

Pengaruh Struktur Modal, Kinerja Keuangan, dan Pengungkapan Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Barang Konsumsi di Indonesia

Hany Khuswatun Hasanah.¹, Tyas Raharjo²

^{1,2} Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Trisakti
e-mail: hanykhasanah5@gmail.com, tyas@trisakti.ac.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Struktur Modal, Kinerja Keuangan, dan Pengungkapan Lingkungan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2023-2025. Studi ini dilatarbelakangi oleh tekanan daya beli domestik, peningkatan beban utang pada sejumlah emiten konsumen, serta meningkatnya urgensi pelaporan keberlanjutan sebagai pertimbangan investor dalam menilai prospek perusahaan. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder yang bersumber dari laporan tahunan, laporan keberlanjutan, dan data pasar. Dari populasi awal sebanyak 52 perusahaan, metode purposive sampling menghasilkan 45 perusahaan yang memenuhi kriteria dengan periode pengamatan tiga tahun, sehingga terkumpul 135 data observasi. Setelah dilakukan uji outlier menggunakan Standardized Residual, sebanyak 33 data dikeluarkan sehingga data akhir yang dianalisis berjumlah 102 observasi. Nilai Perusahaan diukur menggunakan Tobin's Q, Struktur Modal menggunakan Debt to Equity Ratio (DER), Kinerja Keuangan menggunakan Return on Assets (ROA), dan Pengungkapan Lingkungan menggunakan indeks Global Reporting Initiative (GRI) Seri 300 yang terdiri atas 31 indikator. Data dianalisis menggunakan regresi linear berganda dengan bantuan program SPSS setelah model memenuhi uji asumsi klasik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Struktur Modal dan Kinerja Keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan, dengan Struktur Modal sebagai faktor yang paling dominan. Sementara itu, Pengungkapan Lingkungan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Secara simultan, ketiga variabel tersebut mampu menjelaskan 46,2% variasi Nilai Perusahaan.

Kata Kunci: Struktur Modal, Kinerja Keuangan, Pengungkapan Lingkungan, Nilai Perusahaan.

Abstract

This study aimed to analyze the effects of Capital Structure, Financial Performance, and Environmental Disclosure on Firm Value among consumer goods companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2023-2025 period. The study was motivated by

weakening domestic purchasing power, rising debt burdens among several consumer issuers, and the growing importance of sustainability reporting for investors evaluating firm prospects. A quantitative approach was employed using secondary data obtained from annual reports, sustainability reports, and market data. From an initial population of 52 companies, purposive sampling yielded 45 companies observed over three years, producing 135 firm-year observations. After an outlier test using Standardized Residuals, 33 data points were removed, leaving 102 observations for analysis. Firm Value was measured using Tobin's Q, Capital Structure using the Debt to Equity Ratio (DER), Financial Performance using Return on Assets (ROA), and Environmental Disclosure using the Global Reporting Initiative (GRI) Series 300 index comprising 31 indicators. Data were analyzed using multiple linear regression in SPSS after the classical assumption tests were satisfied. The results showed that Capital Structure and Financial Performance had positive and significant effects on Firm Value, with Capital Structure identified as the most dominant factor. Meanwhile, Environmental Disclosure had a negative and insignificant effect on Firm Value. Jointly, the three variables explained 46.2% of the variation in Firm Value, indicating that funding decisions and profitability remained the primary considerations for investors in the consumer goods sector.

Keywords: *Capital Structure, Financial Performance, Environmental Disclosure, Firm Value.*

LATAR BELAKANG

Dalam beberapa tahun terakhir, sektor barang konsumsi di Indonesia dihadapkan pada tantangan yang cukup berat. Badan Pusat Statistik (BPS) mencatat deflasi selama lima bulan berturut-turut pada Mei hingga September 2024, yang merefleksikan penurunan daya beli masyarakat dan perlambatan konsumsi domestik sehingga menekan kinerja finansial berbagai perusahaan di sektor ini (VOA Indonesia, 2024). Kondisi tersebut juga menuntut banyak entitas bisnis mengevaluasi kembali struktur pendanaannya. Sebagai contoh, PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk mencatatkan peningkatan beban utang signifikan pascaakuisisi Pinehill Company senilai USD 2,99 miliar, yang berdampak pada lonjakan rasio utang terhadap ekuitas dan memicu kekhawatiran investor atas stabilitas keuangan perusahaan (Bisnis, 2024).

