

HALAMAN SAMPUL

**Pengaruh Kinerja ESG dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan
dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Moderasi (Studi pada
Perusahaan Sektor Industrial di Kawasan ASEAN Periode 2022–2024)**



SKRIPSI

Oleh:

Nama: Nita Amelia

No. Mahasiswa: 22312175

FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

YOGYAKARTA

2026

HALAMAN JUDUL

**Pengaruh Kinerja ESG dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan
dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Moderasi (Studi pada
Perusahaan Sektor Industrial di Kawasan ASEAN Periode 2022–2024)**

SKRIPSI

Disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagian syarat untuk mencapai derajat
Sarjana Strata-1 Program Studi Akuntansi pada Fakultas Bisnis dan Ekonomika
Universitas Islam Indonesia

Oleh:

Nama: Nita Amelia

No. Mahasiswa: 22312175

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2026**

HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI

**Pengaruh Kinerja ESG dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan
dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Moderasi (Studi pada
Perusahaan Sektor Industrial di Kawasan ASEAN Periode 2022–2024)**

SKRIPSI

Oleh:

Nama: Nita Amelia

No. Mahasiswa: 22312175

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing

Pada tanggal 22 Juni 2026

Dosen Pembimbing

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Reny Lia Riantika'.

(Reny Lia Riantika, SE., M.Acc., Ak)

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Nama : Nita Amelia
No. Mahasiswa : 22312175
Jurusan : Akuntansi
Judul Penelitian : Pengaruh Kinerja ESG dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Moderasi (Studi pada Perusahaan Sektor Industrial di Kawasan ASEAN Periode 2022–2024)

Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar Sarjana Strata-I di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh peneliti lain. Apabila suatu saat nanti terbukti bahwa saya melakukan tindakan plagiat, maka saya bersedia menerima sanksi yang telah ditetapkan. Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Yogyakarta, 22 Juni 2026

Penulis,



(Nita Amelia)

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

Pengaruh Kinerja ESG dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Moderasi (Studi pada Perusahaan Industrial di Kawasan ASEAN Periode 2022-2024)

Disusun oleh : NITA AMELIA

Nomor Mahasiswa : 22312175

Telah dipertahankan didepan Tim Penguji dan dinyatakan Lulus pada hari,
tanggal: Senin, 20 Juli 2026

Penguji/Pembimbing Skripsi : Reny Lia Riantika, SE., M.Acc.

Penguji : Aditya Pandu Wicaksono, SE., Ak., M.Ak.

Mengetahui
Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika
Universitas Islam Indonesia



Dr. Mahmudi, S.E., M.Si.

KATA PENGANTAR



Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Alhamdulillahirabbil'alamin, puji syukur kehadiran Allah SWT atas limpahan rahmat, hidayah, serta karunia-Nya, sehingga penulis dapat menuntaskan tanggung jawab untuk menyelesaikan skripsi yang berjudul **“Pengaruh Kinerja ESG dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Moderasi (Studi pada Perusahaan Sektor Industrial di Kawasan ASEAN Periode 2022–2024)”**. Penyusunan skripsi ini ditujukan untuk memenuhi salah satu syarat dalam meraih gelar Sarjana Strata-1 pada Program Studi Akuntansi, Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Islam Indonesia. Penulis menyadari sepenuhnya bahwa keberhasilan menempuh studi hingga menyelesaikan karya ini tidak terlepas dari bantuan dan dukungan berbagai pihak. Oleh sebab itu, dengan segala kerendahan hati, penulis menyampaikan rasa terima kasih yang tulus kepada:

1. Allah SWT, atas limpahkan rahmat, hidayah, serta karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan seluruh proses studi ini dengan penuh kelancaran.
2. Kedua orang tua penulis yang senantiasa memberikan doa, dukungan, bantuan, serta motivasi kepada penulis, baik sebelum, selama, maupun setelah menempuh perkuliahan.
3. Penulis menyampaikan terima kasih yang mendalam kepada Ibu Reny Lia

Riantika, S.E., M.Acc., Ak., selaku dosen pembimbing, atas segala bimbingan, arahan, dan pengetahuan berharga yang dengan penuh kesabaran, ketelitian, serta ketulusan beliau berikan. Perhatian, waktu, dan dorongan yang senantiasa dicurahkan telah menjadi kekuatan bagi penulis dalam menghadapi berbagai tantangan selama penyusunan skripsi ini. Atas dedikasi yang begitu berarti, penulis menghaturkan apresiasi dan rasa hormat yang setulus-tulusnya.

4. Bapak Prof. Johan Arifin, S.E., M.Si., Ph.D. selaku Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia.
5. Bapak Prof. Rifqi Muhammad, S.E., S.H., M.Sc., Ph.D., SAS., ASPM. selaku Ketua Program Studi Akuntansi Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia.
6. Seluruh dosen dan staf Program Studi Akuntansi Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia yang telah memberikan bekal ilmu dan bantuan yang sangat berharga selama masa studi.
7. Riska Oktavia sahabat semasa SMP, yang sampai sekarang masih setia mendukung penulis selama masa studi.
8. *Circle Tulip* penulis khususnya Shela, Aida, Pinka, Rizal, Aufa, Rzal dan Daffa sebagai sahabat di bangku perkuliahan. Terima kasih atas dukungan yang solid, lingkungan yang positif, serta keceriaan yang selalu menghibur penulis selama masa studi.
9. Dinda sebagai teman KKN dan teman mengerjakan skripsi penulis, yang terkadang sampai menginap di café sampai pagi.
10. Seluruh pihak yang telah membantu penulis dalam proses studi dan penyusunan

skripsi ini yang tidak dapat disebutkan satu per satu.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan. Oleh karena itu, penulis memohon maaf atas segala kekurangan dan mengharapkan kritik serta saran yang membangun demi penyempurnaan penelitian ini. Semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang membutuhkan.

Wassalamualaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 22 Juni 2026

Penulis,

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'Nita Amelia', written in a cursive style.

(Nita Amelia)

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL.....	i
HALAMAN JUDUL.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI.....	iii
PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME.....	iv
BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI	v
KATA PENGANTAR	v
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR GAMBAR.....	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
ABSTRAK	xvi
ABSTRACT	xvii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	9
1.3 Tujuan Penelitian	10
1.4 Manfaat Penelitian	11
1.5 Sistematika Penulisan	11
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	14
2.1 Landasan Teori.....	14
2.1.1 Teori Sinyal.....	14
2.1.2 Teori Pemangku Kepentingan	15
2.1.3 Nilai Perusahaan	17
2.1.4 Kinerja ESG	19
2.1.5 Struktur Modal	21
2.1.6 Kinerja Keuangan	23
2.2 Penelitian Terdahulu	25

2.3	Hipotesis Penelitian	35
2.3.1	Pengaruh Kinerja ESG Terhadap Nilai Perusahaan	35
2.3.2	Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan	36
2.3.3	Kinerja Keuangan Memoderasi Pengaruh Kinerja ESG terhadap Nilai Perusahaan	37
2.3.4	Kinerja Keuangan Memoderasi Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan	38
2.4	Kerangka Konseptual	40
BAB III METODE PENELITIAN		41
3.1	Populasi dan Sampel.....	41
3.2	Jenis, Sumber dan Teknik Pengumpulan Data	42
3.3	Variabel Penelitian.....	42
3.3.1	Variabel Dependen	43
3.3.1.1	Nilai Perusahaan (Y)	43
3.3.2	Variabel Independen.....	44
3.3.2.1	Kinerja ESG (X1)	44
3.3.2.2	Struktur Modal (X2)	45
3.3.3	Variabel Moderasi.....	46
3.3.3.1	Kinerja Keuangan (Z)	46
3.3.4	Variabel Kontrol	47
3.3.4.1	Ukuran Perusahaan	47
3.3.5	Operasional Variabel.....	47
3.4	Metode Analisis Data.....	48
3.5	Tahapan Analisis Data	49
3.5.1	Analisis Statistik Deskriptif	49
3.5.2	Uji Pemilihan Model.....	49
3.5.2.1	Uji Chow	50
3.5.2.2	Uji Hausman	51
3.5.2.3	Uji Lagrange Multiplier	52
3.5.3	Model Analisis Data Panel.....	52

3.5.3.1	<i>Common Effect Model</i> (CEM).....	53
3.5.3.2	<i>Fixed Effect Model</i> (FEM).....	53
3.5.3.3	<i>Random Effect Model</i> (REM)	54
3.5.4	Uji Asumsi Klasik	54
3.5.4.1	Uji Normalitas	55
3.5.4.2	Uji Multikolinieritas	56
3.5.4.3	Uji Heteroskedastisitas	56
3.5.4.4	Uji Autokorelasi.....	57
3.5.5	<i>Moderated Regression Analysis</i> (MRA).....	58
3.5.6	Uji Hipotesis.....	59
3.5.6.1	Uji Parsial (t).....	59
3.5.6.2	Uji F	60
3.5.6.3	Uji Koefisien Determinan (R^2)	61
BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN.....		62
4.1	Sampel Penelitian	62
4.2	Analisis Statistik Deskriptif	63
4.3	Analisis Hasil Uji Pemilihan	67
4.4	Hasil Moderated Regression Analysis (MRA)	69
4.5	Hasil Uji Hipotesis	70
4.5.1	Uji t.....	70
4.5.2	Uji F	72
4.5.3	Uji Koefisien Determinasi (R^2)	73
4.6	Pembahasan.....	74
4.6.1	Pengaruh Kinerja ESG Terhadap Nilai Perusahaan	74
4.6.2	Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan	75
4.6.3	Moderasi Kinerja Keuangan pada Pengaruh Kinerja ESG Terhadap Nilai Perusahaan	76
4.6.4	Moderasi Kinerja Keuangan pada Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan	78
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....		80

5.1	Kesimpulan.....	80
5.2	Implikasi Penelitian.....	82
5.3	Keterbatasan Penelitian.....	84
5.4	Saran	86
	Daftar Referensi	88
	LAMPIRAN	92

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	25
Tabel 3.1 Operasional Variabel.....	48
Tabel 3.2 Tabel Pengambilan Keputusan Uji Durbin-Watson.....	57
Tabel 4.1 Proses Pemilihan Sampel Perusahaan Sektor Industrial di Kawasan ASEAN Periode 2022–2024	62
Tabel 4.2 Hasil Uji Statistik Deskriptif.....	63
Tabel 4.3 Hasil Uji Chow	67
Tabel 4.4 Hasil Uji Hausman.....	68
Tabel 4.5 Hasil Uji Lagrange Multiplier	68
Tabel 4.6 Hasil Kesesuaian Model	69
Tabel 4.7 Hasil Uji Regresi REM	70
Tabel 4.8 Hasil Uji F	73
Tabel 4.9 Hasil Uji R^2	73

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Konseptual.....	40
-------------------------------------	----

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1.1 Sampel Data Sektor Industri di ASEAN	92
Lampiran 1.2 Uji Analisis Deskriptif.....	94
Lampiran 1.3 Hasil Uji Chow	95
Lampiran 1.4 Uji Hausman	95
Lampiran 1.5 Uji Lagrange Multiplier.....	96
Lampiran 1.6 Uji Regresi REM.....	96

ABSTRAK

Nilai perusahaan mencerminkan penilaian pasar atas prospek dan keberlanjutan suatu entitas, namun pembentuknya kini tidak lagi terbatas pada faktor keuangan semata. Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh kinerja ESG dan struktur modal terhadap nilai perusahaan, dengan kinerja keuangan sebagai variabel moderasi dan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Berbeda dari studi terdahulu yang umumnya menguji kedua faktor secara terpisah dan terbatas pada konteks satu negara, penelitian ini mengintegrasikan keduanya pada perusahaan sektor industrial lintas negara di kawasan ASEAN periode 2022–2024 dengan memanfaatkan ESG Score LSEG (Refinitiv). Nilai perusahaan diproksikan dengan Tobin's Q ($\ln$ MTA), kinerja ESG dengan ESG Score, struktur modal dengan DER, kinerja keuangan dengan ROA, dan ukuran perusahaan dengan $\ln$ total aset. Dari populasi 1.135 perusahaan, diperoleh 62 perusahaan sebagai sampel. Data dianalisis menggunakan regresi data panel dengan pendekatan Moderated Regression Analysis (MRA), yang diestimasi menggunakan Random Effect Model (REM) melalui EViews. Hasil menunjukkan kinerja ESG dan struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kinerja keuangan tidak mampu memoderasi kedua hubungan tersebut. Temuan ini menegaskan bahwa pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan bersifat langsung dan tidak dikondisikan oleh profitabilitas. Secara praktis, hasil penelitian menyarankan investor mempertimbangkan ESG Score dalam seleksi portofolio serta mendorong harmonisasi standar pelaporan ESG antarnegara ASEAN.

Kata kunci: kinerja ESG, struktur modal, nilai perusahaan, kinerja keuangan, sektor industrial ASEAN

ABSTRACT

Firm value reflects the market's assessment of a company's prospects and sustainability, yet its determinants are no longer confined to financial factors alone. This study aims to analyze the effect of ESG performance and capital structure on firm value, with financial performance as a moderating variable and firm size as a control variable. Unlike prior studies that generally test these factors separately and within a single-country setting, this research integrates both in the industrial sector across ASEAN countries over the 2022–2024 period using the LSEG (Refinitiv) ESG Score. Firm value is proxied by Tobin's Q (Ln MTA), ESG performance by the ESG Score, capital structure by DER, financial performance by ROA, and firm size by Ln total assets. From a population of 1,135 companies, 62 firms were obtained as the sample. The data were analyzed using panel data regression with a Moderated Regression Analysis (MRA) approach, estimated through the Random Effect Model (REM) via EViews. The results show that ESG performance and capital structure have a positive and significant effect on firm value, whereas financial performance does not moderate either relationship. These findings confirm that the effect of ESG on firm value is direct and not conditioned by profitability. Practically, the results suggest that investors consider the ESG Score in portfolio selection and encourage the harmonization of ESG reporting standards across ASEAN countries.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Nilai perusahaan menjadi salah satu indikator utama yang mencerminkan penilaian pasar terhadap prospek jangka panjang dan stabilitas keuangan suatu perusahaan. Bagi investor dan pemangku kepentingan, nilai perusahaan menjadi tolak ukur utama dalam mengevaluasi potensi pertumbuhan, ketahanan finansial, serta kualitas tata kelola suatu entitas (Restuningsih & Gusni, 2025). Secara umum, kesejahteraan pemegang saham berbanding lurus dengan kenaikan nilai perusahaan sehingga memaksimalkan nilai perusahaan menjadi tujuan strategis manajemen yang tidak dapat diabaikan (Suteja et al., 2023). Nilai perusahaan juga mencerminkan tingkat kepercayaan investor terhadap kekuatan relasi antara perusahaan dengan seluruh pemangku kepentingan (Prabawati & Rahmawati, 2022).

Pasca pandemi COVID-19, dinamika pasar modal di kawasan ASEAN mengalami pergeseran yang signifikan, ditandai dengan pemulihan kinerja bursa di berbagai negara seiring membaiknya kondisi makroekonomi regional. Sebagai salah satu pasar terbesar di kawasan, Indonesia mencatat kinerja yang positif sepanjang tahun 2023. Per 28 Desember 2023, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) berada pada posisi 7.303,89 atau tumbuh 6,62% secara *year-to-date*, sementara nilai kapitalisasi pasar saham tumbuh 23,82% secara *year-to-date* menjadi Rp11.762 triliun dan menjadi yang tertinggi di kawasan ASEAN (OJK, 2023). Namun, pemulihan ini tidak hanya ditandai oleh dimensi finansial semata,

melainkan juga oleh meningkatnya tuntutan keberlanjutan dari investor institusional dan regulator. Investor kini semakin mengakui bahwa nilai perusahaan tidak hanya dibentuk oleh kinerja keuangan, melainkan juga oleh faktor-faktor non-keuangan seperti praktik environmental, social, and governance (ESG), kualitas tata kelola, serta strategi pendanaan yang berkelanjutan (Aydoğmuş et al., 2022).

Di antara berbagai sektor ekonomi, sektor industrial menjadi sektor yang paling mendapat sorotan dalam konteks agenda transisi keberlanjutan global. Sektor ini dicirikan oleh intensitas modal yang tinggi, konsumsi energi besar, serta emisi yang signifikan sehingga paling rentan terhadap regulasi lingkungan dan paling relevan dengan tekanan transisi energi bersih (Chang & Lee, 2022). Laporan Southeast Asia Energy Outlook 2024 yang diterbitkan oleh International Energy Agency (IEA) menegaskan bahwa kawasan Asia Tenggara merupakan konsumen energi keempat terbesar di dunia dengan pertumbuhan permintaan energi tercepat, sementara pada tahun 2023 kawasan ini hanya berkontribusi 2% dari total belanja energi bersih global jauh di bawah porsi PDB, permintaan energi, maupun jumlah penduduknya (International & Agency, 2024). Kondisi ini menempatkan sektor industrial di kawasan ASEAN pada persimpangan antara tekanan dekarbonisasi dan kebutuhan pendanaan berskala masif.

Urgensi transisi keberlanjutan di sektor industri ASEAN ini semakin diperkuat oleh berbagai inisiatif kebijakan regional. Pada 15 Februari 2024, empat bursa utama ASEAN yaitu Bursa Malaysia, Indonesia Stock Exchange (IDX), Stock Exchange of Thailand (SET), dan Singapore Exchange (SGX) mengumumkan kolaborasi untuk membangun ASEAN-Interconnected Sustainability Ecosystem

(ASEAN-ISE) melalui penerapan metrik ESG bersama, guna mewujudkan ekosistem keberlanjutan kawasan yang harmonis (ASEAN exchanges, 2024). Singapura telah mewajibkan pelaporan emisi gas rumah kaca Scope 1 dan 2 berdasarkan standar ISSB mulai 2025, sementara Malaysia memperkenalkan National Sustainability Reporting Framework (NSRF) pada 2024 dengan implementasi bertahap, dan Indonesia sendiri meluncurkan pasar karbon IDX Carbon pada 2023 untuk sektor ketenagalistrikan dan manufaktur (EY, 2025). Regulasi-regulasi ini mendorong perusahaan industrial di kawasan ASEAN untuk semakin aktif mengelola dan mengungkapkan kinerja ESG, yang pada akhirnya berpotensi memengaruhi penilaian investor atas nilai perusahaan.

Fenomena ini juga tercermin dari pertumbuhan investasi hijau di kawasan ASEAN yang meningkat sebesar 20% menjadi USD 6,3 miliar pada 2023, dari USD 5,2 miliar pada 2022 (EDB, 2024). Meskipun angka ini masih sangat jauh dari kebutuhan USD 1,5 triliun untuk transisi hingga 2030, tren ini menunjukkan bahwa perusahaan industri di ASEAN semakin berada di bawah tekanan untuk membuktikan komitmen keberlanjutan mereka demi mempertahankan dan meningkatkan nilai perusahaan di mata investor global. Variasi regulasi keberlanjutan antarnegara di kawasan ASEAN mulai dari kewajiban laporan keberlanjutan di Indonesia dan Singapura hingga kerangka NSRF di Malaysia menjadikan kawasan ini menarik untuk diteliti sebagai satu unit analisis lintas negara yang memiliki keberagaman institusional sekaligus kesamaan agenda regional.

Seiring dengan perkembangan tersebut, faktor *environmental, social, and governance* (ESG) telah berkembang menjadi pertimbangan utama dalam keputusan investasi jangka panjang. Penting untuk membedakan dua pendekatan dalam mengukur ESG, yaitu pengungkapan ESG (*ESG disclosure*) yang merefleksikan tingkat keterbukaan informasi keberlanjutan perusahaan, dan kinerja ESG (*ESG performance*) yang merefleksikan capaian keberlanjutan aktual perusahaan sebagaimana dinilai oleh lembaga pemeringkat independen. Penelitian ini secara khusus mengadopsi pendekatan kinerja ESG (*ESG performance*), karena ukuran ini menangkap substansi capaian keberlanjutan dan bukan sekadar luas atau intensitas pengungkapannya. Kinerja ESG tidak lagi hanya dipandang sebagai bentuk tanggung jawab sosial semata, melainkan sebagai komponen strategis yang dapat menciptakan nilai kompetitif jangka panjang bagi perusahaan (Restuningsih & Gusni, 2025). Tekanan dari regulator, investor institusional, dan pemangku kepentingan mendorong perusahaan untuk meningkatkan transparansi ESG sebagai bagian dari strategi bisnis berkelanjutan. Penelitian oleh Dewi & Muhyarsyah (2025) menegaskan bahwa di kawasan Asia Tenggara, pengungkapan ESG semakin memengaruhi valuasi perusahaan seiring dengan meningkatnya permintaan investor institusional atas transparansi perilaku korporasi.

Secara teoretis, kaitan antara kinerja ESG dan nilai perusahaan berakar pada teori sinyal Spence (1973) dan teori pemangku kepentingan (Freeman, 1984 dalam Wijayanto & Supanto, 2025). Menurut teori sinyal, kinerja ESG yang kuat berfungsi sebagai sinyal kredibel yang menurunkan asimetri informasi sekaligus memperkecil persepsi risiko investor terhadap perusahaan. Sementara itu, teori

pemangku kepentingan memandang bahwa perusahaan yang mampu memenuhi kepentingan beragam *stakeholder* melalui kinerja ESG akan memperoleh dukungan dan legitimasi yang pada akhirnya berpotensi meningkatkan nilai perusahaan.

