh negatif dan terhadap nilai perusahaan. Variabel struktur modal, dan Environmental Social Governance (ESG) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Koefisien determinasi Nilai perusahaan di pada perusahaan

manufaktur ditunjukkan dengan nilai *Adjust R Square* sebesar 0,213 hal ini berarti besarnya kontribusi struktur modal dan Environmental Social Governance (ESG) berpengaruh bersama-sama terhadap Nilai perusahaan di pada perusahaan. manufaktur adalah 21,5% sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain sebesar 78,5% seperti profitabilitas, pertumbuhan penjualan, kepemilikan manajerial, dan lainnya.

REFERENSI

- Anggraini, D., & MY, A. S. (2019). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Management and Accounting Expose*, 2(1), 1-9.
- Anna Melinda, & Ratna Wardhani. (2020). the effect of environemntal, social, governance, and controversies on firms' value: evidence from asia. advanced issues in the economics of emerging markets,. *Nternational Symposia in Economic Theory and Econometrics*, 27, 147–173.
- Arifin, Z., Lubis, T., Ath-Thukhi, A. M., Alsokari, T., Ainin, M., & Taufan, M. (2024). Analyzing the Problems of Arabic Language Learning in Higher Education. *International Journal of Islamic Studies Higher Education*, 3(3).
- Ayu, Ida (2024). Pengaruh Enviromental Social Governance (ESG) Score dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi Undiksha*, 15(01), 166-173.
- Baidar, B., Mutathahirin, M., & Fitriani, F. (2023). Implementation of Card Sort Learning Media in Islamic Education Class in MIN. *Khalafa: Journal of Education and Learning*, 1(2), 1-10.
- Cahya, & Andini. (2022). Pengaruh profitabilitas dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. *Ekonomi Dan Bisnis*, 44.
- Dahlia Nur Muslimah, Suhendro, & Endang Masitoh. (2020). Faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Property yang Terdaftar DI BEI. *Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi*, 20(1), 195–200.
- Engkizar, E., Jaafar, A., Sarianto, D., Ayad, N., Rahman, A., Febriani, A., ... & Rahman, I. (2024). Analysis of Quran Education Problems in Majority Muslim Countries. *International Journal of Islamic Studies Higher Education*, 3(1), 65-80.
- Engkizar, Engkizar, K. Munawir, Soni Kaputra, Zainul Arifin, Syafrimen Syafril, Fuady Anwar, and Mutathahirin Mutathahirin. "Building of Family-based Islamic Character for Children in 'Tablighi Jamaat Community." *Ta'dib* 24, no. 2 (2021): 299-310.
- Faradilla, Suretno. (2022). *Pengaruh Environment, Social dan Governance (ESG) Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia* (Doctoral dissertation, Universitas Andalas).
- Farida, N., & Nugraha, H. S. (2018). Stratelgi Pelmasaran Prolduk IKM Batik. Univelrsitas Dipolnelgolrol.
- Firmansyah, A. (2019). Pelmasaran Prolduk dan Melrelk. Pelnelrbit Qiara Meldia.
- Ghozali, I. (2019). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23*. UNDIP.
- Hafizi, M. Z. A. A. A., Satrianis, S., Ikhsan, M., Putra, P. E., Violanita, U., & Syafrizal, S. (2022). The Level of Knowledge and Practice of Students Regarding Worship in Senior High Schools. *International Journal of Multidisciplinary Research of Higher Education (IJMURHICA)*, 5(4), 120–126.
- Irham Fahmi. (2018). *Pengantar Manajemen Kenangan*. Alfabeta.
- Ivan Somantri, & Hadi Ahmad. (2019). Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan. *Ekonomi Manajemen Perbankan*, 1(1), 1–10.
- Mutathahirin, M., Hudamahya, A., & Hamdi, H. (2020). Community Assessment of Salafi Studies in the City of Padang. *International Journal of Multidisciplinary Research of Higher Education (IJMURHICA)*, 3(2), 47-55.
- Nadhirah, A. N., Kurniawati, T., & Nor, Z. B. M. (2023). Analysis of the Influence of

- Investment in Education and Health on Economic Growth in Malaysia. *International Journal of Multidisciplinary Research of Higher Education (IJMURHICA)*, 6(2), 65–77.
- Nurdiati, N., Susilowati, D., & Rokhayati, H. (2023). The Effect of Environmental, Social, Governance (ESG) Disclosure on Company Performance. In *Proceeding of International Students Conference on Accounting and Business* (Vol. 2, No. 1).
- Pasaribu, M. ., & S. Sulasmiyanti. (2016). Pengaruh Struktur modal, Struktur Kepemilikan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2014. *Jurnal Administasi Bisnis*, 35(1).
- Pelrdana, El. (2016). Ollah Data Skripsi Delngan SPSS 22. Lab kolm Manajelmeln FEL UUB.
- Prayogo, E., Handayai, R., & Meitiawati, T. (2023). ESG Disclosure dan Retention Ratio Terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Moderasi. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis Indonesia*, 7(2).
- Safitri, N. A. (2021). Stratelgi Pelmasaran (Meltodel dan Moldell Pelnellitian Stratelgi Pelmasaran). K-Meldia.
- Safriani, M. N., & Utomo, D. C. (2020). Pengaruh Environmental, Social, Governance (Esg) Disclosure Terhadap Kinerja Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 9(3), 1–11.
- Sari, & Sedana. (2020). Profitability and Liquidity on Firm Value and Capital Structure as Intervening Variable. *International Research Journal of Management, IT & Social Sciences*, 7(1), 116–127.
- Sari, K. M. P., & Kusumadelwi, N. M. W. (2016). Analisis Pelngaruh Bauran Pelmasaran telrhadao Vollumel Pelnjualan pada Pt . Hatteln Bali di Kolta Delnpasar. *El-Jurnal Manajelmeln Unud*, 5(5), 3080–3105
- Siringoringo, & Hutabarat. (2019). *Liquidity, Profitability On Firm Value: An Evidence of Transportation Company Listed at Indonesian Stock Exchange. Abstract Proceedings International Scholars Conference*. 7(1). <https://doi.org/E- ISSN: 2476-9606>
- Suryana, N., & Chrisnanti, F. (2022). Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Nilai Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi TSM*, 2(3), 1–12.
- Thamrin, Y. A., Abubakar, H., & Relmmang, H. (2021). Stratelgi Pelmasaran Jamur Tiram. Pusaka Almaida.
- Wau, H. R. (2023). *Pengaruh Environmental, Social Dan Governance Disclosure (Esg) Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2021* (Doctoral dissertation, Universitas Medan Area).
- Yeh, D. H.-C. (2019). The impact of corporate governance and ESG performance on firm value. *Journal economics and business*, 42.

Copyright holder:

© Ayulianis, A. Chandrayanti, t. Hadya, R.

First publication right:

Jurnal Riset Manajemen

This article is licensed under:

CC-BY-SA