

**KARAKTERISTIK FUNDAMENTAL, EQUITY MULTIPLIER,  
DAN KAPITALISASI PASAR PERUSAHAAN DI NEGARA BRICS:  
ANALISIS KONTINJENSI ESG DAN KEBERAGAMAN GENDER  
DEWAN DIREKSI SERTA EFEK INTEGRASI INDONESIA**



**Yatmoko Baroto  
9917923018**

**Disertasi yang Ditulis untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan  
untuk Mendapatkan Gelar Doktor**

**PASCASARJANA  
UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA  
2026**

# KARAKTERISTIK FUNDAMENTAL, EQUITY MULTIPLIER, DAN KAPITALISASI PASAR PERUSAHAAN DI NEGARA BRICS: ANALISIS KONTINJENSI ESG, KEBERAGAMAN GENDER DEWAN, SERTA EFEK INTEGRASI INDONESIA

## ABSTRAK

Penelitian ini menganalisis pengaruh karakteristik fundamental perusahaan yang meliputi profitabilitas, ukuran, pertumbuhan, dan likuiditas terhadap kapitalisasi pasar perusahaan dengan mempertimbangkan Equity Multiplier sebagai mekanisme struktur modal serta peran moderasi Environmental, Social, and Governance dan Board Gender Diversity pada negara-negara BRICS dan Indonesia selama periode 2013–2024. Data sekunder diperoleh dari Bloomberg Terminal, World Bank, dan Financial Modeling Prep. Estimasi dilakukan menggunakan Generalized Method of Moments guna mengatasi dinamika panel dan potensi endogenitas.

Penelitian ini menawarkan tiga kontribusi kebaruan. Pertama, pengembangan model terintegrasi yang secara simultan menguji hubungan antara determinan fundamental, struktur modal melalui Equity Multiplier sebagai variabel mediasi, dan kapitalisasi pasar dalam kerangka panel dinamis lintas negara. Kedua, penempatan ESG dan keberagaman gender dewan sebagai variabel kontinjensi yang memoderasi hubungan antara karakteristik perusahaan dan struktur modal sehingga memperluas perspektif tata kelola berkelanjutan dalam literatur struktur modal dan nilai perusahaan. Ketiga, pengujian empiris dampak integrasi Indonesia ke dalam aliansi BRICS menggunakan pendekatan Difference in Differences yang memperkenalkan dimensi integrasi geopolitik dalam analisis pembentukan nilai perusahaan.

Hasil empiris menunjukkan bahwa profitabilitas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan berpengaruh positif signifikan terhadap kapitalisasi pasar, sementara likuiditas berpengaruh negatif signifikan. ESG dan inflasi terbukti memengaruhi struktur modal, serta ESG memoderasi secara negatif hubungan antara ukuran perusahaan dan Equity Multiplier. Meskipun Equity Multiplier tidak berfungsi sebagai mediator dominan dalam seluruh model, pengujian Bootstrap mengonfirmasi adanya mediasi parsial pada pengaruh profitabilitas terhadap kapitalisasi pasar. Estimasi Difference in Differences menunjukkan arah positif pasca integrasi Indonesia ke BRICS, meskipun belum signifikan secara statistik. Temuan ini menegaskan bahwa pembentukan nilai perusahaan di emerging markets ditentukan oleh interaksi antara kekuatan fundamental internal, mekanisme leverage, kualitas tata kelola berkelanjutan, dan dinamika integrasi kawasan.

**Kata Kunci:** Kapitalisasi pasar perusahaan, Equity Multiplier, BRICS, ESG, Board Gender Diversity, GMM, DiD.

**FUNDAMENTAL CHARACTERISTICS, EQUITY MULTIPLIER, AND  
CORPORATE MARKET CAPITALIZATION IN BRICS COUNTRIES: A  
CONTINGENCY ANALYSIS OF ESG, BOARD GENDER DIVERSITY, AND THE  
INTEGRATION EFFECT OF INDONESIA**

