

PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN KINERJA KEBERLANJUTAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN SEKTOR PROPERTI DAN REAL ESTATE YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2020-2024

Retno Monica¹, Risky Budianto²

^{1,2}Universitas Negeri Surabaya, Surabaya, Jawa Timur, Indonesia
Email: retno.22107@mhs.unesa.ac.id

Article History

Received: 10-07-2026

Revision: 25-07-2026

Accepted: 28-07-2026

Published: 30-07-2026

Abstract. This study aims to analyze the effect of capital structure and sustainability performance on firm value in property and real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2020–2024 period. The population of this study consisted of property and real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange. Based on the predetermined criteria, the sampling method used was purposive sampling. The final research sample consisted of 43 companies with a total of 215 observations. The hypotheses were tested using multiple linear regression analysis with SPSS 26. Capital structure was measured using the Debt to Equity Ratio (DER), sustainability performance was measured using the Global Reporting Initiative (GRI) index, and firm value was measured using Price to Book Value (PBV). The results of this study indicate that capital structure has a positive and significant effect on firm value, while sustainability performance has a negative but insignificant effect on firm value. Furthermore, capital structure, sustainability performance, firm size, profitability, and sales growth simultaneously have a significant effect on firm value.

Keywords: Capital Structure, Sustainability Performance, Firm Value, Debt to Equity Ratio, Global Reporting Initiative.

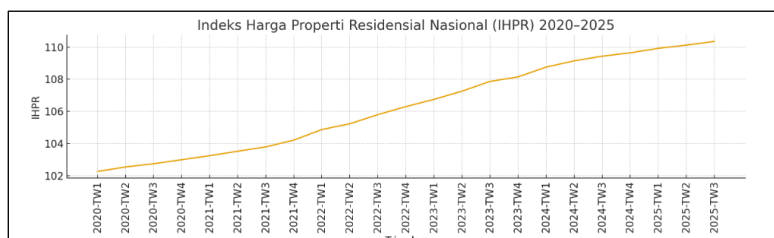
Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur modal dan kinerja keberlanjutan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan properti dan real estat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan pendekatan eksplanatori menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan dan laporan keberlanjutan perusahaan. Sampel ditentukan melalui teknik purposive sampling sehingga diperoleh 43 perusahaan dengan total 215 observasi. Data dianalisis menggunakan analisis regresi linier berganda dengan bantuan SPSS 26 setelah memenuhi uji asumsi klasik. Struktur modal diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), kinerja keberlanjutan menggunakan indeks *Global Reporting Initiative* (GRI), dan nilai perusahaan menggunakan *Price to Book Value* (PBV). Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kinerja keberlanjutan berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan. Secara simultan, struktur modal, kinerja keberlanjutan, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: Struktur Modal, Kinerja Keberlanjutan, Nilai Perusahaan, Rasio Utang terhadap Ekuitas, Inisiatif Pelaporan Global.

How to Cite: Monica, R & Budianto, R. (2026). Pengaruh Struktur Modal dan Kinerja Keberlanjutan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Properti dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2024. *HORIZON: Indonesian Journal of Multidisciplinary*, 4 (4), 5165-5179. <http://doi.org/10.54373/hijm.v4i4.7015>

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan merupakan indikator penting yang mencerminkan keberhasilan perusahaan dalam menciptakan kesejahteraan pemegang saham sekaligus menjadi dasar pertimbangan investor dalam mengambil keputusan investasi (Bon & Hartoko, 2022; Situmorang et al., 2025). Pada sektor properti dan *real estate*, nilai perusahaan dipengaruhi oleh karakteristik industri yang padat modal dan sangat sensitif terhadap kondisi ekonomi. Selama periode 2020–2024, sektor ini mengalami dinamika mulai dari pandemi Covid-19 hingga pemulihan ekonomi yang memengaruhi keputusan pendanaan, investasi, dan strategi bisnis perusahaan.



Gambar 1. Grafik Perkembangan IHPR (Sumber: SHPR Bank Indonesia 2025)

Peningkatan Indeks Harga Properti Residensial (IHPR) selama periode tersebut menunjukkan adanya pemulihan pasar properti, tetapi sektor ini tetap menghadapi tantangan berupa perubahan suku bunga, inflasi, dan daya beli masyarakat yang berdampak pada kinerja serta nilai perusahaan (Melina & Endri, 2025). Dalam kondisi tersebut, perusahaan tidak hanya dituntut mengelola struktur modal secara optimal untuk membiayai proyek-proyek yang membutuhkan investasi besar, tetapi juga meningkatkan kinerja keberlanjutan agar mampu mempertahankan kepercayaan investor dan menciptakan nilai jangka panjang.

Penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang belum konsisten mengenai pengaruh struktur modal maupun kinerja keberlanjutan terhadap nilai perusahaan. Beberapa penelitian menemukan bahwa struktur modal dan kinerja keberlanjutan meningkatkan nilai perusahaan (Alghifari et al., 2022; Alsayegh et al., 2022), sedangkan penelitian lain melaporkan pengaruh negatif atau tidak signifikan (Ferriswara et al., 2022; Ahadiat et al., 2024; Sonnya & Wardhani, 2025). Perbedaan tersebut diduga dipengaruhi oleh variasi karakteristik industri, periode penelitian, kondisi ekonomi, serta indikator yang digunakan. Selain itu, penelitian yang menguji kedua faktor tersebut secara simultan pada sektor properti dan *real estate* di Indonesia masih relatif terbatas, sehingga hubungan antara faktor keuangan dan nonkeuangan dalam membentuk nilai perusahaan belum dapat dijelaskan secara komprehensif.

Berdasarkan kondisi tersebut, penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh struktur modal dan kinerja keberlanjutan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Secara operasional, struktur modal diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), kinerja keberlanjutan menggunakan indeks *Global Reporting Initiative* (GRI), dan nilai perusahaan menggunakan *Price to Book Value* (PBV). Pengujian kedua variabel dalam satu model diharapkan memberikan gambaran yang lebih utuh mengenai faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan pada sektor ini. Penelitian ini diharapkan memperkaya literatur mengenai determinan nilai perusahaan dengan mengintegrasikan faktor keuangan dan nonkeuangan serta memberikan bukti empiris untuk menjelaskan ketidakkonsistenan hasil penelitian sebelumnya. Secara praktis, hasil penelitian diharapkan menjadi masukan bagi manajemen dalam menyusun kebijakan pendanaan dan strategi keberlanjutan, serta menjadi pertimbangan bagi investor dalam menilai prospek perusahaan sektor properti dan *real estate*.

METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis *explanatory research* untuk menguji pengaruh struktur modal dan kinerja keberlanjutan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2024. Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI selama periode 2020–2024 sebanyak 92 perusahaan. Sampel ditentukan menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria: (1) terdaftar secara berturut-turut selama periode penelitian; (2) menerbitkan *annual report* dan *sustainability report* secara lengkap; serta (3) memiliki data yang lengkap untuk seluruh variabel penelitian. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh 43 perusahaan dengan total 215 observasi. Definisi operasional variabel penelitian disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1. Definisi Operasional Variabel

Variabel	Proksi/Pengukuran	Rumus	Referensi
Nilai Perusahaan (Y)	Price to Book Value (PBV)	Harga saham per lembar / Nilai buku per lembar	Alghifari et al. (2022)
Struktur Modal (X ₁)	Debt to Equity Ratio (DER)	Total Liabilitas / Total Ekuitas	Musa et al. (2021)
Kinerja Keberlanjutan (X ₂)	Global Reporting Initiative (GRI) Index	Jumlah item GRI yang diungkapkan / Jumlah seluruh item GRI	GRI (2021)
Ukuran Perusahaan	Firm Size	Ln Total Aset	Brigham & Houston (2022)

Profitabilitas	Return on Assets (ROA)	Laba Bersih / Total Aset	Brigham & Houston (2022)
Pertumbuhan Penjualan	Sales Growth (SG)	$(\text{Penjualan}_t - \text{Penjualan}_{t-1}) / \text{Penjualan}_{t-1}$	Brigham & Houston (2022)

Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa *annual report* dan *sustainability report* yang diperoleh dari situs resmi BEI dan masing-masing perusahaan. Pengumpulan data dilakukan melalui metode dokumentasi dan studi pustaka. Analisis data menggunakan regresi linear berganda dengan bantuan IBM SPSS Statistics 26 melalui tahapan statistik deskriptif, uji asumsi klasik (normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi), serta pengujian hipotesis menggunakan uji koefisien determinasi (R^2), uji F, dan uji t.

