

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Data Penelitian

Penelitian ini menggunakan jenis data sekunder yang diperoleh pada laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI) yang bergerak di sektor transportasi dan logistik selama periode 2019 hingga 2024. Laporan tahunan dan laporan keuangan diakses melalui situs laman resmi Perusahaan terkait dan Bursa Efek Indonesia (BEI).

Sampel penelitian diambil menggunakan metode *purposive sampling* yang menentukan sampel berdasarkan kriteria-kriteria tertentu yang telah ditentukan sebelumnya. Dari total 39 perusahaan sektor transportasi dan logistik tercatat pada BEI, terdapat 21 perusahaan yang memenuhi kriteria penelitian. Dengan jangka waktu pengamatan selama enam tahun, diperoleh jumlah data observasi sebanyak 126 data.

4.2 Uji Prasyarat Analisis

4.2.1 Analisis Statistik Deskriptif

Penelitian ini melakukan analisis terhadap tiga variable independent, yaitu pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG), struktur modal, serta penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap satu variable dependen, yaitu nilai Perusahaan. Pengujian ini dilakukan dengan tujuan untuk memberikan gambaran nilai terhadap variable-variabel yang dianalisis untuk dipahami oleh pembaca.

Tabel 4. 1 Tabel Analisis Statistik Deskriptif

	Nilai Perusahaan	Pengungkapan ESG	Struktur Modal	Penerapan GCG
Mean	0.831944	0.533611	1.155833	0.587222
Median	0.595	0.56	1.14	0.585
Maximum	2.65	0.76	11.93	0.62

	Nilai Perusahaan	Pengungkapan ESG	Struktur Modal	Penerapan GCG
Minimum	0.13	0.33	-3.09	0.54
Std. Dev.	0.669195	0.107122	2.233112	0.018915

Sumber: Data Olah Eviews 12 (2025)

Tabel 4.1 menggambarkan hasil analisis statistik deskriptif dari data penelitian untuk setiap variabel yang digunakan, yaitu Nilai Perusahaan (Y), Pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) (X1), Struktur modal (X2), dan Penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) (X3). Berikut merupakan penjelasan terkait hasil analisis statistik deskriptif:

1. Variabel Nilai Perusahaan yang diukur dengan *Debt to Asset Ratio* (DAR) mendapatkan nilai minimum sebesar 0.13 yang tercatat dari PT Eka Sari Lorena Transport Tbk pada tahun 2024. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan tidak terlalu bergantung pada pendanaan eksternal (utang) untuk membiayai aset-asetnya. Sementara nilai maksimum tercatat sebesar 2.65 dari PT AirAsia Indonesia Tbk pada tahun 2024. Hal ini menunjukkan bahwa Perusahaan relatif bergantung terhadap pendanaan eksternal atas aset-asetnya. Nilai mean pada variabel nilai perusahaan terdapat pada nilai 0.83 dengan nilai standar deviasi sebesar 0.6692 yang menunjukkan bahwa data tidak terlalu menyebar dari nilai rata-rata. Nilai median variabel ini adalah 0.595 yang menunjukkan titik tengah data nilai perusahaan.
2. Pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) sebagai salah satu variabel independen, yang diproyeksikan dengan skor indeks LESG melalui metode analisis laporan tahunan, memiliki mean sebesar 0.53361 dengan nilai standar deviasi yang lebih kecil yaitu 0.10712. Ini berarti data yang digunakan pada variabel pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) tidak bervariasi secara signifikan dan tidak terjadi penyimpangan data yang besar. Pengungkapan *Environmental, Social, and Governance*

(ESG) terendah memiliki skor 0.33, mengindikasikan tingkat pengungkapan yang relatif rendah oleh PT AirAsia Indonesia Tbk. Sebaliknya, pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) tertinggi memiliki skor 0.76, menunjukkan tingkat pengungkapan yang lebih komprehensif oleh PT Adi Sarana Tbk. Variabel Pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) memiliki nilai 0.56 untuk median.

