Jurnal Akademi Akuntansi Indonesia Padang
e-ISSN: 2775-9768 | p-ISSN: 2777-0974
Vol. 6 No. 2, Oktober 2026
hompage journal: https://journal.unespadang.ac.id/jaaip

Pengaruh ESG dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan: Moderasi oleh Profitabilitas

I Gusti Agung Satria Mahadiva [1*], Putu Sri Arta Jaya Kusuma [2]
[1] Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pendidikan Nasional, Denpasar, Indonesia
[2] Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pendidikan Nasional, Denpasar, Indonesia

***Coresponding author:** I Gusti Agung Satria Mahadiva igstagungsatriamahadiva@gmail.com

Abstrak: Penelitian terdahulu belum menunjukkan hasil yang konsisten mengenai hubungan pengungkapan *environmental, social, and governance* (ESG) maupun kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan. Berangkat dari perbedaan temuan tersebut, penelitian ini menelaah pengaruh kedua variabel terhadap nilai perusahaan sekaligus menguji apakah profitabilitas mengubah pengaruh masing-masing variabel tersebut. Penelitian kuantitatif ini memanfaatkan data sekunder perusahaan sektor perindustrian di Bursa Efek Indonesia selama periode 2022-2024. Setelah proses pemilihan sampel secara *purposive sampling* dan pemeriksaan *outlier*, diperoleh 129 observasi perusahaan-tahun yang berasal dari 44 perusahaan. Analisis moderasi menggunakan *Moderated Regression Analysis* (MRA) dalam model regresi data panel *Random Effect Model* (REM) dengan penerapan *White Period robust covariance* melalui EViews 13. Berdasarkan hasil estimasi, baik ESG (p = 0,3297) maupun kepemilikan institusional (p = 0,9198) tidak menunjukkan pengaruh langsung yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Pada pengujian moderasi, interaksi ESG dan profitabilitas memiliki koefisien positif yang signifikan pada tingkat 10% (β = 11,33977; p = 0,0600). Sebaliknya, interaksi kepemilikan institusional dan profitabilitas tidak menunjukkan signifikansi statistik (p = 0,1014). Dengan demikian, profitabilitas terbukti memoderasi hubungan ESG dengan nilai perusahaan, tetapi tidak menunjukkan peran moderasi yang signifikan pada hubungan kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan.

Abstract: *Previous empirical studies have yielded inconsistent evidence on the relationships between environmental, social, and governance (ESG) disclosure, institutional ownership, and firm value. In response to these differences, the present study investigates the effects of ESG disclosure and institutional ownership on firm value and examines whether profitability modifies each relationship. The analysis draws on secondary data covering the industrial sector of the Indonesia Stock Exchange for the 2022-2024 period. Following purposive sampling and outlier screening, the final sample comprises 44 companies with 129 firm-year observations. The moderating effects are examined using Moderated Regression Analysis (MRA) under the Random Effect Model (REM), with White Period robust covariance estimation performed in EViews 13. The estimation results indicate that neither ESG disclosure (p = 0.3297) nor institutional ownership (p = 0.9198) has a statistically significant direct effect on firm value. Profitability positively moderates the ESG-firm value relationship, as indicated by a significant interaction coefficient at the 10% level (β = 11.33977; p = 0.0600). In contrast, profitability does not significantly moderate the effect of institutional ownership on firm value (p = 0.1014). These findings indicate that profitability plays a significant moderating role only in the ESG-firm value relationship, with no statistically supported moderation in the institutional ownership relationship.*

Artikel Histori
Direvisi: 13-10-2026
Diterima: 04-11-2026
Diterbitkan: 22-11-2026

Kata Kunci:
ESG; Kepemilikan Institusional; Nilai Perusahaan; *Profitabilitas; Tobin's Q*

Keywords:
ESG; Firm Value; Institutional Ownership; Profitability; Tobin's Q

PENDAHULUAN

Perhatian terhadap aspek keberlanjutan semakin berkembang seiring meningkatnya kebutuhan investor terhadap informasi nonkeuangan perusahaan. Pengungkapan *environmental, social, and governance* (ESG) memberikan gambaran mengenai pengelolaan risiko lingkungan, pelaksanaan tanggung jawab sosial, dan praktik tata kelola perusahaan. Salah satu bentuk dukungan regulasi terhadap perkembangan keberlanjutan di Indonesia adalah ketentuan yang mengharuskan emiten dan perusahaan

