

# Mampukah Kebijakan Dividen Memoderasi Kinerja ESG, Profitabilitas, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan?

Cheryl Sudardja<sup>1</sup>

Herlina Lusmeida<sup>2</sup>

<sup>1,2</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pelita Harapan, Indonesia

\*Correspondences: [herlina77lusmeida@gmail.com](mailto:herlina77lusmeida@gmail.com)

## ABSTRAK

Faktor keuangan maupun faktor non-keuangan dimasa ini mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian ini juga ingin melihat peran Kebijakan Dividen terhadap hubungan Kinerja ESG, Profitabilitas, dan Struktur Modal dengan Nilai Perusahaan. Penelitian ini menggunakan perusahaan sektor non-keuangan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia, *Singapore Exchange*, Bursa Malaysia, dan *Stock Exchange Thailand* periode 2019-2022 dengan total 103 perusahaan sebagai sampel. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda Hasil penelitian yang diperoleh menunjukkan bahwa Kinerja ESG, Profitabilitas, Struktur Modal, dan Kebijakan Dividen berkorelasi positif terhadap Nilai Perusahaan. Kebijakan dividen memperkuat hubungan Profitabilitas dengan Nilai Perusahaan namun Kebijakan Dividen tidak dapat memoderasi hubungan Kinerja ESG dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan.

Kata Kunci: Nilai Perusahaan; Kinerja ESG; Profitabilitas; Struktur Modal; Kebijakan Dividen

## *ESG Performance, Profitability and Capital Structure on Company Value with Dividend Policy as a Moderating Variable*

## ABSTRACT

*Financial factors and non-financial factors currently influence company value. This research also wants to look at the role of Dividend Policy in the relationship between ESG Performance, Profitability and Capital Structure with Company Value. This research uses non-financial sector companies that have been listed on the Indonesia Stock Exchange, Singapore Exchange, Bursa Malaysia and Thailand Stock Exchange for the 2019-2022 period with a total of 103 companies as samples. The analysis technique used is multiple linear regression. The research results obtained show that ESG Performance, Profitability, Capital Structure and Dividend Policy are positively correlated with Company Value. Dividend policy strengthens the relationship between Profitability and Company Value, but Dividend Policy cannot moderate the relationship between ESG Performance and Capital Structure and Company Value.*

Keywords: Firm Value; ESG Performance; Profitability; Capital Structure; Dividend Policy

Artikel dapat diakses : <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/index>



e-ISSN 2302-8556

Vol. 34 No. 3  
Denpasar, 29 Maret 2024  
Hal. 624-638

DOI:  
*10.24843/EJA.2024.v34.i03.p06*

**PENGUTIPAN:**  
Sudardja, C., & Lusmeida, H.  
(2024). Kinerja ESG,  
Profitabilitas, dan Struktur  
Modal terhadap Nilai  
Perusahaan  
dengan Kebijakan Dividen  
sebagai Variabel Moderasi.  
*E-Jurnal Akuntansi*, 34(3),  
624-638

## RIWAYAT ARTIKEL:

Artikel Masuk:  
24 Februari 2024  
Artikel Diterima:  
26 Maret 2024

## PENDAHULUAN

Nilai merupakan aspek mendasar untuk seluruh pihak, salah satunya adalah perusahaan. Rezaee & Fogarty (2019) mengungkapkan bahwa dalam memaksimalkan nilai dapat dicapai ketika kepentingan seluruh pemangku telah dipertimbangkan karena tujuan utama dalam menjalankan sebuah organisasi adalah untuk meningkatkan nilai pemangku kepentingan dan nilai perusahaan. Tingginya nilai perusahaan dapat menunjukkan tingginya pengaruh atas pengembaliannya yang akan diperoleh oleh pemangku kepentingan (Salim & Cynthia, 2020).

Dilansir dari CNBC Indonesia, PT Zyrexindo Mandiri Buana Tbk (ZYRX) merupakan perusahaan produksi laptop yang mengalami penurunan kinerja terutama dalam profitabilitas. Laba bersih perusahaan terus merosot sehingga mencapai 49,02% pada tahun 2023 yang menyebabkan harga saham ZYRX juga terus menurun dari Rp 850/saham menjadi Rp 294/saham pada tahun 2021 dan terus menurun hingga mencapai Rp 224/saham pada juni 2023. Penurunan kinerja diakibatkan beban keuangan yang terlalu besar dan nilai *Return on Assets* ZYRX sangat rendah senilai 1,2% dimana angka tersebut paling rendah dibandingkan perusahaan produsen laptop lainnya. Pada masa pandemi COVID-19, Ernst & Young melakukan survei terhadap investor institusional global dengan mengambil lebih dari 320 pembuat keputusan sebagai responden. Sebanyak 90% investor menyatakan bahwa ESG merupakan satu dari banyaknya aspek penting dalam pengambilan keputusan dan 86% investor menyuarakan bahwa perusahaan yang memiliki program ESG yang baik, memiliki pengaruh (Nelson, 2021).

Pada zaman ini, investor memiliki kesadaran global yang tinggi serta ketertarikan terhadap faktor non keuangan selain faktor keuangan atas suatu perusahaan. *Stakeholder* eksternal mengharapkan perusahaan dapat memperhatikan aspek-aspek yang dibagi menjadi tiga aspek yaitu *Environment*, *Social*, dan *Governance* (ESG). Melalui matriks ESG, perusahaan dapat melakukan evaluasi atas isu-isu penting bagi pemangku kepentingan (Aydoğmuş *et al.*, 2022). Dengan menjadikan ESG sebagai standar dalam melakukan evaluasi, perusahaan dapat mengetahui keberlangsungan dan daya saing perusahaan. Perusahaan telah mengetahui pentingnya ESG karena dengan mematuhi prinsip ESG, perusahaan dapat mengurangi konflik dengan pemangku kepentingan dan kemungkinan gagal bayar (Wu *et al.*, 2022).