**ABSTRACT**




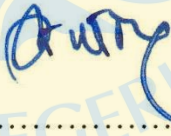
*This study examines the influence of firm fundamental characteristics, including profitability, size, growth, and liquidity, on corporate market capitalization by incorporating the Equity Multiplier as a structural capital mechanism and considering the moderating roles of Environmental, Social, and Governance and Board Gender Diversity across BRICS countries and Indonesia over the period 2013–2024. Secondary data were obtained from Bloomberg Terminal, World Bank, and Financial Modeling Prep. Empirical estimation employs the Generalized Method of Moments to address dynamic panel properties and potential endogeneity.*

*The study advances three primary novelties. First, it develops an integrated framework that simultaneously examines the linkage between firm fundamentals, capital structure through the Equity Multiplier as a mediating variable, and market capitalization within a cross-country dynamic panel setting. Second, it positions ESG and board gender diversity as contingency variables that moderate the relationship between firm characteristics and capital structure, thereby extending the sustainable governance perspective in the capital structure and firm value literature. Third, it empirically tests the impact of Indonesia's integration into the BRICS alliance using a Difference in Differences approach, introducing a geopolitical integration dimension into the analysis of corporate value formation.*

*The empirical findings indicate that profitability, firm size, and growth exert a positive and significant effect on market capitalization, whereas liquidity shows a significant negative effect. ESG and inflation significantly influence capital structure, and ESG negatively moderates the relationship between firm size and the Equity Multiplier. Although the Equity Multiplier does not operate as a dominant mediator across all specifications, Bootstrap testing confirms the presence of partial mediation in the relationship between profitability and market capitalization. The Difference in Differences estimation reveals a positive but statistically insignificant effect following Indonesia's integration into BRICS. Overall, the findings underscore that corporate value formation in emerging markets is shaped by the interaction of internal fundamentals, leverage mechanisms, sustainable governance quality, and regional integration dynamics.*




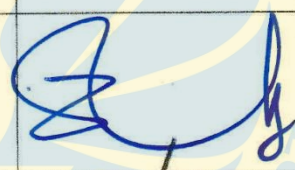

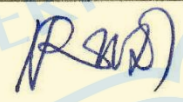

**Keywords:** Market capitalization, Equity Multiplier, BRICS, ESG, Board Gender Diversity, GMM, Difference in Differences.

**PERSETUJUAN PANITIA UJIAN DIPERSYARATKAN UNTUK  
UJIAN TERBUKA DISERTASI PROMOSI DOKTOR**

Promotor		Co-promotor		
 <b>Prof. Dr. I Gusti Ketut Agung Ulupui,</b> S.E., M.Si., Ak. Tanggal ..... 4 Maret 2026 .....		 <b>Dr. Etty Gurendrawati, M.Si.Ak.</b> Tanggal ..... 4 Maret 2026 .....		
Nama		Tanda Tangan		Tanggal
Prof. Dr. Dedi Purwana E.S., M.Bus. (Ketua)				.....
Prof. Dr. Umi Widyastuti, S.E., M.E. (Sekretaris)				..... 4/3 2026 .....
Nama	:	Yatmoko Baroto		
NIM	:	9917923018		
Tanggal Ujian	:	.....		

## BUKTI PENGESAHAN PERBAIKAN UJIAN TERTUTUP

Nama : Yatmoko Baroto  
NIM : 9917923018  
Program Studi : Doktor Ilmu Manajemen

No	Nama	Tanda Tangan	Tanggal
1	Prof. Dr. Dedi Purwana E.S., M.Bus. (Ketua)		
2	Prof. Dr. Umi Widyastuti, S.E., M.E. (Sekretaris)		7/3 2026
3	Prof. Dr. I Gusti Ketut Agung Ulupui, S.E., M.Si., Ak. (Promotor)		4/3 2026
4	Dr. Etty Gurendrawati, M.Si.Ak. (Co-promotor)		4/3 2026
5	Prof. Agung Dharmawan Buchdadi, M.M., Ph.D. (Penguji)		4/3 2026
6	Dr. Rida Prihatni, S.E., M.Si. (Penguji)		6/3 2026
7	Prof. Dr. Ahmad Rodoni, M.M. (Penguji Luar)		4/3 2026

## SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Yatmoko Baroto  
NIM : 9917923018  
Jenjang : Doktor  
Program Studi : Ilmu Manajemen  
Angkatan : 2023/2024

Dengan ini menyatakan bahwa persetujuan perbaikan disertasi untuk pemberkasan yudisium dan wisuda adalah benar tanda tangan dan sudah mendapatkan persetujuan oleh komisi penguji. Apabila saya melanggar pernyataan ini, maka saya bersedia menerima sanksi dari Pascasarjana Universitas Negeri Jakarta.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya dan tanpa paksaan dari pihak manapun.

