

Pengaruh *Sustainability Report*, Kinerja Lingkungan, Struktur Modal, ESG terhadap Nilai Perusahaan: Moderasi Ukuran Perusahaan

Saifullah¹, Nafi' Inayati Zahro², Alfiyani Nur Hidayanti³

^{1,2,3} Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muria Kudus
e-mail: ipul13123@gmail.com , alfiyani.nur@umk.ac.id , nafi.inayati@umk.ac.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh pengungkapan *sustainability report*, kinerja lingkungan, struktur modal, dan pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan data sekunder yang bersumber dari laporan tahunan dan laporan keberlanjutan perusahaan. Sampel ditentukan menggunakan metode *purposive sampling* sehingga diperoleh 28 perusahaan dengan periode pengamatan lima tahun, menghasilkan 140 data observasi. Teknik analisis data yang digunakan adalah *Moderated Regression Analysis* (MRA) dengan bantuan program SPSS versi 26. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan *sustainability report*, struktur modal, dan pengungkapan ESG berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kinerja lingkungan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan terbukti memperkuat pengaruh pengungkapan *sustainability report* dan struktur modal terhadap nilai perusahaan, namun tidak mampu memoderasi pengaruh kinerja lingkungan dan pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan. Nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,221 menunjukkan bahwa variabel-variabel dalam model mampu menjelaskan 22,1% variasi nilai perusahaan. Temuan ini memberikan implikasi bagi manajemen perusahaan untuk meningkatkan kualitas pengungkapan keberlanjutan dan mengelola struktur modal secara optimal guna meningkatkan nilai perusahaan di mata investor.

Kata Kunci: Nilai Perusahaan; Sustainability Report; Kinerja Lingkungan; Struktur Modal; ESG; Ukuran Perusahaan

Abstract

This study aims to examine and analyze the effect of sustainability report disclosure, environmental performance, capital structure, and ESG disclosure on firm value, with firm size as a moderating variable, in consumer non-cyclicals sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2020–2024 period. This is a quantitative study using secondary data obtained from corporate annual reports and sustainability reports. The sample was

determined using a purposive sampling method, resulting in 28 companies observed over five years, yielding 140 firm-year observations. Data were analyzed using Moderated Regression Analysis (MRA) with the assistance of SPSS version 26. The results show that sustainability report disclosure, capital structure, and ESG disclosure have a positive and significant effect on firm value, while environmental performance has no effect on firm value. Firm size is proven to strengthen the effect of sustainability report disclosure and capital structure on firm value, but is unable to moderate the effect of environmental performance and ESG disclosure on firm value. The Adjusted R Square value of 0.221 indicates that the variables in the model can explain 22.1% of the variation in firm value. These findings imply that company management needs to improve the quality of sustainability disclosure and manage capital structure optimally to increase firm value in the eyes of investors.

Keywords : Firm Value; Sustainability Report; Environmental Performance; Capital Structure; ESG; Firm Size

LATAR BELAKANG

Perkembangan pasar modal yang semakin dinamis dan kompetitif menuntut setiap perusahaan yang telah tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk senantiasa mengupayakan optimalisasi nilai perusahaan (*firm value*). Nilai perusahaan pada dasarnya mencerminkan penilaian investor terhadap sejauh mana manajemen mampu mengelola sumber daya secara efektif serta mengidentifikasi potensi pertumbuhan di masa depan (Bawaulu & Sinaga, 2021). Peningkatan nilai perusahaan umumnya termanifestasi melalui apresiasi harga saham di pasar, yang mengindikasikan tingginya kepercayaan pasar sekaligus memberikan implikasi positif bagi kesejahteraan pemegang saham (Wowor et al., 2025).

Sektor *consumer non-cyclicals* dipilih sebagai objek penelitian karena sektor ini umumnya dipandang memiliki ketahanan yang relatif tinggi mengingat orientasinya pada pemenuhan kebutuhan dasar masyarakat yang permintaannya cenderung stabil meski kondisi perekonomian sedang mengalami tekanan (Tanova et al., 2025). Namun demikian, stabilitas permintaan tersebut tidak serta-merta mencerminkan stabilitas nilai perusahaan. Data rata-rata *Price to Book Value* (PBV) sektor ini justru menunjukkan tren fluktuatif dan cenderung menurun sepanjang 2020–2024, yaitu dari 4,86 kali pada tahun 2020 menjadi hanya 2,98 kali pada tahun 2024. Fenomena penurunan nilai perusahaan juga tampak pada level perusahaan individual, seperti PT Astra Agro Lestari Tbk yang mengalami tekanan akibat fluktuasi harga kelapa sawit global dan kebijakan anti-deforestasi Uni Eropa, PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk yang menghadapi lonjakan biaya bahan baku pakan ternak dan tekanan harga ayam broiler, serta PT Gudang Garam Tbk dan PT HM Sampoerna Tbk yang tertekan oleh kenaikan tarif cukai rokok secara agresif.