3. Struktur modal (DER), sebagai variabel independen, memiliki mean sebesar 1.15583 dengan nilai standar deviasi sebesar 2.23311. Nilai standar deviasi yang lebih besar dari mean ini menunjukkan bahwa variabel struktur modal memiliki sebaran data yang sangat luas dan bervariasi secara signifikan antar perusahaan. Struktur modal terendah yaitu sebesar -3.09, yang terjadi pada PT AirAsia Indonesia Tbk pada tahun 2020. Sedangkan struktur modal tertinggi yaitu sebesar 11.93, yang terjadi pada PT AirAsia Indonesia pada tahun 2019, menunjukkan tingkat utang yang sangat tinggi relatif terhadap ekuitas. Nilai median variabel ini adalah 1.14.
4. Penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) (ACGS), variabel independen lainnya, memiliki mean sebesar 0.58722 dengan nilai standar deviasi yang sangat kecil yaitu 0.01892. Ini berarti data yang digunakan pada variabel penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) sangat homogen, tidak bervariasi secara substansial, dan menunjukkan konsistensi yang tinggi antar perusahaan. Tingkat penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) terendah adalah 0.54 oleh PT Eka Sari Lorena Tbk pada tahun 2019 dan dengan nilai tertinggi adalah 0.62 oleh PT Wintermar Offshore Marine Tbk pada tahun 2024, menggarisbawahi rentang yang sangat sempit dalam tingkat penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) diantara sampel. Nilai median variabel ini adalah 0.585.

4.2.2 Uji Pemilihan Model Regresi Data Panel

Penelitian ini menggunakan regresi data panel dengan tiga uji pemilihan model, yaitu Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier. Uji ini dilakukan untuk menentukan model regresi data panel yang digunakan sesuai dengan data yang akan diteliti, menentukan penggunaan *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), atau *Random Effect Model* (REM).

Tabel 4. 2 Tabel Uji Pemilihan Model Regresi Data Panel

Metode	Pengujian	Indikator
Uji Chow	CEM vs FEM	<ul style="list-style-type: none"> • Probabilitas <i>cross-section</i> $F < 0,05 = \text{FEM}$ • Probabilitas <i>cross-section</i> $F > 0,05 = \text{CEM}$
Uji Hausman	FEM vs REM	<ul style="list-style-type: none"> • Probabilitas <i>cross-section</i> Random $< 0,05 = \text{FEM}$ • Probabilitas <i>cross-section</i> Random $> 0,05 = \text{CEM}$
Uji Lagrange Multiplier	CEM vs REM	<ul style="list-style-type: none"> • Probabilitas <i>cross-section</i> <i>breush-pagan</i> $< 0,05 = \text{FEM}$ • Probabilitas <i>cross-section</i> <i>breush-pagan</i> $> 0,05 = \text{CEM}$

Sumber: Data Olah E-views 12 (2025)

1) Uji Chow (*Likehood*)

Tabel 4. 3 Tabel Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	8.509325	(5,27)	0.0001
Cross-section Chi-square	34.06178	5	0

Sumber: Data Olah Eviews 12 (2025)

Nilai probabilitas *Cross-section* F dan *Cross-section Chi-square* pada tabel di atas adalah kurang dari 0,05 yang dapat disimpulkan bahwa *Fixed Effect Model* (FEM) lebih sesuai untuk digunakan dibandingkan dengan *Common Effect Model* (CEM).

2) Uji Hausman

Tabel 4. 4 Tabel Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section			
random	21.63655	3	0.0001

Nilai probabilitas *Cross-section random* pada tabel di atas adalah kurang dari 0,05 yang dapat disimpulkan bahwa *Fixed Effect Model* (FEM) lebih sesuai digunakan dibandingkan dengan *Common Effect Model* (CEM).

Dari hasil pelaksanaan Uji Chow dan Uji Hausman, mendapatkan hasil penentuan model regresi data panel yang saja, yaitu *Fixed Effect Model* (FEM). Maka dari itu, Uji Lagrange tidak dilakukan karena perbandingan antara CEM dan REM sudah tidak lagi relevan dan FEM sudah terbukti lebih sesuai dan unggul dari kedua uji yang dilakukan.