Namun demikian, temuan empiris mengenai hubungan ESG dan nilai perusahaan menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Pada penelitian yang mengukur ESG melalui capaian aktual (*ESG performance* atau skor ESG), sebagian menemukan pengaruh positif. Wijayanto & Supanto (2025) yang meneliti 247 perusahaan ESG terbaik di tiga ekonomi terbesar ASEAN (Indonesia, Thailand, dan Singapura) menggunakan skor ESG dari LSEG, menemukan bahwa kinerja ESG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan di Indonesia meskipun tidak signifikan di Thailand dan Singapura. Aydoğmuş et al. (2022) menegaskan dampak positif kinerja ESG terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas. Sebaliknya, Prabawati & Rahmawati (2022) yang meneliti negara-negara anggota ASEAN menemukan bahwa skor ESG berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*), sedangkan Xaviera & Rahman (2024) pada 194 perusahaan non-keuangan di Bursa Efek Indonesia dan Mulyana et al. (2025) menunjukkan bahwa pengaruh kinerja ESG terhadap nilai perusahaan bersifat kondisional, masing-masing bergantung pada strategi bisnis dan ukuran perusahaan. Sebagian keberagaman ini juga bersumber dari perbedaan proksi, yakni capaian aktual (*ESG performance*) versus tingkat pengungkapan (*ESG disclosure*) sebagaimana dipakai pada studi berbasis pengungkapan seperti Dewi & Muhyarsyah (2025), Mutiah & Rusmanto (2023), Restuningsih & Gusni (2025) Mutiah & Rusmanto (2023), karena itu penelitian ini konsisten menggunakan kinerja ESG.

Selain kinerja ESG, penelitian ini menambahkan struktur modal sebagai variabel yang belum diakomodasi dalam model penelitian Wijayanto & Supanto (2025). Struktur modal, yakni proporsi antara utang dan ekuitas dalam membiayai operasional, merupakan faktor keuangan yang sangat relevan bagi sektor industrial yang padat modal dan membutuhkan pendanaan eksternal besar untuk ekspansi kapasitas maupun investasi teknologi rendah karbon. Dalam kerangka teori sinyal, keputusan struktur modal dapat dibaca sebagai sinyal keyakinan manajemen atas prospek arus kas masa depan, sehingga turut memengaruhi penilaian investor atas nilai perusahaan.

Bukti empiris mengenai struktur modal pun beragam. Dewi & Muhyarsyah (2025) pada perusahaan IDX ESG Leaders menemukan bahwa struktur modal yang diukur dengan *debt-to-equity ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sementara Rasyid et al. (2022) menemukan bahwa komposisi utang yang terlalu besar justru menurunkan nilai perusahaan sektor pertambangan, dan studi lintas negara di kawasan ASEAN menunjukkan pola yang bervariasi tergantung ukuran *leverage* yang digunakan (Ananto, 2025). Ketidakkonsistenan ini menegaskan bahwa hubungan struktur modal dan nilai perusahaan bersifat kontekstual dan perlu diteliti lebih lanjut pada sektor industrial di kawasan ASEAN.

Pengaruh kinerja ESG dan struktur modal terhadap nilai perusahaan diduga tidak bersifat langsung dan seragam, melainkan bergantung pada kondisi kinerja keuangan perusahaan. Perusahaan dengan kinerja keuangan yang kuat cenderung lebih mampu menerjemahkan capaian ESG dan pengelolaan utang menjadi penciptaan nilai nyata, karena profitabilitas menyediakan sumber daya internal

untuk membiayai inisiatif keberlanjutan secara kredibel. Investor pun cenderung merespons sinyal kinerja ESG maupun struktur modal secara lebih positif ketika sinyal tersebut didukung oleh profitabilitas yang baik (Dewi & Muhyarsyah, 2025).

Inti pengembangan dari studi acuan justru terletak pada peran kinerja keuangan ini. Wijayanto & Supanto (2025) memosisikan kinerja keuangan sebagai variabel mediasi pada hubungan kinerja ESG dan nilai perusahaan, namun menemukan bahwa peran mediasi tersebut tidak signifikan di Indonesia, Thailand, maupun Singapura. Pola serupa dilaporkan Rusmana & Sembiring (2025) pada perusahaan IDX ESG Leaders periode 2020–2023 yang juga menempatkan kinerja keuangan sebagai mediasi. Kegagalan jalur mediasi ini membuka kemungkinan bahwa kinerja keuangan tidak meneruskan pengaruh ESG secara linier, melainkan mengondisikannya, sehingga lebih tepat diuji sebagai variabel moderasi.

Pilihan memposisikan kinerja keuangan sebagai moderasi memiliki dukungan empiris. Dewi & Muhyarsyah (2025) menemukan bahwa profitabilitas memoderasi hubungan dimensi ESG dan struktur modal dengan nilai perusahaan, dan Mulyana et al. (2025) menemukan ukuran perusahaan memoderasi pengaruh kinerja ESG. Sebaliknya, Rasyid et al. (2022) menemukan profitabilitas gagal memoderasi pengaruh struktur modal pada sektor pertambangan, yang justru memperlihatkan bahwa peran moderasi bersifat kontekstual dan sektoral sehingga relevan diuji secara khusus pada sektor industrial di kawasan ASEAN.

Perbedaan antara mediasi dan moderasi bukan sekadar persoalan teknis. Mediasi mengasumsikan kinerja keuangan sebagai jalur transmisi yang meneruskan pengaruh kinerja ESG terhadap nilai perusahaan, sedangkan moderasi menguji

apakah kinerja keuangan memperkuat atau memperlemah pengaruh kinerja ESG dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, pendekatan moderasi memungkinkan pengungkapan efek kondisional yang lebih kaya, yang sejauh ini masih sangat jarang diuji pada sektor industrial lintas negara ASEAN.

Penelitian ini juga mengendalikan ukuran perusahaan, karena perusahaan besar umumnya memiliki akses pendanaan yang lebih luas, visibilitas pasar yang lebih tinggi, serta kemampuan yang lebih besar dalam menjalankan dan membiayai inisiatif ESG (Dewi & Muhyarsyah, 2025; Rasyid et al., 2022). Tanpa mengendalikan ukuran perusahaan, estimasi pengaruh kinerja ESG dan struktur modal terhadap nilai perusahaan berpotensi menjadi bias. Karena itu, ukuran perusahaan dimasukkan sebagai variabel kontrol untuk mengisolasi pengaruh murni kedua variabel utama.

Berdasarkan uraian di atas, terdapat tiga celah penelitian (*research gap*) yang menjadi dasar penelitian ini. Pertama, secara metodologis, studi acuan Wijayanto & Supanto (2025) beserta sebagian besar penelitian sejenis di kawasan ASEAN seperti Rusmana & Sembiring (2025) memposisikan kinerja keuangan sebagai variabel mediasi dan memperoleh hasil yang tidak signifikan, sehingga pengujian kinerja keuangan sebagai variabel moderasi masih sangat terbuka dan menjanjikan baik secara teoretis maupun praktis. Inilah pengembangan utama yang ditawarkan penelitian ini terhadap studi acuannya.

Kedua, secara kontekstual, Wijayanto & Supanto (2025) meneliti perusahaan ESG terbaik lintas sektor dan belum memasukkan struktur modal dalam modelnya, sedangkan penelitian ini memfokuskan diri pada sektor industrial, yaitu sektor yang

paling terpapar agenda dekarbonisasi dan transisi energi, sekaligus menambahkan struktur modal sebagai variabel, pada periode pasca-pemulihan pandemi 2022–2024 yang belum banyak dikaji. Ketiga, secara empiris, temuan mengenai pengaruh kinerja ESG dan struktur modal terhadap nilai perusahaan masih beragam dan sebagian bersumber dari perbedaan proksi ESG, sehingga penggunaan kinerja ESG (*ESG performance*) pada konteks sektor dan periode yang lebih spesifik diharapkan dapat mengonfirmasi sekaligus melengkapi temuan terdahulu. Ketiga celah ini menjadi justifikasi ilmiah bagi penelitian yang akan dilakukan.

Perlu ditekankan bahwa penelitian ini tidak bermaksud mengkritisi atau menyatakan penelitian terdahulu sebagai keliru. Inkonsistensi temuan empiris merupakan bukti bahwa hubungan antara kinerja ESG, struktur modal, dan nilai perusahaan bersifat kontekstual dan dipengaruhi oleh kondisi institusional, sektoral, serta temporal yang spesifik. Penelitian ini hadir sebagai upaya untuk memperluas cakupan pemahaman dengan menghadirkan bukti empiris yang lebih segar, relevan secara sektoral, dan kaya secara metodologis.

Berdasarkan uraian fenomena empiris, gap teoretis, dan gap empiris yang telah dipaparkan di atas, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul: ***“Pengaruh Kinerja ESG dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Moderasi (Studi pada Perusahaan Sektor Industrial di Kawasan ASEAN Periode 2022–2024).”***

1.2 Rumusan Masalah

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

1. Apakah kinerja ESG berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor industrial di kawasan ASEAN periode 2022–2024?
2. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor industrial di kawasan ASEAN periode 2022–2024?
3. Apakah kinerja keuangan memoderasi pengaruh kinerja ESG terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor industrial di kawasan ASEAN periode 2022–2024?
4. Apakah kinerja keuangan memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor industrial di kawasan ASEAN periode 2022–2024?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah ditetapkan, penelitian ini bertujuan untuk:

1. Menganalisis pengaruh kinerja ESG terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor industrial di kawasan ASEAN periode 2022–2024.
2. Menganalisis pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor industrial di kawasan ASEAN periode 2022–2024.
3. Menganalisis peran kinerja keuangan dalam memoderasi pengaruh kinerja ESG terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor industrial di kawasan ASEAN periode 2022–2024.

4. Menganalisis peran kinerja keuangan dalam memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor industrial di kawasan ASEAN periode 2022–2024.

1.4 Manfaat Penelitian

1. Manfaat Akademis

Hasil temuan penelitian ini diharapkan dapat memperkaya kajian literatur mengenai keterkaitan kinerja ESG, struktur modal, dan nilai perusahaan, khususnya yang berkaitan dengan posisi kinerja keuangan sebagai pemoderasi pada perusahaan industrial di ASEAN. Penelitian ini juga diharapkan menjadi rujukan bagi pengembangan riset lanjutan, termasuk bagi civitas akademika Program Studi Akuntansi Universitas Islam Indonesia.

2. Manfaat Praktis

Secara praktis, penelitian ini diharapkan menjadi bahan pertimbangan bagi investor, kreditur, dan manajemen dalam mengambil keputusan yang berkaitan dengan ESG, pendanaan, dan profitabilitas guna mengoptimalkan nilai perusahaan. Bagi investor, kombinasi capaian ESG, komposisi utang, dan profitabilitas dapat menjadi indikator dalam menilai prospek perusahaan industrial ASEAN. Bagi kreditur dapat dijadikan sebagai pertimbangan risiko pembiayaan, dan bagi manajemen sebagai landasan menyusun strategi keberlanjutan serta kebijakan pendanaan.

1.5 Sistematika Penulisan

Skripsi ini disusun dalam lima bab yang saling berkaitan dan disajikan secara terstruktur guna mempermudah pemahaman terhadap alur penelitian secara

keseluruhan. Adapun sistematika penulisan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini memaparkan latar belakang penelitian, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, serta sistematika penulisan skripsi.

BAB II KAJIAN PUSTAKA

Bab ini menguraikan landasan teori yang menjadi dasar penelitian, hasil penelitian terdahulu yang relevan, pengembangan hipotesis, serta kerangka pemikiran yang menggambarkan hubungan antar variabel dalam penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan mengenai desain atau pendekatan penelitian, populasi dan sampel yang digunakan, sumber serta teknik pengumpulan data, definisi operasional variabel, dan metode analisis data yang diterapkan.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini menyajikan hasil penelitian yang diperoleh dari pengolahan data, hasil pengujian hipotesis, serta pembahasan yang mengaitkan temuan penelitian dengan teori dan penelitian sebelumnya

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisi kesimpulan yang diperoleh dari hasil penelitian, implikasi yang dihasilkan, keterbatasan penelitian, serta rekomendasi bagi penelitian selanjutnya.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Sinyal

Teori sinyal pertama kali dikemukakan oleh Spence dalam konteks pasar tenaga kerja untuk menjelaskan bagaimana pihak yang memiliki informasi lebih banyak (*informed party*) menyampaikan sinyal kepada pihak yang memiliki informasi lebih sedikit (*uninformed party*) guna mengurangi ketimpangan informasi di antara keduanya. Inti dari teori ini adalah keberadaan asimetri informasi. Ketika satu pihak dalam suatu transaksi menguasai informasi yang tidak dimiliki pihak lain, sehingga menimbulkan ketidakpastian dalam pengambilan keputusan itu dinamakan sebagai kondisi adanya asimetri informasi (Spence, 1973). Untuk mengatasi ketimpangan tersebut, pihak yang lebih memahami kondisi sebenarnya akan mengirimkan sinyal yang kredibel agar dapat dipercaya oleh penerima informasi. Sebuah sinyal dianggap efektif apabila bersifat *costly*, yakni sulit atau mahal untuk ditiru oleh pihak yang sebenarnya berkualitas rendah, sehingga sinyal tersebut benar-benar mampu membedakan kualitas antara satu pihak dengan pihak lainnya (Colombo, 2021). Melalui mekanisme ini, asimetri informasi dapat ditekan dan kepercayaan antara kedua belah pihak dapat terbangun.

Dalam konteks keberlanjutan, kinerja ESG (*ESG performance*) dapat berfungsi sebagai sinyal positif bagi investor karena mencerminkan kualitas pengelolaan risiko, efisiensi operasional, dan komitmen jangka panjang

perusahaan terhadap pemangku kepentingan (Aydoğmuş et al., 2022). Berbeda dengan informasi keuangan tradisional yang berfokus pada capaian finansial semata, kinerja ESG menyampaikan sinyal mengenai mutu praktik keberlanjutan yang sesungguhnya, bukan sekadar tingkat keterbukaan informasi, sehingga secara teoretis memiliki bobot informasi yang lebih kuat bagi penilaian pasar. Sinyal positif dari kinerja ESG yang baik akan direspons investor melalui peningkatan kepercayaan yang pada akhirnya terefleksi pada apresiasi nilai perusahaan, sedangkan sinyal yang lemah dapat menurunkan penilaian pasar (Restuningsih & Gusni, 2025).

Selain melalui kinerja ESG, perusahaan juga menyampaikan sinyal kepada pasar melalui keputusan struktur modal. Penggunaan utang pada tingkat tertentu dapat dimaknai sebagai sinyal keyakinan manajemen atas kemampuan perusahaan menghasilkan arus kas yang memadai di masa depan, karena manajemen hanya akan berani menanggung kewajiban finansial apabila meyakini prospek perusahaan cukup kuat untuk memenuhinya (Spence, 1973). Dengan demikian, teori sinyal menjadi landasan dalam memahami bagaimana kinerja ESG maupun keputusan struktur modal sama-sama berfungsi sebagai sarana penyampaian informasi yang dapat memengaruhi persepsi investor dan pada nilai perusahaan.

2.1.2 Teori Pemangku Kepentingan

Teori pemangku kepentingan menyatakan bahwa keberlangsungan dan keberhasilan suatu perusahaan tidak hanya ditentukan oleh kepentingan pemegang saham, tetapi juga oleh kemampuan perusahaan dalam memenuhi

kepentingan seluruh pihak yang memengaruhi maupun dipengaruhi oleh aktivitasnya, seperti karyawan, kreditur, pelanggan, pemasok, pemerintah, masyarakat, dan lingkungan (Freeman, 1984 dalam Wijayanto & Supanto, 2025). Berbeda dengan pandangan tradisional yang menempatkan maksimalisasi keuntungan pemegang saham sebagai satu-satunya tujuan, teori ini memandang perusahaan sebagai entitas yang memiliki tanggung jawab lebih luas terhadap jejaring relasi sosialnya. Pemenuhan kepentingan berbagai pemangku kepentingan dipandang sebagai prasyarat bagi perusahaan untuk memperoleh legitimasi dan dukungan yang diperlukan dalam mempertahankan kelangsungan usahanya.

Dalam perspektif ini, praktik keberlanjutan menjadi sarana utama perusahaan dalam merespons ekspektasi pemangku kepentingan. Perusahaan yang mampu menyeimbangkan kepentingan ekonomi, sosial, dan lingkungan cenderung memperoleh kepercayaan yang lebih besar dari para pemangku kepentingannya, sehingga dapat menurunkan potensi konflik, mengurangi biaya agensi, dan membangun reputasi positif yang pada akhirnya berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan (Freeman, 1984 dalam Wijayanto & Supanto, 2025). Dengan demikian, pelaksanaan praktik ESG tidak semata dipandang sebagai beban biaya, melainkan sebagai investasi strategis dalam membangun dan memelihara hubungan jangka panjang dengan pemangku kepentingan.

Relevansi teori pemangku kepentingan semakin menguat dalam konteks sektor industrial di kawasan ASEAN yang menghadapi tekanan regulasi

lingkungan dan tuntutan transisi energi bersih. Perusahaan pada sektor ini dihadapkan pada keharusan untuk merespons ekspektasi beragam pemangku kepentingan, termasuk regulator dan investor institusional yang semakin menuntut transparansi serta kinerja keberlanjutan (Restuningsih & Gusni, 2025). Melalui pemenuhan ekspektasi tersebut, perusahaan dapat memelihara legitimasi sosialnya sekaligus memperkuat posisi kompetitifnya. Dengan demikian, teori pemangku kepentingan melengkapi teori sinyal dalam menjelaskan mengapa kinerja ESG dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan, yakni melalui mekanisme pemeliharaan dukungan dan kepercayaan pemangku kepentingan.

2.1.3 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan gambaran mengenai bagaimana pasar menilai kondisi, kinerja, dan prospek suatu perusahaan secara keseluruhan. Pada perusahaan yang telah go public, nilai perusahaan umumnya tercermin melalui harga saham karena harga saham menunjukkan persepsi investor terhadap perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan bahwa investor memiliki kepercayaan terhadap kemampuan perusahaan dalam menciptakan keuntungan dan mempertahankan keberlangsungan usahanya. Adityaputra & Perdana (2024) menjelaskan bahwa nilai perusahaan dapat tercermin melalui harga saham di pasar modal, karena harga saham merepresentasikan penilaian investor terhadap ekuitas perusahaan secara keseluruhan.

Nilai perusahaan juga berkaitan erat dengan kemakmuran pemegang saham. Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin besar pula kepercayaan investor

terhadap prospek perusahaan di masa depan, sehingga peningkatan nilai perusahaan dipandang sebagai representasi meningkatnya kesejahteraan pemegang saham (Manik & Putra, 2024). Selain bagi investor, nilai perusahaan juga menjadi informasi penting bagi kreditur, karena perusahaan dengan nilai yang tinggi cenderung lebih mudah memperoleh pendanaan dan dinilai memiliki prospek yang baik (Salsabillah et al., 2025).

Secara konseptual, nilai perusahaan tidak hanya dibentuk oleh kinerja keuangan, tetapi juga oleh tingkat kepercayaan investor terhadap kekuatan relasi perusahaan dengan seluruh pemangku kepentingan (Prabawati & Rahmawati, 2022). Dalam praktik penelitian, nilai perusahaan dapat diukur dengan berbagai indikator, di antaranya *price-to-book value* (PBV) yang membandingkan harga saham dengan nilai buku ekuitas per saham, serta Tobin's Q yang membandingkan nilai pasar perusahaan dengan nilai pengganti asetnya. Penggunaan indikator berbasis pasar tersebut dinilai mampu menangkap penilaian investor atas nilai keseluruhan perusahaan, sehingga banyak digunakan dalam studi yang mengaitkan kinerja ESG dan struktur modal dengan nilai perusahaan (Mutiah & Rusmanto, 2023; Prabawati & Rahmawati, 2022). Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diposisikan sebagai variabel dependen karena mencerminkan respons pasar terhadap informasi yang dimiliki perusahaan, baik yang bersumber dari faktor keuangan maupun non-keuangan, seperti struktur modal dan kinerja ESG. Kedua faktor tersebut dapat memengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan, sehingga berpotensi mendorong peningkatan maupun penurunan nilai perusahaan.

2.1.4 Kinerja ESG

Kinerja ESG (environmental, social, and governance) menggambarkan sejauh mana suatu perusahaan mampu mengelola dimensi lingkungan, sosial, dan tata kelola sebagai bagian yang menyatu dalam praktik usaha berkelanjutan. Konsep ini menguat seiring tumbuhnya kepedulian investor, regulator, dan pemangku kepentingan terhadap isu keberlanjutan, sehingga penilaian atas sebuah perusahaan kini tidak berhenti pada capaian finansial semata, melainkan turut menimbang kapasitasnya dalam meredam risiko non-keuangan sekaligus mempertahankan kelangsungan usaha pada horizon jangka panjang. Perusahaan dengan kinerja ESG yang tinggi umumnya dinilai memiliki mutu manajemen yang lebih unggul, keterbukaan informasi yang lebih luas, serta daya yang lebih besar untuk menciptakan nilai secara berkesinambungan (Aydoğmuş et al., 2022).