Kondisi ini mengindikasikan bahwa kebijakan pendanaan tidak hanya membentuk profil keuangan internal, tetapi juga memengaruhi proyeksi investor terhadap kinerja perusahaan di masa depan yang pada akhirnya tercermin pada penilaian pasar. Nilai perusahaan pada hakikatnya merupakan wujud kepercayaan investor terhadap kemampuan manajemen dalam mengelola sumber daya, yang umumnya diukur melalui fluktuasi harga saham; kenaikan harga saham mencerminkan tingginya apresiasi investor, sedangkan penurunannya mengindikasikan melemahnya sentimen pasar (Husna et al., 2023). Disparitas kinerja antarperusahaan pun cukup mencolok - PT Unilever Indonesia Tbk melaporkan laba bersih Rp3 triliun untuk Januari-September 2024, turun 28,15% dari periode yang sama tahun sebelumnya, seiring koreksi harga saham hingga 39,09% secara year-to-date (katadata, 2024). Mengingat nilai perusahaan mencerminkan penilaian investor terhadap kinerja dan prospek yang tercermin dari harga saham (Fatimah & Giyartiningrum, 2026), peningkatan nilai

perusahaan dinilai sebagai sasaran yang lebih strategis dibandingkan sekadar maksimalisasi laba jangka pendek, karena berorientasi pada keberlanjutan bisnis jangka panjang serta tanggung jawab terhadap pemangku kepentingan (Sari et al., 2022).

Di luar aspek finansial, komitmen korporasi terhadap kelestarian lingkungan juga semakin menjadi sorotan. Sampai dengan Desember 2024, sekitar 882 emiten atau 94% dari total perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) telah memublikasikan laporan keberlanjutan untuk periode pelaporan 2023 (IDX, 2025). Fakta ini menunjukkan bahwa paradigma investasi kini bergeser - investor tidak lagi bertumpu semata pada metrik keuangan, melainkan turut mengintegrasikan kriteria Environmental, Social, and Governance (ESG) untuk mendorong transparansi dan akuntabilitas perusahaan. Nilai perusahaan sendiri dapat dipengaruhi oleh faktor internal, seperti struktur modal dan kemampuan menghasilkan laba, maupun faktor eksternal seperti kondisi makroekonomi (Faradila & Effendi, 2023). Karena perbedaan konteks dan periode pada tiap riset, kesimpulan mengenai determinan nilai perusahaan kerap bervariasi, sehingga interaksi antarvariabel tersebut memerlukan investigasi empiris lanjutan, terutama pada emiten sektor barang konsumsi yang memegang peranan krusial dalam struktur perekonomian nasional karena karakteristik produknya yang esensial.

Struktur modal - bauran pendanaan antara utang dan ekuitas - merupakan salah satu faktor dominan yang memengaruhi nilai perusahaan. Merujuk pada Trade-Off Theory, entitas bisnis mencari proporsi pendanaan ideal dengan menyeimbangkan manfaat penghematan pajak (tax shield) dari penggunaan utang terhadap risiko biaya kebangkrutan (bankruptcy cost), yang pada gilirannya diharapkan mendongkrak nilai perusahaan (Myers, 2001). Studi terdahulu menunjukkan hasil yang beragam: Irman et al. (2022) dan Pasaribu et al. (2025) menemukan pengaruh positif struktur modal terhadap nilai perusahaan, sementara Silalahi dan Sihotang (2021) menemukan pengaruh negatif tidak signifikan, dan Aditya dan Cindiyasari (2024) menemukan struktur modal tidak berpengaruh signifikan. Perbedaan hasil ini menunjukkan adanya research gap yang perlu diuji lebih lanjut.

Selain struktur modal, kinerja keuangan merupakan elemen fundamental dalam penilaian perusahaan karena mencerminkan kemampuan perusahaan mengelola aset untuk menghasilkan laba, sekaligus menjadi sinyal positif bagi investor mengenai efektivitas pengelolaan dan prospek perusahaan ke depan (Irman et al., 2022). Irman et al. (2022) menemukan bahwa Return on Assets (ROA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pertambangan, dan Pasaribu et al. (2025) memperoleh hasil serupa pada sektor consumer non-cyclicals. Sebaliknya, Dewi dan Yani (2022) menemukan bahwa ROA berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan farmasi, sehingga hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan masih perlu diuji pada objek dan periode yang berbeda.

Kesadaran publik terhadap isu keberlanjutan lingkungan turut memosisikan pengungkapan lingkungan (environmental disclosure) sebagai instrumen krusial yang dapat memperkuat kepercayaan pemangku kepentingan. Studi ini menggunakan kerangka Global Reporting Initiative (GRI) Seri 300 yang merangkum aspek material, energi, air dan efluen, keanekaragaman hayati, emisi, limbah, serta penilaian lingkungan pemasok untuk mengukur luas pengungkapan lingkungan, sejalan dengan kewajiban pelaporan keberlanjutan pada Peraturan OJK Nomor 51/POJK.03/2017. Sejumlah studi mendokumentasikan pengaruh

positif pengungkapan ESG/lingkungan terhadap nilai perusahaan (Komara et al., 2024; Sedyasana & Wijaya, 2024; Wongso et al., 2023), namun peneliti lain melaporkan tidak adanya pengaruh signifikan, yang ditengarai karena pengungkapan yang masih sebatas pemenuhan formalitas atau dipandang sebagai beban biaya tanpa korelasi langsung terhadap bisnis inti (Saputri et al., 2023; Christy & Sofie, 2023). Anomali hasil riset ini menjadi dasar urgensi penelitian lebih mendalam.