Meningkatkan laba adalah salah satu tujuan utama perusahaan. Besarnya nilai suatu perusahaan juga bergantung pada besarnya profitabilitas yang dihasilkan perusahaan. Keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan menjadi ukuran kinerja yang menunjukkan tanggung jawab perusahaan terhadap investor, serta menjadi cara dalam menciptakan nilai yang menggambarkan kemampuan perusahaan jangka panjang (Dewi & Ekadjaja, 2020). Tingginya keuntungan suatu perusahaan menunjukkan peluang bisnis yang baik sehingga investor tertarik dalam melakukan penanaman modal. Namun, tingkat keuntungan yang rendah dapat membuat informasi yang menunjukkan kondisi buruk atas suatu perusahaan dan menyebabkan investor memberikan respon negatif terhadap perusahaan (Endri & Fathony, 2020).

Struktur modal adalah bentuk keuangan perusahaan yang berasal dari modal dan utang untuk operasional perusahaan. Perusahaan dengan struktur modal yang teratur dianggap mampu meningkatkan nilainya (Nurhayati & Kartika, 2020). Melihat struktur modal merupakan cara bagi perusahaan dan investor untuk mengetahui berapa banyak utang yang digunakan dalam membiayai kegiatan operasional (Santini & Indrayani, 2020). Dengan adanya investasi yang optimal, perusahaan dianggap dapat menghasilkan *return* investasi yang optimal bagi perusahaan, namun hal tersebut juga dapat merugikan *debt holders* karena perusahaan memilih untuk melakukan investasi dibandingkan membayar kewajibannya (Ronoowah & Seetana, 2023).

Kebijakan dividen adalah satu dari banyaknya aspek lain yang mendukung peningkatan nilai perusahaan. Kapabilitas perusahaan untuk membagikan dividen dapat memastikan tinggi atau rendahnya karena bagaimana perusahaan mampu menghasilkan laba merupakan hal yang sejalan dengan bagaimana perusahaan mampu membayar dividen (Endri & Fathony, 2020). Dengan adanya kebijakan dividen, dapat memberikan pandangan kepada investor dan pemangku kepentingan mengenai prospek jangka panjang yang menjadi tujuan perusahaan serta menunjukkan kinerja keuangan perusahaan (Ovami & Nasution, 2020).

Penelitian terdahulu oleh Fuadah *et al.*, (2022) dan Aydoğmuş *et al.*, (2022) menyatakan kinerja ESG berkorelasi positif pada nilai perusahaan. Namun, kontras dengan riset Wu *et al.*, (2022) dan Safriani & Utomo (2020) mengungkapkan bahwa terdapat korelasi negatif antara kinerja ESG dengan nilai perusahaan. Penelitian Akhmadi & Januarsi (2021) dan Widiastari & Yasa (2018) mengungkapkan bahwa profitabilitas memberikan korelasi positif terhadap nilai perusahaan. Kontras dengan riset Ismiyatun *et al.*, (2021) yang mengungkapkan bahwa profitabilitas memberikan korelasi negatif pada nilai perusahaan. Penelitian Rizki *et al.*, (2022) dan Haryono *et al.*, (2017) mengungkapkan bahwa struktur modal berkorelasi positif terhadap nilai perusahaan. Namun, penelitian Dhani & Utama (2017) dan Nurhayati & Kartika (2020) yang mengungkapkan bahwa struktur modal tidak memiliki korelasi terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Endri & Fathony (2020), Hilsya *et al.*, (2022) dan Pangaribuan *et al.*, (2019) mengungkapkan bahwa kebijakan dividen berkorelasi positif pada nilai perusahaan. Sehingga kebijakan dividen dapat dijadikan sebagai pemoderasi. Kebijakan dividen memoderasi profitabilitas dan struktur modal sebagai indikator dalam memperkuat nilai perusahaan. Penelitian mengenai korelasi nilai perusahaan dan kinerja ESG dengan kebijakan dividen sebagai pemoderasi belum pernah diteliti sehingga dapat menjadi perbedaan dengan studi sebelumnya. Menurut penelitian Bilyay-Erdogan *et al.*, (2023), perusahaan dengan kinerja ESG yang tinggi kemungkinan besar membayar dividen sehingga dapat disimpulkan kinerja ESG dan kebijakan dividen memiliki hubungan. Kinerja ESG dan kebijakan dividen juga menjadi bagian dari indikator dalam pengukuran nilai perusahaan.

Kinerja ESG merupakan aspek non-keuangan yang perlu dipenuhi oleh perusahaan dalam menjaga keberlanjutan. Dengan adanya keberlanjutan bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan serta menjaga reputasi perusahaan (Rezaee & Fogarty, 2019). Berdasarkan teori *stakeholder*, kinerja ESG diharapkan dapat memenuhi nilai pemangku kepentingan serta masyarakat

sekitar terutama masyarakat yang terdampak langsung akibat kegiatan operasional perusahaan dan memenuhi target keberhasilan perusahaan dalam memenuhi tujuan keberlanjutan (Aydoğmuş *et al.*, 2022). Berdasarkan teori sinyal, kinerja ESG yang maksimal dilakukan oleh perusahaan dapat mengirimkan sinyal baik kepada penanam modal karena kinerja ESG menjadi salah satu aspek penting bagi investor di masa ini (Safriani & Utomo, 2020). Menurut Cheng *et al.*, (2023), kinerja ESG memberikan dampak langsung terhadap nilai perusahaan karena penanam modal maupun konsumen lebih memilih perusahaan dengan tanggung jawab atas kinerja ESG yang tinggi dibandingkan yang tidak dan serupa juga dengan penelitian (Fuadah *et al.*, 2022).