Konsep ESG terdiri atas tiga dimensi utama, yaitu environmental, social, dan governance. Dimensi environmental berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam mengelola dampak aktivitas operasional terhadap lingkungan, seperti penggunaan sumber daya, emisi, dan inovasi lingkungan. Dimensi social berkaitan dengan hubungan perusahaan dengan tenaga kerja, pelanggan, masyarakat, dan pihak lain yang terdampak oleh aktivitas perusahaan, seperti keselamatan kerja, hak asasi manusia, dan tanggung jawab produk. Sementara itu, dimensi governance berkaitan dengan penerapan tata kelola perusahaan, seperti struktur manajemen, perlindungan hak pemegang saham, dan strategi tanggung jawab sosial perusahaan. Dalam pengukurannya,

LSEG menjelaskan bahwa ESG Score mengukur kinerja ESG perusahaan secara relatif berdasarkan data yang dilaporkan secara publik dan dapat diverifikasi. Skor tersebut disusun dari lebih dari 870 ukuran ESG tingkat perusahaan, dengan 186 ukuran yang paling komparabel dan material per industri digunakan dalam proses penilaian, yang kemudian dikelompokkan ke dalam 10 kategori penilaian, yaitu 3 kategori pada pilar environmental (*resource use, emissions, dan innovation*), 4 kategori pada pilar social (*workforce, human rights, community, dan product responsibility*), serta 3 kategori pada pilar governance (*management, shareholders, dan CSR strategy*) (LSEG, 2024).

ESG Score dari LSEG menggunakan metode percentile rank scoring sehingga menghasilkan skor antara 0 sampai 100 yang dapat dikonversi ke dalam peringkat huruf mulai dari D- hingga A+. Peringkat tersebut dikelompokkan ke dalam empat kategori utama, yaitu D untuk kinerja ESG yang rendah, C untuk kinerja ESG yang memadai, B untuk kinerja ESG yang baik, dan A untuk kinerja ESG yang sangat baik, dengan masing-masing kelompok memiliki sub-tingkat (–, netral, dan +). Secara lebih rinci, skor D menunjukkan kinerja ESG yang rendah dan transparansi yang kurang dalam pelaporan data ESG material, skor C menunjukkan kinerja yang memadai dengan transparansi sedang, skor B menunjukkan kinerja yang baik dengan transparansi di atas rata-rata, sedangkan skor A menunjukkan kinerja yang sangat baik dengan transparansi yang tinggi. Penilaian ini bersifat relatif, di mana skor pilar lingkungan dan sosial dibandingkan terhadap kelompok industri perusahaan, sementara skor pilar tata kelola dibandingkan terhadap negara

tempat perusahaan didirikan. Dengan demikian, semakin tinggi ESG Score yang diperoleh perusahaan, semakin baik pula penilaian atas kinerja keberlanjutan, transparansi, dan pengelolaan risiko non-keuangan perusahaan relatif terhadap perusahaan sebanding (LSEG, 2024).

Ditinjau dari teori pemangku kepentingan, kinerja ESG mencerminkan keberhasilan perusahaan dalam mengakomodasi kepentingan beragam pihak yang berkepentingan. Tuntutan terhadap perusahaan tidak lagi sebatas pencapaian laba, sebab perusahaan juga diharapkan menjaga tanggung jawab sosial, lingkungan, dan tata kelola guna meraih kepercayaan sekaligus dukungan dari pihak eksternal. Ketika kepentingan para pemangku kepentingan terpenuhi melalui penerapan ESG, reputasi perusahaan ikut terangkat dan kinerjanya terdukung lewat pengintegrasian prinsip keberlanjutan serta etika ke dalam strategi bisnis (Restuningsih & Gusni, 2025). Oleh karena itu, kinerja ESG dalam penelitian ini digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan sektor industrial di kawasan ASEAN mampu menjalankan praktik keberlanjutan yang dapat memengaruhi persepsi investor dan nilai perusahaan.

2.1.5 Struktur Modal

Struktur modal merupakan keputusan pendanaan perusahaan yang berkaitan dengan komposisi penggunaan utang dan ekuitas untuk membiayai kegiatan operasional maupun investasi. Struktur modal menjadi penting karena keputusan pendanaan dapat memengaruhi risiko keuangan, biaya modal, dan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Menurut penelitian Adityaputra & Perdana (2024), struktur modal yang baik adalah

kondisi ketika perusahaan mampu menyeimbangkan risiko dan pengembalian, sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

Hubungan antara penggunaan utang dan nilai perusahaan tidak bersifat searah. Pemanfaatan utang yang dikelola secara efektif dapat memberikan manfaat berupa penghematan pajak atas beban bunga serta mendukung ekspansi dan kegiatan operasional perusahaan, sehingga berpotensi meningkatkan nilai perusahaan. Namun, penggunaan utang yang terlalu tinggi meningkatkan beban bunga dan risiko keuangan yang justru dapat menurunkan nilai perusahaan (Manik & Putra, 2024). Dengan demikian, pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan sangat bergantung pada sejauh mana perusahaan mampu menyeimbangkan manfaat dan risiko dari komposisi pendanaannya.

Dalam perspektif teori sinyal, struktur modal juga dapat menjadi informasi bagi investor dalam menilai prospek perusahaan. Penggunaan utang dalam batas yang optimal dapat dipandang sebagai sinyal positif karena menunjukkan bahwa manajemen memiliki keyakinan terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas di masa depan. Sebaliknya, penggunaan utang yang terlalu tinggi dapat menjadi sinyal negatif karena meningkatkan risiko gagal bayar dan beban keuangan perusahaan, sehingga keputusan pendanaan yang dilakukan manajemen akan ditafsirkan investor sebagai petunjuk mengenai prospek perusahaan ke depan (Salsabillah et al., 2025).

Dalam praktik penelitian, struktur modal umumnya diukur dengan *debt-to-equity ratio* (DER), yaitu rasio yang membandingkan total utang dengan total ekuitas perusahaan. DER menggambarkan sejauh mana perusahaan bergantung

pada pendanaan utang dibandingkan modal sendiri, sehingga banyak digunakan dalam studi mengenai pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan (Adityaputra & Perdana, 2024 dan Dewi & Muhyarsyah, 2025). Dalam penelitian ini, struktur modal diposisikan sebagai variabel independen karena keputusan pendanaan dapat memengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan. Pada perusahaan sektor industrial di kawasan ASEAN, kebutuhan pendanaan umumnya cukup besar untuk mendukung aktivitas produksi, aset tetap, teknologi, dan ekspansi usaha, sehingga kemampuan perusahaan dalam mengelola komposisi utang dan ekuitas menjadi penting karena dapat menunjukkan stabilitas keuangan, tingkat risiko, serta prospek perusahaan di mata investor.

2.1.6 Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan gambaran kondisi keuangan perusahaan dalam suatu periode tertentu yang mencerminkan keberhasilan manajemen dalam mengelola sumber daya untuk menghasilkan laba. Kinerja keuangan menjadi salah satu indikator penting yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya secara efisien serta menciptakan keuntungan bagi para pemangku kepentingan. Dalam penelitian ini, kinerja keuangan direpresentasikan melalui profitabilitas, yaitu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset, ekuitas, maupun penjualan yang dimilikinya (Salsabillah et al., 2025).

Profitabilitas memiliki peran penting dalam menentukan nilai perusahaan. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi dipandang mampu mengelola

sumber dayanya secara efektif, sehingga meningkatkan kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan dan pada akhirnya berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Tingginya profitabilitas memberikan sinyal positif kepada pasar mengenai kinerja keuangan yang baik, yang kemudian direspons investor melalui peningkatan permintaan terhadap saham perusahaan (Adityaputra & Perdana, 2024). Dengan demikian, profitabilitas tidak hanya mencerminkan efisiensi operasional, tetapi juga menjadi indikator prospek perusahaan di masa mendatang.

Dalam penelitian ini, kinerja keuangan diposisikan sebagai variabel moderasi yang menguji apakah profitabilitas memperkuat atau memperlemah pengaruh kinerja ESG dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas yang kuat dipandang sebagai prasyarat bagi investor dalam merespons sinyal non-keuangan maupun keputusan pendanaan perusahaan, karena menyediakan sumber daya internal yang diperlukan untuk membiayai inisiatif keberlanjutan dan mengelola utang secara kredibel. Investor cenderung merespons positif sinyal kinerja ESG maupun penggunaan utang ketika sinyal tersebut didukung oleh profitabilitas yang kuat (Dewi & Muhyarsyah, 2025). Posisi ini berbeda dengan sebagian besar penelitian terdahulu yang menempatkan kinerja keuangan sebagai variabel mediasi, sehingga pengujian peran moderasi profitabilitas diharapkan dapat mengungkap efek kondisional yang lebih kaya (Restuningsih & Gusni, 2025).

Dalam praktik penelitian, profitabilitas umumnya diukur dengan beberapa indikator, di antaranya return on assets (ROA) yang menggambarkan

kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari keseluruhan asetnya, serta return on equity (ROE) yang mengukur tingkat pengembalian atas ekuitas pemegang saham. ROA banyak digunakan dalam studi terkait nilai perusahaan karena mencerminkan efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan asetnya secara produktif untuk menghasilkan laba (Adityaputra & Perdana 2024 dan Salsabillah et al. 2025). Oleh karena itu, kinerja keuangan dalam penelitian ini digunakan untuk menilai sejauh mana profitabilitas dapat memengaruhi kekuatan hubungan antara kinerja ESG dan struktur modal dengan nilai perusahaan pada perusahaan sektor industrial di kawasan ASEAN.

2.2 Penelitian Terdahulu

Berikut merupakan rangkuman temuan dari penelitian sebelumnya dijabarkan dalam tabel berikut:

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul	Variabel	Hasil
1	(Restuningsih & Gusni, 2025)	<i>ESG, audit quality, and political connections on firm value: The mediating role of leverage and profitability</i>	Dependen: <i>Firm Value</i> Independen: <i>ESG, Audit Quality, Political Connections</i> Mediasi: <i>Leverage, Profitability</i>	1. <i>ESG dan audit quality tidak berpengaruh langsung terhadap firm value.</i> 2. <i>ESG dan audit quality berpengaruh terhadap firm value secara tidak langsung melalui mediasi leverage dan profitability.</i>

				3. <i>Political Connections</i> berpengaruh negatif terhadap <i>firm value</i> secara langsung. 4. <i>Political Connections</i> berpengaruh positif terhadap <i>firm value</i> secara tidak langsung melalui mediasi <i>leverage</i> dan <i>profitability</i>.
2	(Aydoğmuş et al., 2022)	Impact of ESG performance on firm value and profitability	Dependen: <i>Firm Value, Profitability</i> Independen: <i>ESG Combined Score, Environment Score, Social Score, Governance Score</i> Kontrol: <i>Size, Leverage</i>	1. <i>ESG Combined Score</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>firm value</i>. 2. Pilar <i>Social</i> dan <i>Governance</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>firm value</i>. 3. Pilar <i>Environment</i> tidak berpengaruh terhadap <i>firm value</i>. 4. <i>ESG Combined Score</i> berpengaruh positif dan

				signifikan terhadap <i>profitability</i>. 5. Pilar <i>Environment</i>, <i>Social</i>, dan <i>Governance</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>profitability</i>.
3	(Adityaputra & Perdana, 2024)	Pengaruh Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi	Variabel Dependen: Nilai Perusahaan Variabel Independen: Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Variabel Mediasi: Profitabilitas	1. Struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas. 2. Ukuran perusahaan berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap profitabilitas. 3. Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. 4. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. 5. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan

				terhadap nilai perusahaan. 6. Profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. 7. Profitabilitas mampu memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.
4	(Wijayanto & Supanto, 2025)	ESG Performance, Firm Value, and the Mediating Role of Financial Performance: Evidence from Top ESG Companies in the Largest ASEAN Economies	Dependen: <i>Firm Value</i> Independen: <i>ESG Performance</i> Mediasi: <i>Financial Performance</i>	1. <i>ESG Performance</i> berpengaruh positif terhadap <i>Financial Performance</i> di Indonesia dan Singapore, tetapi tidak berpengaruh di Thailand. 2. <i>ESG Performance</i> berpengaruh positif terhadap <i>Firm Value</i> di Indonesia, tetapi tidak berpengaruh di Thailand dan Singapore. 3. <i>Financial Performance</i> berpengaruh

				positif terhadap <i>Firm Value</i> di Thailand dan Singapore, tetapi tidak berpengaruh di Indonesia. <i>Financial Performance</i> tidak memediasi pengaruh <i>ESG Performance</i> terhadap <i>Firm Value</i> di Indonesia, Thailand, dan Singapore.
5	(Nurdin et al., 2023)	<i>Empirical Testing of Capital Structure and Profitability as Mechanisms to Enhance Firm Value</i>	Dependen : <i>Firm Value</i> Independen: <i>Capital Structure, Profitability</i>	1. <i>Capital Structure</i> berpengaruh positif terhadap <i>Firm Value</i>. 2. <i>Profitability</i> berpengaruh positif terhadap <i>Firm Value</i>.
6	(Fitriyanti & Luthan, 2025)	Peran Profitabilitas dalam Memoderasi Kebijakan Dividen dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan: Bukti Negara ASEAN	Dependen: Nilai Perusahaan (<i>Tobin's Q</i>) Independen: Kebijakan Dividen (DPR) dan Struktur Modal (DER) Moderasi: Profitabilitas (ROA) Kontrol:	1. Kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan 2. Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan 3. Profitabilitas tidak memoderasi

			Ukuran Perusahaan (Ln Total Aset) dan <i>Growth Revenue</i> (GR)	pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. 4. Profitabilitas tidak memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan; ukuran perusahaan tidak berpengaruh, sedangkan <i>growth revenue</i> berpengaruh negatif signifikan
7	(Rusmana & Sembiring, 2025)	<i>The Effect of ESG Performance on Firm Value with Financial Performance as Mediation in Companies Listed on IDX ESG Leaders 2020–2023</i>	Dependen: Firm Value. Independen: ESG Performance. Mediasi: Financial Performance	1. Kinerja keuangan positif terhadap nilai perusahaan dan menjadi jalur mediasi bagi dimensi sosial dan tata kelola; pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan tidak serta-merta signifikan secara langsung.
8	(Nugraha & Ilyas, 2025)	PENGARUH ESG SCORE TERHADAP NILAI	Dependen: Firm Value Independen: ESG Score	1. <i>ESG Score</i> tidak berpengaruh

		PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL MODERASI	Moderasi: <i>Profitability</i> Kontrol: <i>Firm Size</i>	terhadap <i>firm value</i> 2. <i>Profitability</i> sebagai variabel moderasi, pengaruh <i>ESG Score</i> terhadap <i>firm value</i> tetap tidak signifikan (profitabilitas tidak mampu memoderasi pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan)
9	(Dewi & Muhyarsyah, 2025)	<i>ESG disclosure, capital structure, and profitability in explaining firm value of Indonesia's IDX ESG Leaders: Some notes from Islamic finance perspectives</i>	Dependen: <i>Firm Value</i> Independen: <i>Environmental Disclosure, Social Disclosure, Governance Disclosure, Capital Structure</i> Moderasi: <i>Profitability (ROA)</i>	1. <i>Environmental</i> dan <i>social disclosure</i> tidak berpengaruh langsung terhadap <i>firm value</i> ; <i>governance disclosure</i> berpengaruh negatif signifikan 2. <i>Capital structure</i> berpengaruh positif kuat 3. <i>Profitability</i> berpengaruh positif langsung dan memoderasi sebagian hubungan memperlemah pengaruh <i>social</i>

				<i>disclosure</i> namun memperkuat pengaruh <i>capital structure</i> terhadap <i>firm value</i>
10	(Mutiah & Rusmanto, 2023)	<i>Impact of Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosures on Firm Value: Study of 5 ASEAN Countries</i>	Dependen: <i>Firm Value</i> (Tobin's <i>Q</i>) Independen: <i>ESG Disclosure</i> Kontrol: <i>Profitability, Leverage, Firm Size, GDP, dan COVID-19</i>	1. Pengungkapan <i>environmental</i> dan <i>social</i> berpengaruh positif terhadap <i>firm value</i> (Tobin's <i>Q</i>), sedangkan pengungkapan <i>governance</i> berpengaruh negatif
11	(Manik & Putra, 2024)	<i>The Effect of Capital Structure and Profitability on Firm Value With Company Size As a Moderating Variable in Oil, Gas, and Coal Companies in 2021–2023</i> Sampel penelitian ini menggunakan perusahaan minyak, gas, dan batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2023.	Dependen: <i>Firm Value</i> Independen: <i>Capital Structure, Profitability</i> Moderasi: <i>Firm Size</i>	1. <i>Capital Structure</i> tidak berpengaruh terhadap <i>Firm Value</i> . 2. <i>Profitability</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Firm Value</i> . 3. <i>Firm Size</i> tidak berpengaruh terhadap <i>Firm Value</i> . 4. <i>Firm Size</i> tidak memoderasi pengaruh <i>Capital Structure</i> terhadap <i>Firm Value</i> .

				5. <i>Firm Size</i> memoderasi pengaruh <i>Profitability</i> terhadap <i>Firm Value</i> .
12	(Wulanningrat & Hadiorajitno, 2025)	<i>The Role of Profitability in Moderating the Influence of ESG on Company Value</i>	Dependen: <i>Company Value</i> Independen: <i>ESG Performance</i> Moderasi: <i>Profitabilitas (ROA)</i>	1. Kinerja ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan 2. Profitabilitas memperlemah pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan
13	(Prabawati & Rahmawati, 2022)	<i>The Effects of Environmental, Social, and Governance (ESG) Scores on Firm Values in ASEAN Member Countries</i>	Dependen: <i>Firm Value (Tobin's Q)</i> Independen: <i>ESG Score</i> (beserta pilar <i>environmental</i> , <i>social</i> , dan <i>governance</i>)	1. <i>ESG Score</i> agregat berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan (<i>Tobin's Q</i>). 2. Pengujian per pilar menunjukkan pilar <i>environmental</i> dan <i>social</i> berpengaruh negatif signifikan, sedangkan pilar <i>governance</i> tidak berpengaruh
14	(Rasyid et al., 2022)	PENGARUH CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY DAN STRUKTUR	Dependen: Nilai Perusahaan Independen: <i>Corporate Social</i>	1. CSR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan 2. Struktur modal

		MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN UKURAN PERUSAHAAN DAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN PERTAMBAHAN	<i>Responsibility</i> (CSR), <i>Capital Structure</i> (struktur modal) Moderasi: <i>Firm Size</i> dan <i>Profitability</i>	berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan 3. Ukuran perusahaan dan profitabilitas tidak dapat memoderasi pengaruh CSR maupun struktur modal terhadap nilai perusahaan.
15	(Fang & Guo, 2025)	<i>From Responsibility to Value: ESG and Long-Term Corporate Value</i>	Dependen: <i>Long-Term Corporate Value</i> (ROIC – WACC) dan <i>Future Cash Flow</i> Independen: <i>ESG Performance</i> (peringkat ESG) Mediasi: <i>Lerner Index</i> Kontrol: <i>gearing ratio</i> , pertumbuhan pendapatan, kepemilikan manajerial, rasio aset tetap, jumlah direksi, proporsi direksi independen	1. Kinerja ESG berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan jangka panjang dan arus kas masa depan 2. ESG meningkatkan nilai perusahaan dengan menurunkan biaya modal (<i>WACC</i>) dan meningkatkan imbal hasil modal (<i>ROIC</i>).

16	(Xaviera & Rahman, 2024)	The Role of Business Strategy in Moderating the Effect of ESG Performance on Firm Value	Dependen: Firm Value. Independen: ESG Performance. Moderasi: Business Strategy	1. Pengaruh kinerja ESG terhadap nilai perusahaan bersifat kondisional dan dimoderasi oleh strategi bisnis perusahaan
----	--------------------------	---	--	---

2.3 Hipotesis Penelitian

2.3.1 Pengaruh Kinerja ESG Terhadap Nilai Perusahaan

Kinerja ESG menggambarkan capaian perusahaan dalam mengelola aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola sebagai bagian dari praktik bisnis yang berkelanjutan. Berdasarkan teori sinyal, kinerja ESG yang tinggi merupakan sinyal kredibel mengenai kualitas pengelolaan dan rendahnya risiko non-keuangan perusahaan, yang menurunkan asimetri informasi dan direspons positif oleh investor. Sejalan dengan teori pemangku kepentingan, perusahaan yang memenuhi kepentingan para pemangku kepentingan melalui kinerja ESG yang baik akan memperoleh dukungan dan legitimasi yang menopang keberlanjutan usahanya, sehingga pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan (Freeman, 1984 dalam Wijayanto & Supanto, 2025).