Fenomena pelemahan persepsi pasar tersebut mendorong perlunya kajian lebih lanjut mengenai faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan, baik yang bersifat finansial maupun non-finansial, di antaranya pengungkapan *sustainability report*, kinerja lingkungan, dan struktur modal (Sari et al., 2025), serta pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) yang menjadi indikator penting dalam menilai komitmen perusahaan

terhadap praktik bisnis berkelanjutan (Fakhriansyah et al., 2025). Ukuran perusahaan turut dipertimbangkan sebagai variabel moderasi karena sering kali berkorelasi dengan kapasitas sumber daya dan kemampuan perusahaan dalam mengimplementasikan strategi keberlanjutan secara lebih luas.

Berdasarkan *Stakeholder Theory*, perusahaan memiliki tanggung jawab untuk memperhatikan kepentingan seluruh pemangku kepentingan, bukan hanya pemegang saham, sehingga pengungkapan informasi keberlanjutan menjadi sarana penting untuk membangun kepercayaan stakeholder. Sementara itu, *Signalling Theory* menjelaskan bahwa keputusan-keputusan perusahaan, termasuk kebijakan pendanaan dan pengungkapan informasi, dapat menjadi sinyal bagi investor mengenai kondisi dan prospek perusahaan di masa depan.

Penelitian ini merupakan replikasi dan pengembangan dari penelitian Sari et al. (2025) dengan penambahan variabel independen berupa pengungkapan ESG. Penambahan ini didasari oleh dua alasan. Pertama, variabel pengungkapan *sustainability report*, kinerja lingkungan, dan struktur modal pada penelitian yang direplikasi belum secara eksplisit merepresentasikan dimensi tata kelola (*governance*) perusahaan, sehingga pengungkapan ESG dipandang mampu melengkapi model. Kedua, terdapat kesenjangan hasil penelitian terdahulu; Sari et al. (2025) menemukan bahwa pengungkapan *sustainability report* dan kinerja lingkungan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sementara Fakhriansyah et al. (2025) dan Melinda & Wardhani (2020) menemukan bahwa pengungkapan ESG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah: (1) apakah pengungkapan *sustainability report* berpengaruh terhadap nilai perusahaan, (2) apakah kinerja lingkungan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, (3) apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan, (4) apakah pengungkapan ESG berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan (5)–(8) apakah ukuran perusahaan memoderasi pengaruh keempat variabel tersebut terhadap nilai perusahaan. Sejalan dengan rumusan masalah tersebut, penelitian ini bertujuan menguji dan menganalisis pengaruh langsung keempat variabel independen terhadap nilai perusahaan serta peran moderasi ukuran perusahaan pada masing-masing hubungan tersebut.

Secara teoritis, penelitian ini diharapkan mampu memperluas literatur mengenai determinan nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Secara praktis, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi manajemen perusahaan dalam menyusun kebijakan pengungkapan dan pendanaan, bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi, serta bagi peneliti selanjutnya sebagai referensi kajian lanjutan.

METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yang didasarkan pada filsafat positivisme dan memanfaatkan analisis statistik untuk menguji hipotesis yang telah dirumuskan sebelumnya (Sugiyono, 2022). Data yang digunakan berupa data sekunder yang bersumber dari laporan tahunan (*annual report*) dan laporan keberlanjutan (*sustainability report*) perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang dipublikasikan secara resmi melalui situs Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan situs resmi masing-masing perusahaan.