H<sub>1</sub>: Kinerja ESG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Dalam menjalankan bisnis, profitabilitas adalah komponen keuangan yang sangat penting. Perusahaan dengan profitabilitas yang terus meningkat mampu meningkatkan reputasi perusahaan sehingga meningkatkan nilai perusahaan karena dianggap perusahaan memiliki prospek dalam jangka panjang (Endri & Fathony, 2020). Berdasarkan teori sinyal, tingkat laba yang besar dapat menunjukkan indikasi positif kepada pemangku kepentingan terutama investor untuk menanamkan modalnya dan yakin terhadap prospek jangka panjang perusahaan. Menurut Noviani *et al.*, (2019) profitabilitas tinggi menunjukkan peningkatan pendapatan bagi pemegang saham dan prospek berkelanjutan yang baik, serta memberikan informasi kepada banyak investor untuk berinvestasi ke perusahaan serta meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Ayem & Maryanti (2022) mengungkapkan bahwa perusahaan yang mampu meraih keuntungan yang signifikan umumnya juga mencerminkan nilai yang tinggi serta memperkuat reputasi perusahaan di kalangan publik.

H<sub>2</sub>: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Dalam pendanaan, perusahaan perlu melakukan antisipasi atas penggunaan utang karena dapat berdampak langsung pada nilai perusahaan (Haryono *et al.*, 2017). Mengacu pada teori sinyal, perusahaan yang memanfaatkan pinjaman untuk menjalankan operasionalnya menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menangani risiko kesulitan keuangan dengan baik dan membagikan sinyal yang baik karena perusahaan diasumsikan memiliki performa yang bagus serta kemampuan untuk menangani risiko kebangkrutan (Siregar *et al.*, 2019). Menurut teori *trade-off*, penggunaan utang untuk mendapatkan manfaat bagi perusahaan dapat menunjukkan kinerja keuangan perusahaan yang baik karena tercermin dalam *net income* yang menunjukkan nominal lebih tinggi karena adanya pengurangan pembayaran pajak. Hal ini dapat menjadi perhatian investor karena dinilai mampu dalam mengelola keuangan dengan baik (Rizki *et al.*, 2022).

H<sub>3</sub>: Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Suatu perusahaan dengan kemampuan untuk mendistribusikan dividen menunjukkan nilai perusahaan (Endri & Fathony, 2020). Berdasarkan teori sinyal, meningkatnya pembagian dividen, dapat membagikan sinyal baik kepada penanam modal. Perusahaan dianggap memiliki prospek keuangan yang bagus, dan berdampak langsung terhadap nilai perusahaan sehingga meningkat. Menurut Irawati *et al.*, (2019), dengan perusahaan melakukan pembagian dividen, hal tersebut dapat mendukung kenaikan nilai perusahaan karena memberikan sinyal positif kepada *stakeholder*. Menurut Hilsya *et al.*, (2022) perusahaan dengan

pembagian dividen meningkat terus menerus terdapat pengaruh atas nilai perusahaan sehingga meningkat.

H<sub>4</sub>: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Adanya kinerja ESG, peningkatan pembayaran dividen menunjukkan kinerja positif perusahaan. Perusahaan dengan kinerja ESG yang bagus menunjukkan laba yang tinggi dan volatilitas yang rendah (Bilyay-Erdogan *et al.*, 2023). Tingginya skor ESG sejalan dengan tingginya kinerja keuangan yang baik serta meningkatnya pembayaran dividen sehingga reputasi serta nilai perusahaan juga dapat meningkat (Matos *et al.*, 2020).

H<sub>5</sub>: Kebijakan dividen memperkuat hubungan kinerja ESG dengan nilai perusahaan.

Meningkatnya pembayaran dividen kepada pemegang saham dapat memberi informasi kepada investor profitabilitas perusahaan telah meningkat dan diharapkan akan terus meningkat. Ini akan membuat perusahaan menjadi lebih dipandang di mata publik dan meningkatkan nilainya. Menurut penelitian Oktaviani & Mulya (2018), kebijakan dividen mempererat relasi antara profitabilitas dengan nilai perusahaan.

H<sub>6</sub>: Kebijakan dividen memperkuat hubungan profitabilitas dengan nilai perusahaan.

Melalui teori *trade-off*, perusahaan cenderung membiayai kegiatan operasional dengan menggunakan utang sehingga menyebabkan meningkatnya nilai perusahaan (Rizki *et al.*, 2022). Perusahaan yang dapat mengoptimalkan penggunaan utang tanpa melebihi target pinjaman yang ditetapkan cenderung memiliki keuntungan yang tinggi serta nilai perusahaan dapat meningkat. Adanya struktur modal yang optimal, akan menunjukkan bahwa perusahaan dapat membagikan dividen yang meningkat setiap tahunnya.

H<sub>7</sub>: Kebijakan dividen memperkuat hubungan struktur modal dengan nilai Perusahaan.

## METODE PENELITIAN

Seluruh sektor non-keuangan digunakan dalam penelitian ini dengan 4 negara ASEAN yang sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), Singapore Exchange (SGX), Malaysia Exchange (MYX), dan Stock Exchange Thailand (SET) periode 2019 sampai 2022 sebagai sampel. Metode kuantitatif digunakan pada penelitian ini dengan fokus nilai perusahaan, kinerja ESG, profitabilitas, struktur modal, dan kebijakan dividen. Penelitian ini juga menggunakan data sekunder periode 2019 sampai 2022 dengan teknik purposive sampling yang bersumber dari laporan keuangan serta skor kinerja ESG yang dipublikasikan di S&P Global. Kriteria dalam pengambilan sampel adalah perusahaan yang mempublikasikan kinerja ESG di S&P Global secara publik periode 2019-2022. Berdasarkan kriteria, hasil seleksi sampel akan ditampilkan di Tabel 1.

**Tabel 1. Hasil Seleksi Sampel**

Keterangan	Jumlah
Perusahaan yang telah terdaftar di BEI, SGX, MYX, dan SET pada sektor non-keuangan periode 2019-2022	2678
(-) Perusahaan yang tidak mempublikasikan dan tidak dapat diakses kinerja ESG perusahaan secara publik dalam website S&P Global periode 2019-2022	(2572)
(-) Perusahaan dengan data profitabilitas = 0	(3)
Jumlah sampel perusahaan	103
Jumlah periode observasi (4 Tahun)	412

Sumber: Data Penelitian, 2023

Sebanyak 2678 perusahaan sektor non-keuangan terdaftar di BEI, SGX, MYX, dan SET periode 2019-2022. Namun, sebanyak 2572 perusahaan tidak mengungkapkan ataupun mempublikasikan kinerja ESG secara public dalam S&P Global periode 2019-2022 serta 3 perusahaan memiliki data profitabilitas sebesar 0 sehingga tidak dapat menjadi sampel penelitian ini. Perusahaan yang memenuhi kriteria sebesar 103 perusahaan dengan periode observasi selama 4 tahun sehingga menghasilkan 412 sampel dalam penelitian ini.