Secara empiris, pengaruh kinerja ESG terhadap nilai perusahaan menunjukkan hasil yang belum konsisten. Wijayanto & Supanto (2025) sebagai studi acuan menemukan kinerja ESG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan di Indonesia, meskipun tidak signifikan di Thailand dan Singapura, sementara itu penelitian oleh Aydoğmuş et al. (2022) dan Fang & Guo (2025)

menemukan pengaruh positif. Sebaliknya, Prabawati & Rahmawati (2022) di kawasan ASEAN menemukan pengaruh negatif, sedangkan Nugraha & Ilyas (2025) dan Wulanningrat & Hadiorajitno (2025) menemukan pengaruh yang tidak signifikan. Keberagaman temuan pada studi berbasis kinerja ESG ini membuka celah untuk menguji pengaruhnya pada konteks yang lebih spesifik, yaitu sektor industrial di kawasan ASEAN yang paling terpapar tuntutan keberlanjutan. Dengan berlandaskan teori sinyal dan teori pemangku kepentingan, penelitian ini memprediksi bahwa kinerja ESG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis pertama dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut

H1: Kinerja ESG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.3.2 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal merupakan variabel keuangan yang ditambahkan dalam penelitian ini karena belum diakomodasi dalam model studi acuan, padahal sangat relevan bagi sektor industrial yang padat modal. Berdasarkan teori sinyal, keputusan perusahaan untuk menambah utang dapat ditafsirkan oleh investor sebagai sinyal keyakinan manajemen terhadap prospek arus kas perusahaan di masa depan, karena manajemen hanya akan menanggung kewajiban finansial apabila meyakini perusahaan mampu memenuhinya. Pada sektor industrial, kemampuan perusahaan mengelola komposisi utang dan ekuitas mencerminkan stabilitas keuangan dan prospek usaha, sehingga penggunaan utang yang dikelola secara efektif berpotensi meningkatkan nilai perusahaan selama berada dalam batas risiko yang terkendali.

Temuan empiris mengenai pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan masih menunjukkan hasil yang belum konsisten. Hasil penelitian Adityaputra & Perdana (2024), Dewi & Muhyarsyah (2025), serta Nurdin et al. (2023) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan Rasyid et al. (2022) menemukan bahwa komposisi utang yang terlalu besar justru dapat menurunkan nilai perusahaan, dan penelitian Fitriyanthi & Luthan (2025) menemukan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan mempertimbangkan karakteristik sektor industrial yang padat modal dan membutuhkan pendanaan eksternal berskala besar untuk ekspansi kapasitas, penelitian ini memprediksi bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis kedua dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut.

H2: Struktur Modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.3.3 Kinerja Keuangan Memoderasi Pengaruh Kinerja ESG terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian ini memosisikan kinerja keuangan sebagai variabel moderasi, berbeda dengan studi acuan Rusmana & Sembiring (2025) dan Wijayanto & Supanto (2025) yang menempatkannya sebagai mediasi dan justru menemukan peran mediasi tersebut tidak signifikan. Kegagalan jalur mediasi tersebut mengindikasikan bahwa kinerja keuangan kemungkinan tidak meneruskan pengaruh kinerja ESG secara linier, melainkan mengondisikannya. Dalam kerangka teori pemangku kepentingan, profitabilitas yang tinggi menyediakan

sumber daya internal (slack resources) yang memungkinkan perusahaan memenuhi dan mempertahankan komitmennya terhadap pemangku kepentingan melalui inisiatif ESG secara kredibel dan berkelanjutan, sehingga memperkuat hubungan antara kinerja ESG dan nilai perusahaan.

Bukti empiris mengenai peran moderasi ini masih beragam. Wulanningrat & Hadiorajitno (2025) menemukan bahwa profitabilitas memoderasi pengaruh kinerja ESG dengan arah memperlemah, sedangkan Nugraha & Ilyas (2025) menemukan bahwa profitabilitas tidak mampu memoderasi pengaruh kinerja ESG terhadap nilai perusahaan. Keberagaman ini memperkuat urgensi pengujian peran moderasi kinerja keuangan pada konteks yang lebih spesifik, yaitu sektor industrial di kawasan ASEAN. Dengan berlandaskan teori pemangku kepentingan, penelitian ini memprediksi bahwa kinerja keuangan memperkuat pengaruh kinerja ESG terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis ketiga dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut.

H3: Kinerja keuangan memperkuat pengaruh kinerja ESG terhadap nilai perusahaan.

2.3.4 Kinerja Keuangan Memoderasi Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

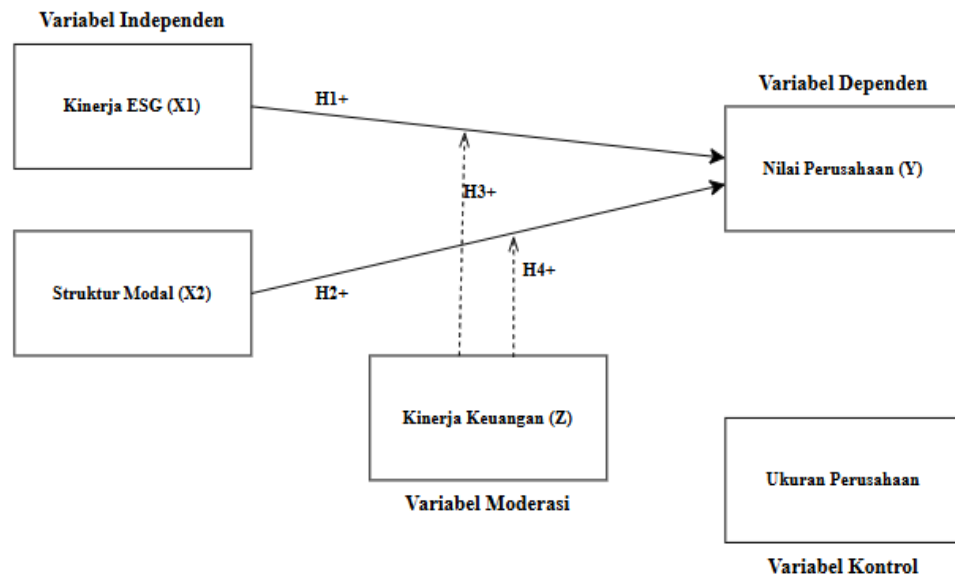
Kinerja keuangan juga diposisikan sebagai variabel moderasi pada pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, bukan sebagai mediasi sebagaimana sebagian besar studi terdahulu. Berdasarkan teori sinyal, profitabilitas yang tinggi memberikan keyakinan tambahan kepada investor

bahwa perusahaan mampu mengelola beban utang dan memenuhi seluruh kewajibannya, sehingga sinyal positif dari penggunaan utang menjadi lebih kredibel di mata pasar. Hal ini sangat relevan pada sektor industrial yang padat modal, karena kemampuan menanggung utang sangat bergantung pada kekuatan profitabilitas perusahaan.

Bukti empiris mengenai peran moderasi ini masih belum konklusif. Dewi & Muhyarsyah (2025) menemukan bahwa profitabilitas memperkuat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, sedangkan Fitriyanti & Luthan (2025) dan Rasyid et al. (2022) menemukan bahwa profitabilitas tidak mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Ketidakkonsistenan ini menunjukkan bahwa peran kinerja keuangan sebagai pemoderasi bersifat kontekstual dan perlu diuji lebih lanjut pada sektor serta kawasan yang lebih spesifik. Penelitian ini memprediksi bahwa kinerja keuangan memperkuat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis keempat dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut.

H4: Kinerja keuangan memperkuat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

2.4 Kerangka Konseptual



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini mencakup seluruh perusahaan sektor industrial yang tercatat di bursa efek kawasan ASEAN sepanjang periode 2022–2024. Sektor industrial dipilih karena memiliki aktivitas operasional yang kompleks serta keterkaitan yang erat dengan isu pendanaan, kualitas tata kelola, dan penerapan prinsip ESG. Sektor ini juga semakin menjadi perhatian investor, khususnya berkaitan dengan keberlanjutan usaha dan pengelolaan risiko perusahaan.

Penetapan sampel ditempuh melalui teknik *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang selaras dengan tujuan penelitian. Adapun kriteria yang digunakan adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan sektor industrial di kawasan ASEAN yang terdaftar pada basis data LSEG (Refinitiv) selama periode penelitian 2022–2024.
2. Perusahaan sektor industrial di kawasan ASEAN yang secara berturut-turut menerbitkan laporan keuangan dan laporan tahunan yang tersedia pada basis data LSEG (Refinitiv) selama periode 2022–2024.
3. Perusahaan sektor industrial di kawasan ASEAN yang memiliki data skor ESG yang tersedia secara lengkap pada basis data LSEG (Refinitiv) selama periode 2022–2024.

3.2 Jenis, Sumber dan Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif, yakni pendekatan yang berlandaskan filsafat positivisme dan menguji hipotesis melalui data yang dianalisis dengan teknik statistik (Ghozali, 2018 dalam Melianis Yuli Purmalita & Fauzan, 2024). Data yang digunakan merupakan data sekunder, yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung dari sumber yang telah tersedia, dalam hal ini berupa laporan keuangan, laporan tahunan, dan laporan keberlanjutan perusahaan.

Seluruh data keuangan, karakteristik perusahaan, dan skor ESG yang terstandarisasi dihimpun dari platform LSEG (Refinitiv) yang diakses melalui Data Center Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia (Perpustakaan FBE UII). Pemanfaatan basis data dari LSEG (Refinitiv) memungkinkan tersedianya data yang akurat, konsisten, serta dapat dibandingkan antarperusahaan dan antarperiode, sehingga analisis empiris dalam penelitian ini diharapkan menghasilkan temuan yang valid dan reliabel.

3.3 Variabel Penelitian

Penelitian ini menggunakan satu variabel dependen, dua variabel independen, satu variabel moderasi, dan satu variabel kontrol. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Variabel independen terdiri atas kinerja ESG dan struktur modal. Selain itu, penelitian ini juga menggunakan kinerja keuangan sebagai variabel moderasi dan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol untuk memperkuat model penelitian.

3.3.1 Variabel Dependen

Variabel dependen (variabel terikat) adalah variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat dari adanya variabel bebas. Variabel ini juga sering disebut variabel output, kriteria, atau konsekuen. Dalam penelitian ini, variabel dependen merupakan variabel yang nilainya bergantung pada perubahan variabel lain (Sugiyono, 2023).

3.3.1.1 Nilai Perusahaan (Y)

Nilai perusahaan dalam penelitian ini diproksikan menggunakan Tobin's Q, yaitu rasio yang membandingkan nilai pasar perusahaan dengan total asetnya. Proksi ini dipilih karena merefleksikan penilaian pasar secara menyeluruh, termasuk ekspektasi investor atas prospek pertumbuhan dan kapasitas perusahaan dalam menciptakan nilai pada masa mendatang. Dibandingkan proksi lain, *Tobin's Q* dinilai lebih komprehensif karena turut memperhitungkan penilaian pasar atas aset perusahaan, termasuk faktor tak berwujud yang memengaruhi persepsi investor (Brighi et al., 2025).

Sejalan dengan pendekatan yang digunakan pada basis data *LSEG Worldscope*, *Tobin's Q* dihitung melalui rasio *market-to-assets* (MTA), dengan rumus sebagai berikut:

Tobin's Q

$$= Ln \frac{(Total Aset - Nilai Buku Ekuitas + Kapitalisasi Pasar)}{Total Aset}$$

Keterangan:

- Total Aset = total aset perusahaan pada akhir tahun

- Nilai Buku Ekuitas = total ekuitas pemegang saham (nilai buku)
- Kapitalisasi Pasar = harga saham penutupan akhir tahun $\times$ jumlah saham beredar
- Ln = logaritma natural

Kapitalisasi pasar dihitung pada akhir tahun fiskal (31 Desember). Nilai rasio yang diperoleh selanjutnya ditransformasikan ke dalam bentuk logaritma natural (Ln) untuk mengurangi tingkat penyebaran data dan menghasilkan distribusi yang lebih mendekati normal.

3.3.2 Variabel Independen

Variabel independen (variabel bebas) adalah variabel yang memengaruhi atau yang menjadi sebab timbul/berubahnya variabel dependen. Variabel ini sering pula disebut sebagai variabel stimulus, prediktor, atau antecedent (Sugiyono, 2023).

3.3.2.1 Kinerja ESG (X1)

Kinerja ESG dalam penelitian ini diukur menggunakan ESG Score yang diperoleh dari basis data LSEG (sebelumnya Refinitiv). ESG Score digunakan untuk menilai kinerja perusahaan dalam mengelola aspek lingkungan (environmental), sosial (social), dan tata kelola (governance) sebagai bagian dari praktik bisnis berkelanjutan. Penilaian ESG disusun berdasarkan informasi yang dipublikasikan perusahaan melalui laporan tahunan, laporan keberlanjutan, dan berbagai sumber informasi perusahaan lainnya yang dapat diverifikasi secara publik (LSEG, 2024). ESG Score

memiliki rentang nilai 0 sampai 100, di mana semakin tinggi skor menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja ESG dan tingkat keterbukaan informasi yang semakin baik. Dalam penelitian ini, nilai *ESG Score* digunakan secara langsung sebagai indikator pengukuran kinerja ESG perusahaan, dengan skala rasio (Kartikasary et al., 2023).

3.3.2.2 Struktur Modal (X2)

Struktur modal menggambarkan komposisi pendanaan perusahaan yang berasal dari utang dan ekuitas dalam membiayai kegiatan operasional dan investasi. Struktur modal mencerminkan kebijakan manajemen dalam menentukan proporsi penggunaan pendanaan eksternal dibandingkan dengan modal sendiri, yang pada akhirnya berkaitan dengan tingkat risiko keuangan perusahaan serta persepsi investor terhadap perusahaan. Perbedaan struktur modal dapat memengaruhi keputusan investasi dan penilaian pasar terhadap perusahaan (Adityaputra & Perdana, 2024).

Struktur modal dalam penelitian ini diukur menggunakan *debt-to-equity ratio* (DER), dengan rumus sebagai berikut:

$$DER = \frac{Total Liabilities}{Total Equity}$$

Keterangan:

DER = *Debt to Equity Ratio*

Total Liabilities = total kewajiban perusahaan

Total Equity = total modal pemegang saham

3.3.3 Variabel Moderasi

Variabel moderasi (moderator) adalah variabel memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Karena perannya itu, variabel moderator sering disebut juga sebagai variabel independen kedua (Sugiyono, 2023).

3.3.3.1 Kinerja Keuangan (Z)

Kinerja keuangan dalam penelitian ini diproksikan menggunakan return on assets (ROA). ROA digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui pemanfaatan total aset yang dimilikinya. Rasio ini menunjukkan tingkat efektivitas perusahaan dalam mengelola aset untuk menghasilkan keuntungan, sehingga sering digunakan sebagai indikator profitabilitas perusahaan.

ROA dipilih karena mampu menggambarkan efisiensi operasional perusahaan secara menyeluruh serta mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari seluruh sumber daya yang dimilikinya. ROA merupakan indikator profitabilitas yang relevan dalam menilai kinerja keuangan perusahaan dan berkaitan dengan penilaian investor terhadap perusahaan (Aydoğmuş et al., 2022). Variabel ini diukur dengan skala rasio, yang diperoleh dari perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan total aset perusahaan, dengan rumus sebagai berikut:

$$ROA = Net\ Income / Total\ Assets$$

3.3.4 Variabel Kontrol

Variabel kontrol adalah variabel yang dikendalikan atau dibuat konstan sehingga pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen tidak terkontaminasi oleh faktor luar yang tidak diteliti. Variabel kontrol umumnya digunakan dalam penelitian yang bersifat membandingkan (Sugiyono, 2023).

3.3.4.1 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan diukur berdasarkan total aset yang dimiliki perusahaan. Pengukuran yang dilakukan pada variabel ini menggunakan skala rasio yang didapat dari perhitungan nilai logaritma natural dengan total aktiva perusahaan (Salsabillah et al., 2025). Perusahaan berskala besar umumnya lebih mudah menjangkau sumber pendanaan eksternal terutama yang berbasis utang dan memiliki daya saing yang lebih kokoh untuk menjaga keberlanjutan usahanya. Keunggulan tersebut biasanya sejalan dengan tingkat pendapatan yang relatif lebih tinggi, sehingga ukuran perusahaan diukur melalui logaritma natural dari total aset. Sehingga ukuran perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Ukuran\ Perusahaan = Ln (Total\ Aset)$$

3.3.5 Operasional Variabel

Ringkasan operasionalisasi seluruh variabel dalam penelitian ini disajikan pada Tabel 3.1 berikut:

Tabel 3.1 Operasional Variabel

No	Variabel	Proksi	Pengukuran	Skala
1	Nilai Perusahaan (Y)	Tobin's Q	$\ln [(Total\ Aset - Nilai\ Buku\ Ekuitas + Kapitalisasi\ Pasar) / Total\ Aset]$	Rasio
2	Kinerja ESG (X1)	ESG SCORE	Skor ESG LSEG rentang 0-100	Rasio
3	Struktur Modal (X2)	DER	Total Liabilities / Total Equity	Rasio
4	Kinerja Keuangan (Z)	ROA	Net Income / Total Assets	Rasio
5	Ukuran Perusahaan (Kontrol)	Firm Size	$\ln(Total\ Aset)$	Rasio

3.4 Metode Analisis Data

Penelitian ini menerapkan regresi data panel sebagai metode analisis dengan bantuan perangkat lunak EViews. Metode ini dipilih karena mampu mengintegrasikan data *cross section* dan *time-series*, sehingga menghasilkan informasi yang lebih luas serta meningkatkan jumlah data observasi. Selain itu, regresi data panel dinilai efektif dalam mengakomodasi perbedaan karakteristik antar unit analisis serta meningkatkan ketepatan estimasi model (Baltagi, 2021).

Penelitian ini melibatkan variabel moderasi, sehingga analisis dilakukan melalui *Moderated Regression Analysis* (MRA), yaitu pengujian yang menambahkan term interaksi antara variabel independen dengan variabel moderasi untuk menguji apakah kinerja keuangan memperkuat atau memperlemah pengaruh struktur modal dan kinerja ESG terhadap nilai perusahaan

3.5 Tahapan Analisis Data

3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik data dalam penelitian. Analisis ini bertujuan untuk menjelaskan nilai dasar dari setiap variabel sehingga data lebih mudah dipahami sebelum dilakukan pengujian lanjutan. Informasi yang disajikan meliputi ukuran pemusatan dan penyebaran data, seperti nilai rata-rata (*mean*), median, nilai minimum, nilai maksimum, serta standar deviasi. Selain itu, statistik deskriptif juga dapat mencakup ukuran distribusi seperti *skewness* dan kurtosis untuk melihat pola penyebaran data. Melalui analisis ini, peneliti dapat memahami kondisi data secara awal sebelum melakukan analisis inferensial.

3.5.2 Uji Pemilihan Model

Pemilihan model regresi data panel dilakukan untuk menentukan pendekatan estimasi yang paling sesuai di antara tiga model, yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM).

3.5.2.1 Uji Chow

Uji Chow digunakan untuk menentukan model yang paling tepat antara *Common Effect Model* (CEM) dan *Fixed Effect Model* (FEM) dalam analisis data panel. Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah setiap unit observasi memiliki intercept yang sama (*homogen*) atau justru berbeda (*heterogen*). Secara umum, Uji Chow merupakan tahap awal yang penting dalam pemilihan model data panel karena mampu mengidentifikasi adanya perbedaan karakteristik yang tidak teramati antar entitas. Setelah itu, analisis biasanya dilanjutkan dengan Uji Hausman untuk menentukan model terbaik. Secara teknis, Uji Chow dilakukan dengan membandingkan nilai *Residual Sum of Squares* (RSS) antara model terbatas (*restricted*) dan model tidak terbatas (*unrestricted*) (Baltagi, 2021).

Hipotesis dalam Uji Chow adalah sebagai berikut:

- H0 (Hipotesis Nol): Apabila nilai probabilitas *Chi-Square* $> 0,05$, maka model yang dipilih adalah *Common Effect Model* (CEM), yang berarti tidak terdapat perbedaan signifikan antar unit observasi.
- H1 (Hipotesis Alternatif): Apabila nilai probabilitas *Chi-Square* $< 0,05$, maka model yang dipilih adalah *Fixed Effect Model* (FEM), yang menunjukkan adanya perbedaan signifikan pada intercept antar individu atau waktu.

3.5.2.2 Uji Hausman

Uji Hausman merupakan metode pengujian dalam analisis data panel yang digunakan untuk menentukan model yang paling tepat antara *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM). Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan (korelasi) antara efek individual yang tidak teramati (*unobserved effects*) dengan variabel independen. Secara umum, Uji Hausman merupakan tahap lanjutan setelah Uji Chow dalam pemilihan model data panel. Jika hasil pengujian menunjukkan REM sebagai model yang lebih sesuai, maka analisis biasanya dilanjutkan dengan Uji Lagrange Multiplier (LM) untuk memastikan kelayakan penggunaan model tersebut (Baltagi, 2021).

Hipotesis dalam Uji Hausman adalah sebagai berikut:

- H0 (Hipotesis Nol): Apabila nilai probabilitas *Chi-Square* $> 0,05$, maka model yang dipilih adalah *Random Effect Model* (REM). Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat korelasi antara efek individual dan variabel independen, sehingga REM dianggap lebih efisien.
- H1 (Hipotesis Alternatif): Apabila nilai probabilitas *Chi-Square* $< 0,05$, maka model yang dipilih adalah *Fixed Effect Model* (FEM). Artinya, terdapat korelasi antara efek individual dan variabel independen, sehingga FEM lebih tepat digunakan untuk menghindari estimasi yang bias.