Populasi penelitian ini berjumlah 547 perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di BEI, yang terbagi ke dalam tujuh subsektor, yaitu *food and staples retailing*, *food and beverage*, *processed food*, *agriculture products*, *tobacco*, *household products*, dan *personal care products*. Penentuan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* berdasarkan kriteria: (1) perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di BEI selama tahun 2020–2024; (2) menerbitkan *annual report* dan *sustainability report* secara berturut-turut selama periode tersebut; (3) mengikuti penilaian PROPER 2020–2024; serta (4) menggunakan mata uang Rupiah. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 28 perusahaan yang memenuhi seluruh persyaratan, sehingga dengan periode pengamatan lima tahun total sampel penelitian berjumlah $28 \times 5 = 140$ observasi.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan, yang diukur menggunakan rasio *Price to Book Value* (PBV), yaitu perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham (Winarti & Handayani, 2024). Variabel independen terdiri atas empat variabel. Pertama, pengungkapan *sustainability report* diukur menggunakan indeks *Sustainability Report Disclosure Index* (SRDI) berdasarkan standar GRI G4 yang memuat 91 indikator, dengan rumus $SRDI = n/k$, di mana n adalah jumlah item yang diungkapkan dan k adalah skor maksimum (Latifah & Luhur dalam Putri Widyadi & Widiatmoko, 2022). Kedua, kinerja lingkungan diukur menggunakan peringkat PROPER yang diterbitkan Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan, dengan skala skor 1 (hitam) hingga 5 (emas). Ketiga, struktur modal diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), yaitu perbandingan antara total liabilitas dengan total ekuitas (Warisman & P, 2022). Keempat, pengungkapan ESG diukur berdasarkan standar GRI edisi 2021 yang memuat 75 indikator, meliputi indikator lingkungan (GRI 300), sosial (GRI 400), dan tata kelola (GRI 2) (Rani Putri et al., 2024). Variabel moderasi berupa ukuran perusahaan diukur menggunakan logaritma natural dari total aset (Amalia, 2022).

Teknik analisis data yang digunakan adalah *Moderated Regression Analysis* (MRA) dengan persamaan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \alpha_1 SR + \alpha_2 KL + \alpha_3 SM + \alpha_4 ESG + \alpha_5 UK + \alpha_6 (SR \times UK) + \alpha_7 (KL \times UK) + \alpha_8 (SM \times UK) + \alpha_9 (ESG \times UK) + e$$

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, terlebih dahulu dilaksanakan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas (Kolmogorov-Smirnov), uji multikolinearitas (*Tolerance* dan VIF), uji heteroskedastisitas (metode Glejser), dan uji autokorelasi (Durbin-Watson). Selanjutnya dilakukan uji *goodness of fit* yang mencakup uji koefisien determinasi (Adjusted R^2), uji signifikansi simultan (Uji F), dan uji signifikansi parsial (Uji t) dengan tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$. Seluruh pengolahan data dilakukan dengan bantuan program SPSS versi 26 (Ghozali, 2021).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Gambaran Umum dan Statistik Deskriptif

Berdasarkan proses *purposive sampling* terhadap perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di BEI selama 2020–2024, diperoleh 28 perusahaan yang memenuhi

seluruh kriteria sampel, sehingga total observasi yang digunakan berjumlah 140 data ($n = 140$). Statistik deskriptif untuk masing-masing variabel penelitian disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1. Hasil Statistik Deskriptif

Variabel	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviation
Pengungkapan <i>Sustainability Report</i> (X1)	0,011	0,846	0,40599	0,176113
Kinerja Lingkungan (X2)	2	5	3,18	0,579
Struktur Modal (X3)	-2,198	19,748	1,29941	2,500649
Pengungkapan ESG (X4)	0,120	0,880	0,48596	0,184732
Ukuran Perusahaan (Z)	25,710	32,470	29,85457	1,402461
Nilai Perusahaan (Y)	-0,026	56,792	3,75582	8,125559

Sumber: Data sekunder diolah menggunakan SPSS 26, 2026.