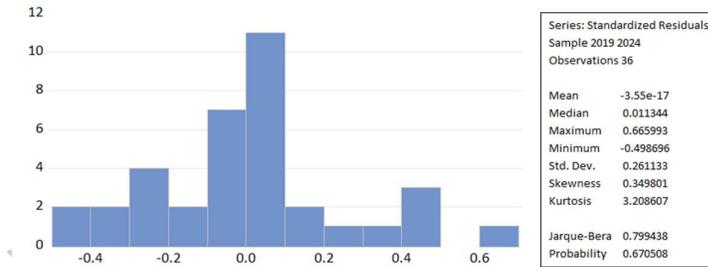
4.2.3 Uji Asumsi Klasik

Uji Asumsi Klasik menjadi persyaratan *statistic* yang perlu dipenuhi pada analisis regresi. Dari hasil estimasi model regresi yang telah dilakukan, model regresi yang digunakan pada penelitian ini dalam bentuk *Fixed Effect Model* (FEM). Uji Asumsi Klasik terdiri dari Uji Normalitas, Uji Multikolinieritas, dan Uji Autokorelasi.

1) Uji Normalitas

Uji Normalitas dilakukan untuk mengetahui penyebaran sebuah data. Uji Normalitas menggunakan model Jarque-Bera dengan asumsi data diakui berdistribusi secara normal jika nilai probabilitas $> 0,05$ dan diakui tidak berdistribusi secara normal jika nilai probabilitas $< 0,05$.

Gambar 4. 1 Hasil Uji Normalitas



Sumber: Data Olah E-views 12 (2025)

Gambar di atas menunjukkan histogram dari *Standardize Residuals* (Residu Terstandarisasi) serta hasil Uji Jarque-Bera. Tercantum nilai probabilitas Jarque-Bera sebesar 0,670508 yang berarti jumlah tersebut lebih dari 0,05. Maka dari itu, hasil pengujian asumsi klasik tersebut menunjukkan bahwa data berdistribusi secara normal. Hasil Uji Normalitas ini menandakan bahwa proses pengujian selanjutnya dapat dilakukan.

2) Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas perlu dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan saling memengaruhi antara variabel independen yang dianalisis. Dalam penelitian ini, acuan penentuan yang digunakan adalah nilai korelasi antar variabel independen. Apabila nilai korelasi $< 0,85$ maka data dianggap bebas dari multikolinieritas. Sebaliknya, jika nilai korelasi $> 0,85$ maka terdapat gejala multikolinieritas.

Tabel 4. 5 Tabel Hasil Uji Multikolinieritas

Correlation			
	ESG	DER	ACGS
<i>Environmental, Social, and Governance</i>			
(ESG)G	1	-0.07739	0.271598
DER	-0.07739	1	-0.23967
ACGS	0.271598	-0.23967	1

Sumber: Data Olah E-views 12 (2025)

Hasil Uji Multikolinieritas pada tabel di atas menunjukkan bahwa nilai korelasi antar variabel independen tidak ada yang lebih besar dari 0,85 yang berarti data yang diteliti tidak memiliki gejala multikolinieritas. Hasil Uji Multikolinieritas yang dilakukan:

- a. Koefisien korelasi antara *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) senilai -0,07739 ($< 0,85$).
- b. Koefisien korelasi antara *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dan ACGS senilai 0,271598 ($> 0,85$).
- c. Koefisien korelasi antara *Debt to Equity Ratio* (DER) dan ACGS senilai -0,23967 ($< 0,85$).

3) Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui ada atau tidaknya ketidaksamaan varian dari residual model regresi data panel. Penentuan terjadi atau tidaknya Heteroskedastisitas pada model regresi melalui nilai probabilitas *Breusch-Pagan* LM dengan ketentuan jika nilai probabilitas *Breusch-Pagan* LM $> 0,05$ maka H_0 diterima, yang berarti tidak terjadi Heteroskedastisitas. Sebaliknya jika nilai probabilitas *Breusch-*

Pagan LM < 0,05 maka H_A diterima, yang berarti terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 4. 6 Tabel Hasil Uji Heteroskedastisitas

Test	Statistic	d.f.	Prob.
Breusch-Pagan LM	19.58261	15	0.1885
Pesaran scaled LM	0.836666		0.4028
Bias-corrected scaled LM	0.236666		0.8129
Pesaran CD	0.576876		0.5640

Sumber: Data Olah E-views 12 (2025)

Hasil Uji Heteroskedastisitas pada tabel di atas menunjukkan nilai probabilitas *Breusch-Pagan LM* sebesar 0,1885 (> 0.05) yang mengindikasikan bahwa model regresi data panel yang digunakan tidak terjadi heteroskedastisitas.