Model regresi yang digunakan adalah sebagai berikut.

$$PBV = \alpha + \beta_1 DER + \beta_2 GRI + \beta_3 SIZE + \beta_4 ROA + \beta_5 SG + e$$

Keterangan:

PBV = nilai perusahaan

α = konstanta

β = koefisien regresi

DER = struktur modal

GRI = kinerja keberlanjutan

SIZE = ukuran perusahaan

ROA = profitabilitas

SG = pertumbuhan penjualan

e = error term

Sebelum dilakukan analisis regresi, data dianalisis menggunakan statistik deskriptif serta diuji melalui uji asumsi klasik yang meliputi uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas (Napitupulu et al., 2021). Selanjutnya dilakukan pengujian hipotesis menggunakan uji koefisien determinasi (R^2), uji statistik F, dan uji statistik t untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen baik secara simultan maupun parsial (Napitupulu et al., 2021).

HASIL

Hasil Analisis Regresi

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk memberikan gambaran mengenai karakteristik data penelitian yang meliputi nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi dari masing-masing variabel penelitian. Jumlah data observasi yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 215 observasi.

Tabel 2. *Descriptive Statistics*

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	215	-55.10	25.21	.7518	4.82194
DER	215	-76.75	24.36	.3754	6.87138
GRI	215	.00	.79	.4309	.22162
Firm Size	215	24.62	31.96	28.8214	1.69770
ROA	215	-37.52	42.83	.9887	7.68839
Sales Growth	215	-1.00	96.67	.6083	6.68847
Valid N (listwise)	215				

Berdasarkan tabel tersebut, variabel *Price to Book Value* (PBV) memiliki nilai minimum sebesar -55,10, nilai maksimum sebesar 25,21, nilai rata-rata sebesar 0,7518, dan standar deviasi sebesar 4,82194. Variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,3754 dengan standar deviasi sebesar 6,87138, sedangkan variabel *Global Reporting Initiative* (GRI) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,4309 dengan standar deviasi sebesar 0,22162. Variabel *Firm Size* memiliki nilai rata-rata sebesar 28,8214, *Return on Assets* (ROA) sebesar 0,9887, dan *Sales Growth* sebesar 0,6083. Nilai standar deviasi yang lebih besar dibandingkan nilai rata-rata pada variabel PBV, DER, ROA, dan *Sales Growth* menunjukkan bahwa data pada variabel tersebut memiliki penyebaran yang relatif tinggi, sedangkan variabel GRI dan *Firm Size* menunjukkan penyebaran data yang relatif lebih homogen.

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah data dalam model regresi memiliki distribusi normal. Namun, dalam penelitian ini uji normalitas tidak dilakukan. Hal tersebut dikarenakan jumlah observasi penelitian sebanyak 215 data, sehingga jumlah observasi telah melebihi 30 observasi (Suryadi & Kurniawan, 2020). Menurut teori *Central Limit Theorem*, apabila jumlah observasi lebih dari 30, maka distribusi *sampling error term* akan mendekati

distribusi normal sehingga uji normalitas dapat diabaikan (Savitri et al., 2021). Selain itu, penelitian dengan jumlah observasi yang besar tidak terlalu dipengaruhi oleh asumsi normalitas data.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui ada atau tidaknya hubungan yang kuat antarvariabel independen dalam model regresi.

Tabel 3. Hasil uji multikolinearitas

Model	Unstandardized Coefficients		Coefficients ^a			Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
1 (Constant)	6.738	2.736		2.462	.015		
DER	.618	.023	.881	26.740	.000	.985	1.015
GRI	-.968	.738	-.045	-1.312	.191	.929	1.076
Firm Size	-.202	.095	-.071	-2.111	.036	.946	1.058
ROA	.009	.022	.015	.435	.664	.909	1.101
Sales Growth	-.001	.024	-.002	-.051	.960	.996	1.004

a. Dependent Variable: PBV

Berdasarkan tabel tersebut, seluruh variabel independen memiliki nilai Tolerance lebih besar dari 0,10 dan nilai Variance Inflation Factor (VIF) lebih kecil dari 10. Dengan demikian, model regresi tidak mengalami gejala multikolinearitas sehingga seluruh variabel independen dapat digunakan dalam analisis regresi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan menggunakan uji Glejser untuk mengetahui apakah terdapat ketidaksamaan varians residual pada model regresi.