Kebaruan (novelty) penelitian ini terletak pada beberapa aspek: pertama, penelitian ini mengintegrasikan pengungkapan lingkungan berstandar GRI, struktur modal, dan kinerja keuangan ke dalam satu model untuk menerangkan nilai perusahaan sektor barang konsumsi, konfigurasi yang masih terbatas eksplorasinya; kedua, pemanfaatan pedoman GRI menghadirkan metrik pengukuran yang lebih valid dan terperinci; ketiga, penelitian menggunakan data observasi terkini (2023-2025) yang sejalan dengan meningkatnya atensi pelaku pasar terhadap praktik operasional berkelanjutan. Berlandaskan uraian tersebut, penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh struktur modal, kinerja keuangan, dan pengungkapan lingkungan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor barang konsumsi di Indonesia.

Penelitian ini bersandar pada tiga landasan teori. Trade-Off Theory, yang berakar dari gagasan Kraus dan Litzenberger dan dielaborasi Myers (2001), berpostulat bahwa perusahaan menyeimbangkan manfaat penghematan pajak dari utang dengan potensi biaya kesulitan keuangan agar struktur modal dapat mendukung peningkatan nilai perusahaan. Teori sinyal (signaling theory) menjelaskan bahwa berbagai kebijakan keuangan maupun nonkeuangan - termasuk keputusan struktur modal, capaian kinerja keuangan, dan pengungkapan lingkungan yang lebih rinci - berfungsi sebagai sinyal yang merepresentasikan keyakinan manajemen atas prospek perusahaan di masa depan, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan pasar (Irman et al., 2022). Adapun stakeholder theory menegaskan bahwa tanggung jawab perusahaan tidak berhenti pada pemegang saham, melainkan meluas kepada seluruh pihak yang terdampak oleh operasi bisnis, termasuk lingkungan; keterbukaan atas mitigasi dampak lingkungan menjadi saluran komunikasi yang merefleksikan akuntabilitas perusahaan dan dapat menumbuhkan kepercayaan investor (Freeman, 2001; Sari et al., 2022).

Berdasarkan Trade-Off Theory, pemanfaatan utang secara wajar memberikan keuntungan penghematan pajak selama perusahaan mampu memitigasi risiko kesulitan keuangan (Myers, 2001), sementara kebijakan utang juga diekspektasikan sebagai wujud keyakinan manajemen terhadap potensi laba di masa depan sehingga mendorong investor memberikan valuasi lebih tinggi. Irman et al. (2022) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan argumentasi tersebut, dirumuskan hipotesis pertama:

H1: Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor barang konsumsi di Indonesia.

Perusahaan dengan kinerja keuangan yang baik cenderung memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi karena mampu mengelola sumber daya secara efektif untuk menghasilkan laba. Kinerja keuangan yang tinggi dan konsisten merupakan sinyal positif yang dikirimkan manajemen kepada pasar tentang kualitas bisnis dan prospek

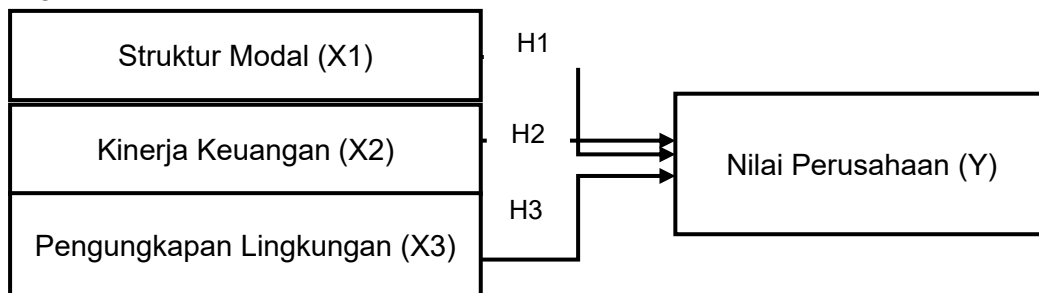
perusahaan, sehingga mendorong investor memberikan valuasi lebih tinggi. Irman et al. (2022) secara konsisten menemukan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sejalan dengan temuan Pasaribu et al. (2025). Berdasarkan argumentasi tersebut, dirumuskan hipotesis kedua:

H2: Kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor barang konsumsi di Indonesia.

Perusahaan yang secara efektif mengungkapkan kinerja lingkungannya cenderung memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi karena pengungkapan tersebut mencerminkan komitmen terhadap tanggung jawab sosial dan lingkungan yang dapat meningkatkan kepercayaan investor serta legitimasi dan reputasi perusahaan di mata pemangku kepentingan (Freeman, 2001). Secara empiris, Sanyoto dan Mulyani (2024) menemukan bahwa pengungkapan lingkungan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada sektor non-finansial, dan temuan serupa diperoleh Wongso et al. (2023) pada konteks pengungkapan ESG. Semakin luas dan berkualitas pengungkapan lingkungan yang dilakukan perusahaan, semakin tinggi kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan, yang pada akhirnya tercermin dalam peningkatan nilai perusahaan. Berdasarkan argumentasi tersebut, dirumuskan hipotesis ketiga:

H3: Pengungkapan lingkungan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor barang konsumsi di Indonesia.