Variabel pengungkapan *sustainability report* memiliki rata-rata 0,40599 dengan standar deviasi 0,176113, yang berarti berada di bawah nilai rata-rata sehingga variasi pengungkapan antarperusahaan tergolong relatif rendah. Nilai terendah dicatat oleh Kino Indonesia Tbk pada 2022, sementara nilai tertinggi dicatat oleh Nippon Indosari Corpindo Tbk pada 2023. Kinerja lingkungan memiliki rata-rata 3,18, mendekati peringkat PROPER biru, yang mengindikasikan sebagian besar perusahaan sampel telah memenuhi ketentuan pengelolaan lingkungan sesuai peraturan yang berlaku. Struktur modal memiliki rata-rata DER sebesar 1,29941 dengan standar deviasi 2,500649 yang jauh lebih tinggi daripada rata-ratanya, menunjukkan variasi penggunaan utang yang cukup besar antarperusahaan. Pengungkapan ESG memiliki rata-rata 0,48596, mengindikasikan tingkat pengungkapan yang berada pada kisaran menengah dari standar GRI 2021. Ukuran perusahaan memiliki rata-rata 29,85457 dengan variasi yang relatif kecil, sedangkan nilai perusahaan (PBV) memiliki rata-rata 3,75582 dengan standar deviasi yang sangat tinggi (8,125559), menunjukkan sebaran nilai perusahaan yang sangat lebar antarperusahaan sampel.

Uji Asumsi Klasik

Pengujian normalitas tahap awal menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov menunjukkan nilai *Asymp. Sig.* sebesar 0,000 ($< 0,05$), sehingga data residual belum memenuhi asumsi normalitas. Data kemudian ditransformasi menggunakan metode SQRT (*Absolute Square Root*), dan hasil pengujian setelah transformasi menunjukkan bahwa data telah berdistribusi normal. Hasil ringkas seluruh uji asumsi klasik disajikan pada Tabel 2.

Tabel 2. Ringkasan Hasil Uji Asumsi Klasik

Jenis Pengujian	Indikator	Nilai	Kriteria	Kesimpulan
Normalitas (tahap II)	<i>Asymp. Sig.</i> (K-S)	0,567	$> 0,05$	Data berdistribusi normal
Multikolinearitas – X1	Tolerance / VIF	0,791 / 1,263	Tolerance $> 0,10$; VIF < 10	Tidak terjadi multikolinearitas

Jenis Pengujian	Indikator	Nilai	Kriteria	Kesimpulan
Multikolinearitas – X2	Tolerance / VIF	0,912 / 1,097	Tolerance > 0,10; VIF < 10	Tidak terjadi multikolinearitas
Multikolinearitas – X3	Tolerance / VIF	0,925 / 1,081	Tolerance > 0,10; VIF < 10	Tidak terjadi multikolinearitas
Multikolinearitas – X4	Tolerance / VIF	0,764 / 1,309	Tolerance > 0,10; VIF < 10	Tidak terjadi multikolinearitas
Multikolinearitas – Z	Tolerance / VIF	0,925 / 1,081	Tolerance > 0,10; VIF < 10	Tidak terjadi multikolinearitas
Heteroskedastisitas (Glejser, seluruh variabel)	Nilai Sig. tertinggi–terendah	0,126–0,814	> 0,05	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Autokorelasi (Durbin-Watson)	du / DW / 4-du	1,798 / 2,055 / 2,202	du < DW < 4-du	Tidak terjadi autokorelasi

Sumber: Hasil pengolahan data sekunder menggunakan SPSS 26, 2026.

Berdasarkan Tabel 2, seluruh variabel independen memiliki nilai *Tolerance* di atas 0,10 dan VIF di bawah 10, sehingga tidak terjadi gejala multikolinearitas. Nilai signifikansi pada uji Glejser untuk seluruh variabel berada di atas 0,05, yang berarti model regresi bebas dari heteroskedastisitas. Nilai Durbin-Watson sebesar 2,055 berada di antara nilai du (1,798) dan 4-du (2,202), sehingga model regresi juga dinyatakan bebas dari gejala autokorelasi. Dengan terpenuhinya seluruh asumsi klasik tersebut, model regresi moderasi layak digunakan untuk analisis lebih lanjut.

Analisis Regresi Moderasi (MRA)

Hasil pengujian *Moderated Regression Analysis* disajikan pada Tabel 3.

Tabel 3. Hasil Moderated Regression Analysis (MRA)

Variabel	Koefisien Regresi (B)
Konstanta	55,276
Pengungkapan <i>Sustainability Report</i> (X1)	25,837
Kinerja Lingkungan (X2)	18,257
Struktur Modal (X3)	23,487
Pengungkapan ESG (X4)	15,693
Pengungkapan <i>Sustainability Report</i> × Ukuran Perusahaan	18,264
Kinerja Lingkungan × Ukuran Perusahaan	6,264
Struktur Modal × Ukuran Perusahaan	4,475
Pengungkapan ESG × Ukuran Perusahaan	0,416

Sumber: Hasil pengolahan data sekunder menggunakan SPSS 26, 2026.

