

Capital Structure, Environmental Social Governance, and Liquidity on Firm Value with Firm Size as a Moderating Variable

[Struktur Modal, Environmental Social Governance, dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi]

Ima Mauziah Afifah¹⁾, Eny Maryanti ^{*,2)}

¹⁾Program Studi Akuntansi, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia

²⁾ Program Studi Akuntansi, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia

*Email Penulis Korespondensi: enymaryanti@umsida.ac.id

Abstract. *This study examines the effect of Capital Structure, Environmental Social Governance (ESG), and Liquidity on Firm Value with Firm Size as a Moderating Variable, using data from the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2020-2022 with the SPSS analysis method. The results showed that capital structure and ESG had no significant effect on firm value, while liquidity had a significant positive effect. In addition, firm size moderates the relationship between capital structure and liquidity on firm value, with a stronger relationship in larger firms. However, firm size does not moderate the relationship between ESG and firm value. These findings provide important insights for practitioners and policymakers on the factors that influence firm value and the importance of considering firm size in capital and liquidity management.*

Keywords – Capital Structure; Environmental Social Governance; Liquidity; Firm Value; Firm Size

Abstrak. *Penelitian ini menguji pengaruh Struktur Modal, Environmental Social Governance (ESG), dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Pemoderasi, dengan menggunakan data dari Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2020-2022 dengan metode analisis SPSS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal dan ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan likuiditas berpengaruh positif signifikan. Selain itu, ukuran perusahaan memoderasi hubungan antara struktur modal dan likuiditas terhadap nilai perusahaan, dengan hubungan yang lebih kuat pada perusahaan yang lebih besar. Namun, ukuran perusahaan tidak memoderasi hubungan antara ESG dan nilai perusahaan. Temuan ini memberikan wawasan penting bagi para praktisi dan pembuat kebijakan tentang faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dan pentingnya mempertimbangkan ukuran perusahaan dalam manajemen modal dan likuiditas.*

Kata Kunci – Struktur Modal; Environmental Social Governance; Likuiditas; Nilai Perusahaan; Ukuran Perusahaan

I. PENDAHULUAN

Pertumbuhan ekonomi Indonesia sedang berlangsung dengan pesat, situasi ini menimbulkan persaingan dalam dunia bisnis, akibatnya banyak perusahaan yang bersaing satu sama lain untuk mempertahankan kehidupan pada perusahaan dan meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan untuk perluasan pasar [1]. Investor ketika membeli saham tentunya mempertimbangkan dahulu apakah prospek perusahaan tersebut positif atau tidak [2]. Perihal kondisi nilai perusahaan sangatlah berpengaruh signifikan bagi investor sebagai pedoman untuk berinvestasi terhadap suatu entitas perusahaan [3]. Nilai perusahaan tercerminkan dari harga sahamnya [4].

Fenomena yang berkaitan dengan nilai saham yaitu perusahaan pertambangan yang dilansir dari CNBC Indonesia pada 1 Oktober 2022. Perdagangan saham batu bara mengalami penurunan, setidaknya enam saham emiten batu bara mengalami koreksi berkisar 3% hingga 6%. PT Mitrabara Adiperkasa Tbk (MBAP) merupakan emiten dengan koreksi saham paling besar diantara perusahaan yang terkoreksi lainnya, saham MBAP turun 6,52% dengan harga Rp 7.525/lembar saham. PT Indika Energy Tbk (INDY) menduduki posisi kedua dengan penurunan 6,13% ke harga Rp 3.060/lembar saham. Sementara itu, dua emiten yakni PT Adaro Energy Indonesia Tbk (ADRO) dan PT Bukit Asam Tbk (PTBA) turun sekaligus ke harga Rp 3.750/lembar saham. Saham ADRO turun 5,78% sementara saham PTBA turun 4,09% yang menunjukkan penurunan harga saham yang jarang terjadi. Sedangkan saham PT Baramulti Suksessarana Tbk (BSSR) menurun 3,55% dengan harga Rp 4.350/lembar saham menempatkannya di posisi keenam karena paling sedikit mengalami penurunan dibandingkan dengan emiten lain yang terkoreksi [5].

Indikator nilai saham berperan dalam pembentukan nilai perusahaan, yang dipengaruhi oleh struktur modal [3]. Struktur modal merupakan total sumber pendanaan jangka panjang seperti kepemilikan saham ekuitas, cadangan dan

surplus, modal saham preferen, pinjaman dan surat utang yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan [6]. Apabila struktur modal perusahaan optimal, dengan demikian perusahaan dinilai mampu membiayai keseluruhan kegiatan operasional perusahaannya [7]. Harga saham merupakan indikator kinerja perusahaan, nilai perusahaan bisa meningkat dengan adanya kenaikan harga saham [8]. Nilai perusahaan yang semakin meningkat maka para penanam modal semakin sejahtera, dengan demikian para investor harus mengambil keputusan yang tepat [8]. Secara umum, para investor memperhatikan baik buruknya produktivitas dari suatu perusahaan, apabila perusahaan mempunyai indikasi yang positif maka membangkitkan minat investor dan diikuti meningkatnya nilai perusahaan. Pada penelitian [9] menunjukkan indikasi bahwa struktur modal tidak berdampak secara signifikan dengan nilai perusahaan. Sedangkan pada riset [10] menunjukkan dampak negatif antara struktur modal dengan nilai perusahaan.

Aspek kedua yang memberikan pengaruh pada nilai perusahaan yaitu *Environmental, Social and Governance* (ESG). ESG merupakan faktor non finansial yang dapat diamati dari informasi yang terdapat dalam informasi perusahaan perihal kewajiban perusahaan kepada lingkungan, sosial dan tata kelola dari perusahaan yang dilihat dari informasi berkelanjutan [11]. Perusahaan yang menyatakan aspek ESG dianggap memiliki tanggung jawab terkait tata kelola, lingkungan dan sosial. Dengan hal tersebut, perusahaan yang mengungkapkan ESG dianggap memiliki kemampuan untuk mengelola bisnis secara efektif dan memiliki kemampuan untuk meningkatkan nilai perusahaan [11]. Perusahaan yang mampu mengungkapkan aspek ESG secara baik dapat memikat perhatian para investor, apabila banyak investor yang menanam modal dalam suatu perusahaan akan membuat perusahaan tersebut menjadi terpondasi di masyarakat, dengan hal tersebut nilai perusahaan dapat meningkat.

Selain struktur modal dan ESG, likuiditas merupakan aspek ketiga yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Likuiditas didefinisikan sebagai tingkat potensi seseorang untuk memenuhi kewajiban hutang jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya [12]. Likuiditas berperan penting karena likuiditas dapat mengungkapkan berhasil atau tidaknya suatu perusahaan. Investor cenderung lebih meyakini perusahaan yang memiliki skala likuiditas lebih tinggi karena investor menganggap jika perusahaan tersebut sanggup membayar kewajibannya tepat waktu serta memiliki laba dan siklus hidup yang baik [13]. Hal tersebut akan menciptakan ketertarikan investor untuk melakukan investasi pada perusahaan sehingga mendukung kegiatan operasi perusahaan [14]. Dengan permintaan saham yang meningkat, nilai pasar sahamnya akan mengalami peningkatan hal ini menunjukkan nilai perusahaan tersebut tinggi [15]. Dalam riset yang dilakukan oleh [13] menunjukkan hasil bahwa likuiditas yang menggunakan pengukuran *current ratio* memiliki pengaruh positif signifikan dengan nilai perusahaan. Namun pada riset [8] variabel likuiditas berdampak negatif pada nilai perusahaan.

Teori utama yang digunakan dalam penelitian ini adalah *signalling theory*. *Signalling theory* menjelaskan mengapa perusahaan perlu menyusun laporan keuangan untuk menghindari ketidakseimbangan informasi antara internal perusahaan dan pihak luar. Perusahaan memiliki informasi yang lebih lengkap dan relevan, seharusnya perusahaan secara sukarela memberikan informasi kepada pihak luar. *Signalling theory* juga menyatakan bahwa perusahaan wajib memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan melalui laporan keuangan. Laporan keuangan mencakup informasi tentang aktivitas manajemen terkait dengan return saham, arus kas, dan laba perusahaan serta promosi perusahaan untuk mencapai tujuan pemilik [16].