Analisis regresi berganda merupakan metode yang dilakukan dalam penelitian ini dengan menggunakan StataMP 17. Terdapat dua model empiris penelitian. Model empiris pertama diterapkan karena memiliki tujuan untuk melihat korelasi atas kinerja ESG, profitabilitas, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan variabel kontrol yang terdiri dari usia perusahaan, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan serta struktur aset. Model empiris penelitian pertama sebagai berikut:

$$VALUE_{i,t} = a + \beta 1ESG_{i,t} + \beta 2PROF_{i,t} + \beta 3LEV_{i,t} + \beta 4DIV_{i,t} + \beta 5SIZE_{i,t} + \beta 6AGE_{i,t} + \beta 7GROWTH_{i,t} + \beta 8SA_{i,t} + e \dots \dots \dots (1)$$

Model empiris penelitian kedua melihat interaksi variable independen dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi:

$$VALUE_{i,t} = a + \beta 1ESG_{i,t} + \beta 2PROF_{i,t} + \beta 3LEV_{i,t} + \beta 4DIV_{i,t} + \beta 5ESG_{i,t} * DIV_{i,t} + \beta 6PROF_{i,t} * DIV_{i,t} + \beta 7LEV_{i,t} * DIV_{i,t} + \beta 8SIZE_{i,t} + \beta 9AGE_{i,t} + \beta 10GROWTH_{i,t} + \beta 11SA_{i,t} + e \dots \dots \dots (2)$$

Keterangan:

- VALUE = Nilai perusahaan
- ESG = Kinerja ESG
- PROF = Profitabilitas
- LEV = Struktur modal
- DIV = Kebijakan dividen
- SIZE = Ukuran perusahaan
- AGE = Usia perusahaan
- GROWTH = Pertumbuhan perusahaan
- SA = Struktur asset
- $\alpha$  = Konstanta
- $\beta$  = Koefisien regresi
- $e$  = Error

Nilai perusahaan mencerminkan harga saham yang terus berkembang dalam jangka Panjang dan mencerminkan kenaikan laba (Sembiring & Trisnawati, 2019). Indikator pengukuran yang digunakan merupakan pengukuran Tobin's Q (Dzahabiyya *et al.*, 2020). Kinerja *Environment, Social, and Governance* (ESG) merupakan tiga aspek non-keuangan yang terkandung dalam aspek keberlanjutan. Menurut Rezaee & Fogarty (2019), dimensi lingkungan adalah dimensi dimana perusahaan terlibat secara langsung dengan lingkungan yang berkaitan dengan kegiatan operasional perusahaan. Dimensi sosial merupakan dimensi dimana perusahaan mengutamakan kepentingan masyarakat. Dimensi tata kelola merupakan bagaimana perusahaan menyelaraskan kepentingan manajemen dengan *stakeholder* untuk mencapai nilai perusahaan. Pengukuran kinerja ESG dilakukan dengan melihat skor ESG dengan skala 0-100 sesuai dengan penelitian Aydoğmuş *et al.*, (2022). Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba di tingkat tertentu dikenal sebagai profitabilitas (Siregar *et al.*, 2019). Menurut Kieso (2018), pengukuran secara menyeluruh untuk profitabilitas adalah menggunakan *Return on Assets* (ROA). Struktur modal adalah perbandingan antara pemanfaatan utang dan modal dalam mendukung kegiatan operasional perusahaan (Santini & Indrayani, 2020). Menurut Suryawan & Wirajaya (2017) bahwa struktur modal suatu organisasi dilihat melalui besarnya hutang dan diukur dengan menggunakan ekuitas yang dinyatakan dalam *Debt to Equity Ratio* (DER). Perusahaan memberikan dividen terhadap pemegang saham berdasarkan keuntungan diketahui sebagai kebijakan dividen (Siregar *et al.*, 2019). Pengukuran dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) dapat mengetahui banyaknya profit yang dibayarkan untuk dividen dibandingkan untuk ditanam kembali sebagai modal di perusahaan (Pangaribuan *et al.*, 2019).

Variabel kontrol pada penelitian ini adalah ukuran perusahaan, umur perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan struktur aset. Pengukuran ukuran perusahaan menggunakan Ln (total aset). Pengukuran umur perusahaan adalah mengurangi periode penelitian dengan tahun Perusahaan telah terdaftar di bursa. Pertumbuhan perusahaan dilihat melalui pertumbuhan penjualan perusahaan setiap periode penelitian. Terakhir, pengukuran struktur aset dengan melihat jumlah aset yang dibagi dengan total aset.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 2. Hasil analisis statistik deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviasi
VALUE	412	0,078	7,413	1,464	1,329
ESG	412	0,010	0,930	0,387	0,272
PROF	412	-0,058	0,469	0,051	0,059
LEV	412	0,100	12,512	1,258	1,226
DIV	412	0,000	4,356	0,624	0,551
SIZE	412	15,062	21,133	18,136	1,191
AGE	412	2,000	47,000	19,595	9,755
GROWTH	412	-0,774	2,612	0,104	0,325
SA	412	0,003	0,963	0,437	0,213
Valid (N)	412				

Sumber: Data Penelitian, 2023

Untuk melihat karakteristik data yang diamati, penelitian ini menggunakan analisis statistik deskriptif. Tabel 2 menunjukkan hasil dari analisis statistik deskriptif.