Tabel 4. Hasil uji heteroskedastisitas

Model	Unstandardized Coefficients		Coefficients ^a		
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1 (Constant)	2.145	.995		2.155	.033
DER	.109	.108	.113	1.003	.318
GRI	-.282	.322	-.086	-.875	.383
Firm Size	-.043	.035	-.123	-1.226	.223
ROA	-.043	.035	-.123	-1.226	.223
Sales Growth	-.010	.007	-.145	-1.326	.188

a. Dependent Variable: ABS_RES

Berdasarkan tabel tersebut, seluruh variabel independen memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, yaitu DER sebesar 0,318, GRI sebesar 0,383, Firm Size sebesar 0,223, ROA sebesar 0,223, dan Sales Growth sebesar 0,188. Hasil tersebut menunjukkan bahwa model regresi tidak mengalami gejala heteroskedastisitas sehingga model layak digunakan untuk analisis lebih lanjut.

Regresi Linear Berganda

Tabel 5. Hasil uji regresi linear berganda

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	6.738	2.736		2.462	.015
	DER	.618	.023	.881	26.740	.000
	GRI	-.968	.738	-.045	-1.312	.191
	Firm Size	-.202	.095	-.071	-2.111	.036
	ROA	.009	.022	.015	.435	.664
	Sales Growth	-.001	.024	-.002	-.051	.960

Berdasarkan hasil regresi linear berganda diperoleh persamaan regresi sebagai berikut.

$$PBV = 6,738 + 0,618DER - 0,968GRI - 0,202FS + 0,009ROA - 0,001SG + e$$

Persamaan tersebut menunjukkan bahwa variabel struktur modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki arah pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, variabel kinerja keberlanjutan yang diproksikan dengan indeks GRI, ukuran perusahaan (*firm size*), dan sales growth memiliki arah pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, variabel profitabilitas yang diproksikan dengan Return on Assets (ROA) menunjukkan arah pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Hasil pengujian koefisien determinasi disajikan pada tabel berikut ini:

Tabel 6. Hasil uji koefisien determinasi

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.881 ^a	.777	.771	2.30629

Berdasarkan hasil pengujian diperoleh nilai Adjusted R Square sebesar 0,771. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel struktur modal, kinerja keberlanjutan, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan sales growth mampu menjelaskan variasi nilai perusahaan sebesar 77,1%, sedangkan sisanya sebesar 22,9% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian.

Uji Statistik F

Uji statistik F digunakan untuk mengetahui pengaruh seluruh variabel independen secara simultan terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian disajikan pada tabel berikut ini:

Tabel 5. Hasil Uji F

ANOVA ^a					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	3864.066	5	772.813	145.293	.000 ^b
Residual	1111.667	209	5.319		
Total	4975.733	214			

Berdasarkan hasil uji F diperoleh nilai F hitung sebesar 145,293 dengan nilai signifikansi 0,000. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi 5% (0,05), sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur modal, kinerja keberlanjutan, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan sales growth secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Uji Statistik t

Uji statistik t digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap nilai perusahaan secara parsial. Hasil pengujian disajikan pada tabel berikut ini:

Tabel 5. Hasil Uji t
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta	
1 (Constant)	6.738	2.736		.015
DER	.618	.023	.881	.000
GRI	-.968	.738	-.045	.191
Firm Size	-.202	.095	-.071	.036
ROA	.009	.022	.015	.664
Sales Growth	-.001	.024	-.002	.960

Berdasarkan hasil uji t pada Tabel 5 diperoleh hasil sebagai berikut.