Ketiga hipotesis tersebut menempatkan struktur modal (X1), kinerja keuangan (X2), dan pengungkapan lingkungan (X3) sebagai variabel independen yang diujikan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan (Y) sebagai variabel dependen, sebagaimana disajikan pada kerangka konseptual berikut.



Gambar 1. Kerangka Konseptual Penelitian

METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif untuk menguji hubungan antarvariabel secara objektif, terukur, dan sistematis, sejalan dengan tujuan penelitian yaitu menganalisis pengaruh struktur modal, kinerja keuangan, dan pengungkapan lingkungan terhadap nilai perusahaan menggunakan alat uji statistik. Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2023-2025, dengan total populasi awal sebanyak 52 perusahaan. Sampel ditentukan menggunakan metode purposive sampling dengan kriteria:

1. perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar dan aktif di BEI selama periode 2023-2025.
2. mempublikasikan laporan tahunan dan laporan keberlanjutan secara lengkap dan konsisten selama periode pengamatan; dan
3. mengungkapkan indikator lingkungan berbasis GRI 300 dalam laporan keberlanjutannya. Rincian proses seleksi sampel disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1. Kriteria Pengambilan Sampel

No	Kriteria Pengambilan Sampel	Jumlah
1	Perusahaan sektor barang konsumsi yang go public dan terdaftar di BEI selama periode 2023-2025	52
2	Perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan tahunan dan keberlanjutan secara lengkap selama periode 2023-2025	(2)
3	Perusahaan yang tidak memiliki data lengkap untuk pengukuran seluruh variabel penelitian	(5)
Jumlah sampel perusahaan		45
	Periode pengamatan (tahun)	3
	Jumlah data (perusahaan x tahun)	135
	Jumlah data outlier	(33)
Jumlah observasi akhir		102

Sumber: Bursa Efek Indonesia, 2026.

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang meliputi laporan tahunan dan laporan keberlanjutan perusahaan, serta data harga saham penutupan akhir tahun dan jumlah saham beredar yang diperoleh melalui situs resmi BEI dan situs resmi masing-masing perusahaan. Data dikumpulkan melalui teknik dokumentasi, sedangkan data pengungkapan lingkungan diperoleh melalui analisis isi (content analysis) terhadap laporan keberlanjutan berdasarkan indikator GRI Seri 300; setiap indikator diberi skor 1 apabila diungkapkan dan skor 0 apabila tidak diungkapkan. Definisi operasional dan pengukuran variabel penelitian disajikan pada Tabel 2.

Tabel 2. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel	Proksi	Pengukuran
Nilai Perusahaan (Y)	Tobin's Q	$Q = \frac{\text{Market Value Equity} + \text{Total Liabilities}}{\text{Total Assets}}$
Struktur Modal (X1)	Debt to Equity Ratio (DER)	$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$

Kinerja Keuangan (X2)	Return on Assets (ROA)	$ROA = \frac{Laba\ Bersih\ Setelah\ Pajak}{Total\ Aset}$
Pengungkapan Lingkungan (X3)	Indeks GRI Seri 300 (7 aspek, 31 indikator)	$GRI = \frac{Jumlah\ Item\ yang\ diungkapkan}{Total\ item\ GRI} \times 100$

Indikator GRI 307 (*Environmental Compliance*) tidak dimasukkan ke dalam indeks pengungkapan karena, berdasarkan GRI Universal Standards 2021, substansinya telah dipindahkan dan diperluas ke Disclosure 2-27 (Compliance with Laws and Regulations) pada GRI 2: General Disclosures, sehingga GRI 307 tidak lagi berlaku sebagai Topic Standard tersendiri. Oleh karena itu, acuan yang digunakan meliputi 7 aspek GRI dengan 31 indikator lingkungan.

Pengolahan data menggunakan Microsoft Excel untuk menyusun dan menghitung variabel penelitian, serta Statistical Package for the Social Sciences (SPSS) untuk analisis statistik. Tahap analisis meliputi statistik deskriptif untuk mengetahui nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi setiap variabel; uji asumsi klasik yang terdiri atas uji normalitas (Kolmogorov-Smirnov, dengan Monte Carlo Sig. sebagai dasar keputusan apabila Asymp. Sig. menunjukkan nilai 0,000), uji multikolinearitas (nilai Tolerance dan Variance Inflation Factor/VIF), uji autokorelasi (Durbin-Watson), dan uji heteroskedastisitas (uji Glejser); serta analisis regresi linear berganda dengan model sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon$$

Keterangan:

Y = Nilai Perusahaan (Tobin's Q)

α = konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = koefisien regresi

X1 = Struktur Modal

X2 = Kinerja Keuangan

X3 = Pengungkapan Lingkungan

ε = error term.