Berdasarkan Tabel 3, diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 55,276 + 25,837X_1 + 18,257X_2 + 23,487X_3 + 15,693X_4 + 18,264X_1Z + 6,264X_2Z + 4,475X_3Z + 0,416X_4Z + e$$

Nilai konstanta sebesar 55,276 berarti tanpa pengaruh variabel independen dan faktor lain, nilai perusahaan berada pada angka tersebut. Koefisien regresi pengungkapan *sustainability report* sebesar 25,837 menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan pengungkapan *sustainability report* akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 25,837. Koefisien struktur modal sebesar 23,487 menjadi koefisien terbesar kedua, diikuti kinerja lingkungan sebesar 18,257 dan pengungkapan ESG sebesar 15,693. Pada variabel interaksi, koefisien interaksi pengungkapan *sustainability report* dengan ukuran perusahaan (18,264) merupakan yang terbesar, diikuti interaksi kinerja lingkungan (6,264), struktur modal (4,475), dan pengungkapan ESG (0,416) dengan ukuran perusahaan.

Uji Kelayakan Model (Goodness of Fit)

Hasil uji koefisien determinasi dan uji signifikansi simultan disajikan pada Tabel 4.

Tabel 4. Hasil Uji Koefisien Determinasi dan Uji F

Pengujian	Indikator	Nilai
Koefisien Determinasi	Adjusted R Square	0,221
Uji Signifikansi Simultan (F)	F hitung	5,163
Uji Signifikansi Simultan (F) F tabel (df1=5; df2=134; α=0,05)		2,28
Uji Signifikansi Simultan (F)	Sig.	0,000

Sumber: Hasil pengolahan data sekunder menggunakan SPSS 26, 2026.

Nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,221 menunjukkan bahwa pengungkapan *sustainability report*, kinerja lingkungan, struktur modal, pengungkapan ESG, dan ukuran perusahaan mampu menjelaskan 22,1% variasi nilai perusahaan, sedangkan 77,9% sisanya dijelaskan oleh faktor lain di luar model penelitian ini. Hasil uji F menunjukkan nilai F hitung sebesar 5,163 lebih besar daripada F tabel sebesar 2,28, dengan nilai signifikansi 0,000 (< 0,05). Hasil ini menunjukkan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima, sehingga kelima variabel dalam model secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Uji Hipotesis (Uji t Parsial)

Hasil pengujian hipotesis secara parsial menggunakan uji t dengan t tabel sebesar 1,656 (df = 134; α = 0,05, satu sisi) disajikan pada Tabel 5.

Tabel 5. Hasil Uji Hipotesis (Uji t)

Hipotesis	t hitung	Sig.	Keputusan
H1: Pengungkapan <i>sustainability report</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan	2,145	0,034	Diterima
H2: Kinerja lingkungan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan	1,160	0,248	Ditolak
H3: Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan	3,967	0,000	Diterima
H4: Pengungkapan ESG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan	2,210	0,029	Diterima
H5: Ukuran perusahaan memperkuat pengaruh <i>sustainability report</i> terhadap nilai perusahaan	2,615	0,010	Diterima
H6: Ukuran perusahaan memperkuat pengaruh kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan	1,163	0,247	Ditolak
H7: Ukuran perusahaan memperkuat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan	4,035	0,000	Diterima
H8: Ukuran perusahaan memperkuat pengaruh pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan	0,058	0,954	Ditolak

Sumber: Hasil pengolahan data sekunder menggunakan SPSS 26, 2026.