- *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000 dengan koefisien regresi 0,618, sehingga berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa pada perusahaan sektor properti dan real estate, penggunaan utang yang dikelola secara optimal dipersepsikan positif oleh investor karena mampu mendukung pembiayaan proyek dan meningkatkan potensi pertumbuhan perusahaan. Karakteristik industri yang padat modal menyebabkan pendanaan melalui utang menjadi bagian penting dari strategi ekspansi. Oleh karena itu, peningkatan DER dalam batas yang terkendali dapat meningkatkan kepercayaan pasar dan tercermin pada kenaikan nilai perusahaan.
- *Global Reporting Initiative* (GRI) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,191 dengan koefisien regresi $-0,968$, sehingga berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini mengindikasikan bahwa pengungkapan kinerja keberlanjutan belum menjadi faktor utama yang dipertimbangkan investor dalam menilai perusahaan sektor properti dan real estate selama periode penelitian. Implementasi praktik keberlanjutan kemungkinan masih dipersepsikan sebagai biaya tambahan yang manfaat ekonominya belum terlihat dalam jangka pendek, sehingga belum mampu meningkatkan nilai perusahaan secara signifikan.
- *Firm Size* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,036 dengan koefisien regresi $-0,202$, sehingga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan aset yang lebih besar tidak selalu memperoleh penilaian pasar yang lebih tinggi. Besarnya ukuran perusahaan dapat diikuti oleh meningkatnya kebutuhan pendanaan, kompleksitas operasional, dan biaya pengelolaan, sehingga investor lebih memperhatikan kemampuan perusahaan menghasilkan kinerja yang efisien dibandingkan sekadar besarnya aset yang dimiliki.
- *Return on Assets* (ROA) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,664 dengan koefisien regresi 0,009, sehingga berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa tingkat profitabilitas belum mampu memberikan pengaruh yang berarti terhadap penilaian pasar. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa investor pada sektor properti tidak hanya mempertimbangkan laba yang dihasilkan perusahaan, tetapi juga memperhatikan prospek proyek, struktur pendanaan, dan kondisi makroekonomi yang memengaruhi keberlanjutan kinerja perusahaan.

- *Sales Growth* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,960 dengan koefisien regresi $-0,001$, sehingga berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan belum mampu meningkatkan nilai perusahaan secara langsung. Pada industri properti, peningkatan penjualan tidak selalu segera diikuti oleh peningkatan arus kas maupun laba karena siklus proyek yang relatif panjang. Dengan demikian, investor cenderung lebih mempertimbangkan kualitas pendapatan dan kemampuan perusahaan menyelesaikan proyek dibandingkan pertumbuhan penjualan semata.

Secara keseluruhan, hasil uji parsial menunjukkan bahwa struktur modal merupakan faktor yang paling dominan dalam memengaruhi nilai perusahaan, sedangkan kinerja keberlanjutan, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan belum memberikan pengaruh yang signifikan selama periode penelitian. Temuan ini mengindikasikan bahwa keputusan pendanaan masih menjadi sinyal utama yang digunakan investor dalam menilai perusahaan sektor properti dan real estate, terutama pada periode 2020–2024 yang ditandai dengan proses pemulihan ekonomi pascapandemi.

DISKUSI

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa pada sektor properti dan real estate, penggunaan utang belum dipersepsikan sebagai peningkatan risiko semata, tetapi sebagai sumber pendanaan yang mendukung ekspansi usaha dan penciptaan nilai perusahaan. Karakteristik industri yang padat modal menyebabkan perusahaan membutuhkan pembiayaan dalam jumlah besar untuk akuisisi lahan, pembangunan proyek, dan pengembangan aset. Oleh karena itu, selama tingkat utang masih berada pada batas yang dapat dikelola, investor cenderung menafsirkan penggunaan utang sebagai sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan dan kemampuan menghasilkan arus kas di masa mendatang.

Temuan ini sejalan dengan *Signaling Theory*, yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan dapat menjadi sinyal mengenai kualitas dan prospek perusahaan. Penggunaan utang yang terkendali menunjukkan kepercayaan manajemen terhadap kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban finansial sekaligus menghasilkan pengembalian yang lebih tinggi daripada biaya utang. Dengan demikian, pasar memberikan respons positif melalui peningkatan nilai perusahaan. Hasil ini juga mendukung *Trade-off Theory*, yang menjelaskan

bahwa perusahaan dapat meningkatkan nilai dengan memanfaatkan manfaat pajak (*tax shield*) dari penggunaan utang hingga mencapai struktur modal yang optimal. Setelah titik optimal terlampaui, tambahan utang justru berpotensi meningkatkan risiko kebangkrutan dan menurunkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan Alghifari et al. (2022), Musa et al. (2021), dan Bui et al. (2023) yang menemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil ini berbeda dengan Ferriswara et al. (2022) dan Dang dan Do (2021) yang menemukan pengaruh negatif atau tidak signifikan. Perbedaan tersebut diduga disebabkan oleh karakteristik industri dan periode penelitian. Pada sektor properti, kebutuhan pendanaan eksternal relatif tinggi sehingga penggunaan utang lebih mudah diterima investor dibandingkan pada sektor yang memiliki kebutuhan modal lebih rendah. Dengan demikian, penelitian ini memperkuat bukti empiris bahwa efektivitas struktur modal sangat bergantung pada karakteristik industri dan kemampuan perusahaan mengelola risiko pendanaannya.