Teori pendukung yang digunakan pada penelitian ini merupakan teori *stakeholder* dan teori *trade-off*. Teori *stakeholder* merupakan bentuk tanggung jawab perusahaan tidak hanya kepada pemilik atau investor saja, melainkan juga kepada pemangku kepentingan dalam perusahaan [17]. Teori *trade-off* menyatakan bahwa struktur modal yang optimal, dapat dicapai dengan menyeimbangkan pengaruh pajak, biaya agensi, dan faktor-faktor lainnya [18]. Sejalan dengan *stakeholder theory* yang mengimplikasikan bahwa perusahaan perlu mengungkapkan informasi yang dapat menciptakan dukungan dari para pemangku kepentingan, yakni melalui pengungkapan ESG [19]. Dari penelitian yang dilakukan [20] bahwa variabel ESG mempunyai dampak negatif dan signifikan pada nilai perusahaan. Tetapi pada penelitian [21] mengindikasikan pengaruh positif dari ESG terhadap nilai perusahaan nilai perusahaan. Dengan hal tersebut membuktikan bahwa perusahaan dengan nilai kinerja yang tinggi dan penerapan ESG yang positif maka mempunyai nilai perusahaan yang cukup tinggi apabila dibandingkan dengan penerapan ESG yang rendah.

Dari hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya yang hasilnya variatif, peneliti menyertakan variabel ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Ukuran perusahaan yakni rasio perusahaan yang pengukurannya dikelompokkan berdasarkan ukuran penghasilan, jumlah aset dan jumlah ekuitas [22]. Ukuran perusahaan bisa mempengaruhi struktur modal, *environmental social governance*, dan likuiditas faktor ini dibuktikan oleh penelitian [2] dan [8] yang menyebutkan bahwa ukuran perusahaan adalah murni moderasi, dengan kata lain ukuran perusahaan dapat memoderasi keterkaitan antara struktur modal dan likuiditas (independen) dengan nilai perusahaan (dependen). Pada penelitian [19] menunjukkan hal yang serupa, hubungan ESG dengan nilai perusahaan dapat dimoderasi oleh ukuran perusahaan.

Penelitian ini mengembangkan penelitian yang telah dilakukan oleh [2] dan [8] dengan menambahkan variabel ESG menjadi variabel independen. Penelitian ini memanfaatkan data dan informasi perusahaan yang tercantum di Bursa Efek Indonesia yang mempunyai ESG *score*, karena investor sangat memperhatikan pengaruh operasi bisnis yang dilakukan perusahaan terhadap dampak lingkungan, sosial, serta tata kelola yang menjadi tanggung jawab

perusahaan [23]. Perusahaan yang menerapkan ESG memiliki potensi untuk menurunkan risiko dan mengisyaratkan bahwa investasi tersebut mengutamakan kekonsistenan. Selain itu, implementasi yang efektif dari ESG dapat membuat perusahaan lebih bernilai karena menarik investor untuk berinvestasi [24]. Teknik yang dipakai pada penelitian sebelumnya menggunakan *software* SPSS versi 20, sedangkan penelitian saat ini menggunakan *software* SPSS versi 26. Berdasarkan pemaparan yang sudah dijelaskan, penelitian ini bertujuan untuk memahami dan mengetahui mengenai Struktur Modal, *Environmental Social Governance*, dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Seperti yang dijelaskan oleh [10] struktur modal yang maksimal berdampak pada nilai perusahaan dan meminimalkan modal perusahaan. Dengan peningkatan struktur modal, perusahaan dapat menjalankan operasinya dengan menggunakan sumber dana dari hutang yang melebihi ekuitasnya. Dalam teori *trade-off*, struktur modal mempertahankan keseimbangan nilai dan tanggung jawab yang terjadi akibat dari pemanfaatan hutang. Dengan mempertimbangkan kenaikan nilai perusahaan dan biaya yang terjadi, perusahaan dapat membuat perhitungan tentang struktur modal yang optimal [25]. Modal yang besar mencerminkan prospek positif perusahaan, menarik minat investor untuk berinvestasi sehingga mampu menaikkan nilai perusahaan karena modal yang besar juga dapat berfungsi sebagai bentuk perlindungan terhadap potensi kerugian dalam operasional perusahaan [8]. Berdasarkan riset yang dilakukan [26] menunjukkan hasil pengujian struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

H1: Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Environmental, Social and Governance Terhadap Nilai Perusahaan

Hubungan antara kegiatan investasi dan tata kelola lingkungan, pada umumnya perusahaan yakin bahwa menghemat biaya untuk program lingkungan dapat mencapai kepuasan pelanggan [20]. Nilai *Environmental Social Governance* (ESG) yang diungkapkan merupakan aktivitas untuk menciptakan value kepada orang lain, perusahaan melakukan tindakan untuk mencari keuntungan [19]. *Stakeholder theory* menekankan pentingnya memperhitungkan kepentingan dan dampak sosial, lingkungan, dan tata kelola perusahaan terhadap semua pihak yang terlibat dalam perusahaan. Perusahaan yang memperhatikan kebutuhan dari pemangku kepentingan, termasuk lingkungan, sosial, dan tata kelola cenderung mencapai kinerja yang lebih unggul secara keseluruhan. Dengan mempertimbangkan ESG dalam setiap keputusan yang diambil, perusahaan dapat meningkatkan reputasi, mengurangi risiko, serta menghasilkan nilai tambah jangka panjang [27]. Nilai dan kinerja ESG yang baik mampu mengoptimalkan nilai perusahaan yang dapat mendorong para pemegang saham untuk menginvestasikan sahamnya. Pada penelitian [19] mengungkapkan bahwa ESG mempunyai pengaruh positif pada nilai perusahaan.

H2: Environmental social governance berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan

Likuiditas adalah rasio yang menunjukkan seberapa mampu suatu perusahaan dalam melunasi hutang jangka pendek yang mendekati tenggat waktu ketika ditagih secara keseluruhan. Menurut *signalling theory*, manajemen perusahaan mengambil tindakan dengan menyampaikan informasi kepada investor mengenai prospek perusahaan [28]. *Signalling theory* dan likuiditas memiliki hubungan jika semakin besar potensi perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya, akan menunjukkan indikasi positif kepada para investor [8]. Investor dapat mengukur tingkat likuiditas perusahaan dengan melihat kinerjanya [29]. Semakin besar tingkat likuiditas perusahaan, semakin mampu perusahaan itu memberikan dividen kepada pemegang saham [14]. Persepsi investor terhadap perusahaan meningkat seiring dengan jumlah dana yang cukup untuk membayar dividen, biaya operasional dan investasi. Jika permintaan saham di suatu perusahaan meningkat, nilai pada sahamnya akan meningkat, hal ini menunjukkan betapa berharganya perusahaan tersebut [30].

H3: Likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi

Ukuran perusahaan yaitu skala dari suatu perusahaan yang tergambarkan dari jumlah nilai aset pada tutup buku akhir masa periode dan total penjualan [31]. Ukuran perusahaan yang besar membutuhkan pendanaan yang lebih besar, berbeda dengan perusahaan yang memiliki skala kecil [31]. Sumber pendanaan tersebut berasal dari ekuitas, hutang dan saham [32]. Perusahaan yang memiliki skala besar cenderung lebih mudah untuk mendapatkan kepercayaan dari para pemegang saham. Investor beranggapan bahwa perusahaan dengan ukuran yang besar memiliki kemampuan untuk mengelola dana perusahaannya secara optimal, dengan demikian nilai pasar saham akan meningkat dan nilai perusahaan juga meningkat [32]. Penelitian [2] memperoleh hasil bahwa ukuran perusahaan dapat memoderasi hubungan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan.

H4: Ukuran perusahaan memperkuat hubungan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan

Pengaruh *Environmental, Social and Governance* Terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi

Ukuran perusahaan dinilai mampu menetapkan efektivitas perusahaan dalam mendapatkan sumber pendanaan dari pasar modal [33]. Suatu perusahaan terukur dari bermacam-macam faktor seperti, profitabilitas ekuitas, total aset, dan lain-lain. Ukuran perusahaan kerap dihubungkan dengan potensi perusahaan untuk memberikan informasi [34]. Perusahaan berukuran besar cenderung lebih mudah dalam menjalankan aktivitas ESG dengan tujuan memperoleh legitimasi karena mempunyai sumber pendanaan yang lebih dibandingkan perusahaan yang kecil, dengan hal tersebut kinerja ESG yang baik dipengaruhi dari besar kecilnya ukuran perusahaan [35]. Besar kecilnya ukuran perusahaan serta kinerja ESG dapat mempengaruhi nilai perusahaan, karena perusahaan yang berukuran besar dituntut untuk sering mengungkapkan ESG [35]. Kinerja ESG yang baik pada perusahaan yang besar menarik perhatian para investor untuk menanamkan sahamnya. Penelitian dari [19] menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berhasil memoderasi hubungan antara ESG terhadap nilai perusahaan.