Nilai perusahaan memiliki rata-rata sebesar 1,464 atau 146,4% dan standar deviasi sebesar 1,329 atau 132,9%. Rata-rata nilai kinerja ESG mencapai 0,387 dimana skor dengan hasil standar deviasi sebesar 0,272. Rata-rata nilai profitabilitas mencapai 0,051 atau 5,07% dengan standar deviasi sebesar 0,059 atau 5,95%. Rata-rata nilai struktur modal mencapai 1,261 atau 126,1% dengan standar deviasi sebesar 1,229 atau 122,9%. Terakhir, kebijakan dividen memiliki rata-rata sebesar 0,624 atau 62,4% dengan standar deviasi sebesar 0,595 atau 59,5 %.

**Tabel 3. Hasil analisis regresi linear berganda model 1**

Variabel	Koefisien	T-Statistic	Sig.
ESG	0,686	3,49	0,001***
PROF	5,373	5,90	0,000***
LEV	0,115	2,88	0,004**
DIV	0,156	1,76	0,080**
SIZE	-0,671	-14,03	0,000
AGE	0,001	0,14	0,886
GROWTH	-0,153	-0,96	0,336
SA	0,720	3,19	0,002
Constant	12,535	14,48	0,000
R-Squared			0,490
Adjusted R-Squared			0,480
F-Statistic			48,44
Sig. (F-Statistic)			0,000***

Keterangan: \* < 10%, \*\* < 5%, \*\*\* < 10%

Sumber: Data Penelitian, 2023

Pada hasil analisis tertera di tabel 3, menunjukkan nilai *Adjusted R-Squared* sebesar 48,01% yang memiliki arti bahwa seluruh variabel independen dan variabel kontrol mampu mempengaruhi nilai perusahaan sebesar 48,01%. Tabel 3 juga menunjukkan F-statistic sebesar 48,44 dengan signifikansi 0,000 ( $\alpha < 1\%$ ), sehingga model pertama penelitian ini layak untuk diuji.

Berdasarkan tabel 3, hasil uji hipotesis pertama menunjukkan kinerja ESG memiliki nilai koefisien sebesar 0,686 yang memiliki arah negatif serta signifikansi sebesar 0,001 yang dibagi 2 karena hipotesis bersifat satu arah menjadi 0,0005 atau 0,05% ( $\alpha = 1\%$ ) yang memenuhi standar signifikansi sehingga kinerja ESG berkorelasi positif pada nilai perusahaan sehingga hipotesis pertama diterima. Hasil yang positif sejalan dengan teori *stakeholder* karena tujuan utama perusahaan selain memenuhi nilai pemegang saham namun juga nilai *stakeholder*. Perusahaan yang memperhatikan dampak atas ESG terutama aspek lingkungan cenderung lebih diminati oleh investor (Cheng *et al.*, 2023). Pengungkapan yang menyeluruh dapat menarik pemangku kepentingan dalam berkontribusi dan membantu perusahaan kearah yang berkelanjutan. Hasil tersebut juga searah dengan teori sinyal bahwa dengan kinerja ESG yang menyeluruh dapat memberikan informasi yang baik terhadap penanam modal sehingga tertarik dalam melakukan penanaman modal. Hasil penelitian ini memiliki arah yang sama dengan penelitian Aydoğmuş *et al.*, (2022) dan Cheng *et al.*, (2023) yang mengungkapkan kinerja ESG memiliki korelasi positif pada nilai perusahaan namun kontras



dengan penelitian Safriani & Utomo (2020), Wu *et al.*, (2022), dan Buallay (2020) yang mengungkapkan bahwa kinerja ESG memiliki korelasi negatif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan tabel 3, hasil pengujian hipotesis kedua menghasilkan nilai koefisien sebesar 5,373 yang mengarah ke positif serta nilai signifikansi sebesar 0,000 dimana memenuhi standar signifikansi ( $\alpha = 1\%$ ) sehingga adanya korelasi positif antara hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan maka hipotesis kedua diterima. Hasil ini mendukung teori sinyal, dimana tingkat keuntungan yang tinggi akan memberikan sinyal yang baik kepada investor. Perusahaan yang menghasilkan laba yang tinggi dianggap memiliki prospek jangka panjang dan mampu memenuhi nilai pemangku kepentingan (Santini & Indrayani, 2020). Di masa ini dan sebelumnya, aspek keuangan masih menjadi aspek yang paling penting karena menunjukkan kapabilitas perusahaan dalam menciptakan keuntungan. Hasil penelitian ini searah dengan penelitian Noviani *et al.*, (2019), Astuti *et al.*, (2019), dan Widiastari & Yasa (2018) yang mengungkapkan profitabilitas memiliki korelasi positif terhadap nilai perusahaan, namun kontras dengan hasil penelitian Ismiyatun *et al.*, (2021) yang mengungkapkan profitabilitas memiliki korelasi negatif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan tabel 3, hasil pengujian hipotesis ketiga menghasilkan nilai koefisien sebesar 0,115 yang mengarah ke positif serta nilai signifikansi sebesar 0,004 yang dibagi 2 menjadi 0,002 atau 0,2 % dimana memenuhi standar signifikansi ( $\alpha = 5\%$ ) sehingga adanya korelasi positif antara hubungan struktur modal terhadap nilai perusahaan maka hipotesis ketiga diterima. Hasil ini sejalan dengan teori *trade-off* karena penggunaan utang untuk mendapatkan manfaat bagi perusahaan. Dalam pembiayaan operasional dengan menggunakan utang, perusahaan dapat mengurangi pembiayaan pajak sehingga *net income* yang dihasilkan memiliki nominal yang tinggi sehingga dapat menjadi perhatian investor dan meningkatkan nilai perusahaan (Rizki *et al.*, 2022). Hasil tersebut juga searah dengan teori sinyal karena struktur modal dengan pengelolaan yang teratur dapat menarik minat investor karena perusahaan dianggap dapat mengelola keuangannya dengan baik dan menanggung risiko kesulitan keuangan (Siregar *et al.*, 2019). Hasil penelitian ini searah dengan penelitian Rizki *et al.*, (2022), Amelinda & Darmawan (2018), dan Siregar *et al.*, (2019) yang mengungkapkan struktur modal memiliki korelasi positif pada nilai Perusahaan. Bertolak belakang dengan penelitian Noviani *et al.*, (2019) dan Ismiyatun *et al.*, (2021) yang mengungkapkan struktur modal memiliki korelasi negatif pada nilai perusahaan.