Pengaruh Kinerja Keberlanjutan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keberlanjutan yang diukur menggunakan indeks *Global Reporting Initiative* (GRI) berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa selama periode penelitian, pengungkapan keberlanjutan belum menjadi faktor yang mampu meningkatkan penilaian pasar terhadap perusahaan properti dan real estate. Dengan kata lain, informasi yang disampaikan melalui *sustainability report* belum diterjemahkan investor sebagai sinyal yang memiliki nilai ekonomi langsung.

Kondisi tersebut dapat dijelaskan dari beberapa aspek. Pertama, implementasi program keberlanjutan memerlukan investasi yang tidak sedikit, seperti pengelolaan lingkungan, efisiensi energi, dan tanggung jawab sosial perusahaan. Dalam jangka pendek, biaya tersebut berpotensi menekan profitabilitas sehingga investor lebih memfokuskan perhatian pada indikator keuangan, terutama kemampuan perusahaan menghasilkan laba dan menjaga likuiditas. Kedua, selama periode 2020–2024 yang mencakup pandemi Covid-19 dan masa pemulihan ekonomi, preferensi investor cenderung bergeser pada perusahaan yang memiliki fundamental keuangan kuat dan kemampuan mempertahankan arus kas. Akibatnya, informasi keberlanjutan belum menjadi pertimbangan utama dalam keputusan investasi. Dari perspektif *Signaling Theory*, hasil ini menunjukkan bahwa sinyal keberlanjutan yang disampaikan melalui pengungkapan GRI belum cukup kuat untuk mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan investor. Tidak semua perusahaan mengungkapkan informasi keberlanjutan dengan

kualitas, konsistensi, dan kedalaman yang sama, sehingga investor sulit membedakan apakah pengungkapan tersebut benar-benar mencerminkan kinerja keberlanjutan atau hanya memenuhi tuntutan regulasi. Dengan demikian, pengungkapan GRI belum sepenuhnya mampu meningkatkan kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan.

Temuan ini sejalan dengan Sonnya dan Wardhani (2025), Ahadiat et al. (2024), dan Putri et al. (2025) yang menyatakan bahwa pengungkapan keberlanjutan belum memberikan pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun demikian, hasil penelitian ini berbeda dengan Alsayegh et al. (2022), Aydogmus et al. (2022), Huang dan Zhou (2024), serta Triyani dan Siswanti (2024) yang menemukan pengaruh positif. Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa manfaat ekonomi dari praktik keberlanjutan sangat dipengaruhi oleh tingkat kematangan implementasi ESG, kualitas pengungkapan, karakteristik industri, dan tingkat perhatian investor terhadap isu keberlanjutan. Pada konteks perusahaan properti Indonesia, keberlanjutan tampaknya masih dipandang sebagai investasi jangka panjang yang manfaatnya belum sepenuhnya tercermin dalam harga saham.

Temuan ini memiliki implikasi praktis bahwa perusahaan tidak cukup hanya meningkatkan jumlah pengungkapan berdasarkan standar GRI, tetapi juga perlu meningkatkan kualitas implementasi program keberlanjutan serta menunjukkan dampaknya terhadap efisiensi operasional, pengelolaan risiko, dan penciptaan nilai ekonomi. Bagi investor, hasil ini menunjukkan bahwa keputusan investasi pada sektor properti selama periode penelitian masih lebih dipengaruhi oleh indikator fundamental dibandingkan informasi keberlanjutan.

Pengaruh Struktur Modal dan Kinerja Keberlanjutan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil analisis menunjukkan bahwa model regresi secara simultan signifikan dalam menjelaskan nilai perusahaan, dengan *Adjusted R²* sebesar 0,771. Hal ini berarti 77,1% variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh struktur modal, kinerja keberlanjutan, serta variabel kontrol yang digunakan. Meskipun demikian, secara parsial hanya struktur modal yang terbukti memberikan pengaruh signifikan, sedangkan kinerja keberlanjutan belum menunjukkan pengaruh yang berarti terhadap nilai perusahaan.