DOI: https://doi.org/10.31933/w9jzx448
This work is licensed under a Creative Commons Attribution 4.0 International License (CC BY 4.0)

publik menyusun laporan keberlanjutan (Otoritas Jasa Keuangan, 2017). Namun, semakin luasnya praktik pelaporan keberlanjutan belum menjamin bahwa informasi yang disampaikan telah memiliki kualitas yang memadai. Perbedaan kualitas pengungkapan keberlanjutan antarindustri di Indonesia masih ditemukan dalam penelitian terdahulu, yang mengindikasikan bahwa informasi yang tersedia belum sepenuhnya memenuhi kebutuhan pengguna laporan (Larassati et al., 2024; Sebrina et al., 2023).

Dalam konteks pasar modal, pengungkapan ESG menjadi relevan karena investor dapat mempertimbangkan informasi tersebut ketika menilai kondisi dan prospek perusahaan. Investor dapat menggunakan informasi keuangan dan nonkeuangan sebagai pertimbangan dalam menilai perusahaan, yang selanjutnya dapat tercermin dalam nilai perusahaan. Pengungkapan ESG memiliki relevansi tersendiri bagi sektor perindustrian, mengingat aktivitas perusahaan dalam sektor ini melibatkan penggunaan sumber daya, pengelolaan tenaga kerja, dan hubungan dengan rantai pasok. Hasil penelitian sebelumnya pada sektor perindustrian memperlihatkan bahwa pengungkapan aspek lingkungan memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun, dimensi sosial tidak memiliki pengaruh yang signifikan, sementara dimensi tata kelola menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan (Pasaribu et al., 2025). Temuan tersebut mengindikasikan bahwa respons pasar terhadap pengungkapan keberlanjutan dapat berbeda pada setiap dimensi ESG.

Dalam perspektif teori sinyal, pengungkapan ESG dapat membantu memperkecil kesenjangan informasi antara manajemen dan investor. Informasi keberlanjutan yang relevan dan kredibel berpotensi memberikan sinyal positif mengenai pengelolaan risiko nonkeuangan dan prospek keberlangsungan usaha perusahaan. Sejumlah penelitian menemukan bahwa pengungkapan ESG memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Aydoğmuş et al., 2022; Mahmood et al., 2026). Temuan tersebut membuka kemungkinan bahwa informasi keberlanjutan turut dipertimbangkan secara positif oleh investor. Di sisi lain, penelitian lainnya memperoleh hasil yang berbeda, yakni pengaruh negatif ataupun tidak signifikan (Oktadewi & Diantini, 2025; Risdianto et al., 2026). Pada industri penerbangan, pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan juga ditemukan bervariasi berdasarkan dimensi pengungkapan yang dianalisis (Abdi et al., 2022). Beragamnya hasil tersebut menunjukkan bahwa semakin luas pengungkapan ESG belum tentu diikuti oleh meningkatnya nilai perusahaan. Meskipun demikian, teori sinyal tetap menjadi dasar untuk menduga adanya pengaruh positif pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan.

Selain pengungkapan ESG, penilaian pasar juga dapat dipengaruhi oleh kepemilikan institusional melalui perannya dalam tata kelola perusahaan. Dalam teori keagenan, kepentingan pemegang saham tidak selalu sejalan dengan keputusan manajemen sebagai pihak yang menjalankan kegiatan perusahaan. Perbedaan kepentingan tersebut menjadi alasan perlunya mekanisme pengawasan agar manajemen tidak mengabaikan kepentingan pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976). Keberadaan investor institusional dipandang dapat memperkuat pengawasan atas keputusan manajemen agar pengelolaan perusahaan tetap memperhatikan kepentingan pemegang saham. Bukti empiris mengenai pengaruh positif dan signifikan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan ditemukan dalam penelitian sebelumnya (Widayanti & Suhayati, 2023; Yahya et al., 2024). Akan tetapi, temuan berbeda memperlihatkan adanya pengaruh negatif yang signifikan (Cahyani et al., 2024; Nugrogo et al., 2026), sedangkan penelitian lainnya tidak menemukan pengaruh yang signifikan (Pratiwi et al., 2026; Sihombing & Sihombing, 2026). Perbedaan tersebut mengindikasikan bahwa proporsi kepemilikan saham oleh institusi tidak selalu berkaitan dengan penilaian pasar yang sama pada setiap perusahaan. Meskipun bukti empiris belum konsisten, teori keagenan memberikan landasan bagi dugaan pengaruh positif kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan melalui fungsi pengawasan manajemen.