Berdasarkan tabel 3, hasil pengujian hipotesis keempat menghasilkan nilai koefisien sebesar 0,156 yang mengarah ke positif serta nilai signifikansi sebesar 0,080 yang dibagi 2 menjadi 0,040 atau 4% dimana memenuhi standar signifikansi ( $\alpha = 5\%$ ) sehingga adanya korelasi positif atas hubungan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan maka hipotesis keempat diterima. Perusahaan yang melakukan pembagian dividen secara konsisten dapat memenuhi harapan pemegang saham sehingga nilai perusahaan tetap terjaga dan meningkat. Berdasarkan teori sinyal, dengan tingginya perusahaan membagikan dividen, akan menunjukkan sinyal positif yang tertuju pada penanam modal karena

menandakan performa atau kinerja keuangan perusahaan yang solid (Irawati *et al.*, 2019). Hasil penelitian ini searah dengan penelitian Hilsya *et al.*, (2022), Sulistiono & Yusna (2020), dan Pangaribuan *et al.*, (2019) bahwa terdapat korelasi positif antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan namun kontras dengan penelitian Chakkravarthy *et al.*, (2023) dan Siregar *et al.*, (2019) yang mengungkapkan kebijakan dividen memiliki korelasi negatif terhadap nilai perusahaan.

Tabel 4. Hasil analisis regresi linear berganda model 2

Variabel	Koefisien	T-Statistic	Sig.
ESG	0,542	1,97	0,050
PROF	0,810	0,53	0,597
LEV	0,052	0,54	0,590
DIV	-0,138	-0,76	0,449
ESG*DIV	0,201	0,64	0,525
PROF*DIV	8,454	3,60	0,000***
LEV*DIV	0,025	0,24	0,810
SIZE	-0,629	-12,86	0,000
AGE	-0,000	-0,08	0,940
GROWTH	-0,010	-0,07	0,947
SA	0,704	3,14	0,002
Constant	11,995	13,49	0,000
R-Squared			0,507
Adjusted R-Squared			0,493
F-Statistic			37,40
Sig. (F-Statistic)			0,000***

Keterangan: \* < 10%, \*\* < 5%, \*\*\* < 10%

Sumber: Data Penelitian, 2023

Pada hasil analisis tertera di tabel 4, menunjukkan nilai *Adjusted R-Squared* sebesar 49,3% yang memiliki arti bahwa seluruh variabel independen, variabel kontrol dan variabel interaksi mampu mempengaruhi nilai perusahaan sebesar 49,3%. Tabel 4 juga menunjukkan F-statistic sebesar 37,4 dengan signifikansi 0,000 ( $\alpha < 1\%$ ), sehingga model kedua penelitian ini layak untuk diuji.

Berdasarkan tabel 4, hasil pengujian hipotesis kelima menghasilkan nilai koefisien sebesar 0,201 dengan signifikansi sebesar 0,525 dan dibagi 2 menjadi 0,263 atau 26,3% dimana tidak memenuhi standar signifikansi ( $\alpha > 10\%$ ) sehingga kebijakan dividen tidak dapat memoderasi hubungan antara kinerja ESG dengan nilai perusahaan sehingga hipotesis kelima ditolak. Hasil yang ditolak diakibatkan karena adanya perusahaan yang tidak mampu mencapai keseimbangan dalam meningkatkan kinerja ESG dan pembayaran dividen. Selain itu dengan adanya prioritas perusahaan untuk membagikan dividen yang tinggi, dapat mengurangi sumber daya yang dapat dialokasikan ke dalam kinerja ESG (Niccolo *et al.*, 2020). Berbeda dengan penelitian Bilyay-Erdogan *et al.*, (2023) yang mengungkapkan perusahaan dengan kinerja ESG yang kuat cenderung memiliki efisiensi manajemen sehingga menuntun perusahaan untuk memiliki peningkatan pendapatan yang menghasilkan peningkatan dividen.

Berdasarkan tabel 4, hasil pengujian hipotesis keenam menghasilkan nilai koefisien sebesar 8,454 dengan signifikansi sebesar 0,000 dimana memenuhi standar signifikansi ( $\alpha = 1\%$ ) sehingga kebijakan dividen dapat memoderasi

hubungan profitabilitas dengan nilai perusahaan maka hipotesis keenam diterima. Kebijakan dividen juga merupakan sebuah faktor dalam menunjukkan kinerja keuangan. Menurut Amelinda & Darmawan (2018), pemberian dividen yang besar mencerminkan profitabilitas tinggi perusahaan, yang kemudian berkontribusi secara positif terhadap nilai perusahaan. Sehingga, dengan adanya regulasi pemberian dividen mampu memengaruhi perusahaan dalam menciptakan keuntungan dan meningkatkan nilainya karena perusahaan dapat memberikan sinyal positif terhadap penanam modal. Hasil penelitian ini searah dengan penelitian Amelinda & Darmawan (2018) yang mengungkapkan bahwa kebijakan dividen dapat memperkuat hubungan profitabilitas dengan nilai perusahaan. Namun, penelitian Ayem & Maryanti (2022) memiliki hasil yang bertolak belakang bahwa kebijakan dividen tidak adanya kemampuan dalam memperkuat hubungan profitabilitas dengan nilai perusahaan.