3.5.2.3 Uji Lagrange Multiplier

Uji Lagrange Multiplier (LM) digunakan untuk membandingkan kelayakan *Common Effect Model* (CEM) dan *Random Effect Model* (REM), yakni dengan menilai apakah efek individual antar unit signifikan dalam model. Uji ini umumnya dilakukan setelah Uji Chow dan Uji Hausman, khususnya ketika hasil Uji Hausman menunjukkan bahwa model *Random Effect* layak dipertimbangkan. Secara teknis, uji ini mengevaluasi apakah varians komponen *error* dari efek individual berbeda secara signifikan dari nol (Baltagi, 2021).

Hipotesis dalam Uji LM adalah sebagai berikut:

- H0 (Hipotesis Nol): Apabila nilai probabilitas Chi-Square $> 0,05$, maka model yang dipilih adalah *Common Effect Model* (CEM). Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat efek individual yang signifikan.
- H1 (Hipotesis Alternatif): Apabila nilai probabilitas Chi-Square $< 0,05$, maka model yang dipilih adalah *Random Effect Model* (REM). Artinya, terdapat efek individual yang signifikan sehingga REM lebih sesuai digunakan.

3.5.3 Model Analisis Data Panel

Regresi data panel dapat dilakukan dengan menggunakan tiga pendekatan utama, yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM).

3.5.3.1 *Common Effect Model (CEM)*

Common Effect Model (CEM), atau *pooled regression*, menggabungkan seluruh data lintas waktu dan lintas individu ke dalam satu model tanpa membedakan karakteristik tiap unit, sehingga *intercept* dan *slope* dianggap seragam. Dengan kata lain, seluruh observasi diperlakukan homogen dan variasi antarindividu diasumsikan tidak memengaruhi hubungan antarvariabel. Estimasinya menggunakan *Ordinary Least Squares (OLS)* karena pada dasarnya merupakan regresi biasa atas data gabungan. CEM efisien apabila asumsi homogenitas benar-benar terpenuhi, tetapi berpotensi menghasilkan estimasi bias jika terdapat karakteristik antarunit yang tidak teramati, kesesuaiannya dipastikan melalui Uji Chow (Baltagi, 2021).

3.5.3.2 *Fixed Effect Model (FEM)*

Fixed Effect Model (FEM) menampung perbedaan karakteristik antarindividu maupun antarwaktu dengan menetapkan *intercept* yang berbeda pada setiap unit observasi. Perbedaan tersebut merepresentasikan faktor spesifik yang tidak teramati (*unobserved heterogeneity*) namun relatif tetap sepanjang periode. FEM tepat digunakan ketika efek individual diduga berkorelasi dengan variabel independen, sebab pada kondisi tersebut OLS biasa menjadi tidak konsisten karena mengabaikan efek spesifik itu. Model ini umumnya dipilih apabila Uji Chow menolak CEM dan Uji Hausman mengindikasikan adanya korelasi antara efek individual dan variabel independen (Baltagi, 2021).

3.5.3.3 *Random Effect Model (REM)*

Random Effect Model (REM) memandang perbedaan karakteristik antarindividu atau antarwaktu sebagai bagian dari komponen *error* yang bersifat acak, bukan parameter tetap, dan diasumsikan tidak berkorelasi dengan variabel independen. Karena variasi antarindividu diserap ke dalam *error term*, REM lebih efisien dibanding FEM sepanjang asumsi tersebut terpenuhi. Komponen *error*-nya terdiri atas *error* spesifik individu dan *error* umum yang membentuk struktur varians tertentu, sehingga estimasinya menggunakan *Generalized Least Squares (GLS)* yang mampu menangani varians *error* yang tidak homogen. Dengan memanfaatkan variasi antarindividu (*between variation*) maupun dalam individu (*within variation*), REM memberikan estimasi yang efisien dan tak bias ketika Uji Hausman menunjukkan tidak adanya korelasi antara efek individual dan variabel independen (Baltagi, 2021).

3.5.4 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk memastikan bahwa model regresi data panel yang digunakan menghasilkan estimator yang BLUE (Best Linear Unbiased Estimator), sehingga kesimpulan dari pengujian hipotesis bersifat valid dan tidak bias. Pengujian asumsi klasik dalam penelitian ini meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi (Ghozali & Ratmono, 2017). Dalam regresi data panel, keharusan pengujian asumsi klasik bergantung pada model estimasi yang terpilih melalui uji pemilihan model. Model Common Effect Model (CEM) dan Fixed Effect

Model (FEM) diestimasi dengan metode Ordinary Least Squares (OLS), sedangkan Random Effect Model (REM) diestimasi dengan metode Generalized Least Squares (GLS). Apabila model yang terpilih adalah REM, pengujian asumsi klasik tidak wajib dilakukan karena metode GLS dianggap mampu mengatasi pelanggaran asumsi heteroskedastisitas dan autokorelasi (Melati & Suryowati, 2018 dalam Nafis et al., 2024). Pendapat serupa dikemukakan oleh (Handarini, 2014 dalam Awaludin et al., 2023) yang menyatakan bahwa apabila model terbaik yang terpilih adalah REM maka uji heteroskedastisitas tidak perlu dilakukan, Penggunaan REM dengan metode GLS dapat mengabaikan pelanggaran uji asumsi klasik (Setyadi, 2014 dalam Awaludin et al., 2023). Sebaliknya, apabila model yang terpilih adalah CEM atau FEM yang diestimasi dengan OLS, maka pengujian asumsi klasik perlu dilakukan. Dengan demikian, dalam penelitian ini pengujian asumsi klasik diterapkan sesuai dengan model estimasi yang terpilih. Apabila estimasi akhir menggunakan REM, maka pengujian asumsi klasik tidak diwajibkan.

3.5.4.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Uji t dan uji F mengasumsikan nilai residual mengikuti distribusi normal, sehingga apabila asumsi ini tidak terpenuhi maka hasil uji statistik menjadi tidak valid, terutama pada ukuran sampel yang kecil (Ghozali & Ratmono, 2017). Penelitian ini menggunakan uji *Jarque-Bera* yang bertumpu pada nilai *skewness* dan kurtosis residual serta mengikuti distribusi Chi-square dengan

derajat bebas 2. Hipotesis yang diuji adalah H_0 : residual terdistribusi normal, dan H_1 : residual tidak terdistribusi normal. Apabila nilai probabilitas Jarque-Bera lebih besar dari 0,05, maka H_0 diterima yang berarti residual terdistribusi normal.

3.5.4.2 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinearitas digunakan untuk menguji ada tidaknya korelasi yang tinggi antarvariabel independen dalam suatu model regresi. Model regresi yang baik adalah model yang tidak memiliki korelasi kuat di antara variabel independennya, karena multikolinearitas yang tinggi dapat memperbesar varian estimator dan menyebabkan nilai t hitung cenderung tidak signifikan walaupun nilai R^2 tergolong tinggi (Ghozali & Ratmono, 2017). Deteksinya dilakukan melalui koefisien korelasi antarprediktor serta nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Korelasi di atas 0,80 menandakan masalah serius, sedangkan model dinyatakan bebas multikolinearitas apabila $Tolerance \geq 0,10$ atau $VIF \leq 10$. Pengujian ini hanya relevan apabila model yang terpilih adalah CEM atau FEM.

3.5.4.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas menilai apakah varians residual konstan antarpengamatan. Varians yang tetap disebut homoskedastisitas dan menjadi ciri model yang baik, sedangkan varians yang berubah-ubah menunjukkan heteroskedastisitas (Ghozali & Ratmono, 2017). Heteroskedastisitas tidak membuat estimator menjadi bias, tetapi menghilangkan sifat efisien dan BLUE-nya serta membiaskan *standard*

error, sehingga nilai t dan F menjadi menyesatkan dan simpulan statistik tidak valid. Persoalan ini kerap muncul pada data berdimensi *cross section*. Pengujian dapat dilakukan dengan uji *Glejser*, *White*, atau *Breusch-Pagan-Godfrey*. Apabila probabilitasnya lebih besar dari 0,05, model dinyatakan bebas heteroskedastisitas.

3.5.4.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (periode sebelumnya). Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu saling berkaitan, sehingga masalah ini umumnya ditemukan pada data yang memiliki dimensi runtun waktu (*time series*); model regresi yang baik adalah yang bebas dari autokorelasi (Ghozali & Ratmono, 2017). Pendeteksian autokorelasi dilakukan dengan uji Durbin-Watson (DW), yaitu dengan membandingkan nilai DW hitung terhadap nilai batas bawah (dL) dan batas atas (dU) pada tabel Durbin-Watson dengan kaidah pengambilan keputusan sebagai berikut:

Tabel 3.2 Tabel Pengambilan Keputusan Uji Durbin-Watson

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dL$

Tidak ada autokorelasi positif	Tanpa keputusan	$dL \leq d \leq dU$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tolak	$4 - dL < d < 4$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tanpa keputusan	$4 - dU \leq d \leq 4 - dL$
Tidak ada autokorelasi positif atau negatif	Tidak ditolak	$dU < d < 4 - dU$

Dengan demikian, apabila nilai DW berada di antara batas atas (dU) dan ($4 - dU$), maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi dalam model regresi.

3.5.5 *Moderated Regression Analysis (MRA)*

Persamaan *Moderated Regression Analysis* dalam model penelitian yang digunakan adalah sebagai berikut:

Model

$$\begin{aligned}
 TBQ_{it} = & \alpha + \beta_1 ESGSCORE_{it} + \beta_2 DER_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \\
 & \beta_4 (ESGSCORE_{it} \times ROA_{it}) + \beta_5 (DER_{it} \times ROA_{it}) + \\
 & \beta_6 SIZE_{it} + \epsilon_{it}
 \end{aligned}$$

Keterangan:

- TBQ_{it} : Nilai Perusahaan i pada tahun t

- $ESGSCORE_{it}$: Kinerja ESG i pada tahun t
- DER_{it} : Struktur Modal i pada tahun t
- ROA_{it} : Kinerja Keuangan i pada tahun t
- $ESGSCORE_{it} \times ROA_{it}$: moderasi kinerja ESG dengan kinerja keuangan i pada tahun t
- $DER_{it} \times ROA_{it}$: moderasi struktur modal dengan kinerja keuangan i pada tahun t
- $SIZE_{it}$: Ukuran Perusahaan i pada tahun t
- α : Konstanta
- β : Koefisien regresi
- ε_{it} : *Error term*

3.5.6 Uji Hipotesis

Ketepatan model regresi dalam menaksir nilai aktual dinilai melalui *goodness of fit*, yang secara statistik tercermin melalui nilai statistik t , nilai statistik F , serta nilai koefisien determinasi R^2 (Ghozali & Ratmono, 2017). Dengan demikian, pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan melalui tiga jenis pengujian, yaitu uji t , uji F , dan uji koefisien determinasi (R^2).

3.5.6.1 Uji Parsial (t)

Uji t pada dasarnya mengukur sejauh mana satu variabel independen, secara individual, mampu menjelaskan variasi variabel dependen dengan mengasumsikan variabel independen lainnya tetap atau konstan (Ghozali & Ratmono, 2017). Apabila asumsi normalitas error terpenuhi, uji t dapat

digunakan untuk menguji koefisien parsial dari regresi. Pengambilan keputusan dalam uji t didasarkan pada nilai probabilitas (*p-value*) atau perbandingan antara t hitung dan t tabel, dengan ketentuan sebagai berikut:

- Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ dan nilai signifikansi $< 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, yang berarti terdapat pengaruh signifikan variabel independen terhadap variabel dependen.
- Jika $t_{hitung} < t_{tabel}$ dan nilai signifikansi $> 0,05$, maka H_0 diterima dan H_1 ditolak, yang berarti tidak terdapat pengaruh signifikan variabel independen terhadap variabel dependen.

3.5.6.2 Uji F

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah seluruh variabel independen yang dimasukkan ke dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama atau simultan terhadap variabel dependen (Ghozali & Ratmono, 2017). Pengujian ini sering disebut pengujian signifikansi keseluruhan (*overall significance*) terhadap garis regresi, sekaligus menunjukkan kelayakan (*goodness of fit*) model. Pengambilan keputusan dalam uji F didasarkan pada nilai probabilitas (*p-value*) atau perbandingan antara F hitung dan F tabel, dengan ketentuan sebagai berikut:

- Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$ dan nilai signifikansi $< 0,05$, maka H_0 ditolak. Artinya, model regresi layak digunakan dan variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen.

- Jika $F_{hitung} < F_{tabel}$ dan nilai signifikansi $> 0,05$, maka H_0 diterima. Artinya, model regresi tidak layak digunakan dan variabel independen secara simultan tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

3.5.6.3 Uji Koefisien Determinan (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) mengukur seberapa besar model mampu menjelaskan variasi variabel dependen, dengan rentang nilai nol sampai satu (Ghozali & Ratmono, 2017). Nilai yang kecil menandakan kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas, sedangkan nilai yang mendekati satu menandakan variabel independen memuat hampir seluruh informasi untuk memprediksi variasi variabel dependen. Karena R^2 cenderung selalu meningkat setiap kali variabel independen ditambahkan, terlepas dari signifikansinya, penelitian ini menggunakan *Adjusted R^2* yang dapat naik maupun turun sehingga lebih andal dalam mengevaluasi model.

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Sampel Penelitian

Penelitian ini menggunakan data sekunder. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor industrial di kawasan ASEAN yang terdaftar pada basis data LSEG (Refinitiv) selama periode 2022–2024. Jumlah populasi awal dalam penelitian ini sebanyak 1.135 perusahaan. Penentuan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, yaitu memilih perusahaan yang memenuhi kriteria tertentu, khususnya ketersediaan data yang lengkap sesuai kebutuhan penelitian pada basis data LSEG (Refinitiv). Setelah melalui proses seleksi, diperoleh sampel akhir sebanyak 62 perusahaan publik di kawasan ASEAN atau setara dengan 186 observasi selama tiga tahun. Proses pemilihan sampel disajikan pada Tabel 4.1 berikut:

Tabel 4.1 Proses Pemilihan Sampel Perusahaan Sektor Industrial di Kawasan ASEAN Periode 2022–2024

No	Kriteria Sampel Penelitian	Jumlah
1	Perusahaan sektor industrial yang tercatat di kawasan ASEAN selama periode 2022–2024	1.135
2	Perusahaan sektor industrial yang tidak memiliki data laporan keuangan dan laporan tahunan lengkap selama periode 2022–2024	(122)

3	Perusahaan sektor industrial yang tidak memiliki data skor ESG lengkap selama periode 2022–2024	(951)
	Total sampel	62
	Periode penelitian	3
	Total observasi penelitian	186

Sumber: Hasil Olah Data

4.2 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran mengenai karakteristik variabel penelitian melalui nilai minimum, maksimum, mean, dan standar deviasi. Hasil uji statistik deskriptif dijelaskan pada tabel berikut:

Tabel 4.2 Hasil Uji Statistik Deskriptif

	Mean	Max.	Min.	Std.Dev	Obs.
TBQ	0.296728	2.273153	-0.666358	0.651147	186
ESG Score	47.59317	86.27000	8.280000	16.54272	186
DER	0.650865	5.500755	0.000000	0.795034	186
ROA	0.053969	0.418279	-0.126989	0.061132	186
SIZE	23.40124	27.96000	19.81000	1.945891	186

Sumber: Olah Data

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif, diperoleh interpretasi sebagai berikut:

Nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q menunjukkan nilai minimum sebesar -0.666358 yang tercatat pada perusahaan Jardine Matheson

Holdings Ltd pada tahun 2023, sedangkan nilai maksimumnya sebesar 2.273153 pada perusahaan UWC Bhd tahun 2022. Tobin's Q dalam penelitian ini ditransformasikan ke dalam bentuk logaritma natural, nilai minimum yang negatif menunjukkan bahwa rasio *market-to-assets* perusahaan tersebut berada di bawah satu, yang berarti nilai pasar perusahaan lebih rendah daripada nilai buku asetnya sehingga mencerminkan adanya tekanan valuasi pasar. Adapun nilai maksimum yang positif dan cukup tinggi menunjukkan bahwa nilai pasar perusahaan telah melampaui nilai tercatat asetnya. Rata-rata Tobin's Q seluruh perusahaan sampel sebesar 0.296728 dengan standar deviasi sebesar 0.651147. Nilai rata-rata yang relatif rendah mengindikasikan bahwa secara umum pasar belum sepenuhnya menghargai aset perusahaan sektor industrial di kawasan ASEAN sesuai nilai bukunya, atau dengan kata lain perusahaan-perusahaan tersebut cenderung *undervalued*. Nilai rata-rata yang lebih kecil dari standar deviasi menunjukkan bahwa variabilitas data bersifat heterogen, yang mencerminkan keragaman persepsi pasar terhadap nilai perusahaan dalam sampel.

Variabel independen kinerja ESG yang diproksikan dengan *ESG Score* memiliki nilai minimum sebesar 8.280000 yang tercatat pada perusahaan PGF Capital Bhd tahun 2022, sedangkan nilai maksimum sebesar 86.270000 pada perusahaan MISC Bhd tahun 2023. Kesenjangan yang besar antara nilai minimum dan maksimum tersebut mencerminkan ketidakmerataan penerapan dan pengungkapan praktik ESG di kalangan perusahaan sektor industrial di kawasan ASEAN. Rata-rata *ESG Score* seluruh perusahaan sampel sebesar 47.59317 dengan standar deviasi sebesar 16.54272. Nilai rata-rata yang berada di kisaran tengah skala mengindikasikan

bahwa secara umum kinerja ESG perusahaan sektor industrial di kawasan ASEAN masih berada pada level menengah, yang menunjukkan bahwa kesadaran dan implementasi prinsip-prinsip ESG di kawasan ini masih dalam tahap berkembang dan belum sepenuhnya optimal. Nilai rata-rata yang lebih besar daripada standar deviasi menunjukkan bahwa variabilitas data bersifat homogen, yang berarti tingkat kinerja ESG antarperusahaan dalam sampel tidak berbeda terlalu jauh.

Variabel independen struktur modal yang diproksikan dengan Debt to Equity Ratio (DER) memiliki nilai minimum sebesar 0.000000 pada tiga perusahaan, menggambarkan bahwa perusahaan tersebut sama sekali tidak menggunakan utang dalam struktur pendanaannya dan sepenuhnya mengandalkan ekuitas. Adapun nilai maksimum sebesar 5.500755 pada perusahaan Asia Aviation PCL tahun 2022, mencerminkan bahwa utang perusahaan tersebut mencapai lebih dari lima kali lipat nilai ekuitasnya sehingga menunjukkan tingkat *leverage* yang sangat tinggi. Rata-rata DER seluruh perusahaan sampel sebesar 0.650865 dengan standar deviasi sebesar 0.795034. Nilai rata-rata yang berada di bawah 1 mengindikasikan bahwa secara umum perusahaan sektor industrial di kawasan ASEAN lebih mengandalkan ekuitas dibandingkan utang dalam membiayai operasionalnya, yang mencerminkan kebijakan pendanaan yang relatif konservatif. Nilai rata-rata yang lebih kecil dari standar deviasi menunjukkan bahwa variabilitas data bersifat heterogen, yang mencerminkan adanya perbedaan kebijakan struktur modal yang cukup besar antarperusahaan dalam sampel.

Variabel moderasi kinerja keuangan yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA) memiliki nilai minimum sebesar -0.126989 pada perusahaan Asia Aviation

PCL tahun 2022, yang mencerminkan bahwa perusahaan tersebut mengalami kerugian sehingga tidak mampu menghasilkan imbal hasil dari total aset yang dikelolanya. Adapun nilai maksimum sebesar 0.418279 pada perusahaan Regional Container Lines PCL tahun 2022 mencerminkan kemampuan perusahaan tersebut dalam menghasilkan laba secara efisien dari aset yang dimilikinya. Rata-rata ROA seluruh perusahaan sampel sebesar 0.053969 dengan standar deviasi sebesar 0.061132. Nilai rata-rata yang positif mengindikasikan bahwa secara umum perusahaan sektor industrial di kawasan ASEAN masih mampu menghasilkan keuntungan dari aset yang dimiliki, meskipun pada tingkat yang relatif moderat. Nilai rata-rata yang lebih kecil daripada standar deviasi menunjukkan bahwa variabilitas data bersifat heterogen, yang mencerminkan perbedaan kapasitas kinerja keuangan yang cukup besar antarperusahaan dalam sampel.

Variabel kontrol ukuran perusahaan yang diukur menggunakan logaritma natural dari total aset memiliki nilai minimum sebesar 19.81000 yang tercatat pada perusahaan MN Holdings Bhd tahun 2022, yang mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut memiliki skala aset yang relatif kecil dibandingkan perusahaan lain dalam sampel. Adapun nilai maksimum sebesar 27.96000 pada perusahaan Jardine Matheson Holdings Ltd tahun 2022 mencerminkan bahwa perusahaan tersebut merupakan perusahaan berskala besar dengan total aset yang jauh melampaui rata-rata sampel. Rata-rata SIZE seluruh perusahaan sampel sebesar 23.40124 dengan standar deviasi sebesar 1.945891. Nilai rata-rata tersebut mengindikasikan bahwa secara umum perusahaan sektor industrial di kawasan ASEAN yang menjadi sampel penelitian tergolong dalam kategori perusahaan

berukuran menengah hingga besar, sebagaimana lazim ditemukan pada perusahaan yang telah tercatat di bursa efek kawasan ASEAN. Nilai standar deviasi yang lebih kecil daripada rata-rata menunjukkan bahwa variabilitas data bersifat homogen, yang berarti perbedaan skala aset antarperusahaan dalam sampel tidak terlalu besar sehingga perbandingan antarperusahaan dinilai cukup sebanding dan representatif.