Jakarta, 1 Maret 2026  
Yang membuat pernyataan,



Yatmoko Baroto

## SURAT PERNYATAAN ORISINALITAS KARYA ILMIAH

Yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama Lengkap : Yatmoko Baroto  
NIM : 9917923018  
Program : Doktor  
Program Studi : Ilmu Manajemen

Dengan ini menyatakan bahwa disertasi dengan judul:

KARAKTERISTIK FUNDAMENTAL, EQUITY MULTIPLIER, DAN APITALISASI PASAR PERUSAHAAN DI NEGARA BRICS: ANALISIS KONTINJENSI ESG, KEBERAGAMAN GENDER DEWAN, SERTA EFEK INTEGRASI INDONESIA

merupakan karya saya sendiri, tidak mengandung unsur plagiat dan belum pernah dipublikasikan sebelumnya.

Demikianlah pernyataan ini dibuat dalam keadaan sadar dan tanpa ada unsur paksaan dari siapapun. Apabila dikemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima sanksi akademik sesuai dengan peraturan yang berlaku di Pascasarjana Universitas Negeri Jakarta.

Jakarta, 12 Februari 2026

Yang menyatakan,


Yatmoko Baroto  
NIM 9917923018



KEMENTERIAN PENDIDIKAN TINGGI, SAINS DAN TEKNOLOGI  
UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA  
PERPUSTAKAAN DAN KEARSIPAN

Jalan Rawamangun Muka Jakarta 13220  
Telepon/Faksimili: 021-4894221  
Laman: [lib.unj.ac.id](http://lib.unj.ac.id)

**LEMBAR PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA  
ILMIAH UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS**

Sebagai sivitas akademika Universitas Negeri Jakarta, yang bertanda tangan di bawah ini, saya:

Nama : Yatmoko Baroto  
NIM : 9917923018  
Fakultas/Prodi : Pasca Sarjana / S3 – Ilmu Manajemen  
Alamat email : [yatmoko.baroto@mbs.unj.ac.id](mailto:yatmoko.baroto@mbs.unj.ac.id)

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Perpustakaan dan Kearsipan Universitas Negeri Jakarta, Hak Bebas Royalti Non-Eksklusif atas karya ilmiah:

Skripsi     Tesis     Disertasi     Lain-lain (... ..)

yang berjudul :

**KARAKTERISTIK FUNDAMENTAL, EQUITY MULTIPLIER, DAN KAPITALISASI  
PASAR PERUSAHAAN DI NEGARA BRICS: ANALISIS KONTINJENSI ESG DAN  
KEBERAGAMAN GENDER DEWAN DIREKSI SERTA EFEK INTEGRASI INDONESIA**

Dengan Hak Bebas Royalti Non-Eksklusif ini Perpustakaan dan Kearsipan Universitas Negeri Jakarta berhak menyimpan, mengalihmediakan, mengelolanya dalam bentuk pangkalan data (*database*), mendistribusikannya, dan menampilkan/mempublikasikannya di internet atau media lain secara *fulltext* untuk kepentingan akademis tanpa perlu meminta ijin dari saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan atau penerbit yang bersangkutan.

Saya bersedia untuk menanggung secara pribadi, tanpa melibatkan pihak Perpustakaan Universitas Negeri Jakarta, segala bentuk tuntutan hukum yang timbul atas pelanggaran Hak Cipta dalam karya ilmiah saya ini.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Jakarta, 10 Maret 2026

( Yatmoko Baroto )





## KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis panjatkan ke hadirat Tuhan Yang Maha Esa atas segala rahmat, karunia, serta penyertaan-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan disertasi ini dengan baik. Disertasi yang berjudul “**Karakteristik Fundamental, Equity Multiplier, dan Kapitalisasi Pasar Perusahaan di Negara BRICS: Analisis Kontinjensi ESG dan Keberagaman Gender Dewan Direksi serta Efek Integrasi Indonesia**” ini disusun sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh gelar Doktor pada Program Pascasarjana Universitas Negeri Jakarta.