4.3 Uji Hipotesis

Peneliti melakukan Uji Hipotesis untuk menguji kebenaran dugaan awal mengenai hubungan antarvariabel yang telah dirumuskan. Dalam penelitian ini, Uji Hipotesis akan dilakukan melalui Uji Kelayakan Model (Uji F), Uji Koefisien Determinasi, dan Uji Signifikansi Parsial (Uji t).

4.3.1 Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji Kelayakan Model (Uji F) dilakukan untuk menjelaskan apakah seluruh variabel independen yang dianalisis ke dalam model secara keseluruhan akan memberikan pengaruh terhadap variabel dependen, atau dapat dikatakan model fit atau tidak. Uji Kelayakan Model (Uji F) dilakukan dengan asumsi berdasarkan nilai probabilitas (*F-static*). Jika nilai probabilitas (*F-static*) $> 0,05$ maka H_0 diterima, yang berarti variabel independen (X) secara bersama tidak memberikan pengaruh terhadap variabel dependen (Y). Sebaliknya, jika nilai probabilitas (F-

static) < 0,05 maka H_A diterima, yang berarti variabel independen (X) memiliki pengaruh terhadap variabel dependen (Y).

Tabel 4. 7 Tabel Hasil Uji F

R-squared	0.778750
Adjusted R-squared	0.713194
S.E. of regression	0.358383
Sum squared resid	3.467827
Log likelihood	-8.961953
F-statistic	11.87921
Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber: Data Olah E-views 12 (2025)

Hasil Uji F yang telah dilakukan menunjukkan bahwa probabilitas (*F-static*) memiliki nilai 0,00000 yang nilainya kurang dari 0,05. Hal ini dapat disimpulkan bahwa variabel independen dalam penelitian ini, yaitu Pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) (X1), Struktur Modal (X2), dan Penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) (X3) secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen, Nilai Perusahaan (Y).

4.3.2 Uji Koefisien Determinasi

Uji Koefisien Determinasi menjelaskan kemampuan model regresi dalam menerangkan variasi variabel independen (X) dalam mempengaruhi variabel dependen (Y). Koefisien determinasi dilihat dari nilai *R-squared* yang ada. Semakin besar nilai *R-squared*, semakin baik identifikasi model regresi dalam menjelaskan variabel dependen.

Tabel 4. 8 Tabel Hasil Uji Koefisien Determinasi

R-squared	0.778750
Adjusted R-squared	0.713194
S.E. of regression	0.358383
Sum squared resid	3.467827

Log likelihood	-8.961953
F-statistic	11.87921
Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber: Data Olah E-views 12 (2025)

Tabel di atas menunjukkan bahwa *Adjusted R-squared* memiliki nilai 0,713194 yang memiliki arti bahwa variasi perubahan naik turunnya variabel dependen (nilai perusahaan) dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen, yaitu Pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG), Struktur Modal, dan Penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) sebesar 71 persen. Sementara sisanya, sebesar 29 persen dapat dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

4.3.3 Uji Signifikansi Parsial (Uji t)

Uji t menjelaskan signifikansi pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Uji t dilakukan berdasarkan nilai *t-statistic* dan probabilitas.

Tabel 4. 9 Tabel Hasil Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-9.080005	2.885627	-3.146632	0.0036
ESG	-3.201773	0.866311	-3.695871	0.0008
DER	-0.012571	0.041195	-0.305145	0.7622
ACGS	19.81359	5.038338	3.932565	0.0004

Sumber: Data Olah E-views 12 (2025)

Hasil Uji t pada tabel di atas dapat disimpulkan bahwa:

- 1) Variabel *Environmental, Social, and Governance* (ESG) menunjukkan nilai probabilitas 0,0008 yang berada di bawah batas signifikansi 0,05. Hal ini mengindikasikan bahwa variabel *Environmental, Social, and Governance* (ESG) memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel DAR.