4.3 Analisis Hasil Uji Pemilihan

4.3.1 Analisis Hasil Uji Chow

Uji Chow dilakukan untuk menentukan model yang lebih tepat antara *Common Effect Model* (CEM) dan *Fixed Effect Model* (FEM). Hasil pengujian disajikan pada Tabel 4.3 berikut:

Tabel 4.3 Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	25.804909	(61.118)	0.0000
Cross-sections Chi-Square	495.325569	61	0.0000

Sumber: Hasil Olah Data

Berdasarkan tabel 4.3, hasil uji Chow menunjukkan nilai *Cross-section F* sebesar 25.804909 dengan probabilitas 0,0000 dan nilai *Cross-section Chi-square* sebesar 495.325569 dengan probabilitas 0,0000. Nilai probabilitas keduanya sebesar 0,0000 dengan tingkat signifikansi kurang dari 0.05, maka H_0 ditolak. Hasil ini menunjukkan bahwa *Fixed Effect Model* (FEM) lebih tepat digunakan dibandingkan *Common Effect Model* (CEM) dalam penelitian ini.

4.3.2 Analisis Hasil Uji Hausman

Setelah Uji Chow menunjukkan FEM lebih tepat dibandingkan CEM, pengujian dilanjutkan dengan Uji Hausman untuk menentukan model yang lebih tepat antara *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM). Hasil pengujian disajikan pada Tabel 4.4 berikut:

Tabel 4.4 Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	10.606527	6	0.1013

Sumber: Hasil Olah Data

Berdasarkan tabel 4.4, hasil uji Hausman menunjukkan nilai *Chi-Square statistic* sebesar 10.606527 dengan probabilitas 0,1013. Nilai probabilitas sebesar 0.1013 dengan tingkat signifikansi lebih besar dari 0.05, maka H_0 diterima. Hasil ini menunjukkan bahwa *Random Effect Model* (REM) lebih tepat digunakan dibandingkan *Fixed Effect Model* (FEM) dalam penelitian ini.

4.3.3 Analisis Hasil Uji Lagrange Multiplier

Hasil Uji Chow dan Uji Hausman menunjukkan kesimpulan yang berbeda, sehingga dilanjutkan dengan pengujian Uji Lagrange Multiplier untuk menentukan model yang lebih tepat antara *Common Effect Model* (CEM) dan *Random Effect Model* (REM). Hasil pengujian disajikan pada Tabel 4.5 berikut:

Tabel 4.5 Hasil Uji Lagrange Multiplier

	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	133.0323 (0.0000)	1.037078 (0.0000)	134.0694 (0.0000)

Sumber: Hasil Olah Data

Berdasarkan tabel 4.5, hasil uji LM dengan metode Breusch-Pagan menunjukkan nilai statistik *Cross-section* sebesar 133.0323 dengan probabilitas 0.0000. Nilai probabilitas sebesar 0,0000 dengan tingkat signifikansi kurang dari 0.05, maka H_0 ditolak. Hasil ini menunjukkan bahwa *Random Effect Model* (REM) lebih tepat digunakan dibandingkan *Common Effect Model* (CEM) dalam penelitian ini.

4.3.4 Analisis Hasil Kesesuaian Model

Berdasarkan ketiga tahapan pemilihan model yang telah dilakukan, yaitu Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier. Hasil uji pemilihan model disajikan pada Tabel 4.6 berikut:

Tabel 4.6 Hasil Kesesuaian Model

	Uji Chow	Uji Hausman	Uji Lagrange Multiplier	Kesimpulan
Persamaan	FEM	REM	REM	REM

Dapat disimpulkan bahwa model estimasi terbaik yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Random Effect Model* (REM). Dengan demikian, *Moderated Regression Analysis* selanjutnya menggunakan *Random Effect Model* (REM) sebagai model estimasi.

4.4 Hasil Moderated Regression Analysis (MRA)

Setelah melaksanakan serangkaian uji metode estimasi model, penelitian dilanjutkan dengan pengujian *Moderated Regression Analysis*. Berikut merupakan hasil dari penggunaan model regresi *Random Effect Model* (REM):

Tabel 4.7 Hasil Uji Regresi REM

Variabel	Prediksi	Coefficient	Std. Error	t-statistic	Prob.	Hasil
C		3.5446	0.7733	4.5836	0.0000	
ESG SCORE	Positif	0.0066	0.0030	2.1746	0.0310	H1 Didukung
DER	Positif	0.1190	0.0587	2.0261	0.0442	H2 Didukung
ROA		1.2299	1.1593	1.0609	0.2902	
ESG SCORE_ROA	Memperkuat	0.0234	0.0298	0.7871	0.4322	H3 Tidak Didukung
DER_ROA	Memperkuat	-0.3366	0.2773	-1.2136	0.2265	H4 Tidak Didukung
SIZE		-0.1604	0.0348	-4.6099	0.0000	

Sumber: Hasil Olah Data

Berdasarkan tabel 4.7 hasil pengujian di atas, bentuk persamaan dari MRA sebagai berikut: $TBQ = 3.5446 + 0.0066 \cdot ESGSCORE + 0.1190 \cdot DER + 1.2299 \cdot ROA + 0.0234 \cdot ESGSCORE_ROA - 0.3366 \cdot DER_ROA - 0.1604 \cdot SIZE$

4.5 Hasil Uji Hipotesis

4.5.1 Uji t

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh variabel dependen (nilai

perusahaan) yang diukur menggunakan TBQ secara parsial terhadap masing-masing variabel independen. Nilai probabilitas (p-value) digunakan untuk membandingkan nilai pengujian dengan tingkat signifikansi yang digunakan. Berdasarkan Tabel 4.7, diperoleh hasil sebagai berikut.

Variabel independen kinerja ESG yang diukur melalui ESG Score. Hasil uji regresi menunjukkan bahwa variabel kinerja ESG memperoleh koefisien positif sebesar 0.0066 dengan probabilitas sebesar 0.0310 (< 0.05), sehingga signifikan pada tingkat 5% terhadap TBQ. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa H1 didukung, artinya terdapat cukup bukti bahwa kinerja ESG berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Variabel independen struktur modal yang diukur melalui DER. Hasil uji regresi menunjukkan bahwa variabel DER memiliki koefisien positif sebesar 0.1190 dengan probabilitas sebesar 0.0442 (< 0.05), sehingga signifikan terhadap TBQ. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa H2 didukung, artinya terdapat cukup bukti bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Variabel moderasi kinerja keuangan yang diukur melalui profitabilitas perusahaan (ROA). Hasil uji regresi menunjukkan bahwa variabel moderasi ROA memiliki koefisien positif 1.2299 dengan probabilitas sebesar 0.2902 (> 0.05). Dengan demikian, temuan ini membuktikan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Variabel moderasi kinerja keuangan pada kinerja ESG. Hasil uji regresi menunjukkan bahwa variabel moderasi ESGSCORE_ROA memiliki koefisien positif 0.0234 dengan probabilitas sebesar 0.4322 (> 0.05). Dengan demikian, temuan ini membuktikan bahwa H3 tidak didukung, artinya kinerja keuangan tidak mampu memoderasi pengaruh kinerja ESG terhadap nilai perusahaan.

Variabel moderasi kinerja keuangan pada struktur modal. Hasil uji regresi menunjukkan bahwa variabel moderasi DER_ROA memiliki koefisien negatif -0.3366 dengan probabilitas sebesar 0.2265 (> 0.05). Dengan demikian, temuan ini membuktikan bahwa H4 tidak didukung, artinya kinerja keuangan tidak mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Variabel kontrol ukuran perusahaan (SIZE) yang diukur melalui logaritma natural total aset. Hasil uji regresi menunjukkan bahwa variabel kontrol SIZE memiliki koefisien negatif -0.1604 dengan probabilitas sebesar 0.0000 (< 0.05). Dengan demikian, temuan ini membuktikan bahwa firm size berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, yang menunjukkan bahwa perusahaan berskala besar cenderung memiliki nilai Tobin's Q yang lebih rendah dalam sampel penelitian ini.

4.5.2 Uji F

Uji F diterapkan untuk menguji apakah model regresi yang dibangun dapat dinyatakan layak (*fit*) untuk digunakan dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Berikut merupakan hasil penjabaran dari uji F:

Tabel 4.8 Hasil Uji F

F-Statistic	Prob.
7.660817	0.000000

Sumber: Hasil Olah Data

Berdasarkan tabel 4.8 hasil pengujian di atas, diperoleh nilai (*Prob. F-Statistic*) sebesar 0,000000. Dengan menetapkan nilai signifikansi sebesar 5% ($0,0000 < 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa variabel kinerja ESG (ESGSCORE), struktur modal (DER), kinerja perusahaan (ROA), moderasi kinerja ESG terhadap kinerja perusahaan (ESGSCORE x ROA), moderasi struktur modal terhadap kinerja perusahaan (DER x ROA), dan ukuran perusahaan (SIZE) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (TBQ). Dengan demikian, model regresi dalam penelitian ini dapat dinyatakan layak (*fit*).

4.5.3 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) merupakan alat ukur yang digunakan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen pada suatu model penelitian. Berikut merupakan hasil penjabaran dari uji R^2 :

Tabel 4.9 Hasil Uji R^2

<i>R-Squared</i>	<i>Adjusted R-Squared</i>
0.204320	0.177649

Sumber: Hasil Olah Data

Berdasarkan tabel 4.9 hasil pengujian di atas, nilai *R-squared* yang diperoleh sebesar 0.204320, dengan nilai adjusted *R-squared* sebesar 0.177649. Artinya, variabel independen dalam penelitian ini mampu menjelaskan variasi nilai perusahaan sebesar 17.76% dan didukung oleh variabel moderasi dan variabel kontrol.

4.6 Pembahasan

4.6.1 Pengaruh Kinerja ESG Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian pada perusahaan sektor industrial di kawasan ASEAN selama periode 2022–2024 menunjukkan bahwa variabel kinerja ESG berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, H1 didukung. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang menunjukkan bahwa kinerja ESG (*ESG performance*) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Temuan tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dengan kinerja ESG yang baik cenderung memperoleh respons positif dari investor dan pasar. Penerapan praktik ESG yang efektif, yang diukur menggunakan *ESG Score* dari LSEG (Refinitiv), menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko lingkungan, sosial, dan tata kelola. Hal ini meningkatkan transparansi, kredibilitas, dan keberlanjutan perusahaan, sehingga memperkuat kepercayaan investor dan berdampak positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan teori pemangku kepentingan, kinerja ESG mencerminkan upaya perusahaan dalam memenuhi kepentingan para pemangku kepentingan melalui praktik bisnis yang berkelanjutan. Perusahaan yang

memperhatikan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola secara menyeluruh akan lebih mudah memperoleh dukungan dan kepercayaan dari para pemangku kepentingannya. Dukungan tersebut membantu perusahaan menjaga keberlangsungan usaha dan meningkatkan nilai perusahaan dalam jangka panjang. Hal ini menjadi semakin relevan di kawasan ASEAN, di mana penerapan praktik keberlanjutan masih beragam antarnegara, sehingga kinerja ESG yang baik dapat menjadi pembeda yang dihargai oleh pasar.

4.6.2 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian pada perusahaan sektor industrial di kawasan ASEAN selama periode 2022–2024 menunjukkan bahwa variabel struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, H2 didukung. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Nurdin et al., (2023) dan Adityaputra & Perdana, (2024) yang menyatakan bahwa penggunaan utang sebagai sumber pendanaan yang dikelola secara efektif dan optimal berpotensi meningkatkan nilai perusahaan. Pengelolaan utang yang baik memungkinkan perusahaan memperoleh pendapatan yang lebih besar dibandingkan beban bunga yang ditanggung, sehingga laba perusahaan meningkat. Kondisi tersebut dapat meningkatkan minat investor terhadap saham perusahaan, mendorong kenaikan harga saham, dan pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan teori sinyal, keputusan perusahaan untuk menambah utang dapat ditafsirkan investor sebagai sinyal positif mengenai prospek usaha

perusahaan, karena menunjukkan keyakinan manajemen terhadap kemampuan perusahaan menghasilkan arus kas di masa depan. Pada sektor industrial yang bersifat padat modal, sinyal ini menjadi semakin relevan mengingat besarnya kebutuhan pendanaan untuk membiayai aset tetap dan ekspansi usaha. Kondisi tersebut diperkuat oleh rata-rata DER perusahaan sampel yang relatif rendah, yaitu sebesar 0.650865, yang menunjukkan bahwa perusahaan sektor industrial di kawasan ASEAN secara umum masih menerapkan kebijakan pendanaan yang konservatif, sehingga penambahan utang masih berada pada batas yang produktif dan direspons positif oleh pasar.

4.6.3 Moderasi Kinerja Keuangan pada Pengaruh Kinerja ESG Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa kinerja keuangan tidak memoderasi pengaruh kinerja ESG terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, H3 tidak didukung. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Nugraha & Ilyas (2025) yang menemukan bahwa profitabilitas tidak mampu memoderasi pengaruh kinerja ESG terhadap nilai perusahaan secara signifikan. Temuan ini mengindikasikan bahwa penilaian investor terhadap kinerja ESG tidak bergantung pada tingkat profitabilitas yang dicapai perusahaan.

Secara intuitif, profitabilitas yang tinggi memang mencerminkan kondisi perusahaan yang baik, sehingga wajar bila diharapkan dapat memperkuat pengaruh kinerja ESG terhadap nilai perusahaan. Namun perlu

dibedakan antara pengaruh langsung dan peran moderasi. Profitabilitas yang tinggi dapat menaikkan nilai perusahaan secara langsung, tetapi hal itu tidak otomatis berarti profitabilitas memperbesar sensitivitas nilai perusahaan terhadap kinerja ESG. Pengujian moderasi menilai apakah kekuatan hubungan ESG dan nilai perusahaan berubah pada tingkat profitabilitas yang berbeda, bukan apakah perusahaan yang lebih untung bernilai lebih tinggi.

Beberapa argumen dapat menjelaskan ketiadaan efek penguatan ini. Pertama, investor tampak menilai kinerja ESG sebagai faktor fundamental yang berdiri sendiri, sehingga apresiasi pasar terhadap ESG tidak bergantung pada tinggi rendahnya laba tahun berjalan (Nugraha & Ilyas, 2025). Kedua, ROA merupakan ukuran akuntansi jangka pendek, sedangkan manfaat ESG bersifat jangka panjang melalui reputasi, kepercayaan pemangku kepentingan, dan mitigasi risiko, sehingga keduanya bekerja pada horizon yang berbeda dan tidak saling memperkuat dalam jangka pendek. Ketiga, arah penguatan bahkan tidak selalu positif, Wulanningrat & Hadiorajitno (2025) justru menemukan profitabilitas memperlemah pengaruh ESG, karena pada perusahaan yang sudah sangat menguntungkan, kontribusi tambahan dari sinyal ESG menjadi kurang menonjol di mata investor. Kondisi ini diperkuat oleh karakteristik sampel, di mana rata-rata ROA tergolong moderat (0.054) dengan variabilitas yang tinggi, sehingga efek kondisional profitabilitas terhadap hubungan ESG terhadap nilai perusahaan menjadi tidak konsisten.

Temuan ini memberikan kontribusi terhadap pengembangan literatur. Studi acuan Wijayanto & Supanto (2025) menempatkan kinerja keuangan sebagai variabel mediasi dan menemukannya tidak signifikan, penelitian ini menempatkannya sebagai variabel moderasi juga menemukan bahwa perannya dalam memperkuat hubungan kinerja ESG dan nilai perusahaan tidak terbukti. Hal ini memperkuat indikasi bahwa pengaruh kinerja ESG terhadap nilai perusahaan bersifat langsung dan tidak dikondisikan oleh profitabilitas.

4.6.4 Moderasi Kinerja Keuangan pada Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa kinerja keuangan tidak memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, sehingga H4 tidak didukung. Hasil ini sejalan dengan Fitriyanthi & Luthan (2025) dan Rasyid et al. (2022) yang menemukan bahwa profitabilitas tidak mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Sebagaimana pada hipotesis sebelumnya, intuisi bahwa profitabilitas yang tinggi mencerminkan perusahaan yang baik tidak serta-merta berarti profitabilitas memperkuat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Dalam menilai keputusan pendanaan, investor cenderung lebih memperhatikan besaran dan komposisi utang serta kemampuan perusahaan mengelola kewajibannya dibandingkan tingkat laba tahun berjalan, sehingga penilaian pasar terhadap struktur modal relatif tidak berubah meskipun profitabilitas berbeda-beda (Fitriyanthi & Luthan, 2025).

Menariknya, koefisien interaksi DER_ROA bertanda negatif (0.3366), yang mengindikasikan kecenderungan bahwa pada perusahaan dengan profitabilitas tinggi namun penambahan utang justru kurang direspon positif. Konsisten dengan logika bahwa perusahaan yang sangat menguntungkan memiliki kapasitas pendanaan internal, sehingga sinyal dari utang menjadi kurang penting. Namun, karena koefisien ini tidak signifikan ($p = 0.2265$), kecenderungan tersebut tidak dapat disimpulkan secara kuat.

Penilaian investor terhadap struktur modal juga dipengaruhi faktor lain di luar profitabilitas, seperti prospek pertumbuhan perusahaan, stabilitas arus kas, dan tingkat risiko keuangan (Rasyid et al., 2022). Dengan demikian, profitabilitas tidak menunjukkan peran yang berarti dalam memperkuat maupun memperlemah hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan pada perusahaan sektor industrial di kawasan ASEAN.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini ini menguji bagaimana kinerja ESG dan struktur modal memengaruhi nilai perusahaan sektor industrial di kawasan ASEAN sepanjang 2022–2024, dengan menempatkan kinerja keuangan sebagai pemoderasi dan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Berdasarkan rumusan masalah, tujuan penelitian, hasil pengujian MRA dengan Random Effect Model (REM), serta pembahasan pada bab sebelumnya, maka diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Kinerja ESG yang diproksikan dengan ESG Score berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q. Dengan demikian, H1 dalam penelitian ini didukung. Temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan sektor industrial di kawasan ASEAN dengan capaian kinerja lingkungan, sosial, dan tata kelola yang lebih tinggi cenderung mendapatkan respons positif dari pasar modal. Penerapan ESG yang efektif, sebagaimana tercermin dalam ESG Score dari LSEG (Refinitiv), meningkatkan transparansi, memperkuat kepercayaan pemangku kepentingan, serta membantu perusahaan mengelola risiko non-keuangan dan menjaga keberlanjutan usaha, sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan teori pemangku kepentingan yang menegaskan bahwa pemenuhan kepentingan berbagai stakeholder melalui praktik ESG akan memperoleh dukungan dan legitimasi yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan.

2. Struktur modal yang diproksikan dengan Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q. Dengan demikian, H2 dalam penelitian ini didukung. Temuan ini menunjukkan bahwa pada perusahaan sektor industrial di kawasan ASEAN, penggunaan utang yang dikelola secara efektif dapat menjadi sinyal positif bagi investor karena mencerminkan keyakinan manajemen terhadap prospek arus kas serta kemampuan perusahaan memanfaatkan pendanaan eksternal untuk mendukung aktivitas operasional dan ekspansi, sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.
3. Kinerja keuangan yang diproksikan dengan Return on Assets (ROA) tidak mampu memoderasi pengaruh kinerja ESG terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, H3 dalam penelitian ini tidak didukung. Temuan ini menunjukkan bahwa penilaian investor terhadap kinerja ESG bersifat mandiri dan tidak dikondisikan oleh tingkat profitabilitas perusahaan. Investor memandang kinerja ESG sebagai faktor fundamental yang bekerja pada horizon jangka panjang melalui reputasi, kepercayaan pemangku kepentingan, dan mitigasi risiko, berbeda dengan ROA yang mencerminkan kinerja akuntansi jangka pendek. Perusahaan dengan kinerja ESG yang baik tetap memperoleh apresiasi positif dari pasar terlepas dari besar kecilnya laba yang dihasilkan pada tahun berjalan.
4. Kinerja keuangan yang diproksikan dengan Return on Assets (ROA) tidak mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Dengan demikian, H4 dalam penelitian ini tidak didukung. Temuan ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya profitabilitas perusahaan tidak menentukan kuat lemahnya pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Dalam menilai keputusan pendanaan, investor cenderung lebih memperhatikan besaran dan komposisi utang itu sendiri dibandingkan tingkat laba yang dicapai pada tahun berjalan. Menariknya, koefisien interaksi DER_ROA bahkan bertanda negatif ($-0,3366$), mengindikasikan bahwa pada perusahaan dengan profitabilitas tinggi, penambahan utang justru kurang direspons positif oleh pasar karena perusahaan tersebut dinilai lebih mampu mendanai operasionalnya secara internal, meskipun temuan ini tidak signifikan secara statistik.

5.2 Implikasi Penelitian

Penelitian ini menghasilkan beberapa implikasi yang dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi berbagai pihak yang berkepentingan, baik dari sisi akademis maupun praktis.