Beragamnya temuan mengenai pengungkapan ESG dan kepemilikan institusional mengindikasikan bahwa kondisi internal perusahaan mungkin turut berperan dalam hubungan kedua variabel tersebut dengan nilai perusahaan. Profitabilitas menjadi salah satu aspek yang perlu diperhatikan karena mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya untuk memperoleh laba. Pada perusahaan yang tergabung dalam indeks saham syariah Indonesia, kinerja keuangan ditemukan memiliki hubungan positif dengan nilai perusahaan (Nikmah & Hung, 2024). Dalam pelaksanaan kegiatan keberlanjutan, perusahaan yang lebih menguntungkan berpotensi memiliki kemampuan keuangan yang lebih memadai untuk mendukung kegiatan tersebut. Kondisi tersebut berpotensi membuat pengungkapan ESG dipandang lebih kredibel karena didukung oleh kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Bukti empiris terdahulu

memperlihatkan adanya efek moderasi profitabilitas yang positif dan signifikan pada hubungan ESG terhadap nilai perusahaan (Oktadewi & Diantini, 2025; Sari & Valdiansyah, 2025). Namun, terdapat pula penelitian yang tidak menemukan peran moderasi yang signifikan (Risdianto et al., 2026). Ketidakkonsistenan temuan tersebut menjadi alasan untuk menguji kembali peran moderasi profitabilitas. Atas dasar penjelasan tersebut, penelitian ini menduga bahwa pengaruh positif pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan akan semakin kuat ketika profitabilitas meningkat.

Profitabilitas juga berpotensi memengaruhi hubungan kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan. Berdasarkan teori keagenan, pengawasan oleh investor institusional diharapkan dapat mendorong manajemen untuk mengelola perusahaan dengan lebih baik. Profitabilitas yang tinggi dapat mencerminkan hasil pengelolaan perusahaan sekaligus meningkatkan keyakinan investor bahwa pengawasan oleh pemegang saham institusional berjalan secara efektif. Penelitian terdahulu menemukan adanya peran moderasi positif profitabilitas pada hubungan kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan (Susanto & Ardini, 2026). Akan tetapi, hasil tersebut belum konsisten karena penelitian lain tidak menemukan adanya peran moderasi yang signifikan (Cahyani et al., 2024; Pratiwi et al., 2026). Berdasarkan landasan teori dan temuan empiris sebelumnya, penelitian ini memperkirakan bahwa peningkatan profitabilitas akan memperkuat hubungan positif antara kepemilikan institusional dan nilai perusahaan.

Perbedaan temuan empiris sebelumnya menjadi dasar perlunya penelitian lanjutan mengenai peran pengungkapan ESG dan kepemilikan institusional dalam memengaruhi nilai perusahaan, termasuk kemungkinan adanya efek moderasi profitabilitas. Pengujian yang melibatkan pengungkapan ESG, struktur kepemilikan, dan profitabilitas sebelumnya telah dilakukan pada perusahaan manufaktur subsektor kimia dan farmasi (Pratiwi et al., 2026). Sementara itu, penelitian pada sektor perindustrian telah menguji hubungan setiap dimensi ESG dengan nilai perusahaan, tetapi belum memasukkan kepemilikan institusional serta peran moderasi profitabilitas dalam satu model penelitian (Pasaribu et al., 2025). Atas dasar perbedaan cakupan penelitian terdahulu, penelitian ini menguji ESG dan kepemilikan institusional secara bersamaan melalui model regresi yang juga memasukkan interaksi masing-masing variabel dengan profitabilitas dalam menjelaskan nilai perusahaan. Pengujian dilakukan pada perusahaan sektor perindustrian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2022-2024.