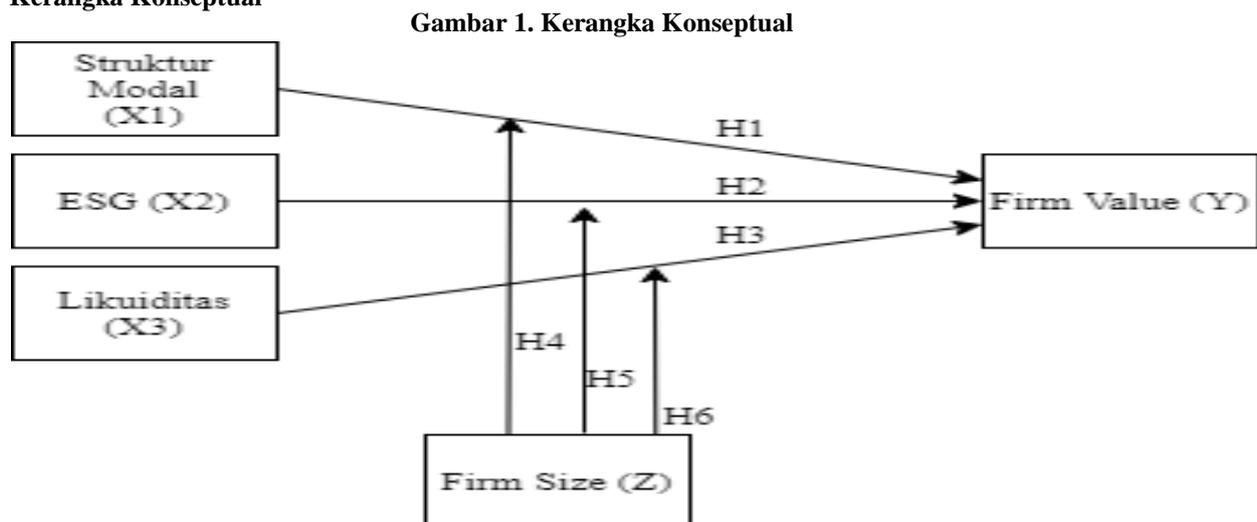
H5: Ukuran perusahaan memperkuat hubungan antara *environmental social governance* terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi

Besarnya ukuran suatu perusahaan memberikan keuntungan dalam mengoptimalkan nilai perusahaan, karena perusahaan besar mampu lebih mudah mengakses sumber daya eksternal dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil [36]. Perusahaan berskala besar yang mengindikasikan kemajuan, akan mendapat respon positif dari para investor, hal ini berpotensi meningkatkan nilai perusahaan [36]. Menurut [14] likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan dari suatu perusahaan untuk melunasi kewajiban hutangnya dengan aktiva lancar yang ada saat tanggal jatuh tempo. Perusahaan yang dapat melunasi kewajibannya dengan tepat waktu menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai aktiva lancar yang lebih dibandingkan hutangnya [8]. Dengan likuiditas yang tinggi, perusahaan memiliki modal internal yang besar untuk menghindari pendanaan dari biaya hutang. Penelitian yang dilakukan oleh [37] mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan berhasil memoderasi variabel likuiditas terhadap nilai perusahaan.

H6: Ukuran perusahaan memperkuat hubungan antara likuiditas terhadap nilai perusahaan

Kerangka Konseptual



II. METODE

Jenis Penelitian

Jenis penelitian pada riset ini menggunakan penelitian kuantitatif. Metode kuantitatif yakni metode yang seringkali digunakan untuk penelitian yang didalamnya menggunakan angka-angka. Menurut [38] penelitian dengan metode

kuantitatif merupakan penelitian yang dilandaskan pada data statistik disertai sampel yang diambil secara random dengan tujuan menguji hipotesis.

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan pada penelitian ini menggunakan data sekunder, data sekunder ialah [38] “Data yang didapat dengan metode membaca, mempelajari dan memahami menggunakan media lain yang berasal dari literatur, buku dan laporan perusahaan”. Data tersebut bersumber pada *annual report* perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam rentang tahun 2020-2022 serta perusahaan yang mempunyai ESG *score*. Data dan laporan keuangan tersebut didapatkan dari website resmi BEI pada laman www.idx.co.id.

Populasi dan Sampel

Populasi merupakan bagian general yang terbentuk atas komponen dan aspek tertentu yang telah dipilih oleh seorang peneliti untuk ditarik kesimpulan [38]. Populasi dari penelitian ini yaitu perusahaan terdaftar di BEI tahun 2020-2022 serta perusahaan yang mempunyai ESG *score*. Sampel dalam penelitian ini diperoleh melalui teknik *non probability sampling* dengan menggunakan *purposive sampling*. Sampel yaitu bagian dari suatu populasi dari informasi yang dijadikan sebagai sumber penelitian.

Tabel 1. Kriteria dalam Pengambilan Sampel

No	Kriteria	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan terdaftar dalam BEI yang mempublikasikan <i>Annual Report</i> selama periode pengamatan tahun 2020-2022	833
2	Perusahaan terdaftar dalam BEI yang mengungkapkan ESG selama periode pengamatan tahun 2020-2022	(600)
3	Perusahaan terdaftar dalam BEI yang rutin mempublikasikan ESG <i>score</i> dalam rentang tahun 2020-2022	(197)
Jumlah perusahaan yang terpilih sebagai sampel penelitian		36
Jumlah sampel yang terpilih 36 x 3 tahun		108

Sumber: Diringkas Oleh Peneliti

Tabel 2. Indikator Variabel

No	Variabel	Indikator	Skala
1	Nilai Perusahaan (Y)	$PBV = \frac{\text{Harga Pasar per Lembar Saham Biasa}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham Biasa}}$ Sumber : [13]	Rasio
2	Struktur Modal (X1)	$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal Sendiri}} \times 100\%$ Sumber : [39]	Rasio
3	<i>Environmental, Social dan Governance</i> (X2)	$ESG \text{ Score} = \text{Bloomberg ESG Score}$ Sumber : [19]	Rasio
4	Likuiditas (X3)	$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$ Sumber : [13]	Rasio
5	Ukuran Perusahaan (Z)	$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln (Total Aset)}$ Sumber : [19]	Rasio

Sumber: Diringkas Oleh Peneliti

Teknik Analisis Data

Uji Statistical Package for the Social Sciences (SPSS)

Program SPSS merupakan program software aplikasi statistik yang mempunyai manfaat untuk mengolah dan menganalisis data penelitian. SPSS terdapat berbagai menu serta kotak dialog yang berguna untuk memudahkan dalam memproses data [40]. Metode pengolahan data dalam penelitian ini adalah menggunakan software SPSS versi 26. Analisis data dalam penelitian ini meliputi uji statistik deskriptif, uji asumsi klasik, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, uji regresi linear berganda, serta uji T. Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda dan *moderated regression analysis* (MRA). Fokus penelitian mencakup variabel independen, variabel dependen, dan variabel moderasi. MRA sebagai pengujian interaksi, aplikasi khusus dari regresi linier berganda, persamaan regresinya mencakup komponen interaksi yang merupakan hasil perkalian antara dua atau lebih variabel independen [41].

Uji Hipotesis

Uji hipotesis merupakan langkah penelitian yang digunakan untuk membuat keputusan tentang hasil penelitian yang telah tercatat sebelumnya mengenai suatu fenomena. Dalam proses ini, dilakukan pengujian terhadap hubungan antara variabel yang terlibat dalam penelitian. Pengujian antara variabel independen yakni Struktur Modal, *Environmental Social Governance* dan Likuiditas dengan variabel dependen yakni Nilai Perusahaan dan variabel moderasinya yaitu Ukuran Perusahaan. Pengujian hipotesis dapat dilakukan dengan membandingkan nilai t-statistik dengan nilai t-tabel pada *two tailed*. Jika nilai t-statistik melebihi nilai t-tabel yang telah ditentukan dan signifikansi kurang dari 0.05 (*two tailed*) maka hipotesis diterima. Sebaliknya, jika nilai t-statistik lebih kecil daripada nilai t-tabel dengan signifikansi lebih besar dari 0,05 maka hipotesis ditolak [42].

III. HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Hasil

Uji Statistik Deskriptif

Uji statistik deskriptif dalam penelitian ini menggunakan aplikasi SPSS 26 untuk memaparkan data hasil penelitian secara garis besar kepada para pembaca. Penelitian ini terdiri dari variabel dependen yakni Nilai Perusahaan (Y), dan variabel independen yakni Struktur Modal (X1), *Environmental Social Governance* (X2), dan Likuiditas (X3), serta adanya variabel moderating yakni Ukuran Perusahaan (Z). Adapun hasil uji statistik deskriptif dengan analisis regresi linear berganda dengan menggunakan SPSS 26 adalah sebagai berikut:

Tabel 3. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Struktur Modal	108	,003257584443 205	1484,82265898 2771400	14,8438176326 19780	142,777629270 935680
<i>Environmental, Social, and Governance</i>	108	,008547008547 000	,452991453000 000	,108736942070 877	,091300709650 892
Likuiditas	108	,047114903915 605	368,543349785 932600	10,7053204757 78773	43,2271775801 78605
Nilai Perusahaan	108	,191626350069 521	1332,74619802 6046400	15,5565295600 07997	128,181595471 416270
Ukuran Perusahaan	108	21,9934192251 42922	35,2281889539 44940	29,1942922122 43024	2,28649586866 1721
Moderasi 1	108	,09	48276,85	480,6731	4642,41265
Moderasi 2	108	,20	14,73	3,2437	2,83394
Moderasi 3	108	1,04	9757,85	293,2937	1142,13708
Valid N (listwise)	108				

Sumber: Data diolah SPSS 26

Berdasarkan Tabel 3, hasil pengujian statistik deskriptif menyatakan bahwa dalam penelitian tersebut terdapat 108 sampel pengamatan. Diketahui bahwa nilai struktur modal (X1) yang diukur dengan rumus DER periode 2020-2022 menunjukkan nilai minimum 0,0032575844 dan nilai maksimum 1484,822659 dengan rata-rata 14,84381763, standar deviasi variabel struktur modal sebesar 142,7776293. Variabel *environmental social governance* (X2) diukur dengan *ESG Score* mempunyai nilai minimum sebesar 0,0085470085 dan nilai maksimum sebesar 0,4529914530, nilai rata-rata ESG sebesar 0,1087369421 dengan standar deviasi 0,0913007097. Likuiditas (X3) yang diukur dengan rumus *current ratio* menunjukkan nilai minimum sebesar 0,0471149039 dan nilai maksimum sebesar 386,5433498 dengan rata-rata sebesar 10,70532048 dan nilai standar deviasi 43,22717758. Nilai perusahaan (Y) diukur dengan rumus (PBV) memiliki nilai minimum sebesar 0,1916263501 dan nilai maksimum sebesar 1332,746198 dengan nilai rata-rata 15,55652956 dan standar deviasi sebesar 128,1815955. Variabel moderasi ukuran perusahaan (Z) diukur dengan rumus (Ln total aset) menunjukkan nilai minimum sebesar 21,99341923 dan nilai maksimumnya sebesar 35,22818895, nilai rata-rata variabel ukuran perusahaan sebesar 29,19429221 dengan nilai standar deviasi sebesar 2,286495869. Moderasi 1 memiliki nilai minimum sebesar 0,09 dan nilai maksimum sebesar 48276,85, dengan nilai

rata-rata sebesar 480,6731 dan standar deviasi sebesar 4642,41265. Moderasi 2 menunjukkan nilai minimum sebesar 0,20 dan nilai maksimum sebesar 14,73, nilai rata-rata sebesar 3,2437 dengan standar deviasi sebesar 2,83394. Moderasi 3 memiliki nilai minimum sebesar 1,04 dan nilai maksimum sebesar 9757,85 dengan nilai rata-rata sebesar 293,2937 dan nilai standar deviasi sebesar 1142,13708. Pada tabel 3 menunjukkan hasil regresi yang dilakukan aplikasi statistik SPSS versi 26. Hasil ini digunakan untuk menganalisis hubungan antara variabel independen dan variabel dependen dalam penelitian ini. Hasil penelitian ini membahas faktor-faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Y) pada semua perusahaan yang terdaftar di BEI selama periode 2020-2022 dengan dimoderasi oleh variabel ukuran perusahaan.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas ini dilakukan untuk mengetahui apakah pada model regresi, variabel independen dan variabel dependen terdistribusi dengan normal atau tidak. Uji statistik yang digunakan pada penelitian ini adalah One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test. Suatu persamaan regresi dapat dinyatakan lolos normalitas jika nilai signifikansi One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test lebih besar dari 0,05 [43]. Berikut merupakan hasil uji normalitas One-Sample KS Test:

Tabel 4. Hasil Uji Normalitas

		Unstandardized Residual
N		108
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,46833541
Most Extreme Differences	Absolute	,082
	Positive	,082
	Negative	-,049
Test Statistic		,082
Asymp. Sig. (2-tailed)		,070 ^c

Sumber: Data diolah SPSS 26

Pada tabel 4, terlihat bahwa data tersebar secara normal. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi Kolmogorov-Smirnov yang nilainya diatas tingkat signifikansi 0,05 yakni 0,70 sehingga menandakan bahwa data tersebut terdistribusi secara normal [44].

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan sebagai cara untuk menguji apakah model regresi terdapat korelasi antar variabel independen. Cara untuk menguji ada atau tidaknya multikolinearitas dilihat dari nilai Variance Inflation Factor (VIF) dan Tolerance, apabila nilai *Tolerance* > 0,10 dan nilai VIF < 10,00 maka model regresi dinyatakan tidak terdapat multikolinearitas [45]. Berikut ini adalah tabel hasil uji multikolinearitas:

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
Struktur Modal	,306	3,272
<i>Environmental, Social, and Governance</i>	,225	4,436
Likuiditas	,532	1,881
Ukuran Perusahaan	,570	1,755
Moderasi X1	,577	1,734
Moderasi X2	,210	4,760
Moderasi X3	,439	2,279

Sumber: Data diolah SPSS 26

Dari tabel 5, hasil uji multikolinearitas diketahui bahwa ketiga variabel yakni struktur modal, *environmental, social, and governance*, dan likuiditas memiliki nilai VIF lebih kecil dari 10 dan nilai tolerance lebih besar dari 0,10. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak terdapat adanya multikolinearitas, sehingga data dapat digunakan.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi merupakan salah satu komponen dari pengujian asumsi klasik, yang mencakup uji normalitas, multikolinearitas, linearitas, dan heteroskedastisitas, dalam analisis regresi linear sederhana maupun berganda. Tujuan dari pengujian autokorelasi adalah untuk menentukan apakah terdapat korelasi antara kesalahan pada suatu periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ sebelumnya dalam model regresi linear. Untuk mengidentifikasi adanya autokorelasi, dapat menggunakan uji Durbin Watson. Kriteria menentukan ada atau tidaknya autokorelasi adalah sebagai berikut [46] :

- Angka DW dibawah -2, maka terjadi autokorelasi positif
- Angka DW diantara -2 sampai +2, maka tidak terjadi autokorelasi
- Angka DW diatas +2, maka terjadi autokorelasi negatif

Berikut hasil uji autokorelasi:

Tabel 6. Hasil Uji Autokorelasi

Durbin-Watson	Keterangan
1,057	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas

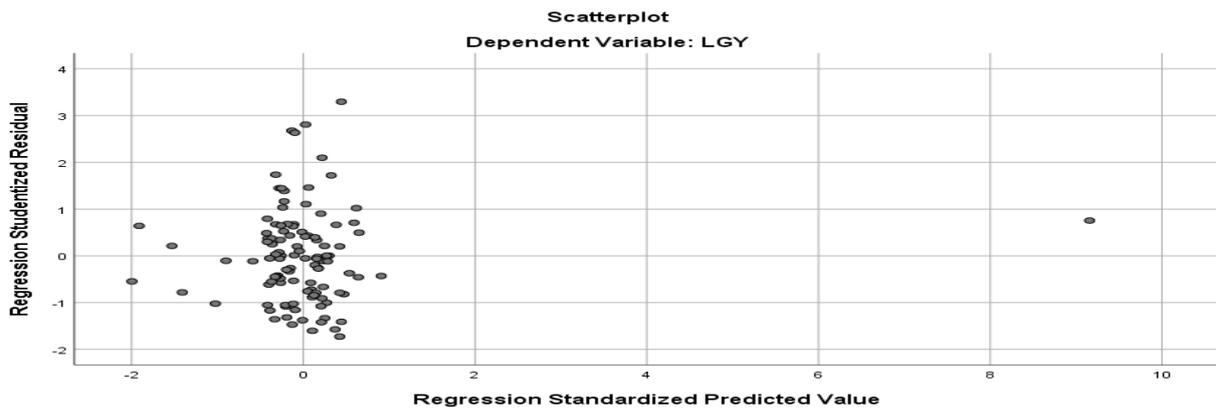
Sumber: Data diolah SPSS 26

Dari hasil pengujian pada tabel 6, dapat dilihat nilai Durbin-Watson sebesar 1,057. Berdasarkan hasil tersebut dapat diinterpretasikan bahwa tidak adanya autokorelasi berdasarkan kriteria pengambilan keputusan, karena nilai DW berada diantara -2 dan +2 maka disimpulkan bahwa tidak adanya autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menentukan apakah terdapat perbedaan varians dari residual antara satu pengamatan dengan pengamatan lainnya dalam suatu model regresi. Untuk mendeteksi keberadaan heteroskedastisitas, Scatterplot dapat digunakan. Jika tidak ada pola yang teratur, maka model regresi tersebut tidak memiliki masalah heteroskedastisitas [47] dalam [44]. Berikut adalah hasil uji heteroskedastisitas:

Gambar 2. Hasil Uji Heteroskedastisitas



Sumber 1: Data diolah SPSS 26

Gambar 2 merupakan hasil uji heteroskedastisitas menggunakan scatterplot, didapatkan gambar titik-titik yang menyebar antara atas dan bawah sumbu Y sehingga menandakan tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Hipotesis

Uji Regresi Linear Berganda

Tabel 7. Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Model	B	t	Sig.	Ket
1 (Constant)	-2,938	-2,614	,010	
Struktur Modal	-,056	-,449	,654	Ditolak
<i>Environmental, Social, and Governance</i>	4,430	,636	,526	Ditolak
Likuiditas	1,910	2,426	,017	Diterima

Sumber: Data diolah SPSS 26

Berdasarkan hasil uji regresi linier berganda pada tabel 7, menunjukkan bahwa variabel struktur modal dengan nilai signifikan 0,654 dan beta sebesar -0,056, yang artinya variabel struktur modal (X1) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis pertama ditolak. *Environmental social governance* (ESG) terhadap nilai perusahaan menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,526 dan nilai koefisien 4,430, artinya ESG tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis kedua ditolak. Nilai signifikan variabel likuiditas (X3) sebesar 0,017 yang lebih kecil dari 0,05, dengan nilai koefisien sebesar 1,910, yang artinya variabel likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis ketiga diterima.

Uji MRA (*Moderate Regression Analysis*)

MRA bertujuan untuk menentukan apakah variabel ukuran perusahaan memiliki kemampuan untuk memperkuat atau memperlemah hubungan struktur modal, *environmental social governance*, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan. Hipotesis moderasi diterima apabila variabel moderasi ukuran perusahaan menunjukkan pengaruh signifikan terhadap hubungan antara struktur modal, *environmental social governance*, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan. Hasil analisis MRA akan memberikan pemahaman yang lebih mendalam bagaimana karakteristik perusahaan, yang diukur melalui ukuran perusahaan, memoderasi pengaruh variabel-variabel tersebut terhadap nilai perusahaan.

Tabel 8. Hasil Uji MRA

	Model	B	t	Sig.	Ket
1	(Constant)	-2,938	-2,614	,010	
	Moderasi 1	6,377E-5	4,899	,000	Memoderasi
	Moderasi 2	-,139	-,601	,549	Ditolak
	Moderasi 3	-,370	-2,442	,016	Memoderasi

Sumber 2: Data diolah SPSS 26

Pada tabel 8 menunjukkan hasil moderasi 1 yakni pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi ukuran perusahaan menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dengan koefisien sebesar 6,377E-5, dari hasil tersebut menandakan bahwa ukuran perusahaan memoderasi hubungan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis keempat diterima. Hasil pada moderasi 2 menunjukkan nilai signifikan sebesar 0,549 dengan koefisien -0,139, yang artinya ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi hubungan antara ESG terhadap nilai perusahaan, maka hipotesis kelima ditolak. Moderasi 3 yakni pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi ukuran perusahaan menunjukkan nilai signifikan sebesar 0,016 dengan koefisien sebesar -0,370 membuktikan bahwa ukuran perusahaan memoderasi hubungan likuiditas terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis keenam diterima.

Uji T (Uji Parsial)

Uji parsial berfungsi untuk menggambarkan seberapa besar dampak dari masing-masing variabel independen yang diteliti secara individual dalam menjelaskan variabel dependen secara parsial. Tabel dibawah merupakan hasil dari uji T:

Tabel 9. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,569 ^a	,324	,276	,48445

Sumber: Data diolah SPSS 26

Pada tabel 9 nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,276 atau 27,8% artinya variabel independen dalam penelitian ini dapat menguraikan sebagian besar varians Nilai Perusahaan sebesar 27,8% dan sisanya 72,2% dijelaskan oleh variabel yang tidak diteliti dalam penelitian ini [48]. *Standard Error of the Estimate* (SEE) bernilai 0,48445 sementara, nilai R sebesar 0,569 menunjukkan hubungan variabel dependen yakni nilai perusahaan dengan struktur modal, *environmental social governance*, dan likuiditas sebagai variabel independen serta variabel moderasi yakni ukuran perusahaan.

B. Pembahasan

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian dalam tabel 7 menunjukkan nilai koefisien sebesar $-0,056$ dan nilai signifikan sebesar $0,654 > 0,05$ dengan demikian hipotesis pertama ditolak karena struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikansinya $0,654$ lebih besar dari $0,05$. Tinggi rendahnya struktur modal tidak berdampak pada nilai perusahaan. Tidak adanya pengaruh tingkat utang terhadap nilai perusahaan seharusnya mendorong perusahaan untuk lebih baik dalam mengelola dana yang dimiliki perusahaan [49]. Karena, apa yang menjadi perhatian investor bukanlah tingkat utang yang tinggi atau rendah, tapi bagaimana perusahaan mengelola sumber dana ini untuk mencapai keuntungan maksimum yang dapat meningkatkan kemakmuran pemegang saham [50]. Menurut *trade-off theory*, struktur modal mempertahankan keseimbangan nilai dan tanggung jawab yang terjadi akibat dari pemanfaatan hutang. Dengan mempertimbangkan kenaikan nilai perusahaan dan biaya yang terjadi, perusahaan dapat membuat perhitungan tentang struktur modal yang optimal [25]. Hasil penelitian ini searah dengan penelitian yang menemukan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan [10] [51] [52] [8]. Namun, penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan [44] [32] [53].

Pengaruh *Environmental Social Governance* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji pada tabel 7 memperoleh hasil bahwa *environmental social governance* (ESG) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan koefisien sebesar $4,430$ dan nilai signifikansi $0,526 > 0,05$, maka hipotesis kedua ditolak. Tidak berpengaruhnya ESG terhadap nilai perusahaan dikarenakan informasi ESG dianggap sebagai kewajiban perusahaan, sehingga investor menilai rendah ESG dan tidak responsif terhadap informasi yang tercakup dalam ESG [54]. Investor tidak terlalu memperhatikan penerapan ESG dalam perusahaan karena investor cenderung memperhatikan laporan keuangan perusahaan [55]. Hasil yang tidak signifikan mengindikasikan bahwa kesadaran atau *awareness* terhadap kesesuaian faktor lingkungan, sosial dan tata kelola terhadap standar yang berlaku masih kurang sehingga informasi dalam pengungkapan tidak memiliki dampak pada nilai perusahaan [56]. Besar kemungkinan bahwa tidak ada perbedaan dari suatu perusahaan yang mengungkapkan ESG dengan perusahaan yang tidak mengungkapkan ESG terhadap nilai perusahaan karena investor memiliki pertimbangan lain dalam berinvestasi dan bukan didasarkan pada praktik ESG saja [57]. Penerapan *stakeholder theory* dalam ESG melibatkan perhatian terhadap dampak sosial dan lingkungan, perusahaan memiliki kewajiban untuk bertanggung jawab dan memberi manfaat kepada semua pihak yang berkepentingan, karena eksistensinya sangat bergantung pada dukungan dari para pemangku kepentingan [58]. Berdasarkan pengujian, hasil sejalan dengan penelitian yang menyatakan bahwa variabel ESG tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan [20] [23] [57]. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang menunjukkan bahwa ESG berpengaruh terhadap nilai perusahaan [59] [21].

Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis ketiga mengatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dibuktikan pada tabel 7, nilai koefisien sebesar $1,910$ dengan nilai signifikan $0,017 < 0,05$ yang artinya variabel likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan, maka hipotesis ketiga diterima. Tingkat likuiditas menjadi indikator kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya. Perusahaan dengan likuiditas tinggi memiliki sumber daya internal yang cukup untuk membayar utangnya [14]. Dalam *signalling theory*, likuiditas mencerminkan seberapa mudah perusahaan memenuhi kewajiban yang akan jatuh tempo. Perusahaan besar memiliki likuiditas tinggi karena memiliki lebih banyak aktiva lancar untuk mendukung kegiatan operasional. Likuiditas yang baik menarik minat investor, hal ini mendorong meningkatnya harga saham sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat [60]. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang menyatakan likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan [13] [14] [51]. Hasil penelitian bertolak belakang dengan penelitian yang menyatakan likuiditas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan [8].

Ukuran Perusahaan Memoderasi Hubungan antara Struktur Modal dan Nilai Perusahaan

Hasil dari penelitian ini ditemukan bahwa ukuran perusahaan dapat memperkuat hubungan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Hal ini dibuktikan pada tabel 8 menjelaskan bahwa moderasi 1 memiliki nilai signifikan sebesar $0,000 < 0,05$ dengan koefisien sebesar $6,377E-5$. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki dampak yang kuat dalam memoderasi hubungan struktur modal terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis keempat diterima. Ukuran perusahaan yang lebih besar memiliki akses yang lebih baik ke pasar modal, hal ini memungkinkan perusahaan menggunakan struktur modal yang lebih optimal. Hal ini menghasilkan pengurangan biaya keuangan dan peningkatan nilai perusahaan dalam jangka panjang [61]. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan [2] [8] [53] [62]. Namun hasil dari penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang menyatakan bahwa

ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi hubungan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan [32] [63] [64].

Ukuran Perusahaan Memoderasi Hubungan antara *Environmental Social Governance* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji menunjukkan nilai 0,549 yang lebih besar dari 0,05, hipotesis 5 ditolak. Hal ini menandakan bahwa ukuran perusahaan tidak memoderasi hubungan antara *environmental social governance* (ESG) dengan nilai perusahaan, sehingga hipotesis kelima ditolak. Perusahaan yang besar maupun kecil tidak berdampak pada penerapan ESG terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan sebelum menginvestasikan modal kepada suatu perusahaan, investor cenderung mempertimbangkan kinerja keuangan yang tercatat dalam laporan keuangan yang sudah diterbitkan perusahaan. Selain itu, reputasi perusahaan juga menjadi pertimbangan penting bagi investor, karena reputasi perusahaan dapat dipertahankan dengan menjaga aktivitas operasional perusahaan [65]. Dalam konteks ini, penerapan *stakeholder theory* menekankan pentingnya memperhatikan kepentingan berbagai pihak tanpa memandang ukuran perusahaan. Meskipun perusahaan besar mungkin memiliki sumber daya yang lebih besar untuk memperhatikan ESG, temuan ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak mempengaruhi hubungan antara variabel ESG dengan nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini sejalan dengan penelitian yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak memoderasi hubungan *environmental social governance* terhadap nilai perusahaan [66]. Sebaliknya, hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan memoderasi hubungan ESG terhadap nilai perusahaan [67].

Ukuran Perusahaan Memoderasi Hubungan antara Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian moderasi 3 pada tabel 8 menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,016 lebih kecil dari 0,05 dengan nilai koefisien sebesar -0,370 menegaskan bahwa ukuran perusahaan memperlemah hubungan antara likuiditas dan nilai perusahaan. Dengan demikian ukuran perusahaan memperlemah hubungan antara likuiditas terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis keenam ditolak. Ukuran perusahaan yang besar maka semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan, sehingga nilai perusahaan menurun. Perusahaan besar cenderung memiliki jumlah aset lancar yang besar, yang tidak dimanfaatkan secara optimal karena hanya digunakan untuk kebutuhan jangka pendek [8]. Dalam penelitian ini, penerapan *signalling theory* menjadi relevan. Likuiditas yang tinggi menyebabkan dana pada suatu perusahaan tidak dimanfaatkan sepenuhnya, yang dianggap sebagai sinyal negatif bagi investor karena memungkinkan adanya risiko pembayaran modal. Namun, industri yang berkualitas akan memberikan sinyal positif melalui laporan yang berkualitas, sehingga investor dapat membedakan perusahaan yang sedang mengalami masalah non-keuangan dengan yang mengalami masalah keuangan [68]. Dari hasil tersebut, diambil kesimpulan menggarisbawahi pentingnya mempertimbangkan konteks ukuran perusahaan dalam menganalisis dampak likuiditas terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan penelitian sebelumnya yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki kemampuan untuk mempengaruhi dampak likuiditas terhadap nilai perusahaan [8] [37].

IV. SIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui Struktur Modal, *Environmental Social Governance*, dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi. Dari hasil analisis dan pembahasan yang telah diuraikan, struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena yang menjadi perhatian investor bukanlah tingkat utang yang tinggi atau rendah, tapi bagaimana perusahaan mengelola sumber dana ini untuk mencapai keuntungan maksimum yang dapat meningkatkan kemakmuran pemegang saham. *Environmental social governance* (ESG) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena tidak ada perbedaan dari suatu perusahaan yang mengungkapkan ESG dengan perusahaan yang tidak mengungkapkan ESG terhadap nilai perusahaan karena investor memiliki pertimbangan lain dalam berinvestasi dan bukan didasarkan pada praktik ESG saja. Likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dikarenakan tingkat likuiditas menjadi indikator kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya. Perusahaan dengan likuiditas tinggi memiliki sumber daya internal yang cukup untuk membayar utangnya. Ukuran perusahaan dapat memperkuat hubungan struktur modal terhadap nilai perusahaan, karena ukuran perusahaan yang lebih besar memiliki akses yang lebih baik ke pasar modal, hal ini menghasilkan pengurangan biaya keuangan dan peningkatan nilai perusahaan dalam jangka panjang. Ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi hubungan *environmental social governance* terhadap nilai perusahaan, dikarenakan sebelum menginvestasikan modal kepada suatu perusahaan, investor cenderung mempertimbangkan kinerja keuangan yang tercatat dalam laporan keuangan yang sudah diterbitkan perusahaan. Ukuran perusahaan memperlemah hubungan likuiditas terhadap nilai perusahaan, karena ukuran perusahaan yang besar maka semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan, sehingga nilai perusahaan menurun. Bagi peneliti selanjutnya, dapat mengembangkan penelitian ini dengan menambahkan variabel lain yang dapat memengaruhi nilai perusahaan, serta menguji model pada sektor atau industri yang berbeda.

UCAPAN TERIMA KASIH

Ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada Allah SWT atas rahmat dan karunia yang tiada henti mengiringi langkah peneliti. Terima kasih kepada seluruh dosen prodi akuntansi yang telah memberikan ilmu yang tak ternilai harganya. Kepada keluarga tercinta dan seseorang yang tidak disebutkan namanya, terima kasih atas doa, cinta, dan dukungan yang tiada henti. Tidak lupa peneliti ucapkan terima kasih kepada teman-teman seperjuangan yang telah berbagi selama masa senang maupun sulit. Semua bantuan dan dukungan sangat berarti bagi peneliti dalam meraih gelar sarjana ini.