Perkembangan ekonomi global dalam beberapa dekade terakhir menunjukkan pergeseran yang semakin signifikan menuju peran negara-negara berkembang sebagai aktor penting dalam sistem ekonomi internasional. Negara-negara yang tergabung dalam aliansi BRICS menjadi simbol transformasi tersebut, dengan kapasitas ekonomi yang semakin besar serta pengaruh yang semakin kuat dalam dinamika keuangan global. Dalam konteks tersebut, pemahaman yang komprehensif mengenai faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan menjadi semakin penting, khususnya dalam kaitannya dengan karakteristik fundamental perusahaan, struktur modal, serta praktik tata kelola yang berorientasi pada keberlanjutan.

Penelitian ini berupaya mengkaji secara empiris hubungan antara karakteristik fundamental perusahaan dengan kapitalisasi pasar melalui peran mediasi **equity multiplier**, dengan mempertimbangkan faktor kontinjensi seperti **Environmental, Social, and Governance (ESG)** serta **Board Gender Diversity**. Selain itu, penelitian ini juga mencoba memberikan perspektif baru mengenai implikasi strategis integrasi Indonesia ke dalam aliansi BRICS terhadap dinamika pasar modal dan nilai perusahaan di kawasan negara berkembang. Diharapkan penelitian ini dapat memberikan kontribusi baik secara akademik maupun praktis bagi pengembangan literatur keuangan korporasi, tata kelola perusahaan, serta kebijakan ekonomi yang relevan dengan dinamika global saat ini.

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa proses penyusunan disertasi ini tidak terlepas dari dukungan, bimbingan, serta bantuan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan penghargaan dan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. **Promotor dan Co-Promotor**, yang dengan penuh dedikasi telah memberikan bimbingan akademik, arahan ilmiah, serta berbagai masukan yang sangat berharga selama proses penelitian dan penulisan disertasi ini. Kesabaran, ketelitian, dan

ketegasan beliau dalam membimbing penulis telah memberikan pengalaman akademik yang sangat berharga dalam perjalanan studi doktoral ini.

2. **Seluruh pimpinan dan dosen Program Pascasarjana Universitas Negeri Jakarta**, yang telah memberikan kesempatan, ilmu pengetahuan, serta lingkungan akademik yang kondusif bagi penulis dalam mengembangkan kapasitas intelektual selama masa studi.
3. **Dr. Apt. Santi Purna Sari, M.Sc.**, istri tercinta penulis, yang dengan penuh kasih sayang, kesabaran, serta dukungan moral dan spiritual yang luar biasa telah menjadi sumber kekuatan utama bagi penulis dalam menyelesaikan perjalanan akademik ini. Dukungan dan pengorbanan beliau menjadi bagian yang tidak terpisahkan dari selesainya karya ilmiah ini.
4. **Mas Herdaru**, CEO Bloomberg Teknoz Indonesia, yang telah memberikan dukungan serta memfasilitasi penulis dalam melakukan eksplorasi dan pemanfaatan **database Bloomberg**, sehingga penelitian ini dapat dilaksanakan dengan dukungan data yang lebih luas, komprehensif, dan kredibel.
5. **Rekan-rekan sejawat, sahabat akademik, serta kolega**, yang telah memberikan berbagai bentuk bantuan, diskusi ilmiah, pertukaran gagasan, serta dukungan moral selama proses penelitian dan penyusunan disertasi ini.
6. **Seluruh pihak lain** yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu, namun telah memberikan kontribusi, bantuan, dan dukungan baik secara langsung maupun tidak langsung dalam proses penyelesaian disertasi ini.