Melalui penelitian ini, pengaruh pengungkapan ESG dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan dianalisis dengan turut menguji kemungkinan perubahan kedua pengaruh tersebut pada tingkat profitabilitas yang berbeda. Sebagai landasan argumentasi, digunakan teori sinyal dan teori keagenan untuk mendukung dugaan pengaruh langsung yang positif serta peran moderasi profitabilitas yang diperkirakan memperkuat kedua hubungan tersebut. Kontribusi penelitian ini terletak pada analisis secara bersamaan terhadap ESG dan kepemilikan institusional, termasuk pengujian efek moderasi profitabilitas, melalui satu model regresi pada sektor perindustrian. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memperluas pemahaman empiris mengenai pengaruh informasi keberlanjutan dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan mempertimbangkan perbedaan tingkat profitabilitas.

METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode asosiatif untuk menganalisis hubungan pengungkapan ESG dan kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan, sekaligus menilai apakah tingkat profitabilitas memengaruhi hubungan masing-masing variabel tersebut. Objek penelitian mencakup perusahaan sektor perindustrian di Bursa Efek Indonesia (BEI), dengan periode pengamatan selama tahun 2022-2024. Data sekunder dikumpulkan melalui teknik dokumentasi, kemudian disusun menurut perusahaan dan tahun pengamatan.

Populasi penelitian terdiri atas 65 perusahaan yang termasuk dalam sektor perindustrian. Teknik *purposive sampling* digunakan untuk menentukan sampel berdasarkan ketersediaan data pengungkapan ESG, kepemilikan institusional, profitabilitas, dan nilai perusahaan selama periode pengamatan. Dari proses seleksi tersebut, sebanyak 20 perusahaan dikeluarkan karena data yang diperlukan tidak tersedia secara lengkap. Setelah seleksi awal, diperoleh 45 perusahaan dengan total 135 observasi perusahaan-tahun. Data kemudian diperiksa untuk mengidentifikasi *outlier* berdasarkan *standardized z-score*, dengan kriteria nilai di bawah -3 atau di atas +3. Pemeriksaan tersebut menghasilkan enam observasi yang dikeluarkan dari analisis.

Dengan demikian, sampel akhir terdiri atas 44 perusahaan dengan 129 observasi perusahaan-tahun yang membentuk struktur *unbalanced panel*.

Penelitian menggunakan empat variabel utama. Nilai perusahaan diproksikan melalui Tobin's Q dengan membandingkan penjumlahan nilai pasar ekuitas dan total liabilitas terhadap total aset perusahaan (Ranta & Ylinen, 2024). Pengukuran pengungkapan ESG dalam penelitian ini didasarkan pada skor indeks dengan acuan GRI Standards 2021 (Global Reporting Initiative [GRI], 2021). Data ESG dalam penelitian ini tersedia dalam bentuk skor untuk setiap observasi perusahaan-tahun. Kepemilikan institusional dinyatakan sebagai rasio antara jumlah saham milik institusi dan total saham perusahaan yang beredar (Cahyani et al., 2024; Sihombing & Sihombing, 2026). Sebagai variabel moderasi, profitabilitas diukur melalui *Return on Assets* (ROA), yaitu rasio laba setelah pajak terhadap total aset perusahaan (Dincă & Akomeah, 2026).

Data diolah melalui EViews 13 dengan tahapan yang meliputi penyajian statistik deskriptif, penentuan model panel, pemeriksaan diagnostik, dan analisis interaksi menggunakan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Untuk menentukan pendekatan estimasi yang digunakan, dilakukan pengujian Chow, Hausman, dan Lagrange Multiplier dengan mempertimbangkan tiga alternatif model, yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Berdasarkan hasil pemilihan model, pendekatan yang digunakan adalah REM. Pada estimasi akhir, *White Period robust covariance* digunakan agar perhitungan *standard error* dan statistik pengujian mempertimbangkan struktur residual yang diakomodasi oleh pendekatan tersebut (S&P Global Inc., 2022).