- 2) Variabel DER menunjukkan nilai probabilitas 0,7622 yang berada di atas batas signifikansi 0,05. Hal ini mengindikasikan bahwa variabel DER tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel DAR.
- 3) Variabel ACGS menunjukkan nilai probabilitas 0.0004 yang berada di bawah batas signifikansi 0,05. Hal ini mengindikasikan bahwa variabel ACGS memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel DAR.

4.4 Analisis Regresi Data Panel

Persamaan yang terbentuk dari hasil analisis regresi data panel, yaitu:

$$Y = -9.080005 - 3.201773 - 0.012571 + 19.81359$$

Kesimpulan yang dapat diambil dari persamaan hasil analisis regresi data panel tersebut, yaitu:

- 1) Koefisien negatif bernilai -9.080005 menyatakan bahwa apabila variabel independent yang terdiri dari pengungkapan ESG, struktur modal, dan penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) memiliki nilai nol, maka nilai prediksi variabel dependen atau nilai perusahaan senilai -9.080005.
- 2) Koefisien pada variabel pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) (X1) senilai -3.201773 menyatakan bahwa setiap kenaikan yang terjadi pada variabel nilai perusahaan akan menurunkan nilai perusahaan sebesar 3.201773.
- 3) Koefisien pada variabel struktur modal (X2) senilai -0.012571 menyatakan bahwa setiap kenaikan yang terjadi pada variabel struktur modal akan nilai Perusahaan akan menurunkan nilai perusahaan sebesar 0.012571
- 4) Koefisien pada variabel penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) (X3) senilai 19.81359 menyatakan bahwa setiap kenaikan yang terjadi pada variabel penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 19.81359.

4.5 Pembahasan Hasil Penelitian

Dari hasil pengujian yang dilakukan, berikut adalah pembahasan terkait hasil penelitian yang telah dilakukan menggunakan perangkat lunak E-Views 12.

4.5.1 Pengaruh Pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap Nilai Perusahaan

Berlandaskan dari hasil Uji Signifikansi Parsial atau Uji t yang telah dilakukan, diperoleh nilai probabilitas pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) sebesar 0,0008 dengan arti nilai tersebut lebih kecil dibanding 0.05. Hal ini mencerminkan bahwa variabel pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) yang diprosikan dengan skor LESG memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pendanaan dari pihak eksternal akan kian meningkat seiring dengan bagaimana perusahaan berusaha untuk mendapatkan kepercayaan pihak eksternal dengan mengungkapkan kepedulian perusahaan terhadap aspek-aspek *Environmental, Social, and Governance* (ESG). Dalam hal ini, perusahaan akan mengungkapkan lebih aspek *Environmental, Social, and Governance* (ESG) untuk membangun dukungan dan kepercayaan pihak eksternal, yang akan meningkatkan nilai perusahaan melalui aspek tingkat utang terhadap asset perusahaan (DAR) seperti yang diteliti pada penelitian ini.

Dalam memutuskan untuk melakukan kerja sama dengan perusahaan, pihak eksternal perusahaan sering kali melihat dan menilai pengungkapan ESG perusahaan sebagai penilaian atas perusahaannya. Dalam penelitian ini, hasil yang didapat sejalan dengan penelitian yang sebelumnya telah dilakukan oleh (Mokhtar et al., 2024) yang menjelaskan adanya pengaruh yang terjadi antara pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dengan nilai Perusahaan.

Dalam penelitian ini, teori sinyal dinyatakan sejalan karena di dalamnya menunjukkan bahwa pengungkapan *Environmental, Social, and*

Governance (ESG) yang dilakukan oleh perusahaan akan memberikan sinyal positif terhadap pihak eksternal. Perusahaan yang mengungkapkan pengimplementasian ESG-nya dengan baik akan memberikan kepercayaan pihak eksternal dalam mempertimbangkan untuk melakukan kerja sama dengan perusahaan. Kelengkapan pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) perusahaan menjadi sinyal baik untuk mempertimbangkan dan mendukung perusahaan dalam melakukan kerja sama.