REFERENSI

- [1] P. Sondakh, I. Saeran, and R. Samadi, "Pengaruh Struktur Modal (ROA, ROE DAN DER) Terhadap Nilai Perusahaan (PBV) Pada Perusahaan Sektor Properti yang Terdaftar di BEI (Periode 2013-2016)," *J. EMBA J. Ris. Ekon. Manajemen, Bisnis dan Akunt.*, vol. 7, no. 3, pp. 3079–3088, 2019.
- [2] Z. Fahri, S. Sumarlin, and R. Jannah, "Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Utang, Dan Umur Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi," *ISAFIR Islam. Account. Financ. Rev.*, vol. 3, no. 1, pp. 116–132, 2022, doi: 10.24252/isafir.v3i1.28354.
- [3] R. Kusumawati and I. Rosady, "Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi," *J. Manaj. Bisnis*, vol. 9, no. 2, pp. 147–160, 2018, doi: 10.18196/mb.9259.
- [4] M. Welley and V. Untu, "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Di Sektor Pertanian," *J. EMBA*, vol. 3, no. 1, pp. 972–983, 2015.
- [5] C. Dwi, "Batu Bara Rekor Terendah, Sahamnya Kompak Mepet ARB!," *CNBC Indonesia*, 2022. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20221101160710-17-384242/batu-bara-rekor-terendah-sahamnya-kompak-mepet-arb>
- [6] Vandana Singh, Dr. A. K Aggarwal, Dr. Pallavi Mathur, "Capital Structure and Its Theories," *J. Pharm. Negat. Results*, vol. 14, no. 02, pp. 2223–2230, 2023, doi: 10.47750/pnr.2023.14.02.273.
- [7] M. D. E. Hera and D. B. Pinem, "Pengaruh Likuiditas Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia," *Equity*, vol. 20, no. 1, pp. 35–50, 2017, doi: 10.34209/equ.v20i1.486.
- [8] C. R. T. I. SriAyem, "Struktur Modal, Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan: Ukuran Perusahaan Sebagai Moderasi," *LITERA J. Literasi Akunt.*, vol. 3, no. 1, pp. 47–57, 2023, doi: 10.55587/jla.v3i1.48.
- [9] N. R. Yanti, A. Komalasari, and K. Andi, "Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi," *Goodwood Akunt. dan Audit. Reviu*, vol. 1, no. 1, pp. 49–65, 2022, doi: 10.35912/gaar.v1i1.1476.
- [10] D. Wardani, Dewi Kusuma., Anita Primastiwi., Tanira, "Pengaruh Capital Structure terhadap Nilai Perusahaan dengan Transparansi sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019)," vol. 11, no. 1, pp. 192–201, 2021, [Online]. Available: https://journals.ekb.eg/article_243701_6d52e3f13ad637c3028353d08aac9c57.pdf
- [11] S. R. Annisa, "Pengaruh Environmental Social Governance (ESG) dan Capital Intensity Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Tax Avoidance Sebagai Variabel Intervening," pp. 31–41, 2023.
- [12] G. Erdiyansih, D., Hermuningsih, S., & Wiyono, "Analisis Dampak Likuiditas, Kepemilikan Institusional Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 – 2018," vol. 5, no. 1, pp. 21–32.
- [13] T. Putri, Dea Nabila., "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Solvabilitas Terhadap Nilai Perusahaan," *J. Ilmu dan Ris. Manaj.*, vol. 8, pp. 1–16, 2019.
- [14] I. G. A. D. N. Yanti and N. P. A. Darmayanti, "Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal, dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan Makanan dan Minuman," *E-Jurnal Manaj.*, vol. 8, no. 4, pp. 2297–2324, 2019.
- [15] F. Oktaviarni, Y. Murni, and B. Suprayitno, "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Perusahaan Sektor Real Estate, Properti, dan Konstruksi Bangunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2016)," *J. Akunt. Univ. Jember*, vol. 16, no. 1, pp. 83–97, 2018.
- [16] B. L. Connelly, S. T. Certo, R. D. Ireland, and C. R. Reutzel, "Signaling theory: A review and assessment," *J. Manage.*, vol. 37, no. 1, pp. 39–67, 2011, doi: 10.1177/0149206310388419.
- [17] M. N. Safriani and D. C. Utomo, "Pengaruh Environmental, Social, Governance (ESG) Disclosure terhadap Kinerja Perusahaan," *Diponegoro J. Account.*, vol. 9, no. 3, pp. 1–11, 2020, [Online]. Available: <http://ejournal->

- s1.undip.ac.id/index.php/accounting
- [18] M. Amin and A. S. PUTRI, "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Bumn Yang Terdaftar Di Bei Periode 2016-2019," *Repos. Darmajaya*, no. 1976, 2021, [Online]. Available: [http://repo.darmajaya.ac.id/5878/%0Ahttp://repo.darmajaya.ac.id/5878/8/BAB IV.pdf](http://repo.darmajaya.ac.id/5878/%0Ahttp://repo.darmajaya.ac.id/5878/8/BAB%20IV.pdf)
- [19] R. E. Adhi and N. Cahyonowati, "Pengaruh Enviromental, Social, and Governance Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Perusahaan Non-Keuangan di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021)," *Diponegoro J. Account.*, vol. 12, no. 3, pp. 1–12, 2023.
- [20] J. Jeanice and S. S. Kim, "Pengaruh Penerapan ESG Terhadap Nilai Perusahaan di Indonesia," *Owner*, vol. 7, no. 2, pp. 1646–1653, 2023, doi: 10.33395/owner.v7i2.1338.
- [21] A. Melinda and R. Wardhani, "the Effect of Environmental, Social, Governance, and Controversies on Firms' Value: Evidence From Asia," *Int. Symp. Econ. Theory Econom.*, vol. 27, pp. 147–173, 2020, doi: 10.1108/S1571-038620200000027011.
- [22] J. F. H. Eugene F. Brigham, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, 14th ed. Jakarta: Salemba Empat, 2018.
- [23] S. N. Arofah and Khomsiyah, "Pengaruh Good Corporate Governance dan Environmental Social Governance terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Sebagai Moderasi," *J. Inform. Ekon. Bisnis*, vol. 5, pp. 125–133, 2023, doi: 10.37034/infv.v5i1.208.
- [24] D. Mulyadi, Sihabudin, and O. Sinaga, "Analysis of current ratio, net profit margin, and good corporate governance against company value," *Syst. Rev. Pharm.*, vol. 11, no. 1, pp. 588–600, 2020, doi: 10.5530/srp.2020.1.74.
- [25] K. W. Muftiasih, "Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, Tingkat Hutang, Pembayaran Pajak, Dan Umur Perusahaan Terhadap Struktur Modal ...," 2018, [Online]. Available: <http://repository.ump.ac.id/7567/>
- [26] R. Yanti, "Pengaruh Profitability, Liquidity, Size, Growth, Dan Capital Structure Terhadap Nilai Perusahaan," *J. Paradig. Akunt.*, vol. 3, no. 1, p. 191, 2021, doi: 10.24912/jpa.v3i1.11501.
- [27] T. M. Jones, W. Felps, and G. A. Bigley, "Ethical theory and stakeholder-related decisions: The role of stakeholder culture," *Acad. Manag. Rev.*, vol. 32, no. 1, pp. 137–155, 2007, doi: 10.5465/AMR.2007.23463924.
- [28] N. Bloom and J. Van Reenen, "Signalling Theory," *NBER Work. Pap.*, p. 89, 2013, [Online]. Available: <http://www.nber.org/papers/w16019>
- [29] L. Meivinia, "Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dengan Suku Bunga Sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di BEI," *J. Muara Ilmu Ekon. dan Bisnis*, vol. 2, no. 2, pp. 380–393, 2018.
- [30] F. Oktaviarni, Y. Murni, and B. Suprayitno, "Pengaruh Profotabilitas, Likuiditas, Leverage, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Perusahaan Sektor Real Estate , Properti , dan Konstruksi Bangunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2016)," *J. Akunt. Univ. Jember*, vol. 16, no. 2, pp. 83–97, 2018.
- [31] S. Jaya, "Pengaruh Ukuran Perusahaan (Firm Size) dan Profitabilitas (ROA) Terhadap Nilai Perusahaan (Firm Value) Pada Perusahaan Sub Sektor Property dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia (BEI)," *J. Manaj. Motiv.*, vol. 16, no. 1, p. 38, 2020, doi: 10.29406/jmm.v16i1.2136.
- [32] S. Mudjijah, Z. Khalid, and D. A. S. Astuti, "Pengaruh Kinerja Keuangan dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan yang Dimoderasi Variabel Ukuran Perusahaan," *J. Akunt. Keuang.*, vol. 8, no. 1, pp. 41–56, 2019.
- [33] N. Wahyuni, "Analisis Economic Value Added Pada Perusahaan Jakarta Islamic Index yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia," *Ekobis Syariah*, vol. 12, no. 1, pp. 29–57, 2016, [Online]. Available: <https://jurnal.ar-raniry.ac.id/index.php/ekobis/article/view/10001>
- [34] H. Pangaribuan, J. Sihombing, O. M. J. Popoola, and A. M. N. Sinaga, "An Examination of Voluntary Disclosure, Independent Board, Independent Audit Committee and Institutional Ownership," *Indian-Pacific J. Account. Financ.*, vol. 3, no. 2, pp. 52–67, 2019, doi: 10.52962/ipjaf.2019.3.2.68.
- [35] A. Roestanto, A. Vivianita, and N. Nurkomalasari, "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Jenis Industri, Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Environmental, Social, and Governance (Esg) Disclosure (Studi Empiris Perusahaan Di Indonesia Yang Terdaftar Di Idx 2017-2020)," *J. Akunt. STIE Muhammadiyah Palopo*, vol. 8, no. 1, p. 1, 2022, doi: 10.35906/jurakun.v8i1.958.
- [36] S. A. Dewi and F. Surya, "Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Agency Cost sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2014-2017)," vol. 13, no. 1, pp. 34–58, 2018.
- [37] L. Yaswat and A. Silfi, "Pengaruh Likuiditas dan Siklus Konversi Kas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Pemoderasi pada Sektor Consumer Goods Industry yang Terdaftar di BEI Periode 2016-2019," 2019.
- [38] Sugiyono, *Metode Penelitian kuantitatif, kualitatif dan R & D*. Bandung: Alfabeta, 2014.
- [39] J. Cover, "Table of Content," *Chinese J. Aeronaut.*, vol. 35, no. 12, pp. i–ii, 2022, doi: 10.1016/s1000-9361(22)00228-x.