Pengujian hipotesis dilakukan melalui uji koefisien determinasi (R^2) untuk mengukur kemampuan model menjelaskan variasi variabel dependen, uji F untuk menguji pengaruh simultan seluruh variabel independen, dan uji t satu arah (one-tailed) untuk menguji pengaruh parsial masing-masing variabel independen, karena seluruh hipotesis dirumuskan dengan arah positif. Variabel independen dinyatakan berpengaruh signifikan apabila nilai signifikansi kurang dari 0,05.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan proses purposive sampling sebagaimana diuraikan pada Tabel 1, diperoleh 45 perusahaan sektor barang konsumsi yang diamati selama tiga tahun (2023-2025) sehingga menghasilkan 135 data observasi. Setelah dilakukan uji outlier menggunakan Standardized Residual untuk menjaga kualitas dan normalitas data, sebanyak 33 data dikeluarkan dari model, sehingga jumlah observasi akhir yang dianalisis adalah 102 data. Hasil statistik deskriptif atas seluruh variabel penelitian disajikan pada Tabel 3.

Tabel 3. Statistik Deskriptif

Variabel	N	Min	Maks	Mean	Std. Dev.
Struktur Modal (X1)	102	0,19	2,05	0,8088	0,31654
Kinerja Keuangan (X2)	102	- 0,16	0,31	0,1090	0,08673
Pengungkapan Lingkungan (X3)	102	0,52	1,00	0,7667	0,14966
Nilai Perusahaan (Y)	102	0,97	4,09	2,2232	0,58797

Sumber: Output SPSS, 2026.

Tabel 3 menunjukkan bahwa rata-rata Struktur Modal (DER) sebesar 0,8088 mengindikasikan bahwa secara umum perusahaan sampel masih mengandalkan ekuitas sebagai sumber pendanaan utama dibandingkan utang. Rata-rata Kinerja Keuangan (ROA) sebesar 0,1090 atau 10,90% menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang relatif memadai, meskipun terdapat perusahaan dengan ROA negatif yang mengindikasikan kerugian pada periode tertentu. Rata-rata indeks Pengungkapan Lingkungan sebesar 0,7667 menunjukkan bahwa perusahaan sampel telah mengungkapkan sekitar 76,67% dari 31 indikator GRI Seri 300, dengan variasi pengungkapan yang berkisar antara 52% hingga 100%. Adapun rata-rata Nilai Perusahaan (Tobin's Q) sebesar 2,2232 menunjukkan bahwa secara umum pasar menilai perusahaan sampel di atas nilai buku asetnya, yang mengindikasikan ekspektasi positif investor terhadap prospek perusahaan sektor barang konsumsi.

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, model regresi terlebih dahulu diuji menggunakan uji asumsi klasik yang terdiri atas uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas, untuk memastikan model bersifat BLUE (Best Linear Unbiased Estimator) sehingga layak digunakan dalam pengujian hipotesis.

Tabel 4. Hasil Uji Normalitas

N	Test Statistic (K-S)	Monte Carlo Sig. (2-tailed)	Keputusan
102	0,125	0,074	Data berdistribusi normal

Sumber: Output SPSS, 2026.

Uji normalitas menggunakan Kolmogorov-Smirnov menghasilkan nilai Test Statistic sebesar 0,125 dengan Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,000. Karena nilai Asymp. Sig. menunjukkan hasil 0,000, pengambilan keputusan didasarkan pada nilai Monte Carlo Sig. (2-tailed), mengingat nilai Asymp. Sig. pada uji Kolmogorov-Smirnov dapat memberikan hasil kurang stabil pada kondisi data tertentu. Sebagaimana disajikan pada Tabel 4, nilai Monte

Carlo Sig. (2-tailed) sebesar 0,074 lebih besar dari taraf signifikansi 0,05 ($0,074 > 0,05$), sehingga H_0 diterima dan residual model regresi dinyatakan berdistribusi normal.

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF	Keputusan
Struktur Modal (X1)	0,965	1,036	Tidak terjadi multikolinearitas
Kinerja Keuangan (X2)	0,967	1,034	Tidak terjadi multikolinearitas
Pengungkapan Lingkungan (X3)	0,994	1,006	Tidak terjadi multikolinearitas

Sumber: Output SPSS, 2026.

Tabel 5 menunjukkan bahwa seluruh variabel independen memiliki nilai Tolerance di atas 0,10 (0,965; 0,967; dan 0,994) serta nilai VIF di bawah 10 (1,036; 1,034; dan 1,006). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat korelasi yang kuat antarvariabel independen, sehingga model regresi tidak mengalami masalah multikolinearitas.

Tabel 6. Hasil Uji Autokorelasi

Durbin-Watson	dL	dU	4-dU	4-dL	Keputusan
1,746	1,6153	1,7383	2,2617	2,3847	Tidak terjadi autokorelasi

Sumber: Output SPSS, 2026.

Berdasarkan Tabel 6, diperoleh nilai Durbin-Watson sebesar 1,746. Dengan jumlah sampel 102 data dan tiga variabel independen, pada taraf signifikansi 5% diperoleh nilai dL sebesar 1,6153 dan dU sebesar 1,7383, sehingga nilai 4-dU adalah 2,2617 dan nilai 4-dL adalah 2,3847. Nilai Durbin-Watson sebesar 1,746 berada di antara nilai dU dan 4-dU ($1,7383 < 1,746 < 2,2617$), sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi pada model regresi dan residual antarperiode tidak saling berkorelasi.