4.5.2 Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Bertapak dari hasil Uji Signifikansi atau uji t yang dilakukan, penelitian ini memperoleh angka probabilitas struktur modal yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebesar 0.6722 dengan arti nilai tersebut lebih besar dibanding 0.05. Temuan ini menunjukkan bahwa variabel struktur modal tidak memberikan dampak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dalam operasional perusahaan, Tingkat utang yang tinggi dapat meningkatkan biaya kebangkrutan yang diharapkan serta konflik antara pemegang saham dan kreditur. Dalam hal ini akan menyebabkan nilai perusahaan yang menurun. Tingkat utang yang tinggi akan menimbulkan risiko gagal bayar. Risiko ini membuat pihak eksternal enggan untuk melakukan kerja sama yang pada saatnya akan menurunnya nilai perusahaan. Pihak eksternal cenderung akan mengira bahwa tingkat utang yang tinggi menunjukkan ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansialnya.

Perolehan riset ini sependapat dengan riset yang sebelumnya telah dilakukan oleh (Warisman & Anwila, 2022) dan (Hamidah & ramdhani, 2023) yang menjelaskan bahwa struktur modal tidak menunjukkan adanya pengaruh terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Mokhtar et al., 2024), (Amelia et al., 2024), dan (Hirdinis, 2019) yang menjelaskan bahwa struktur modal memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Proporsi utang yang terlampau tinggi pada struktur modal dapat meningkatkan risiko kendala finansial, yang pada akhirnya tidak akan memberikan kontribusi maksimal terhadap nilai perusahaan. Investor lebih mengarah pada penghindaran perusahaan yang memiliki risiko tinggi, sehingga menurunkan minat investasi dan nilai perusahaan di pasar.

Dalam hal ini, teori *stakeholder* masih belum dapat dinyatakan sejalan dengan hubungan struktur modal dengan nilai perusahaan. Dalam penelitian ini, temuan menunjukkan bahwa teori *stakeholder* belum sepenuhnya sejalan dengan struktur modal dalam konteks hubungan keduanya terhadap nilai perusahaan. Meskipun teori *stakeholder* menekankan pentingnya memenuhi kepentingan beragam pihak untuk mencapai keberlanjutan dan nilai jangka panjang, namun interaksinya dengan keputusan pendanaan perusahaan (struktur modal) tampaknya lebih kompleks dari yang dihipotesiskan. Struktur modal, yang seringkali berfokus pada optimasi biaya modal dan risiko keuangan, mungkin masih didominasi oleh pertimbangan pemegang saham dan kreditur, yang terkadang belum sepenuhnya mengintegrasikan perspektif *stakeholder* yang lebih luas. Hal ini mengindikasikan adanya potensi ketidakselarasan atau bahkan ketegangan antara upaya perusahaan untuk memuaskan berbagai *stakeholder* dengan strategi pendanaan yang mereka pilih

4.5.3 Pengaruh Penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap Nilai Perusahaan

Berlandaskan dari hasil Uji Signifikansi Parsial atau Uji t yang telah dilakukan, diperoleh nilai probabilitas penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) sebesar 0,0004 dengan arti nilai tersebut lebih kecil dibanding 0.05. Hal ini mencerminkan bahwa variabel penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) yang diprosikan dengan skor ACGS memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) dipandang sebagai mekanisme penting yang dapat meningkatkan nilai perusahaan di mata pihak eksternal. Perusahaan dengan GCG yang baik sering kali dipandang sebagai perusahaan yang etis, transparan, dan dapat dipercaya. Penerapan

GCG akan menarik kepercayaan pihak eksternal untuk memutuskan dalam melakukan kerja sama dengan perusahaan. Lembaga keuangan dan investor cenderung lebih percaya dengan perusahaan yang memiliki tata kelola perusahaan yang kuat. Hal ini yang akan memengaruhi kepercayaan sumber pendanaan eksternal untuk mendukung pertumbuhan perusahaan dalam bentuk nilai perusahaan.