Berdasarkan tabel 4, hasil pengujian hipotesis ketujuh menghasilkan nilai koefisien sebesar 0,025 dengan signifikansi sebesar 0,810 yang dibagi 2 menjadi 0,405 atau 40,5% dimana tidak dapat memenuhi standar signifikansi ( $\alpha > 10\%$ ) sehingga kebijakan dividen tidak dapat memoderasi hubungan struktur modal dengan nilai perusahaan maka hipotesis ketujuh ditolak. Hasil yang ditolak bertentangan dengan teori sinyal. Menurut Setyawati (2019), besarnya utang yang perlu dibayarkan dan diikuti juga dengan pembagian dividen maka lebih banyak tanggung jawab yang harus ditanggung oleh perusahaan apabila membagikan dividen sehingga membagikan informasi buruk terhadap pemegang saham karena *return* yang didapatkan diprediksi semakin berkurang di masa depan karena perusahaan perlu membayar utang dan dividen secara bersamaan. Hasil penelitian ini searah dengan Setyawati (2019) yang mengungkapkan bahwa kebijakan dividen tidak memiliki kemampuan dalam memoderasi hubungan struktur modal dengan nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian Rizki *et al.*, (2022) yang mengungkapkan bahwa kebijakan dividen dapat memperkuat hubungan struktur modal dengan nilai perusahaan.

## SIMPULAN

Dengan 103 perusahaan sampel yang terdaftar di IDX, SGX, MYX, dan SET selama periode 2019–2022, penelitian ini memberikan bukti empiris tentang bagaimana kinerja ESG, profitabilitas, dan struktur modal dapat memengaruhi nilai perusahaan. Hasil statistik menunjukkan bahwa kebijakan dividen, profitabilitas, struktur modal, dan kinerja ESG masing-masing berdampak positif pada nilai perusahaan. Selain itu, kebijakan dividen memiliki kemampuan untuk memoderasi hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan, tetapi tidak dengan hubungan antara kinerja ESG dan struktur modal dengan nilai perusahaan.

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan pengetahuan atas kinerja ESG yang baik, meningkatnya profitabilitas, penggunaan struktur modal secara efektif, dan pembagian dividen dapat mengoptimalkan nilai perusahaan sehingga perusahaan bisa mempertimbangkan untuk terus meningkatkan ketiga aspek tersebut. Selain itu juga diharapkan dapat menjadi referensi bagi peneliti berikutnya yang mengangkat topik ini. Penelitian ini terbatas pada hasil kinerja ESG yang didapatkan melalui S&P Global karena hanya perusahaan yang

menampilkan hasil kinerja ESG secara publik yang dijadikan sampel penelitian ini. Sehingga, penelitian berikutnya dapat menggunakan data kinerja ESG dari *software* lain seperti Bloomberg, Thomson Reuters, atau Refinitiv yang menyediakan data kinerja ESG yang lebih lengkap.

## REFERENSI

- Akhmadi, A., & Januarsari, Y. (2021). Profitability and firm value: Does dividend policy matter for Indonesian sustainable and responsible investment (SRI)-KEHATI listed firms? *Economies*, 9(4).  
<https://doi.org/10.3390/economies9040163>
- Amelinda, R., & Darmawan, H. (2018). Analisis Faktor Pengendali Konflik Keagenan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Manajemen*, 22(2), 139.  
<https://doi.org/10.24912/jm.v22i2.355>
- Astuti, F. Y., Wahyudi, S., & Mawardi, W. (2019). Analysis Of Effect Of Firm Size, Institutional Ownership, Profitability, And Leverage On Firm Value With Corporate Social Responsibility (CSR) Disclosure As INTERVENING Variables (Study on Banking Companies Listed on BEI Period 2012-2016). *Jurnal Bisnis Strategi*, 27(2), 95. <https://doi.org/10.14710/jbs.27.2.95-109>
- 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>
- Ayem, S., & Maryanti, T. (2022). Pengaruh Tax Avoidance Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Religion Education Social Laa Roiba Journal*, 4(4), 1225–1237.  
<https://doi.org/10.47476/reslaj.v4i4.1077>
- Bilyay-Erdogan, S., Danisman, G. O., & Demir, E. (2023). ESG performance and dividend payout: A channel analysis. *Finance Research Letters*, 55(PA), 103827.  
<https://doi.org/10.1016/j.frl.2023.103827>
- Buallay, A. (2020). Sustainability reporting and firm's performance: Comparative study between manufacturing and banking sectors. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 69(3), 431–445.  
<https://doi.org/10.1108/IJPPM-10-2018-0371>
- Chakkravarthy, B., Irudayasamy, F. G., Elangovan, R., Rengaraju, N., & Parayitam, S. (2023). Relationship between return on assets and firm value: institutional holdings and firm size as moderators. *Quality and Quantity*.  
<https://doi.org/10.1007/s11135-023-01696-7>
- Cheng, R., Kim, H., & Ryu, D. (2023). ESG performance and firm value in the Chinese market. *Investment Analysts Journal*, 0(0), 1–15.  
<https://doi.org/10.1080/10293523.2023.2218124>
- Dewi, V. Si., & Ekadjaja, A. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur. *Teknologi Industri*, 2(15), 1–6. <https://doi.org/10.24912/jpa.v2i1.7139>
- Dhani, I. P., & Utama, A. . G. S. (2017). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis Airlangga*, 2(1). <https://doi.org/10.31093/jraba.v2i1.28>
- Dzahabiyya, J., Jhoansyah, D., & Danial, R. D. M. (2020). Analisis Nilai Perusahaan