Temuan tersebut mengindikasikan bahwa pada perusahaan sektor properti dan real estate, investor masih lebih mengandalkan informasi yang berkaitan langsung dengan keputusan pendanaan dan kemampuan perusahaan mengelola struktur modal dibandingkan informasi keberlanjutan. Kondisi ini menunjukkan bahwa faktor keuangan masih mendominasi proses pembentukan nilai perusahaan, sedangkan faktor nonkeuangan belum sepenuhnya terinternalisasi dalam penilaian pasar. Hasil tersebut sekaligus memperlihatkan bahwa integrasi

aspek keuangan dan keberlanjutan belum memberikan kontribusi yang seimbang terhadap peningkatan nilai perusahaan pada periode penelitian.

Kontribusi penelitian ini terletak pada penyajian bukti empiris bahwa pengaruh struktur modal dan kinerja keberlanjutan perlu dipahami secara bersamaan. Temuan menunjukkan bahwa keputusan pendanaan masih menjadi determinan utama nilai perusahaan, sementara manfaat pengungkapan keberlanjutan cenderung bersifat jangka panjang dan bergantung pada kualitas implementasinya. Dengan demikian, penelitian ini memperkaya literatur mengenai hubungan antara faktor keuangan dan nonkeuangan terhadap nilai perusahaan, khususnya pada sektor properti dan real estate di Indonesia selama periode transisi pandemi menuju pemulihan ekonomi.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan mengenai pengaruh struktur modal dan kinerja keberlanjutan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024, maka dapat disimpulkan bahwa struktur modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV). Hasil ini menunjukkan bahwa penggunaan utang yang dikelola secara optimal mampu meningkatkan kepercayaan investor sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Kinerja keberlanjutan yang diproksikan menggunakan *Global Reporting Initiative* (GRI) berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa pengungkapan *sustainability report* belum menjadi pertimbangan utama investor dalam menilai perusahaan sektor properti dan *real estate*. Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang dapat menjadi pertimbangan dalam menginterpretasikan hasil penelitian, yaitu sebagai berikut:

- Sampel penelitian terbatas pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang menerbitkan *sustainability report* secara konsisten selama periode 2020–2024, sehingga jumlah observasi yang digunakan relatif terbatas.
- Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linear berganda dengan bantuan SPSS, sehingga belum mampu mengakomodasi karakteristik data panel yang dapat memberikan hasil analisis yang lebih spesifik

REKOMENDASI

Berdasarkan hasil penelitian dan keterbatasan yang telah diuraikan, maka saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut:

- Perusahaan sektor properti dan *real estate* diharapkan dapat mengelola struktur modal secara optimal agar penggunaan utang mampu meningkatkan nilai perusahaan tanpa menimbulkan risiko keuangan yang berlebihan.
- Perusahaan diharapkan meningkatkan kualitas serta konsistensi pengungkapan *sustainability report* berdasarkan standar GRI sehingga informasi keberlanjutan dapat memberikan nilai tambah bagi investor dan pemangku kepentingan.
- Penelitian selanjutnya disarankan menambahkan variabel lain yang berpotensi memengaruhi nilai perusahaan, seperti likuiditas, kebijakan dividen, *good corporate governance*, kepemilikan institusional, maupun faktor makroekonomi, serta menggunakan metode analisis data panel dengan perangkat lunak seperti EViews atau Stata agar diperoleh hasil yang lebih komprehensif

REFERENSI

- Ahadiat, A., Shamim, A., Jimad, H., & Kesumah, F. S. D. (2024). Assessing the impact of sustainability report disclosures and CEO attributes on the Indonesian energy sector: Implications for capital market performance. *Cogent Business & Management*, 11(1), 1–16. <https://doi.org/10.1080/23311975.2024.2392044>
- Alghifari, E. S., Solikin, I., Nugraha, N., Waspada, I., Sari, M., & Puspitawati, L. (2022). Capital structure, profitability, hedging policy, firm size, and firm value: Mediation and moderation analysis. *Journal of Eastern European and Central Asian Research*, 9(5), 789–801. <https://doi.org/10.15549/jeecar.v9i5.1063>
- Alsayegh, M. F., Rahman, R. A., & Homayoun, S. (2022). Corporate sustainability performance and firm value through investment efficiency. *Sustainability*, 15, 1–13. <https://doi.org/10.3390/su15010305>
- Aydogmus, M., Gulay, G., & Ergun, K. (2022). Impact of ESG performance on firm value and profitability. *Borsa Istanbul Review*, 22(2), S119–S127. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.00>
- Bon, S. F., & Hartoko, S. (2022). The effect of dividend policy, investment decision, leverage, profitability, and firm size on firm value. *European Journal of Business and Management Research*, 7(3), 7–13. <https://doi.org/10.24018/ejbmr.2022.7.3.1405>
- Bui, T. N., Nguyen, X. H., & Pham, K. T. (2023). The effect of capital structure on firm value: A study of companies listed on the Vietnamese stock market. *International Journal of Financial Studies*, 11(3), 1–20. <https://doi.org/10.3390/ijfs11030100>
- Dang, T. D., & Do, T. V. Tr. (2021). Does capital structure affect firm value in Vietnam? *Investment Management and Financial Innovations*, 18(1), 33–41. [https://doi.org/10.21511/imfi.18\(1\).2021.03](https://doi.org/10.21511/imfi.18(1).2021.03)