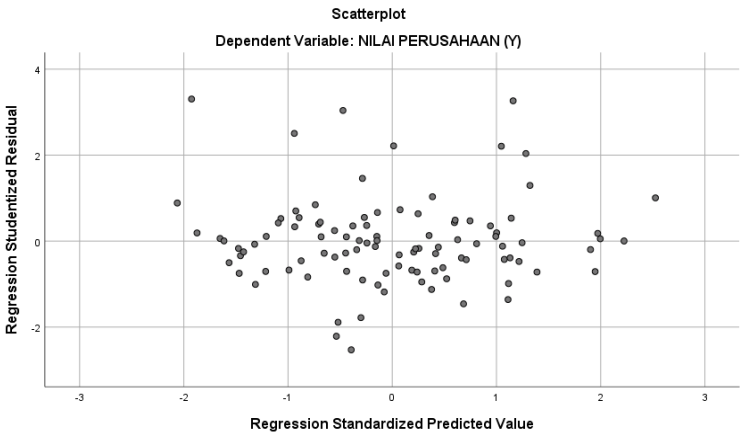
Tabel 7. Hasil Uji Heteroskedastisitas (Uji Glejser)

Variabel	Sig.	Keterangan
Struktur Modal (X1)	0,994	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Kinerja Keuangan (X2)	0,534	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Pengungkapan Lingkungan (X3)	0,779	Tidak terjadi heteroskedastisitas
------------------------------	-------	-----------------------------------

Sumber: Output SPSS, 2026.

Hasil uji Glejser pada Tabel 7 menunjukkan bahwa nilai signifikansi ketiga variabel independen berada di atas 0,05 (0,994; 0,534; dan 0,779), sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi terbebas dari gejala heteroskedastisitas. Persebaran titik-titik residual yang tidak membentuk pola tertentu dan menyebar secara acak di sekitar angka nol pada sumbu Y, sebagaimana ditunjukkan pada Gambar 2, memperkuat kesimpulan tersebut. Dengan terpenuhinya seluruh asumsi klasik - data berdistribusi normal, tidak terjadi multikolinearitas, tidak terjadi autokorelasi, dan tidak terjadi heteroskedastisitas - model regresi dinyatakan bersifat BLUE dan layak digunakan untuk analisis regresi linear berganda.



Gambar 2. Hasil Uji Heteroskedastisitas (Scatterplot)

Sumber: Output SPSS, 2026.

Setelah model regresi memenuhi seluruh asumsi klasik, pengujian hipotesis dilanjutkan dengan analisis regresi linear berganda. Hasil pengujian koefisien regresi dan uji t disajikan pada Tabel 8.

Tabel 8. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda dan Uji Hipotesis

Variabel	B	Std. Error	Beta	t	Sig. (1-tailed)	Keputusan
(Konstanta)	1,314	0,256	-	5,133	0,000	-
Struktur Modal (X1)	1,140	0,140	0,614	8,136	0,000	H1 diterima
Kinerja Keuangan (X2)	2,827	0,511	0,417	5,533	0,000	H2 diterima

Pengungkapan Lingkungan (X3)	-0,419	0,292	-0,107	- 1,435	0,154	H3 ditolak
---------------------------------	--------	-------	--------	------------	-------	------------

Sumber: Output SPSS, 2026.

Berdasarkan Tabel 8, diperoleh persamaan regresi linear berganda sebagai berikut: $Y = 1,314 + 1,140X_1 + 2,827X_2 - 0,419X_3 + \epsilon$. Konstanta sebesar 1,314 menunjukkan bahwa apabila seluruh variabel independen bernilai nol, Nilai Perusahaan diprediksi sebesar 1,314. Kelayakan model secara simultan diuji menggunakan uji F, dengan hasil menunjukkan nilai F sebesar 28,014 dan signifikansi 0,000 ($< 0,05$), yang berarti Struktur Modal, Kinerja Keuangan, dan Pengungkapan Lingkungan secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan sehingga model regresi dinyatakan layak (fit) digunakan untuk memprediksi variabel dependen. Adapun hasil uji koefisien determinasi menunjukkan nilai R sebesar 0,679, R^2 sebesar 0,462, dan Adjusted R^2 sebesar 0,445, yang berarti ketiga variabel independen mampu menjelaskan 46,2% variasi Nilai Perusahaan, sementara sisanya sebesar 53,8% dijelaskan oleh faktor lain di luar model penelitian ini, seperti ukuran perusahaan, likuiditas, atau kondisi makroekonomi.

Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa Struktur Modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (koefisien 1,140; Sig. 0,000 $< 0,05$), sehingga H1 diterima. Struktur Modal juga tercatat sebagai variabel dengan pengaruh paling dominan, ditunjukkan oleh nilai koefisien Beta tertinggi (0,614) di antara ketiga variabel independen. Temuan ini konsisten dengan Trade-Off Theory yang menjelaskan bahwa penggunaan utang secara proporsional memberikan manfaat penghematan pajak (tax shield) yang dapat meningkatkan nilai perusahaan selama manfaat tersebut melampaui risiko biaya kesulitan keuangan (Myers, 2001). Rata-rata DER sampel sebesar 0,8088 mengindikasikan bahwa perusahaan sektor barang konsumsi secara umum masih berada pada zona pemanfaatan utang yang moderat dan belum melewati titik optimalnya, sehingga peningkatan proporsi utang masih direspons positif oleh pasar sebagai sinyal keyakinan manajemen terhadap kemampuan perusahaan menghasilkan arus kas di masa depan. Hasil ini sejalan dengan temuan Irman et al. (2022) dan Pasaribu et al. (2025) yang juga menemukan pengaruh positif dan signifikan struktur modal terhadap nilai perusahaan, namun berbeda dengan temuan Silalahi dan Sihotang (2021) serta Aditya dan Cindiyasari (2024) yang tidak menemukan pengaruh signifikan, yang diduga disebabkan oleh perbedaan sektor dan periode pengamatan.

Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa Kinerja Keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (koefisien 2,827; Sig. 0,000 $< 0,05$), sehingga H2 diterima. Temuan ini mengonfirmasi teori sinyal, di mana profitabilitas yang tinggi merupakan sinyal positif bagi investor mengenai efektivitas manajemen dalam mengelola aset perusahaan untuk menghasilkan laba, sehingga mendorong penilaian pasar yang lebih tinggi terhadap prospek perusahaan (Irman et al., 2022). Perusahaan dengan ROA yang tinggi mengindikasikan efisiensi operasional yang baik, yang pada gilirannya meningkatkan kepercayaan investor dan tecermin pada kenaikan Tobin's Q. Hasil ini konsisten dengan temuan Irman et al. (2022) dan Pasaribu et al. (2025), namun bertentangan dengan temuan

Dewi dan Yani (2022) yang menemukan pengaruh negatif ROA terhadap nilai perusahaan pada sektor farmasi, yang mengindikasikan bahwa hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan dapat bervariasi tergantung karakteristik industri.

Hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa Pengungkapan Lingkungan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan (koefisien -0,419; Sig. 0,154 > 0,05), sehingga H3 ditolak. Temuan ini mengindikasikan bahwa investor pada perusahaan sektor barang konsumsi belum sepenuhnya menjadikan luas pengungkapan lingkungan berbasis GRI sebagai pertimbangan utama dalam menilai prospek perusahaan. Salah satu penjelasan yang mungkin adalah pengungkapan lingkungan masih cenderung bersifat compliance-driven, yakni dipenuhi sebagai bentuk kepatuhan terhadap regulasi (Peraturan OJK Nomor 51/POJK.03/2017) tanpa disertai kualitas substantif yang mencerminkan kinerja lingkungan aktual, sehingga pasar belum memberikan apresiasi nilai atas pengungkapan tersebut. Selain itu, sebagian investor pada sektor barang konsumsi cenderung lebih berorientasi pada indikator keuangan jangka pendek dibandingkan aspek keberlanjutan jangka panjang. Hasil ini sejalan dengan temuan Saputri et al. (2023) dan Christy dan Sofie (2023) yang juga tidak menemukan pengaruh signifikan pengungkapan lingkungan/ESG terhadap nilai perusahaan, namun berbeda dengan temuan Komara et al. (2024), Sedyasana dan Wijaya (2024), serta Wongso et al. (2023) yang menemukan pengaruh positif signifikan, yang menunjukkan bahwa respons pasar terhadap pengungkapan lingkungan masih sangat bergantung pada sektor, tata kelola, dan tingkat kematangan praktik keberlanjutan perusahaan yang diteliti.

SIMPULAN

Struktur Modal dan Kinerja Keuangan terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan sektor barang konsumsi, dengan Struktur Modal sebagai faktor paling dominan, sedangkan Pengungkapan Lingkungan berpengaruh negatif dan tidak signifikan. Ketiga variabel secara simultan menjelaskan 46,2% variasi Nilai Perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa kebijakan pendanaan dan profitabilitas masih menjadi pertimbangan utama investor, sementara pengungkapan lingkungan perlu ditingkatkan kualitas substantifnya agar direspons positif oleh pasar.

UCAPAN TERIMA KASIH

Penulis menyampaikan terima kasih kepada Bapak Tyas Raharjo selaku dosen pembimbing atas arahan dan bimbingan selama proses penyusunan penelitian ini, serta kepada Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Trisakti atas dukungan yang diberikan.

DAFTAR PUSTAKA

Aditya, M. G., & Cindiyasari, S. A. (2024). Pengaruh Struktur Modal, Kinerja Keuangan Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Consumer Good Tahun 2023. *Journal Of Accounting And Finance Management*, 5(5).