PEMBAHASAN

Hasil pengujian menunjukkan $t_{hitung} 2,145 > t_{tabel} 1,656$ dengan $Sig. 0,034 < 0,05$, sehingga H1 diterima. Pengungkapan *sustainability report* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada sektor *consumer non-cyclicals*. Semakin baik pengungkapan *sustainability report*, semakin tinggi nilai perusahaan karena informasi mengenai aspek ekonomi, sosial, dan lingkungan memberikan gambaran yang lebih lengkap kepada investor mengenai keberlanjutan perusahaan. Sebagai ilustrasi, Nippon Indosari Corpindo Tbk (ROTI) mencatat peningkatan skor pengungkapan *sustainability report* dari 0,692 pada 2020 menjadi 0,824 pada 2024, yang diikuti peningkatan nilai PBV secara berkelanjutan hingga mencapai 3,082 pada 2024. Hasil ini sejalan dengan *Stakeholder Theory* yang menekankan tanggung jawab perusahaan terhadap seluruh pemangku kepentingan, serta konsisten dengan temuan Miranti & Assih (2025), Habibie (2024), dan Lestari & Khomsiyah (2023), meskipun bertolak belakang dengan temuan Kartika Sari (2021) yang tidak menemukan pengaruh signifikan.

Hasil uji t menunjukkan $t_{hitung} 1,160 < t_{tabel} 1,656$ dengan $Sig. 0,248 > 0,05$, sehingga H2 ditolak, dan koefisien menunjukkan arah negatif. Peningkatan atau penurunan peringkat PROPER belum mampu memberikan perubahan berarti pada nilai perusahaan, mengindikasikan bahwa investor pada periode penelitian belum menjadikan pencapaian lingkungan sebagai pertimbangan utama, melainkan lebih mempertimbangkan informasi keuangan dan prospek ekonomi. Sebagai contoh, PT Garudafood Putra Putri Jaya Tbk (GOOD) meningkatkan peringkat PROPER dari biru (2020) menjadi emas (2024), namun nilai

PBV justru menurun konsisten hingga 3,795 pada 2024. Temuan ini belum mendukung *Stakeholder Theory* secara penuh, namun sejalan dengan Prasetio & Prijanto (2024) dan tidak sejalan dengan Adyaksana et al. (2024) maupun Cahayani et al. (2025).

Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (t hitung 3,967 > t tabel 1,656; Sig. 0,000 < 0,05), sehingga H3 diterima. Pengelolaan sumber pendanaan yang berasal dari utang dan modal sendiri secara tepat mampu meningkatkan nilai perusahaan, karena penggunaan utang yang masih dalam batas terkelola memberikan keyakinan kepada investor mengenai kemampuan perusahaan mengelola pendanaan untuk mendukung pertumbuhan usaha. PT Campina Ice Cream Industry Tbk (CAMP) yang meningkatkan DER dari 0,264 menjadi 0,374 turut diikuti kenaikan PBV dari 1,848 menjadi 2,483. Hasil ini sejalan dengan *Signalling Theory* serta konsisten dengan penelitian Puttiri et al. (2021), meskipun berbeda dari Dede Setiawan et al. (2021) yang tidak menemukan pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Hasil pengujian menunjukkan t hitung 2,210 > t tabel 1,656 dengan Sig. 0,029 < 0,05, sehingga H4 diterima; pengungkapan ESG berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin lengkap dan transparan pengungkapan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola, semakin tinggi kepercayaan investor terhadap komitmen keberlanjutan perusahaan. Hasil ini mendukung *Signalling Theory* dan sejalan dengan temuan Fakhriansyah et al. (2025) serta Melinda & Wardhani (2020).

Pada H5, ukuran perusahaan terbukti memperkuat pengaruh pengungkapan *sustainability report* terhadap nilai perusahaan (t hitung 2,615 > 1,656; Sig. 0,010 < 0,05), karena perusahaan besar memiliki sumber daya, visibilitas, dan perhatian publik yang lebih tinggi sehingga informasi keberlanjutan lebih mudah diperhatikan investor. Pada H6, ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh kinerja lingkungan (t hitung 1,163 < 1,656; Sig. 0,247 > 0,05); fenomena ini tampak pada PT Budi Starch & Sweetener Tbk (BUDI) yang peningkatan peringkat PROPER-nya justru diikuti penurunan PBV dari 0,786 (2023) menjadi 0,628 (2024). Pada H7, ukuran perusahaan terbukti memperkuat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan (t hitung 4,035 > 1,656; Sig. 0,000 < 0,05), sebagaimana tampak pada PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk (JPFA) yang berhasil menurunkan DER dari 1,508 menjadi 1,169 sembari mempertahankan PBV yang stabil sebesar 1,470, mengindikasikan investor menilai perusahaan besar memiliki kapasitas finansial memadai. Pada H8, ukuran perusahaan justru tidak mampu memperkuat pengaruh pengungkapan ESG (t hitung 0,058 < 1,656; Sig. 0,954 > 0,05); PT Kino Indonesia Tbk (KINO) misalnya mencatat kenaikan skor ESG dari 0,613 (2023) menjadi 0,640 (2024) namun PBV justru turun dari 1,116 menjadi 1,089, menunjukkan bahwa investor lebih mempertimbangkan kualitas dan relevansi informasi ESG dibandingkan sekadar skala perusahaan.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis, dapat disimpulkan bahwa pengungkapan *sustainability report*, struktur modal, dan pengungkapan ESG berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di BEI periode 2020-2024, sedangkan kinerja lingkungan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan terbukti memperkuat pengaruh pengungkapan *sustainability report* dan struktur