Dalam pengujian moderasi, pengungkapan ESG dan kepemilikan institusional dianalisis bersama profitabilitas serta kedua variabel interaksinya dalam satu persamaan regresi. Sebelum variabel interaksi dibentuk, dilakukan *mean-centering* pada ESG, kepemilikan institusional, dan ROA dengan mengurangkan rata-rata setiap variabel dari masing-masing nilai observasinya. Selanjutnya, kedua variabel interaksi dibentuk melalui perkalian ESGC dengan ROAC serta KIC dengan ROAC. Model regresi moderasi dirumuskan sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 ESGC_{it} + \beta_2 KIC_{it} + \beta_3 ROAC_{it} + \beta_4 ESGROA_{it} + \beta_5 KIROA_{it} + \varepsilon_{it}$$

Dalam persamaan tersebut, Y merepresentasikan nilai perusahaan dengan proksi Tobin's Q, sementara ESGC, KIC, dan ROAC berturut-turut merupakan pengungkapan ESG, kepemilikan institusional, dan profitabilitas setelah dilakukan *mean-centering*. ESGROA menunjukkan interaksi antara ESGC dan ROAC, sedangkan KIROA menunjukkan interaksi antara KIC dan ROAC. Simbol α menunjukkan konstanta, β merupakan koefisien regresi, dan ε merupakan *error term*, sedangkan indeks i dan t masing-masing mengacu pada perusahaan dan periode pengamatan.

Hipotesis penelitian diuji berdasarkan koefisien regresi dan nilai probabilitas dari model gabungan dengan menetapkan tingkat signifikansi sebesar 10% (α = 0,10). Taraf signifikansi tersebut telah ditetapkan sejak perancangan penelitian, sementara penggunaan tingkat 10% juga ditemukan dalam pelaporan hasil penelitian terdahulu terkait ESG dan nilai perusahaan (Abdi et al., 2022). Pengaruh langsung pengungkapan ESG dan kepemilikan institusional dinilai melalui koefisien masing-masing variabel ketika profitabilitas berada pada nilai rata-rata sampel, sedangkan peran moderasi profitabilitas dinilai melalui signifikansi kedua koefisien interaksi. Koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui proporsi variasi nilai perusahaan yang dapat dijelaskan oleh model regresi.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Analisis penelitian ini menggunakan data perusahaan sektor perindustrian yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2022-2024. Dari 65 perusahaan dalam populasi, sebanyak 20 perusahaan tidak memenuhi persyaratan ketersediaan data berdasarkan hasil seleksi menggunakan teknik *purposive sampling*. Setelah seleksi tersebut, tersisa 45 perusahaan dengan total 135 observasi perusahaan-tahun. Selanjutnya, pemeriksaan *outlier* dilakukan menggunakan *standardized z-score* pada variabel penelitian, dengan observasi yang memiliki nilai di bawah -3 atau di atas +3 ditetapkan sebagai *outlier*. Hasil pemeriksaan menunjukkan bahwa terdapat enam observasi perusahaan-tahun yang memenuhi kriteria *outlier* dan dikeluarkan dari analisis. Setelah proses tersebut, sampel akhir terdiri atas 44 perusahaan dengan 129 observasi perusahaan-

tahun. Pengeluaran data dilakukan pada tingkat observasi perusahaan-tahun, sehingga observasi lain dari perusahaan yang sama tetap dipertahankan apabila tidak teridentifikasi sebagai *outlier*. Kondisi ini menyebabkan data penelitian membentuk *unbalanced panel*, yang selanjutnya digunakan dalam estimasi regresi data panel dan pengujian moderasi.

Statistik Deskriptif

Gambaran awal mengenai karakteristik data diperoleh melalui analisis statistik deskriptif menggunakan nilai variabel sebelum proses *mean-centering*. Analisis mencakup 129 observasi dari variabel ESG, kepemilikan institusional, Tobin's Q, dan *Return on Assets* (ROA). Untuk melihat sebaran data, digunakan ukuran statistik berupa rata-rata, median, nilai minimum, maksimum, dan standar deviasi. Hasil pengolahan data disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1. Hasil statistik deskriptif

	ESG	KI	TOBIN'S Q	ROA
Mean	0.352030	0.687188	1.156006	0.024522
Median	0.326920	0.749400	0.991440	0.020810
Maximum	0.728400	0.993474	3.915829	0.241800
Minimum	0.061730	0.000000	0.356110	-0.182522
Std. Dev.	0.153862	0.270017	0.644811	0.075739
Skewness	0.428107	-0.950861	1.718003	0.087591
Kurtosis	2.433284	2.925506	6.275183	3.433730
Jarque-Bera	5.666701	19.46878	121.1147	1.176106
Probability	0.058815	0.000059	0.000000	0.555408
Sum	45.41182	88.64726	149.1248	3.163320
Sum Sq. Dev.	3.030208	9.332373	53.22000	0.734251
Observations	129	129	129	129

Sumber: Data diolah menggunakan EViews 13 (2026).