- Christy, E., & Sofie. (2023). Pengaruh Pengungkapan Environmental, Social, Dan Governance Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 3(2). <https://doi.org/10.25105/Jet.V3i2.18233>
- Deegan, C. (2002). Introduction: The Legitimising Effect Of Social And Environmental Disclosures – A Theoretical Foundation. In *Accounting, Auditing & Accountability Journal* (Vol. 15, Number 3). <https://doi.org/10.1108/09513570210435852>
- Dewi, W. R., & Yani, A. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di BEI. *Journal Of Communication Education*, 16(1). <https://doi.org/10.58217/Joce-Ip.V16i1.252>
- Faradila, S., & Effendi, K. A. (2023). Analysis Of Financial Performance And Macroeconomic On Firm Value. *Jurnal Manajemen*, 27(2). <https://doi.org/10.24912/Jm.V27i2.1255>
- Fatimah, S., & Giyartiningrum, E. (2026). ESG Disclosure, Profitabilitas, Dan Leverage Pada Nilai Perusahaan Sektor Consumer Non-Cyclicals. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 7(1).
- Fatmawati, S., & Aliyah, S. (2023). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Dewan Direksi Dan Dewan Komisaris Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Consumer Goods Tahun 2019-2021. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi*, 11(1). <https://doi.org/10.21067/Jrma.V11i1.8274>
- Freeman, R. E. (2001). Darden Graduate School Of Business Administration A Stakeholder Approach To Strategic Management. *Working Paper*, (01).
- Ghozali, I. (2018). Aplikasi Analisis Multivariat Dengan Program IBM SPSS 25, Edisi 9. In *Semarang: Penerbit Universitas Diponegoro* (Vol. 4).
- Husna, F., Supriyatna, Y., & Purnamasari, I. (2023). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Sub Sektor Makanan Dan Minuman. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(1). <https://doi.org/10.24912/Jpa.V4i2.19587>
- Irman, M., Sherin Tanili, Haugesti Diana, & Linda Hetri Suriyanti. (2022). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di BEI Periode 2015-2018. *Journal Of Islamic Finance And Accounting Research*, 1(1 FEBRUARI). <https://doi.org/10.25299/Jafar.2022.8737>
- Isaac, & Eni. (2025). Mixed-Methods Approach: A Strategy For Programme Evaluation In Education . *International Journal Of Educational Research & Policies*, 4(1).
- KAWI, Y. A. S., & NATALYLOVA, K. (2022). Pengaruh Environmental Disclosure, Social Disclosure, Profitabilitas, Dan Faktor Lain Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi TSM*, 2(3). <https://doi.org/10.34208/Ejatsm.V2i3.1715>
- Komara, A., Fristianti, E., & Novi, N. (2024). The Effect Of Environmental Costs, Environmental Disclosure, Environmental Performance, And Profitability On Firm Value. *Journal Research Of Social Science, Economics, And Management*, 3(10). <https://doi.org/10.59141/Jrssem.V3i10.645>
- Mardiana, A., & Wijaya, H. (2024). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 6(2). <https://doi.org/10.24912/Jpa.V6i2.29705>

- Mentari, N. M. I., & Dewi, K. I. K. (2023). Moderasi CSR Disclosure Terhadap Pengaruh Green Investment Pada Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis*, 8(1). <https://doi.org/10.38043/Jiab.V8i1.4663>
- Myers, C. (2001). Capital Structure. *Journal Of Financial Economics*, 5.
- Pasaribu, A. M., Safrida, E., Sibarani, J. L., & Putri, A. (2025). Pengaruh Struktur Modal Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Moderasi. *Owner*, 9(4), 3391–3404. <https://doi.org/10.33395/Owner.V9i4.2827>
- Sanyoto, T. F. R., & Mulyani, S. D. (2024). Pengaruh Pengungkapan Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Non-Finansial Tahun 2021-2023. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 4(2). <https://doi.org/10.25105/V4i2.20684>
- Saputri, S. A., Maharani, B., & Prasetya, W. A. (2023). Pengaruh Kinerja Lingkungan, Pengungkapan Lingkungan, Dan Biaya Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan. *JUARA: Jurnal Riset Akuntansi*, 13(1).
- Sari, C. W., Sudana, I. P., Ratnadi, N. M. D., & Rasmini, N. K. (2022). Stakeholder Pressure And Environmental Performance Of Manufacturing Companies On The Indonesian Stock Exchange. *Linguistics And Culture Review*, 6. <https://doi.org/10.21744/Lingcure.V6ns1.2187>
- Sedyasana, D. U., & Wijaya, S. (2024). Pengaruh ESG Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnalku*, 4(4). <https://doi.org/10.54957/Jurnalku.V4i4.1304>
- Silalahi, E., & SIHOTANG, V. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan*. <https://doi.org/10.54367/Jrak.V7i2.1381>
- Triadita, D. P., & Lahaya, I. A. (2024). The Effect Of Environmental, Social, And Governance (ESG) Disclosure On Company Value In Manufacturing Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange In 2019-2022. *INOVASI: Jurnal Ekonomi, Keuangan Dan Manajemen*, 20(4).
- Wongso, D. A., Suganda, T. R., & Stephanus D R. (2023). The Effect Of Environmental, Social, And Governance Disclosure On Firm Value. *E3S Web Of Conferences*, 426. <https://doi.org/10.1051/E3sconf/202342601078>