- [40] N. L. A. D. Herdiansyah, and N. Romdhona, “Manajemen Analisis Data Pengolahan Data dengan SPSS,” p. 30, 2023.
- [41] R. H. Rahman, “Pengaruh Profitabilitas, Cash Flow, Likuiditas dan Net Working Capital terhadap Cash Holding dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderating pada Perusahaan Real Estate dan Properti di Indonesia,” *J. Ekon. KIAM*, vol. 32, no. 1, pp. 30–39, 2021, doi: 10.25299/kiat.2021.vol32(1).7405.
- [42] Sugiyono, *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, Dan R&D*. Bandung Alfabeta, 2016.
- [43] W. Zheng, “Kolmogorov-Smirnov Type Tests Under Spatial Correlations,” 2019, [Online]. Available: https://digitalcommons.library.tmc.edu/uthsph_dissertsopen/97/%0Ahttps://digitalcommons.library.tmc.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1105&context=uthsph_dissertsopen
- [44] N. F. Amro, Putri Zafirah Nabila., Asyik, “Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan,” *J. Ilmu dan Ris. Akunt.*, vol. 10, no. 7, 2021, doi: 10.30595/raar.v1i1.11720.
- [45] N. A. M. R. Senaviratna and T. M. J. A. Cooray, “Diagnosing Multicollinearity of Logistic Regression Model,” *Asian J. Probab. Stat.*, vol. 5, no. 2, pp. 1–9, 2019, doi: 10.9734/ajpas/2019/v5i230132.
- [46] I. Ghozali, *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 23*, VIII. Semarang: Semarang Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2016.
- [47] I. Ghozali, *Ekonometrika : teori, konsep dan aplikasi dengan IBM SPSS 24*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2017.
- [48] A. A. N. B. A. Permana and H. Rahyuda, “Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas, Likuiditas, Dan Inflasi Terhadap Nilai Perusahaan,” *E-Jurnal Manaj. Univ. Udayana*, vol. 8, no. 3, p. 1577, 2018, doi: 10.24843/ejmunud.2019.v08.i03.p15.
- [49] R. R. D. R. P. R. Wiguna and R. A. Suwaidi, “the Effect of Liquidity, Capital Structure, and Profitability on Firm Value in Cosmetic Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange,” *Int. J. Multidiscip. Res. Lit.*, vol. 2, no. 6, pp. 756–764, 2023, doi: 10.53067/ijomral.v2i6.161.
- [50] W. I. G. . Suidani N.K.A., “Capital Structure, Investment Opportunity Set, Dividend Policy and Profitability as a Firm Value Determinants,” *RJOAS*, vol. 9, no. September, pp. 259–267, 2018.
- [51] A. Mahanani, Heni Tri., Kartika, “Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan,” *Fair Value J. Ilm. Akunt. dan Keuang.*, vol. 5, no. 1, 2022, doi: 10.47491/landjournal.v2i1.1102.
- [52] J. V. Ariany Abdillah and T. L. Situngkir, “Pengaruh struktur modal, profitabilitas dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di daftar efek syariah,” *Akuntabel*, vol. 18, no. 4, pp. 613–623, 2021, doi: 10.30872/jakt.v18i4.9786.
- [53] V. A. Putri and E. Maryanti, “P a g e | 1 Enterprise Risk Management, Capital Structure Against Company Value: The Moderation Role of Company Age and Size [Pengaruh Enterprise Risk Manajemen, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan : Peran Moderasi Umur dan Ukuran Perusahaan],” *Acad. Open Umsida*, vol. 1, pp. 1–15, 2023, [Online]. Available: www.cnnindonesia.com
- [54] E. Prayogo, R. Handayani, and T. Meitiawati, “ESG Disclosure dan Retention Ratio terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Pemoderasi,” *Reviu Akunt. dan Bisnis Indones.*, vol. 7, no. 2, pp. 368–379, 2023, doi: 10.18196/rabin.v7i2.18212.
- [55] M. Ikbali, “Apakah Informasi non-Kuangan berguna bagi Investor: Survei Persepsi bagi Investor Retail di Indonesia,” *Akuntabel*, vol. 14, no. 2, p. 180, 2018, doi: 10.29264/jakt.v14i2.1906.
- [56] R. Atan, M. M. Alam, J. Said, and M. Zamri, “The impacts of environmental, social, and governance factors on firm performance,” *Manag. Environ. Qual. An Int. J.*, vol. 29, no. 2, pp. 182–194, 2018, doi: 10.1108/meq-03-2017-0033.
- [57] G. Tirta Wangi and A. Aziz, “Analisis Pengaruh ESG Disclosure, Likuiditas, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks ESG Leaders,” *Ikraith-Ekonomika*, vol. 7, no. 2, pp. 221–230, 2024, doi: 10.37817/ikraith-ekonomika.v7i2.3351.
- [58] G. Ningwati, R. Septiyanti, and N. Desriani, “Pengaruh Environment, Social and Governance Disclosure terhadap Kinerja Perusahaan,” *Goodwood Akunt. dan Audit. Reviu*, vol. 1, no. 1, pp. 67–78, 2022, doi: 10.35912/gaar.v1i1.1500.
- [59] I. Ayu, P. Cintya, S. Devi, and J. Ekonomi, “Pengaruh Enviromental Social Governance (ESG) Score dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan,” *JIMAT (Jurnal Ilm. Mhs. Akunt.) Univ. Pendidik. Ganessa*, vol. 15, no. 1, pp. 166–173, 2024.
- [60] C. Iman, F. N. Sari, and N. Pujiati, “Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan,” *J. Perspekt.*, vol. 19, no. 2, pp. 191–198, 2021, doi: 10.31294/jp.v19i2.11393.
- [61] D. Irawan and N. Kusuma, “Pengaruh Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. Jurnal Aktual STIE Trisna Negara Volume 17 (1) Juni 2019, Hal. 66-81 ISSN :1693-1688,” vol. 17, no. 1, pp. 66–81, 2019.

- [62] C. A. Tunggal and Ngatno, "Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran dan Umur Perusahaan sebagai Variabel Moderator (Studi Kasus Tahun 2014-2016) pada Perusahaan Sub-Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI," *J. Adm. Bisnis*, vol. 7, no. 2, pp. 141–157, 2018, [Online]. Available: <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/>
- [63] Y. Astari, R. Rinofah, and Mujino, "Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Moderasi," *J. Ilm. MEA (Manajemen, Ekon. Akuntansi) 1,2*, vol. 3, no. 3, p. 71, 2019, doi: 10.31955/mea.vol4.iss1.pp191-201.
- [64] D. Fitria and N. Irkhani, "Ukuran Perusahaan Sebagai Pemoderasi Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Islamic Social Reporting Terhadap Nilai Perusahaan Pada Bank Umum Syariah," *J. Ilm. Ekon. Islam*, vol. 7, no. 03, pp. 1629–1643, 2021, [Online]. Available: <http://jurnal.stie-aas.ac.id/index.php/jie>
- [65] H. D. S. Budi and Maryono, "Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Deviden, dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021," *J. Ilm. Mhs. Akunt.*, vol. 13, no. 04, pp. 1257–1266, 2022.
- [66] R. S. Hikam and T. Haryati, "Ukuran Perusahaan dan Kinerja Lingkungan Perusahaan Terhadap Munculnya Asimetri Informasi Menggunakan Pengungkapan ESG sebagai Variabel Moderasi," *J. Manag. Bussines*, vol. 5, no. 1, pp. 546–559, 2023, doi: 10.31539/jomb.v5i1.5796.
- [67] Y. Abdi, X. Li, and X. Càmara-Turull, "Exploring the impact of sustainability (ESG) disclosure on firm value and financial performance (FP) in airline industry: the moderating role of size and age," *Environ. Dev. Sustain.*, vol. 24, no. 4, pp. 5052–5079, 2022, doi: 10.1007/s10668-021-01649-w.
- [68] T. Lestari., Afkar, "Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan," *J. Sustain. Bus. Res.*, vol. 3, no. 4, pp. 31–42, 2022, doi: 10.52046/jssh.v2i2.1136.

Conflict of Interest Statement:

The author declares that the research was conducted in the absence of any commercial or financial relationships that could be construed as a potential conflict of interest.