Data pada Tabel 1 memperlihatkan bahwa pengungkapan ESG memiliki rata-rata sebesar 0,352030, sedangkan nilainya berkisar antara 0,061730 hingga 0,728400. Rata-rata kepemilikan institusional tercatat sebesar 0,687188, atau sekitar 68,72% dari saham perusahaan dalam sampel. Tobin's Q sebagai indikator nilai perusahaan menunjukkan rata-rata sebesar 1,156006, yang berarti rata-rata rasio tersebut berada di atas satu. Sementara itu, ROA mencatat rata-rata 0,024522, dengan nilai minimum -0,182522 dan maksimum 0,241800. ROA yang bernilai negatif mengindikasikan adanya observasi perusahaan dengan laba setelah pajak negatif pada periode pengamatan.

Pemilihan Model dan Pengujian Diagnostik

Untuk menentukan model regresi panel yang digunakan, penelitian ini menerapkan uji Chow, Hausman, dan Lagrange Multiplier (LM) pada persamaan yang mencakup seluruh variabel penelitian beserta interaksinya. Nilai probabilitas yang diperoleh dari uji Chow adalah 0,0000, sementara uji Hausman menunjukkan probabilitas 0,1549. Selanjutnya, uji LM Breusch-Pagan *cross-section* menunjukkan probabilitas sebesar 0,0000. Dengan mempertimbangkan hasil ketiga pengujian, *Random Effect Model* (REM) ditetapkan sebagai model estimasi yang digunakan dalam analisis.

Pengujian diagnostik dilakukan terhadap model REM gabungan sebelum penerapan *robust covariance*. Pengujian Jarque-Bera menghasilkan statistik sebesar 131,4832 dan probabilitas 0,0000, yang mengindikasikan bahwa residual model tidak mengikuti distribusi normal. Meskipun demikian, ketidaknormalan residual tidak secara otomatis mengharuskan analisis regresi dihentikan, karena inferensi statistik pada data panel dapat menggunakan pendekatan asimtotik sepanjang asumsi yang mendasarinya terpenuhi (Knief & Forstmeier, 2021; Liu & Liu, 2022; Orme & Yamagata, 2014). Berdasarkan matriks korelasi, nilai absolut korelasi tertinggi antarvariabel independen tercatat sebesar 0,331. Hasil ini tidak mengindikasikan adanya korelasi linear yang sangat tinggi antarvariabel tersebut. Estimasi akhir dilakukan menggunakan REM dengan *White Period robust covariance* untuk menyesuaikan *standard error* dan statistik

pengujian terhadap struktur residual yang diakomodasi metode tersebut (S&P Global Inc., 2022). Penggunaan *robust covariance* tidak dimaksudkan untuk memperbaiki distribusi normalitas residual.

Hasil Moderated Regression Analysis (MRA)

Analisis MRA menggunakan satu persamaan regresi yang menggabungkan pengungkapan ESG, kepemilikan institusional, profitabilitas, dan interaksi masing-masing variabel independen dengan profitabilitas. Hasil estimasi model REM dengan *White Period robust covariance* ditampilkan pada Tabel 2.

Tabel 2. Hasil estimasi *Random Effect Model* dengan *Moderated Regression Analysis*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.157068	0.105342	10.98393	0.0000
ESGC	-0.453508	0.459982	-0.985925	0.3297
KIC	-0.029287	0.289330	-0.101223	0.9198
ROAC	1.369016	1.410205	0.970792	0.3371
ESGROA	11.33977	5.869555	1.931964	0.0600
KIROA	-8.688930	5.190491	-1.674009	0.1014
Weighted Statistics				
R-squared	0.120626	Mean dependent var		0.417949
Adjusted R-squared	0.084879	S.D. dependent var		0.371621
S.E. of regression	0.350347	Sum squared resid		15.09738
F-statistic	3.374432	Durbin-Watson stat		2.059825
Prob(F-statistic)	0.006842			

Sumber: Data diolah menggunakan EViews 13 (2026).