- Dengan Model Rasio Tobin's Q. *JAD : Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan Dewantara*, 3(1), 46-55. <https://doi.org/10.26533/jad.v3i1.520>
- Endri, E., & Fathony, M. (2020). Determinants of firm's value: Evidence from financial industry. *Management Science Letters*, 10(1), 111-120. <https://doi.org/10.5267/j.msl.2019.8.011>
- Fuadah, L. L., Mukhtaruddin, M., Andriana, I., & Arisman, A. (2022). The Ownership Structure, and the Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure, Firm Value and Firm Performance: The Audit Committee as Moderating Variable. *Economies*, 10(12). <https://doi.org/10.3390/economies10120314>
- Haryono, S. A., Fitriany, F., & Fatima, E. (2017). Pengaruh Struktur Modal Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 14(2), 119-141. <https://doi.org/10.21002/jaki.2017.07>
- Hilsya, R. N., Lestari, N., Dewi, Q., & Lestari, H. S. (2022). Pengaruh Pembayaran Dividen Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ekonomi*, 27(2), 242-260. <https://doi.org/10.24912/je.v27i2.1065>
- Irawati, A. E., Trisanti, T., & Handayani, S. (2019). The Effect Of Dividend Policy, Company Growth, And Business Risk On Company Value With Capital Structure As Intervening Variable. *International Journal of Business, Humanities, Education and Social Sciences (IJBHES)*, 1(2), 33-46. <https://doi.org/10.46923/ijbhes.v1i2.39>
- Ismiyatun, I., Aryani, N., & Ispriyahadi, H. (2021). Determinants of firm value: evidence from listed insurance companies in Indonesia. *Diponegoro International Journal of Business*, 4(2), 82-94. <https://doi.org/10.14710/dijb.4.2.2021.82-94>
- Kieso, W. K. (2018). *Financial Accounting* (4th ed.). Wiley.
- Matos, P. V., Barros, V., & Sarmiento, J. M. (2020). Does esg affect the stability of dividend policies in Europe? *Sustainability (Switzerland)*, 12(21), 1-15. <https://doi.org/10.3390/su12218804>
- Nelson, M. (2021). *Is your ESG data unlocking long-term value?* Ernst & Young. [https://www.ey.com/en\\_gl/assurance/is-your-esg-data-unlocking-long-term-value](https://www.ey.com/en_gl/assurance/is-your-esg-data-unlocking-long-term-value)
- Niccolo, N., Battisti, E., Papa, A., & Miglietta, N. (2020). Shareholder value and dividend policy: The role of ESG strategies. *2020 IEEE International Conference on Technology Management, Operations and Decisions, ICTMOD 2020*. <https://doi.org/10.1109/ICTMOD49425.2020.9380585>
- Noviani, A. V., Atahau, A. D. R., & Robiyanto, R. (2019). Struktur modal, profitabilitas, dan nilai perusahaan: Efek moderasi Good Corporate Governance. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 22(2), 391-415. <https://doi.org/10.24914/jeb.v22i2.2601>
- Nurhayati, I., & Kartika, A. (2020). Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Tahun 2016-2018. *Dinamika Akuntansi, Keuangan Dan Perbankan*, 9(2), 133-144. <https://www.unisbank.ac.id/ojs/index.php/fe9/article/view/8301>
- Oktaviani, R. F., & Mulya, A. A. (2018). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas

- Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Moderasi. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 7(2). <https://doi.org/10.36080/jak.v7i2.768>
- Ovami, D. C., & Nasution, A. A. (2020). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks LQ 45. *Owner (Riset Dan Jurnal Akuntansi)*, 4(2), 331. <https://doi.org/10.33395/owner.v4i2.247>
- Pangaribuan, L. N., Susanti, E., Putri, J. A., & Sembiring, L. D. (2019). Kebijakan Hutang Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sub Sektor Rokok Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Financial: Jurnal Akuntansi*, 5(2), 80-90. <https://doi.org/10.37403/financial.v5i2.113>
- Rezaee, Z., & Fogarty, T. (2019). *Business Sustainability, Corporate Governance, And Organizational Ethics*. Wiley.
- Rizki, M., Tubastuvi, N., Darmawan, A., & Rahmawati, I. Y. (2022). Struktur Modal, Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Moderasi. *Jurnal Akademi Akuntansi*, 5(1), 62-75. <https://doi.org/10.22219/jaa.v5i1.19409>
- Ronoowah, R. K., & Seetana, B. (2023). The moderating and mediating effects of corporate governance and capital structure on firm performance: empirical evidence from an emerging market. *Managerial Finance*. <https://doi.org/10.1108/MF-08-2022-0382>
- Safriani, M. N., & Utomo, D. C. (2020). Pengaruh Environmental, Social, Governance (ESG) Disclosure Terhadap Kinerja Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 9 No. 3, 1-11. <https://doi.org/https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/accounting/article/view/29093>
- Salim, S., & Cynthia. (2020). Pengaruh Dividend Yield, Sales Growth, Firm Value, Firm Size Terhadap Return Saham. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(4), 1540. <https://doi.org/10.24912/jpa.v2i4.9331>
- Santini, A. L., & Indrayani, E. (2020). the Effect of Profitability, Liquidity, Leverage, Capital Intensity and Firm Size on Tax Aggressiveness With Market Performance As an Intervening Variable (Banking Companies Listed on Indonesia Stock Exchange in 2014 - 2018). *Jurnal Ilmiah Ekonomi Bisnis*, 25(3), 290-303. <https://doi.org/10.35760/eb.2020.v25i3.2853>
- Sembiring, S., & Trisnawati, I. (2019). Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan. *JURNAL BISNIS DAN AKUNTANSI*, 21(1a-2), 173-184. <https://doi.org/10.34208/jba.v21i1a-2.754>
- Setyawati, W. (2019). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Moderasi (studi empiris pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2011-2015). *Jurnal Akuntansi Berkelanjutan Indonesia*, 2(2), 214-240. <https://doi.org/10.32493/JABI.v2i2.y2019.p214-240>
- Siregar, M. E. S., Dalimunthe, S., & Trijunianto, R. S. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Dividen dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, 10(2), 356-385. <https://doi.org/10.21009/JRMSI.010.2.07>
- Sulistiono, S., & Yusna, Y. (2020). *Analysis of the Effect of Funding Decision and Dividend Policy on the Firm Value and Investment Decision as Mediation (Study on*

- Manufacturing Companies in Indonesia Stock Exchange*). 136(Ambec 2019), 173-177. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.200415.035>
- Suryawan, I. D. G., & Wirajaya, I. G. A. (2017). Pengaruh Current Ratio, Debt To Equity Ratio dan Return On Assets pada Harga Saham. *E-Jurnal Akuntansi*, 21(2), 1317-1345.
- Widiastari, P. A., & Yasa, G. W. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 23(2), 957-981. <https://doi.org/10.24843/EJA.2018.v23.i02.p06>
- Wu, S., Li, X., Du, X., & Li, Z. (2022). The Impact of ESG Performance on Firm Value: The Moderating Role of Ownership Structure. *Sustainability (Switzerland)*, 14(21), 1-22. <https://doi.org/10.3390/su142114507>