Penerapan GCG dapat digambarkan dan dinilai dari penyampaian penerapan GCG yang merujuk pada skor ACGS. Temuan riset yang dilakukan ini sejalan dengan penelitian yang sebelumnya telah dilakukan oleh (Yana & Edy, 2022), (Permatasari & Musmini, 2023) yang menjeaskan bahwa penerapan GCG memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini, teori sinyal dinyatakan sejalan karena hasil menunjukkan bahwa pengungkapan *Good Corporate Governance* (GCG) memberikan sinyal yang positif terhadap nilai perusahaan. Perusahaan dengan penerapan GCG yang dilihat dari indeks ACGS yang lebih tinggi cenderung memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi dilihat dengan rasio utang terhadap aset. Penerapan GCG menciptakan fondasi yang kuat untuk manajemen yang efektif, pengambilan keputusan yang optimal, dan hubungan sehat dengan pemangku kepentingan, yang pada akhirnya akan meningkatkan kepercayaan pihak eksternal untuk melakukan kerja sama.

4.5.4 Pengaruh Pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG), Struktur Modal, dan Penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap Nilai Perusahaan

Berlandaskan hasil Uji F yang telah dilakukan, didapatkan nilai probabilitas sebesar 0.0000 yang berarti kurang dari 0.05. dalam hal ini dapat disimpulkan bahwa variabel penerapan ESG, struktur modal, dan penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) dapat memengaruhi nilai perusahaan secara simultan.

Pengungkapan ESG yang diukur melalui skor LESG memiliki peran yang signifikan dalam membentuk persepsi pasar. Tingginya skor LESG mengindikasikan perusahaan yang bertanggung jawab dan proaktif dalam mengelola dampak lingkungan, sosial, dan tata kelola. Dalam beberapa kasus, pengungkapan ESG yang komprehensif dapat meningkatkan reputasi perusahaan, menarik investor yang berorientasi keberlanjutan, dan bahkan mempermudah akses ke pembiayaan berkelanjutan dengan biaya yang lebih rendah. Namun, dari hasil analisis, terlihat bahwa pengungkapan ESG justru menurunkan DAR secara signifikan, mengindikasikan bahwa perusahaan dengan pengungkapan ESG yang lebih baik cenderung memiliki proporsi utang yang lebih kecil dalam struktur asetnya. Ini dapat terjadi karena peningkatan efisiensi operasional atau preferensi investor ekuitas yang mengurangi ketergantungan pada utang.

Struktur Modal yang ditaksir dengan DER (*Debt to Equity Ratio*) juga merupakan aspek krusial yang memengaruhi profil risiko dan nilai perusahaan. DER merefleksikan proporsi utang relatif terhadap modal ekuitas, memberikan gambaran tentang bagaimana perusahaan mendanai asetnya. Hasil analisis menunjukkan bahwa DER tidak memiliki dampak signifikan secara statistik terhadap DAR. Hal ini mengindikasikan bahwa perubahan dalam rasio utang terhadap ekuitas tidak secara langsung memicu perubahan signifikan pada rasio utang terhadap aset.

Penerapan GCG (*Good Corporate Governance*) yang diukur dengan skor ACGS (*ASEAN Corporate Governance Scorecard*, sebagai proxy untuk kualitas tata kelola perusahaan) memiliki dampak fundamental pada kredibilitas dan operasional perusahaan. Praktik GCG yang kuat dapat meminimalkan biaya keagenan, meningkatkan efisiensi operasional, dan membangun kepercayaan investor, yang kesemuanya dapat berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan. Hasil analisis menyampaikan bila penerapan GCG secara signifikan meningkatkan DAR. Hal ini dapat diinterpretasikan jika perusahaan dengan tata kelola yang lebih terjaga mungkin dipandang lebih kredibel oleh kreditor, sehingga lebih mudah

mendapatkan pembiayaan utang dan memiliki kapasitas untuk menanggung utang yang lebih besar untuk pendanaan aset.

Secara simultan, meskipun pengaruh masing-masing variabel bervariasi (dengan ESG dan ACGS signifikan, sementara DAR tidak), hasil uji F-statistik yang sangat signifikan mengkonfirmasi bahwa pengungkapan ESG, struktur modal, dan penerapan GCG secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan secara statistik terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan DAR. Ini menekankan bahwa investor dan kreditor mempertimbangkan berbagai aspek fundamental perusahaan, baik non-keuangan (ESG, GCG) maupun keuangan (struktur modal), dalam menilai risiko dan potensi perusahaan, yang pada akhirnya memengaruhi keputusan pembiayaan dan struktur permodalan perusahaan.