Penulis menyadari bahwa disertasi ini masih memiliki berbagai keterbatasan, baik dari sisi metodologi, ketersediaan data, maupun ruang lingkup analisis. Oleh karena itu, kritik dan saran yang konstruktif sangat diharapkan demi pengembangan penelitian selanjutnya. Penulis berharap disertasi ini dapat memberikan kontribusi bagi pengembangan ilmu pengetahuan, khususnya dalam bidang keuangan korporasi, tata kelola perusahaan, serta studi mengenai dinamika kapitalisasi pasar perusahaan di negara-negara berkembang.

Akhirnya, penulis berharap semoga karya ini dapat memberikan manfaat bagi kalangan akademisi, praktisi, pembuat kebijakan, serta berbagai pihak yang memiliki perhatian terhadap pengembangan pasar modal dan ekonomi global di masa yang akan datang.

Jakarta, Maret 2026

Penulis

**Yatmoko Baroto**

## DAFTAR ISI

DAFTAR ISI .....	ix
DAFTAR GAMBAR DAN BAGAN.....	xi
DAFTAR TABEL .....	xii
DAFTAR LAMPIRAN .....	xiii
BAB I.....	1
PENDAHULUAN .....	1
1.1. Latar Belakang .....	1
1.2. Pembatasan Penelitian.....	14
1.3. Identifikasi Masalah .....	24
1.4. Pertanyaan Penelitian.....	26
1.5. Tujuan Penelitian .....	27
1.6. Kegunaan Penelitian .....	30
1.7. <i>State of the Art dan Novelty</i> .....	36
BAB II .....	47
TINJAUAN PUSTAKA .....	47
2.1. Kajian Pustaka .....	47
2.2. Penelitian Relevan .....	82
2.3. Kerangka Teoritik .....	88
BAB III.....	127
METODE PENELITIAN .....	127
3.1. Pendekatan Penelitian .....	127
3.2. Tempat dan Waktu Penelitian.....	129
3.3. Data Penelitian .....	131
3.4. Populasi dan Sampel .....	133
3.5. Teknik Pengukuran Variabel .....	134
3.6. Definisi Operasional (Formulasi Variabel).....	134
3.7. Model Penelitian .....	136
BAB IV.....	157

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	157
4.1. Deskripsi Data.....	157
4.2. Pengujian Hipotesis .....	163
4.3. PEMBAHASAN HASIL ANALISIS .....	187
BAB V .....	221
KESIMPULAN DAN SARAN .....	221
5.1 Kesimpulan .....	221
5.3 Saran untuk Penelitian Mendatang .....	226
REFERENSI.....	229
LAMPIRAN .....	254