Secara akademis, penelitian ini memberikan kontribusi empiris terhadap pengembangan literatur mengenai pengaruh kinerja ESG dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dalam konteks sektor industrial di kawasan ASEAN. Temuan bahwa kinerja ESG (ESG Score) dan struktur modal (DER) sama-sama berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan memperkuat relevansi teori sinyal dan teori pemangku kepentingan dalam menjelaskan mekanisme penciptaan nilai di pasar modal kawasan berkembang. Sementara itu, hasil yang menunjukkan bahwa kinerja keuangan tidak memoderasi kedua hubungan tersebut

memberikan kontribusi terhadap perdebatan ilmiah mengenai posisi profitabilitas sebagai moderasi versus mediasi, sekaligus mengindikasikan bahwa pengaruh kinerja ESG maupun struktur modal terhadap nilai perusahaan bersifat langsung dan tidak dikondisikan oleh profitabilitas. Selain itu, keterbatasan sampel akibat minimnya ketersediaan ESG Score di kawasan ASEAN memberikan pesan metodologis penting bagi penelitian selanjutnya mengenai perlunya kehati-hatian dalam menggeneralisasi temuan.

Secara praktis, bagi investor dan analis pasar modal, temuan ini menegaskan bahwa kinerja ESG dan pengelolaan struktur modal merupakan dua faktor yang secara nyata memengaruhi nilai perusahaan sektor industrial di kawasan ASEAN. Di satu sisi, investor dapat menjadikan ESG Score sebagai salah satu indikator dalam seleksi portofolio, khususnya pada perusahaan industrial yang semakin menghadapi tekanan regulasi keberlanjutan. Di sisi lain, struktur modal yang dikelola secara efektif, yakni penggunaan utang yang masih berada pada tingkat produktif, juga terbukti direspons positif oleh pasar, sehingga komposisi pendanaan perusahaan layak dijadikan pertimbangan dalam menilai kelayakan investasi.

Bagi manajemen perusahaan, penelitian ini memberikan dua pesan strategis sekaligus. Pertama, peningkatan kinerja ESG secara aktual tidak hanya memenuhi tuntutan regulasi, tetapi berdampak langsung pada peningkatan nilai perusahaan di mata investor, sehingga strategi keberlanjutan sebaiknya diintegrasikan ke dalam kebijakan bisnis inti dan bukan sekadar pelengkap pelaporan. Kedua, manajemen perlu mengelola komposisi utang secara bijak agar tetap berada pada rentang yang dipandang produktif oleh pasar, mengingat penambahan utang yang terkelola

dengan baik terbukti menjadi sinyal positif yang turut meningkatkan nilai perusahaan.

Bagi regulator dan pembuat kebijakan di kawasan ASEAN, temuan ini mendukung urgensi akselerasi penerapan standar pelaporan ESG yang seragam dan dapat dibandingkan antarnegara. Keberagaman regulasi ESG di kawasan menyebabkan kinerja ESG yang terukur secara konsisten menjadi faktor pembeda yang semakin dihargai oleh investor institusional global, sehingga harmonisasi standar ESG ASEAN dapat menjadi katalis untuk meningkatkan daya tarik investasi di sektor industrial kawasan secara keseluruhan.

5.3 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan dalam menginterpretasikan temuan dan merancang penelitian lanjutan. Pertama, objek penelitian hanya terbatas pada perusahaan sektor industrial di kawasan ASEAN sehingga hasil penelitian belum dapat digeneralisasikan pada seluruh sektor maupun kawasan lain.

Kedua, periode penelitian hanya mencakup tahun 2022–2024 sehingga belum sepenuhnya menggambarkan pengaruh variabel dalam jangka panjang, terutama mengingat manfaat ESG bersifat multi-tahun.

Ketiga, sampel akhir yang diperoleh hanya 62 perusahaan dari populasi awal 1.135 perusahaan sektor industrial di kawasan ASEAN. Penyusutan yang signifikan ini terutama disebabkan oleh dua kriteria seleksi ketat, yakni:

- a. Sebanyak 951 perusahaan (83.8%) gugur karena tidak memiliki laporan keuangan dan laporan tahunan yang lengkap dan tersedia secara berturut-turut selama periode 2022–2024 pada basis data LSEG (Refinitiv)
- b. Sebanyak 122 perusahaan (10.7%) gugur karena tidak memiliki data ESG Score yang lengkap pada basis data LSEG (Refinitiv) selama periode penelitian. Ketidadaan ESG Score pada sebagian besar perusahaan mencerminkan kenyataan bahwa pelaporan dan pemeringkatan ESG di kawasan ASEAN masih belum merata, khususnya bagi perusahaan berukuran menengah-kecil dan yang berdomisili di negara-negara ASEAN dengan regulasi ESG yang belum matang. Kondisi ini menyebabkan sampel cenderung bias ke arah perusahaan-perusahaan besar yang sudah aktif dalam pelaporan keberlanjutan, sehingga temuan penelitian perlu dimaknai dalam konteks perusahaan industrial ASEAN yang telah mapan dalam praktik ESG.

Keempat, nilai Tobin's Q dalam penelitian ini ditransformasikan ke dalam bentuk logaritma natural ($\ln MTA$), sehingga nilai minimum yang negatif ($-0,666$) bukan berarti nilai perusahaan secara nominal bernilai negatif, melainkan mencerminkan rasio market-to-assets yang berada di bawah satu. Kondisi ini menunjukkan bahwa nilai pasar perusahaan lebih rendah daripada nilai buku asetnya, yang lazim terjadi pada perusahaan padat aset seperti sektor industrial ketika kondisi pasar sedang tertekan atau terdapat diskon valuasi akibat leverage yang tinggi. Nilai negatif tersebut tetap valid secara statistik dan mencerminkan keragaman kondisi valuasi pasar di dalam sampel.

Kelima, variabel yang digunakan masih terbatas, sedangkan masih terdapat faktor lain yang dapat memengaruhi nilai perusahaan, seperti likuiditas, kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, struktur kepemilikan, dan mekanisme tata kelola perusahaan.

Keenam, nilai Adjusted R-squared yang relatif rendah (17.76%) menunjukkan bahwa sebagian besar variasi nilai perusahaan masih dijelaskan oleh faktor lain di luar model penelitian ini.

5.4 Saran

Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas objek penelitian pada sektor lain atau menggunakan cakupan negara yang lebih luas agar hasil penelitian dapat dibandingkan secara lebih komprehensif. Penelitian berikutnya juga dapat menggunakan periode pengamatan yang lebih panjang agar pengaruh struktur modal, kinerja ESG, dan peran moderasi kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dapat dianalisis secara lebih stabil dalam jangka panjang.

Penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel lain yang berpotensi memengaruhi nilai perusahaan, seperti likuiditas, kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, struktur kepemilikan, risiko perusahaan, dan mekanisme tata kelola perusahaan, agar kemampuan model dalam menjelaskan nilai perusahaan dapat ditingkatkan. Selain itu, penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan penggunaan variabel pemoderasi atau pemediasi lain selain kinerja keuangan, seperti kualitas tata kelola, ukuran dewan komisaris, atau tingkat pengungkapan keberlanjutan, untuk memperdalam pemahaman mengenai hubungan antara struktur modal, kinerja ESG, dan nilai perusahaan. Penelitian berikutnya juga

disarankan untuk mempertimbangkan penggunaan proksi nilai perusahaan alternatif seperti Price-to-Book Value (PBV) guna mengkonfirmasi konsistensi temuan, mengingat Tobin's Q berbasis Ln MTA dapat menghasilkan nilai negatif pada perusahaan padat aset dengan market-to-assets ratio di bawah satu. Selain itu, upaya untuk memperluas cakupan data ESG Score pada lebih banyak perusahaan ASEAN, misalnya dengan memanfaatkan sumber data ESG alternatif atau mengombinasikan data ESG dari berbagai penyedia, dapat membantu mengatasi keterbatasan sampel yang menjadi kendala dalam penelitian ini.

Bagi perusahaan, khususnya perusahaan sektor industrial di kawasan ASEAN, disarankan untuk mengelola struktur modal secara optimal dan meningkatkan penerapan ESG karena kedua faktor tersebut terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan juga perlu terus meningkatkan transparansi informasi, kualitas tata kelola, dan pengelolaan risiko agar kepercayaan investor dapat meningkat serta nilai perusahaan dapat dipertahankan dan ditingkatkan secara berkelanjutan.

Daftar Referensi

- Adityaputra, S. A., & Perdana, D. (2024). Pengaruh Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Mediasi (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Konstruksi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2022). *Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah*, 7(1), 472–488. <https://doi.org/10.36778/jesya.v3i1.66>
- Ananto, P. (2025). Capital Structure Effects: The Role of Sales Growth in Shaping Firm Performance Across Southeast Asia. *Journal of Accounting and Strategic Finance*, 8(2), 344–362. <https://doi.org/10.33005/jasf.v8i2.645>
- ASEAN exchanges. (2024, February 15). *BURSA MALAYSIA, IDX, SET, AND SGX GROUP COLLABORATE TO DEVELOP AN ASEAN INTERCONNECTED SUSTAINABILITY ECOSYSTEM (ASEAN-ISE)*. <https://www.aseanexchanges.org/content/bursa-malaysia-idx-set-and-sgx-group-collaborate-to-develop-an-asean-interconnected-sustainability-ecosystem-asean-ise/>
- Awaludin, M., Maryam, S., & Firmansyah, M. (2023). ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PENYERAPAN TENAGA KERJA PADA SEKTOR INDUSTRI KECIL DAN MENENGAH DI PROVINSI NUSA TENGGARA BARAT. *Jurnal Konstanta*, 2(1), 156–174. <https://doi.org/10.29303/konstanta.v2i1.461>
- Aydoğmuş, M., Gülay, G., & Ergun, K. (2022). Impact of ESG performance on firm value and profitability. *Borsa Istanbul Review*, 22, S119–S127. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.006>
- Baltagi, B. H. (2021). Econometric Analysis of Panel Data. In *Vasa*. Springer International Publishing. <https://doi.org/10.1007/978-3-030-53953-5>
- Brighi, P., Della Bina, A. C. F., & Venturelli, V. (2025). Firm value and risk: how relevant are ESG factors and ESG controversies? *Journal of Financial Reporting and Accounting*, January. <https://doi.org/10.1108/JFRA-12-2024-0953>
- Chang, Y. J., & Lee, B. H. (2022). The Impact of ESG Activities on Firm Value: Multi-Level Analysis of Industrial Characteristics. *Sustainability (Switzerland)*, 14(21). <https://doi.org/10.3390/su142114444>
- Colombo, O. (2021). The Use of Signals in New-Venture Financing: A Review and Research Agenda. *Journal of Management*, 47(1), 237–259. <https://doi.org/10.1177/0149206320911090>
- Dewi, H. R., & Muhyarsyah, M. (2025). ESG disclosure, capital structure, and profitability in explaining firm value of Indonesia's IDX ESG Leaders: Some notes from Islamic finance perspectives. *Journal of Islamic Economics Lariba*, 12(1), 1–30. <https://doi.org/10.20885/jielariba.vol12.iss1.art1>
- EDB, S. (2024, May 9). *Green investments in ASEAN rise 20% to US\$6.3 billion*

in 2023, Bain, Temasek report. <https://www.edb.gov.sg/en/business-insights/insights/green-investments-in-asean-rise-20-to-us-6-3-billion-in-2023-bain-temasek-report.html>

- EY. (2025). Fast moving changes to ASEAN's sustainability policies are driving an overhaul of corporate strategies. The strengthening of sustainability regulations, the introduction of carbon pricing systems and the expansion of carbon credit markets are causing stru. *Ernst & Young ShinNihon LLC*. https://www.ey.com/en_jp/insights/sustainability/asean-sustainability
- Fang, L., & Guo, X. (2025). From responsibility to value: ESG and long-term corporate value. *PLoS ONE*, 20(4 APRIL), 1–22. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0322018>
- Fitriyanti, D., & Luthan, E. (2025). Peran Profitabilitas dalam Memoderasi Kebijakan Deviden dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan: Bukti Negara Asean. *El-Mal: Jurnal Kajian Ekonomi & Bisnis Islam*, 6(3), 2108–2124. <https://doi.org/10.47467/elmal.v6i3.7358>
- Ghozali, P. H. I., & Ratmono, D. D. (2017). *ANALISIS MULTIVARIAT DAN EKONOMETRIKA Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan EvIEWS 10* (2nd ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- International, I. E. A., & Agency, E. (2024). *Southeast Asia Energy Outlook 2024*.
- Kartikasary, M., Paramastri Hayuning Adi, M., Marojahan Sitinjak, M., Hardiyansyah, & Yolanda Sari, D. (2023). Environmental, Social and Governance (ESG) Report Quality and Firm Value in Southeast Asia. *E3S Web of Conferences*, 426. <https://doi.org/10.1051/e3sconf/202342602087>
- LSEG. (2024). Environmental, social and governance scores from LSEG. *London Stock Exchange Group, October*, 1–33. <https://www.lseg.com/en/data-analytics/sustainable-finance/esg-scores>
- Manik, T. M., & Putra, D. N. (2024). The Effect of Capital Structure and Profitability on Firm Value With Company Size As a Moderating Variable in Oil, Gas, and Coal Companies in 2021-2023. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Universitas Jambi*, 9(4), 276–284. <https://doi.org/10.22437/jaku.v9i4.39362>
- Melianis Yuli Purmalita, & Fauzan. (2024). Analisis Pengaruh Kualitas Audit, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of Trends Economics and Accounting Research*, 4(3), 610–618. <https://doi.org/10.47065/jtear.v4i3.1185>
- Mulyana, D., Widyaningsih, A., & Rozali, R. D. Y. (2025). Environmental, Social, and Governance (Esg) Performance and Corporate Value: Unpacking the Moderating Effect of Company Size. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Airlangga*, 35(1), 147–165. <https://doi.org/10.20473/jeba.v35i12025.147-165>
- Mutiah, S., & Rusmanto, T. (2023). Impact of Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosures on Firm Value: Study of 5 ASEAN Countries.

- Economic Affairs (New Delhi)*, 68(3), 1433–1439.
<https://doi.org/10.46852/0424-2513.3.2023.11>
- Nafis, B., Firdaus, R., Hilmi, H., & Zulkifli, Z. (2024). Pengaruh Pengungkapan Modal Intelektual Terhadap Integritas Laporan Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Malikussaleh (JAM)*, 2(3), 418.
<https://doi.org/10.29103/jam.v2i3.10990>
- Nugraha, P. A., & Ilyas, G. (2025). Pengaruh ESG score terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi. *Jurnalku*, 5(1), 1–12.
<https://doi.org/10.54957/jurnalku.v5i1.1309>
- Nurdin, E., Fitriaman, F., & Nur Aqurat, W. (2023). Empirical Testing of Capital Structure and Profitability as Mechanisms to Enhance Firm Value. *Jurnal ASET (Akuntansi Riset)*, 15(2), 221–228.
<http://ejournal.upi.edu/index.php/aset/>
- OJK. (2023). *Siaran Pers: Pasar Modal Indonesia Tumbuh di Tengah Dinamika Global, Penutupan Perdagangan Bursa Efek Indonesia Tahun 2023*.
<https://ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/siaran-pers/Pages/Pasar-Modal-Indonesia-Tumbuh-Di-Tengah-Dinamika-Global-Penutupan-Perdagangan-Bursa-Efek-Indonesia-Tahun-2023.aspx>
- Prabawati, P. I., & Rahmawati, I. P. (2022). The effects of Environmental, Social, and Governance (ESG) scores on firm values in ASEAN member countries. *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia*, 26(2), 119–129.
<https://doi.org/10.20885/jaai.vol26.iss2.art2>
- Rasyid, C. A. M. P., Indriani, E., & Hudaya, R. (2022). Pengaruh Corporate Social Responsibility Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Pertambangan. *Jurnal Aplikasi Akuntansi*, 7(1), 135–156.
<https://doi.org/10.29303/jaa.v7i1.146>
- Restuningsih, J., & Gusni, G. (2025). ESG, Audit Quality, and Political Connections on Firm Value: The Mediating Role of Leverage and Profitability. *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia*, 29(2), 342–362.
<https://doi.org/10.20885/jaai.vol29.iss2.art13>
- Rusmana, R. A. R., & Sembiring, F. M. (2025). The Effect of ESG Performance on Firm Value with Financial Performance as Mediation in Companies Listed on IDX ESG Leaders in 2020-2023. *Marginal Journal of Management Accounting General Finance and International Economic Issues*, 4(2), 283–298. <https://doi.org/10.55047/marginal.v4i2.1615>
- Salsabillah, A., Gultom, S. A., Napitupulu, I. H., Safrida, E., & Nofianna, S. A. (2025). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Energi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Metansi (Manajemen Dan Akuntansi)*, 8(2),

296–307. <https://doi.org/10.57093/metansi.v8i2.410>

Spence, M. (1973). Job Market Signaling Author (s): Michael Spence Source : The Quarterly Journal of Economics , Vol . 87 , No . 3 (Aug ., 1973), pp . 355-374. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.

Sugiyono. (2023). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D* (Sutopo). ALFABETA,cv. www.cvalfabeta.com

Suteja, J., Gunardi, A., Alghifari, E. S., Susiadi, A. A., Yulianti, A. S., & Lestari, A. (2023). Investment Decision and Firm Value: Moderating Effects of Corporate Social Responsibility and Profitability of Non-Financial Sector Companies on the Indonesia Stock Exchange. *Journal of Risk and Financial Management*, 16(1). <https://doi.org/10.3390/jrfm16010040>

Wijayanto, A., & Supanto, F. (2025). ESG Performance, Firm Value, and the Mediating Role of Financial Performance: Evidence From top ESG Companies in the Largest Asean Economies. *Studies in Business and Economics*, 20(3), 366–386. <https://doi.org/10.2478/sbe-2025-0059>

Wulanningrat, N. D., & Hadiorajitno, P. T. B. (2025). The Role of Profitability in Moderating the Influence of ESG on Company Value. *Eduvest - Journal of Universal Studies*, 5(9), 10733–10741. <https://doi.org/10.59188/eduvest.v5i9.51371>

Xaviera, A., & Rahman, A. (2024). the Role of Business Strategy in Moderating the Effect of Esg Performance on Firm Value. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 17(1), 70. <https://doi.org/10.30813/jab.v17i1.4967>