modal terhadap nilai perusahaan, namun tidak mampu memoderasi pengaruh kinerja lingkungan maupun pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan. Nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,221 menunjukkan bahwa model penelitian mampu menjelaskan 22,1% variasi nilai perusahaan, sedangkan 77,9% sisanya dipengaruhi faktor lain di luar model, seperti pertumbuhan perusahaan (Halda & Sudirgo, 2026), yang dapat menjadi pertimbangan bagi penelitian selanjutnya. Secara praktis, manajemen perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* disarankan meningkatkan kualitas pengungkapan *sustainability report* dan ESG secara transparan dan relevan, serta mengelola struktur modal secara optimal dengan mempertimbangkan keseimbangan utang dan modal sendiri, agar dapat memperkuat kepercayaan investor dan meningkatkan nilai perusahaan secara berkelanjutan.

DAFTAR PUSTAKA

- Adyaksana, R. I., Umam, M. S., Adhivinna, V. V., & Dinakesuma, T. (2024). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Kinerja Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan. *UPY Business And Management Journal (UBMJ)*, 3(1), 1–10. <https://doi.org/10.31316/Ubmj.V3i1.5236>
- Amalia, F. A. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Riset Akuntansi*, 11(11).
- Bawaulu, R., & Sinaga, A. O. (2021). Pengaruh Rasio Profitabilitas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Tambang Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Global Manajemen*, 10(1), 66. <https://doi.org/10.46930/Global.V10i1.1767>
- Cahayani, Y., Zega, K., & Angela, A. (2025). Pengaruh Green Accounting, Kinerja Lingkungan, Dan Woman On Board Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Pendidikan Ekonomi (JURKAMI)*, 10.
- Fakhriansyah, M., Septyani, D., & Reza, K. M. F. (2025). Pengaruh Pengungkapan ESG Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi Dan Keuangan*, 6(1), 1–6. <https://doi.org/10.53697/Emak.V6i1.2257>
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 26* (10th Ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Habibie, M. A. A. (2024). *Pengaruh Pengungkapan Sustainability Report Terhadap Nilai Perusahaan*.
- Halda, M., & Sudirgo, T. (2026). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 8(1), 430–438.
- Kartika Sari, D. (2021). Pengaruh Pengungkapan Sustainability Report, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 10, 1–19.
- Lestari, A. D., & Khomsiyah, K. (2023). Pengaruh Kinerja Lingkungan, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*.
- Melinda, A., & Wardhani, R. (2020). The Effect Of Environmental, Social, Governance, And Controversies On Firms' Value. In *International Symposia In Economic Theory And Econometrics* (Vol. 27, Pp. 147–173). Emerald Publishing.
- Puttiri, R., Dkk. (2021). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*.

- Rani Putri, Dkk. (2024). Pengukuran Pengungkapan ESG Berdasarkan Standar GRI 2021. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*.
- Sari, D. K., Dkk. (2025). Pengaruh Pengungkapan Sustainability Report, Kinerja Lingkungan, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*.
- Sugiyono. (2022). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, Dan R&D*. Alfabeta.
- Tanova, Dkk. (2025). Ketahanan Sektor Consumer Non-Cyclicals Dalam Menghadapi Tekanan Ekonomi. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*.
- Warisman, & P. (2022). Pengukuran Struktur Modal Melalui Debt To Equity Ratio. *Jurnal Manajemen Keuangan*.
- Winarti, & Handayani. (2024). Pengukuran Nilai Perusahaan Melalui Price To Book Value. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*.
- Wowor, Dkk. (2025). Apresiasi Harga Saham Sebagai Cerminan Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis*.