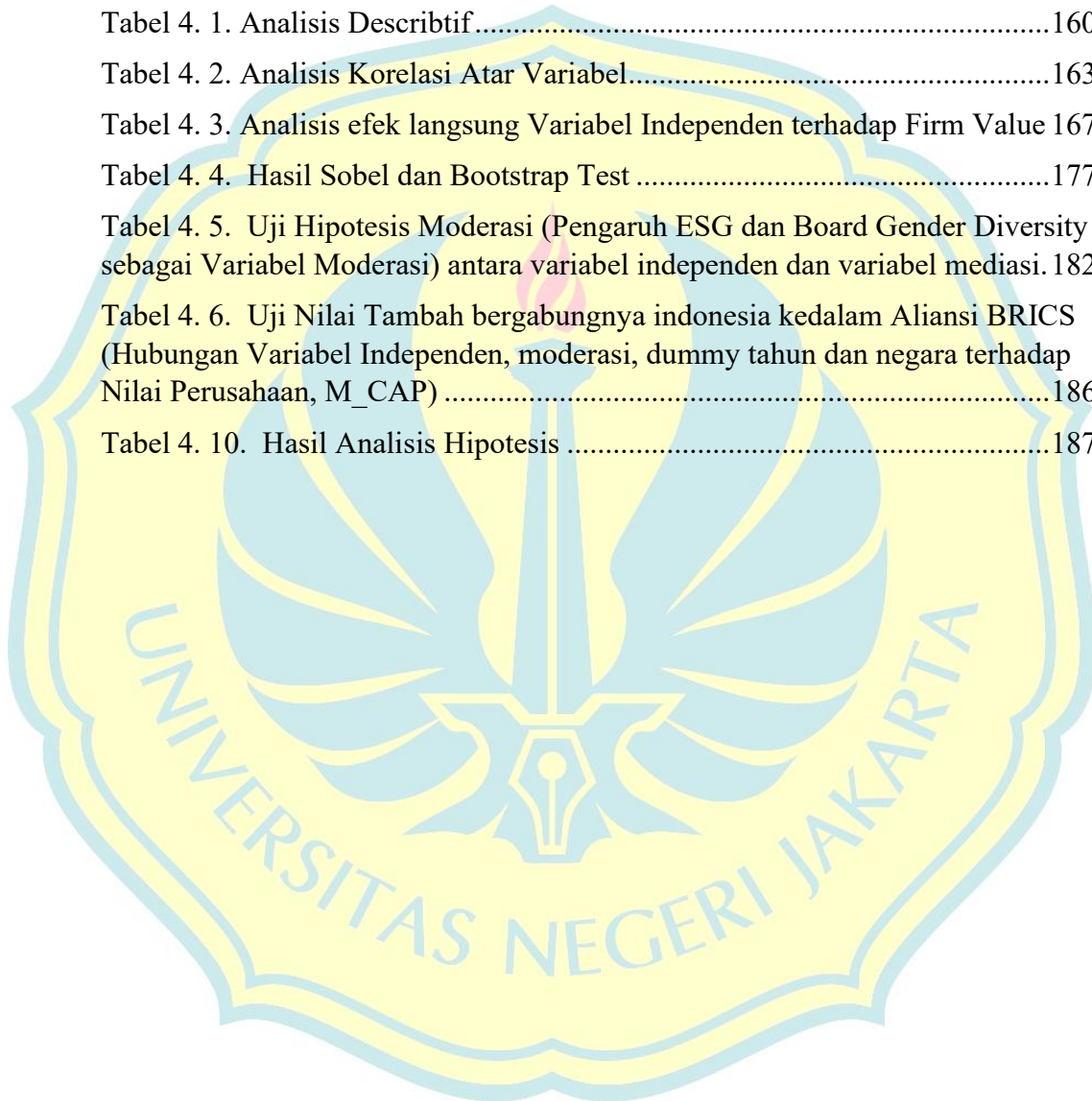
## DAFTAR GAMBAR DAN BAGAN

Bagan 1. 1. Rasio Kapitalisasi Pasar Perusahaan terhadap % PDB .....	4
Bagan 1. 2. Tren Pengungkapan ESG .....	10
Bagan 1. 3. Persentase Perempuan pada Dewan Direksi Perusahaan Publik.....	12
Bagan 1. 4. Mind Map “Peta Konseptual Penelitian” .....	39
Bagan 1. 5. VOSviewer, empat variabel kunci penelitian.....	46
Bagan 2. 1. Kerangka penelitian.....	123



## DAFTAR TABEL

Tabel 1. 1. Keterangan MindMap.....	39
Tabel 2. 1. Penelitian Relevan .....	82
Tabel 2. 2. Penelitian Terdekat.....	86
Tabel 3. 1. Distribusi Perusahaan Berdasarkan di Negara BRICS .....	135
Tabel 4. 1. Analisis Describtif.....	160
Tabel 4. 2. Analisis Korelasi Atar Variabel.....	163
Tabel 4. 3. Analisis efek langsung Variabel Independen terhadap Firm Value	167
Tabel 4. 4. Hasil Sobel dan Bootstrap Test .....	177
Tabel 4. 5. Uji Hipotesis Moderasi (Pengaruh ESG dan Board Gender Diversity sebagai Variabel Moderasi) antara variabel independen dan variabel mediasi.	182
Tabel 4. 6. Uji Nilai Tambah bergabungnya indonesia kedalam Aliansi BRICS (Hubungan Variabel Independen, moderasi, dummy tahun dan negara terhadap Nilai Perusahaan, M_CAP) .....	186
Tabel 4. 10. Hasil Analisis Hipotesis .....	187



## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Tangkapan layar Scopus, tidak ada judul yang sama .....	254
Lampiran 2. Penelitian Yang Dikembangkan.....	255
Lampiran 3. Hasil analisis stata.....	256
Lampiran 4 Raw Data Penelitian.....	285