LAMPIRAN

Lampiran 1.1 Sampel Data Sektor Industri di ASEAN

No	Nama Perusahaan	TAHUN	TOBINS	DER	ESGSCORE	ROA	SIZE
1	Kimlun Corporation Bhd	2022	-0.42832	0.432548	25.4	-0.00337	22.25
2	Kimlun Corporation Bhd	2023	-0.36124	0.565448	30.14	0.006537	22.36
3	Kimlun Corporation Bhd	2024	-0.19376	0.861563	33.88	0.024432	22.73
4	Sunway Bhd	2022	-0.24017	0.677103	71.88	0.015111	25.25
5	Sunway Bhd	2023	-0.13738	0.651033	71.12	0.016023	25.29
6	Sunway Bhd	2024	0.364681	0.69016	71.96	0.020243	25.46
7	Asia Aviation PCL	2022	0.373266	5.500755	41.63	-0.12699	24.09
8	Asia Aviation PCL	2023	0.225627	5.118901	44.43	0.006871	24.14
9	Asia Aviation PCL	2024	0.277301	3.954598	40.97	0.046143	24.29
10	Adi Sarana Armada Tbk PT	2022	0.039533	1.643442	32.86	0.00051	22.71
11	Adi Sarana Armada Tbk PT	2023	0.041851	1.515068	27.5	0.002649	22.72
12	Adi Sarana Armada Tbk PT	2024	-0.03099	1.468958	35.78	0.042737	22.77
13	Westports Holdings Bhd	2022	1.041491	0.317719	73.5	0.123715	23.65
14	Westports Holdings Bhd	2023	0.982769	0.260758	70.07	0.144016	23.61
15	Westports Holdings Bhd	2024	0.936955	0.304846	73.91	0.115454	24.06
16	Econpile Holdings Bhd	2022	-0.19552	0.281943	37.66	-0.06141	21.53
17	Econpile Holdings Bhd	2023	-0.2089	0.290019	35.98	-0.02384	21.47
18	Econpile Holdings Bhd	2024	0.356958	0.402132	40.6	-0.03802	21.55
19	Bangkok Airways PCL	2022	0.167857	1.12344	49.76	-0.03415	24.06
20	Bangkok Airways PCL	2023	0.244909	0.869942	45.44	0.053704	23.98
21	Bangkok Airways PCL	2024	0.443197	0.84218	44.47	0.067924	23.99
22	Sunway Construction Group Bhd	2022	0.428485	0.597085	61.26	0.061286	22.79
23	Sunway Construction Group Bhd	2023	0.421526	1.042466	64.11	0.0519	23.06
24	Sunway Construction Group Bhd	2024	0.876963	0.781282	73.42	0.054703	23.28
25	SCGJWD Logistics PCL	2022	0.860135	2.177709	40.05	0.039734	22.49
26	SCGJWD Logistics PCL	2023	0.109986	0.510328	43.25	0.021076	23.59
27	SCGJWD Logistics PCL	2024	-0.10866	0.668442	45.89	0.027189	23.75
28	Gelex Group JSC	2022	-0.2319	0.800337	23.08	0.02924	24.27
29	Gelex Group JSC	2023	-0.03339	0.941879	22.23	0.015685	24.28
30	Gelex Group JSC	2024	-0.15115	0.711397	23.65	0.049632	24.25
31	Bangkok Expressway and Metro PCL	2022	0.686118	1.894948	39.45	0.021347	24.66
32	Bangkok Expressway and Metro PCL	2023	0.556969	1.816574	44.17	0.030923	24.64
33	Bangkok Expressway and Metro PCL	2024	0.433083	2.385305	41.77	0.02838	24.86
34	Perak Transit Bhd	2022	0.286399	0.575381	35.06	0.060587	21.98
35	Perak Transit Bhd	2023	0.144628	0.830395	39.15	0.05144	22.17
36	Perak Transit Bhd	2024	0.056174	1.042127	37.62	0.042904	22.51
37	UWC Bhd	2022	2.273153	0.015253	39.95	0.233385	21.15
38	UWC Bhd	2023	2.088051	0.012167	39.28	0.116032	21.16
39	UWC Bhd	2024	1.831031	0.019593	42.79	0.025439	21.33
40	Solarvest Holdings Bhd	2022	0.875579	0.135636	22.8	0.029328	20.58
41	Solarvest Holdings Bhd	2023	0.576677	0.664398	39.59	0.042503	21.2
42	Solarvest Holdings Bhd	2024	0.93398	0.815833	56.78	0.065521	21.28
43	AME Elite Consortium Bhd	2022	0.203269	0.334025	51.49	0.033648	22.37
44	AME Elite Consortium Bhd	2023	-0.16599	0.164578	56.64	0.075973	22.55
45	AME Elite Consortium Bhd	2024	-0.046	0.14682	50.37	0.070006	22.5
46	Samaiden Group Bhd	2022	0.593862	0.178063	8.59	0.070537	20.16
47	Samaiden Group Bhd	2023	0.899467	0.097765	24.24	0.051676	20.25
48	Samaiden Group Bhd	2024	1.083996	0.08146	32.25	0.077733	20.39
49	Southern Cable Group Bhd	2022	-0.10298	0.75648	24.16	0.025493	21.43
50	Southern Cable Group Bhd	2023	0.034057	0.621292	26.3	0.048609	21.43
51	Southern Cable Group Bhd	2024	0.680536	0.536889	23.46	0.100273	21.68
52	Peklat Group Bhd	2022	0.632267	0.185611	37.09	0.053004	20.32
53	Peklat Group Bhd	2023	0.571395	0.036681	36.89	0.072372	20.23
54	Peklat Group Bhd	2024	0.704599	0.470703	36.91	0.054337	21.17
55	CTOS Digital Bhd	2022	1.561103	0.297558	51.02	0.065889	21.68
56	CTOS Digital Bhd	2023	1.459839	0.254146	47.92	0.11394	21.72
57	CTOS Digital Bhd	2024	1.248013	0.310099	50.04	0.086192	21.87
58	Swift Haulage Bhd	2022	-0.1594	1.104618	47.07	0.031983	22.43
59	Swift Haulage Bhd	2023	-0.13619	1.161939	47.94	0.03653	22.48
60	Swift Haulage Bhd	2024	-0.21421	1.114393	47.9	0.023808	22.55
61	MN Holdings Bhd	2022	0.13717	0.130129	23.13	0.046702	19.81
62	MN Holdings Bhd	2023	0.300847	0.132089	17.77	0.063314	19.97
63	MN Holdings Bhd	2024	0.96404	0.172551	25.45	0.083218	20.39
64	SFP Tech Holdings Bhd	2022	1.843747	0.321377	26.06	0.133629	20.56
65	SFP Tech Holdings Bhd	2023	2.06988	0.243457	24.88	0.147707	20.74
66	SFP Tech Holdings Bhd	2024	1.707627	0.356182	34.19	0.035258	20.93
67	Keppel Ltd	2022	-0.12015	0.87129	66.75	0.0101	26.61
68	Keppel Ltd	2023	0.066827	1.011123	64.71	0.02241	26.47
69	Keppel Ltd	2024	0.036457	1.056582	74.37	0.025462	26.51
70	Yangzijiang Shipbuilding (Holdings) Ltd	2022	0.267679	0.257984	29.14	0.079228	25.03
71	Yangzijiang Shipbuilding (Holdings) Ltd	2023	0.232936	0.264611	38.34	0.09474	25.21
72	Yangzijiang Shipbuilding (Holdings) Ltd	2024	0.519411	0.257799	40.32	0.111358	25.51
73	Singapore Airlines Ltd	2022	-0.14336	0.688356	72.37	-0.01709	26.97
74	Singapore Airlines Ltd	2023	-0.06887	0.757504	69.08	0.044693	27.04
75	Singapore Airlines Ltd	2024	0.049005	0.803125	69.51	0.059221	26.98

76	SIA Engineering Company Ltd	2022	0.517212	0.043007	64.77	-0.00616	23.69
77	SIA Engineering Company Ltd	2023	0.357559	0.068702	58.28	-0.00568	23.83
78	SIA Engineering Company Ltd	2024	0.33713	0.064839	56.2	-0.00185	23.92
79	Jardine Matheson Holdings Ltd	2022	-0.62731	0.354764	24.1	0.016222	27.96
80	Jardine Matheson Holdings Ltd	2023	-0.66636	0.364127	32.8	0.010787	27.96
81	Jardine Matheson Holdings Ltd	2024	-0.64742	0.363879	40.39	-0.00857	27.96
82	Singapore Post Ltd	2022	0.043284	0.525744	63.1	0.030938	24.07
83	Singapore Post Ltd	2023	-0.15382	0.512347	59.87	0.013651	24.19
84	Singapore Post Ltd	2024	-0.2149	0.686718	60.76	0.014975	24.33
85	Singapore Technologies Engineering Ltd	2022	0.419863	2.46321	73.54	0.034086	25.88
86	Singapore Technologies Engineering Ltd	2023	0.476761	2.219239	76.17	0.035525	25.91
87	Singapore Technologies Engineering Ltd	2024	0.539476	1.972836	81.03	0.040577	25.98
88	Alliance Global Group Inc	2022	-0.42139	0.637586	37.57	0.03373	26.07
89	Alliance Global Group Inc	2023	-0.46899	0.615204	38.69	0.038724	26.11
90	Alliance Global Group Inc	2024	-0.52291	0.649763	36.84	0.034137	26.15
91	Airports of Thailand PCL	2022	1.80449	0.600445	62.19	-0.05971	25.03
92	Airports of Thailand PCL	2023	1.708459	0.548013	51.52	0.046376	25.14
93	Airports of Thailand PCL	2024	1.57317	0.429033	48.56	0.095282	25.29
94	Astra International Tbk PT	2022	-0.03187	0.290173	56.22	0.097799	26.75
95	Astra International Tbk PT	2023	-0.04993	0.372608	50.8	0.099911	26.82
96	Astra International Tbk PT	2024	-0.16798	0.370808	46.06	0.09182	26.88
97	Chin Well Holdings Bhd	2022	-0.22084	0.05743	30.14	0.120328	21.72
98	Chin Well Holdings Bhd	2023	-0.45663	0.008961	26.6	0.051448	21.61
99	Chin Well Holdings Bhd	2024	-0.5131	0.002885	29.04	0.0116	21.67
100	CH Karnchang PCL	2022	0.179039	1.887881	44.34	0.013163	24.37
101	CH Karnchang PCL	2023	0.091073	2.137997	48.33	0.016481	24.49
102	CH Karnchang PCL	2024	0.052062	2.056688	63.91	0.01357	24.7
103	DKSH Holdings (Malaysia) Bhd	2022	-0.05374	0.619636	37.14	0.035556	23.06
104	DKSH Holdings (Malaysia) Bhd	2023	-0.0568	0.663302	47.26	0.035988	23.06
105	DKSH Holdings (Malaysia) Bhd	2024	-0.05907	0.675277	43.22	0.035373	23.25
106	UEM Edgenta Bhd	2022	-0.25064	0.315464	62.88	0.011466	23.04
107	UEM Edgenta Bhd	2023	-0.31624	0.321921	60	0.007679	23.02
108	UEM Edgenta Bhd	2024	-0.3784	0.284708	59.74	0.014293	23.11
109	Frontken Corporation Bhd	2022	1.842144	0.089529	57.15	0.167739	21.77
110	Frontken Corporation Bhd	2023	1.792638	0.048158	60.54	0.140429	21.81
111	Frontken Corporation Bhd	2024	1.999991	0.037239	63.81	0.152832	21.99
112	Kerjaya Prospek Group Bhd	2022	0.211696	0.010671	42.35	0.080893	22.34
113	Kerjaya Prospek Group Bhd	2023	0.388404	0.026568	38.98	0.08056	22.42
114	Kerjaya Prospek Group Bhd	2024	0.558475	0.024607	37.07	0.072043	22.8
115	Gamuda Bhd	2022	-0.08346	0.467162	77.85	0.019325	24.94
116	Gamuda Bhd	2023	0.021698	0.638116	76.2	0.025292	25.1
117	Gamuda Bhd	2024	0.326474	0.689468	80.24	0.02316	25.27
118	Gadang Holdings Bhd	2022	-0.44279	0.35388	29.06	0.028486	22.37
119	Gadang Holdings Bhd	2023	-0.53537	0.288213	45.51	-0.02741	22.23
120	Gadang Holdings Bhd	2024	-0.40559	0.239828	51.49	0.000591	22.29
121	Hong Leong Industries Bhd	2022	0.231602	0.013345	49.57	0.096147	22.88
122	Hong Leong Industries Bhd	2023	0.20434	0.003391	51.13	0.127247	22.88
123	Hong Leong Industries Bhd	2024	0.390989	0.002526	48.94	0.16996	23
124	International Container Terminal Services Inc	2022	0.574648	2.651912	56.79	0.095764	25.42
125	International Container Terminal Services Inc	2023	0.683223	2.383992	57.68	0.081566	25.44
126	International Container Terminal Services Inc	2024	0.92128	2.584404	54.22	0.123048	25.54
127	IJM Corporation Bhd	2022	-0.30315	0.485235	67.6	0.007912	25
128	IJM Corporation Bhd	2023	-0.29515	0.495909	63.67	0.010427	24.97
129	IJM Corporation Bhd	2024	-0.12576	0.496004	63.66	0.031276	24.99
130	JG Summit Holdings Inc	2022	-0.04679	0.890969	45.86	-0.00503	26.43
131	JG Summit Holdings Inc	2023	-0.15337	0.869755	42.34	0.017311	26.46
132	JG Summit Holdings Inc	2024	-0.36608	0.910961	46.86	0.018056	26.39
133	Jasa Marga (Persero) Tbk PT	2022	-0.0448	2.065277	67.17	0.025496	25.24
134	Jasa Marga (Persero) Tbk PT	2023	-0.02796	1.806762	63.73	0.052195	25.59
135	Jasa Marga (Persero) Tbk PT	2024	-0.20527	1.040361	67.6	0.039935	25.67
136	SAM Engineering & Equipment (M) Bhd	2022	0.937996	0.343331	29.78	0.062506	22.14
137	SAM Engineering & Equipment (M) Bhd	2023	0.701042	0.62547	36.43	0.055267	22.42
138	SAM Engineering & Equipment (M) Bhd	2024	0.658539	0.221525	35.21	0.052216	22.67
139	MISC Bhd	2022	-0.08013	0.466308	79.48	0.029683	26.12
140	MISC Bhd	2023	-0.12117	0.439	86.27	0.028332	26.11
141	MISC Bhd	2024	-0.07539	0.404409	81.7	0.018799	26.11
142	Malaysian Resources Corporation Bhd	2022	-0.4506	0.451411	60.72	0.005199	24.21
143	Malaysian Resources Corporation Bhd	2023	-0.37063	0.388237	56.96	0.010023	24.11
144	Malaysian Resources Corporation Bhd	2024	-0.30887	0.483966	71.01	0.005837	24.21
145	Zetrix AI Bhd	2022	1.02832	0.258175	51.28	0.15761	22.92
146	Zetrix AI Bhd	2023	0.802304	0.400259	50.81	0.151162	23.1
147	Zetrix AI Bhd	2024	0.720667	0.45428	50.4	0.16657	23.45
148	Pentamaster Corporation Bhd	2022	1.08309	0	30.42	0.114125	22.13
149	Pentamaster Corporation Bhd	2023	1.001839	0	29.55	0.10656	22.21
150	Pentamaster Corporation Bhd	2024	0.87232	0	38.62	0.077265	22.31

151	PIE Industrial Bhd	2022	0.38254	0.188359	28.85	0.077223	21.89
152	PIE Industrial Bhd	2023	0.525059	0.11094	27.6	0.08098	21.84
153	PIE Industrial Bhd	2024	1.080667	0.085753	28.71	0.061013	21.85
154	PGF Capital Bhd	2022	-0.23849	0.148028	8.28	0.006694	20.62
155	PGF Capital Bhd	2023	0.201258	0.171548	14.36	0.053974	20.71
156	PGF Capital Bhd	2024	0.327495	0.223195	22.37	0.031705	20.77
157	Regional Container Lines PCL	2022	-0.41018	0.175381	30.26	0.418279	24
158	Regional Container Lines PCL	2023	-0.54184	0.177619	44.18	0.026648	23.95
159	Regional Container Lines PCL	2024	-0.49805	0.236754	46.08	0.130377	24.22
160	SM Investments Corp	2022	0.241664	0.781719	67.27	0.032742	26.75
161	SM Investments Corp	2023	0.168411	0.695444	65.34	0.038608	26.81
162	SM Investments Corp	2024	0.126773	0.619745	59.74	0.038051	26.88
163	TASCO Bhd	2022	0.199437	0.432339	44.84	0.048468	22.27
164	TASCO Bhd	2023	0.00787	0.426175	44.79	0.059544	22.38
165	TASCO Bhd	2024	-0.02847	0.558183	43.35	0.03839	22.45
166	TRC Synergy Bhd	2022	-0.38545	0.316192	45.27	0.05114	22.11
167	TRC Synergy Bhd	2023	-0.47973	0.184599	39.2	0.025098	21.92
168	TRC Synergy Bhd	2024	-0.47737	0.167267	41.29	0.004353	21.98
169	Thoresen Thai Agencies PCL	2022	-0.36717	0.346722	60.35	0.078402	23.65
170	Thoresen Thai Agencies PCL	2023	-0.5306	0.325672	60.66	0.029703	23.72
171	Thoresen Thai Agencies PCL	2024	-0.60203	0.376175	62.51	0.031223	23.88
172	MGB Bhd	2022	-0.24475	0.224859	50.71	0.015251	21.9
173	MGB Bhd	2023	-0.15174	0.169609	65.35	0.044727	22.05
174	MGB Bhd	2024	-0.16768	0.14245	65.89	0.05457	22.12
175	WCT Holdings Bhd	2022	-0.51325	0.784001	48.57	0.017625	24.1
176	WCT Holdings Bhd	2023	-0.42093	0.905588	51.84	-0.02761	24.09
177	WCT Holdings Bhd	2024	-0.29044	1.006821	52.36	0.029761	24.21
178	Wellcall Holdings Bhd	2022	1.298041	0	30.18	0.212449	20.08
179	Wellcall Holdings Bhd	2023	1.473406	0	26.86	0.31525	20.17
180	Wellcall Holdings Bhd	2024	1.495883	0	30.62	0.268184	20.28
181	Supercomnet Technologies Bhd	2022	1.231152	0	26.39	0.091978	20.96
182	Supercomnet Technologies Bhd	2023	0.934997	0	39.39	0.074707	20.99
183	Supercomnet Technologies Bhd	2024	0.986431	0	40.56	0.069737	21.2
184	Kelington Group Bhd	2022	0.474428	1.007914	73.76	0.055422	22.04
185	Kelington Group Bhd	2023	0.690506	0.556195	74.63	0.098959	22
186	Kelington Group Bhd	2024	1.035996	0.391422	71.51	0.110205	22.14

Lampiran 1.2 Uji Analisis Deskriptif

	TOBINS	DER	ESGSCORE	ROA	SIZE
Mean	0.296728	0.650865	47.59317	0.053969	23.40124
Median	0.156242	0.430686	45.87500	0.039834	23.06000
Maximum	2.273153	5.500755	86.27000	0.418279	27.96000
Minimum	-0.666358	0.000000	8.280000	-0.126989	19.81000
Std. Dev.	0.651147	0.795034	16.54272	0.061132	1.945891
Skewness	0.938988	3.107135	0.132686	1.975277	0.299915
Kurtosis	3.334225	15.97406	2.291060	11.38556	2.244814
Jarque-Bera	28.19839	1603.812	4.440891	665.9148	7.208291
Probability	0.000001	0.000000	0.108561	0.000000	0.027211
Sum	55.19132	121.0608	8852.330	10.03821	4352.630
Sum Sq. Dev.	78.43863	116.9347	50627.40	0.691369	700.5008
Observations	186	186	186	186	186

Lampiran 1.3 Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: CEM
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	25.804909	(61,118)	0.0000
Cross-section Chi-square	495.325569	61	0.0000

Cross-section fixed effects test equation:
Dependent Variable: TOBINS
Method: Panel Least Squares
Date: 06/12/26 Time: 16:43
Sample: 2022 2024
Periods included: 3
Cross-sections included: 62
Total panel (balanced) observations: 186

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.019819	0.540645	5.585582	0.0000
DER	0.131561	0.053412	2.463128	0.0147
ESGSCORE	0.003701	0.003661	1.011110	0.3133
ROA	2.092575	1.986250	1.053531	0.2935
DER_ROA	-0.581986	0.638938	-0.910866	0.3636
ESGSCORE_ROA	0.070647	0.046670	1.513771	0.1318
SIZE	-0.139184	0.025475	-5.463503	0.0000
R-squared	0.368707	Mean dependent var	0.296728	
Adjusted R-squared	0.347547	S.D. dependent var	0.651147	
S.E. of regression	0.525961	Akaike info criterion	1.589730	
Sum squared resid	49.51772	Schwarz criterion	1.711129	
Log likelihood	-140.8449	Hannan-Quinn criter.	1.638925	
F-statistic	17.42421	Durbin-Watson stat	0.242107	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Lampiran 1.4 Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: REM_HAUSMAN
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	10.606527	6	0.1013

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
DER	0.151402	0.118951	0.002922	0.5483
ESGSCORE	0.006200	0.006575	0.000004	0.8480
ROA	1.430587	1.229934	0.148085	0.6021
DER_ROA	-0.216891	-0.336564	0.005990	0.1220
ESGSCORE_ROA	0.005915	0.023446	0.000133	0.1284
SIZE	-0.101591	-0.160442	0.007554	0.4983

Cross-section random effects test equation:
Dependent Variable: TOBINS
Method: Panel Least Squares
Date: 06/12/26 Time: 16:54
Sample: 2022 2024
Periods included: 3
Cross-sections included: 62
Total panel (balanced) observations: 186

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.193326	2.148375	1.020923	0.3094
DER	0.151402	0.079808	1.897081	0.0603
ESGSCORE	0.006200	0.003602	1.721500	0.0878
ROA	1.430587	1.221523	1.171150	0.2439
DER_ROA	-0.216891	0.287928	-0.753280	0.4528
ESGSCORE_ROA	0.005915	0.031940	0.185202	0.8534
SIZE	-0.101591	0.093624	-1.085095	0.2801
Effects Specification				

Lampiran 1.5 Uji Lagrange Multiplier

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

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

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	133.0323 (0.0000)	1.037078 (0.3085)	134.0694 (0.0000)
Honda	11.53396 (0.0000)	-1.018370 (0.8457)	7.435647 (0.0000)
King-Wu	11.53396 (0.0000)	-1.018370 (0.8457)	1.052979 (0.1462)
Standardized Honda	12.05393 (0.0000)	-0.751394 (0.7738)	2.597329 (0.0047)
Standardized King-Wu	12.05393 (0.0000)	-0.751394 (0.7738)	-1.116044 (0.8678)
Gourieroux, et al.	--	--	133.0323 (0.0000)

Lampiran 1.6 Uji Regresi REM

Dependent Variable: TOBINS

Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)

Date: 06/12/26 Time: 17:42

Sample: 2022 2024

Periods included: 3

Cross-sections included: 62

Total panel (balanced) observations: 186

Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.544576	0.773319	4.583590	0.0000
DER	0.118951	0.058710	2.026081	0.0442
ESGSCORE	0.006575	0.003024	2.174638	0.0310
ROA	1.229934	1.159325	1.060906	0.2902
SIZE	-0.160442	0.034804	-4.609880	0.0000
DER_ROA	-0.336564	0.277331	-1.213582	0.2265
ESGSCORE_ROA	0.023446	0.029787	0.787138	0.4322
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.504904	0.8970
Idiosyncratic random			0.171067	0.1030
Weighted Statistics				
R-squared	0.204320	Mean dependent var	0.056964	
Adjusted R-squared	0.177649	S.D. dependent var	0.191054	
S.E. of regression	0.173255	Sum squared resid	5.373075	
F-statistic	7.660817	Durbin-Watson stat	1.389963	
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.307504	Mean dependent var	0.296728	
Sum squared resid	54.31847	Durbin-Watson stat	0.137492	