- Ferriswara, D., Sayidah, N., & Buniarto, E. A. (2022). Do corporate governance, capital structure predict financial performance and firm value? (Empirical study of Jakarta Islamic Index). *Cogent Business & Management*, 9(1), 1–15. <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2147123>
- Global Reporting Initiative. (2021). GRI Universal Standards 2021.
- Huang, J., & Zhou, Z. (2024). The impact of ESG performance on corporate value: An empirical analysis based on A-share listed companies. *International Journal of Global Economics and Management*, 2(3), 263–269. <https://doi.org/10.62051/IJGEM.v2n3.31>
- Melina, E., & Endri, E. (2025). Investment decisions and firm value: The moderating role of profitability. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 15(1), 1–8. <https://doi.org/10.32479/ijefi.17338>
- Musa, A. B., Matemilola, B. T., & Bany-Arifin, A. N. (2021). Impact of non-financial firms capital structure on firm-value performance in developing Africa. *International Journal of Management*, 12(1), 1483–1491. <https://doi.org/10.34218/IJM.12.1.2021.130>
- Napitupulu, R. B., Simanjuntak, T. P., Hutabarat, L., Damanik, H., Harianja, H., Sirait, R. T. M., & Tobing, C. E. R. L. (2021). Penelitian bisnis teknik dan analisis data dengan SPSS–STATA–EViews. Madenatera.
- Putri, A. P., Mujanah, S., & Alifianto, A. Y. (2025). Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada sektor properti dan real estate yang terdaftar di BEI (2020–2024). *Jurnal Ekonomi dan Manajemen*, 5(2), 183–199. <https://doi.org/10.55606/optimal.v5i2.5835>
- Rosadi, I., Salim, A., Sugiono, M., & Muslimah, A. N. (2026). Dampak pengungkapan sustainability report terhadap nilai perusahaan di Bursa Efek Indonesia (Studi kasus perusahaan terdaftar di BEI periode 2023–2024). *Jurnal Ilmu Manajemen dan Bisnis*, 4(1), 7–16.
- Savitri, C., Faddila, S. P., Irmawartini, Iswari, H. R., Anam, C., Syah, S., Mulyani, S. R., Sihombing, P. R., Kismawadi, E. R., Pujianto, A., Mulyati, A., Astuti, Y., Adinugroho, W. C., Imanuddin, R., Kristia, Nuraini, A., & Siregar, M. T. (2021). Statistik multivariat dalam riset. Widina Bhakti Persada.
- Situmorang, L. F., Pratama, S. N. S., Wulandari, B., & Habibie, M. (2025). The influence of firm size, capital structure, liquidity, profitability, and asset structure on firm value. *International Journal of Economic Social and Technology*, 4(1), 19–29.
- Sonnya, S., & Wardhani, N. K. (2025). The effect of sustainability report disclosure and firm size on firm value with profitability as a moderating variable: A study of mining companies in Indonesia. *Golden Ratio of Auditing Research*, 6(1), 327–338. <https://doi.org/10.52970/grar.v6i1.1573>
- Suryadi, A., & Kurniawan, F. T. (2020). Faktor yang mempengaruhi kinerja perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. *Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2(1), 196–204.
- Triyani, M., & Siswanti, I. (2024). The effect of sustainability reporting disclosure, environment, social and governance rating, and digital banking transactions on firm value with financial performance as an intervening variable. *Journal of Management and Economic Studies*, 6(1), 17–37. <https://doi.org/10.26677/TR1010.2024.1380>