Keterangan: ESGC, KIC, dan ROAC masing-masing menunjukkan pengungkapan ESG, kepemilikan institusional, dan profitabilitas setelah proses *mean-centering*. ESGROA merupakan interaksi ESGC dan ROAC, sedangkan KIROA merupakan interaksi KIC dan ROAC. Estimasi menggunakan REM dengan *White Period robust covariance*. Tingkat signifikansi penelitian sebesar 10% ($\alpha = 0{,}10$).

Berdasarkan Tabel 2, koefisien pengungkapan ESG tercatat sebesar -0,453508 dengan probabilitas 0,3297. Sementara itu, kepemilikan institusional memperoleh koefisien -0,029287 dan probabilitas 0,9198. Ketika profitabilitas berada pada tingkat rata-rata sampel, hasil pengujian pada taraf signifikansi 10% belum memberikan bukti adanya pengaruh langsung yang signifikan dari ESG maupun kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Dari hasil tersebut, H1 dan H2 ditolak.

Koefisien interaksi ESG dan profitabilitas sebesar 11,339770 dengan probabilitas 0,0600 menunjukkan adanya moderasi positif yang signifikan pada tingkat 10%. Dengan demikian, H3 diterima. Sebaliknya, interaksi kepemilikan institusional dan profitabilitas menghasilkan koefisien -8,688930 dengan probabilitas 0,1014. Nilai probabilitas yang lebih besar dari 0,10 menunjukkan bahwa profitabilitas belum terbukti memoderasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan secara signifikan. Dengan demikian, H4 ditolak.

Hasil estimasi tertimbang menghasilkan *R-squared* sebesar 0,120626. Nilai tersebut menunjukkan kemampuan model dalam menjelaskan sekitar 12,06% variasi nilai perusahaan. Setelah dilakukan penyesuaian terhadap jumlah variabel independen, *Adjusted R-squared* diperoleh sebesar 0,084879 atau setara dengan 8,49%. Selain itu, probabilitas *F-statistic* sebesar 0,006842 berada di bawah 0,10, sehingga model secara keseluruhan signifikan secara statistik pada tingkat 10%.

Pembahasan

Pengaruh Pengungkapan ESG terhadap Nilai Perusahaan

Pada model regresi yang digunakan, pengungkapan ESG memperoleh koefisien sebesar -0,453508 dengan probabilitas 0,3297. Karena probabilitas 0,3297 melampaui batas signifikansi 0,10, H1 yang menduga

pengaruh positif dan signifikan ESG terhadap nilai perusahaan ditolak. Pada tingkat profitabilitas rata-rata sampel, koefisien tersebut memiliki arah negatif dalam hubungan pengungkapan ESG dengan nilai perusahaan. Meskipun demikian, arah koefisien tersebut tidak dapat dijadikan dasar untuk menyimpulkan adanya penurunan nilai perusahaan akibat peningkatan pengungkapan ESG, karena hasil pengujiannya tidak signifikan secara statistik.

Berdasarkan teori sinyal, informasi ESG yang diungkapkan perusahaan diharapkan dapat memperkecil ketimpangan informasi antara pihak manajemen dan investor. Akan tetapi, hasil penelitian ini belum memperlihatkan adanya pengaruh langsung yang signifikan dari informasi ESG terhadap nilai perusahaan. Salah satu kemungkinan penjelasannya berkaitan dengan penggunaan skor pengungkapan ESG yang belum tentu sepenuhnya mencerminkan kualitas penerapan keberlanjutan perusahaan. Skor tersebut tidak secara langsung menunjukkan efektivitas pelaksanaan ESG. Oleh karena itu, semakin banyak informasi yang disampaikan belum tentu menghasilkan respons pasar yang lebih positif, terutama apabila informasi tersebut belum cukup mencerminkan manfaat ekonomi yang dapat diperoleh perusahaan (Connelly et al., 2025; Pasaribu et al., 2025).

Tidak signifikannya pengaruh pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan dalam penelitian ini juga ditemukan pada penelitian terdahulu. Perbedaan kualitas pengungkapan serta kemungkinan bahwa manfaat kegiatan keberlanjutan baru terlihat dalam jangka panjang dapat menjadi penjelasan mengapa informasi ESG belum memperoleh respons pasar yang konsisten (Risdianto et al., 2026). Berbeda dengan hasil tersebut, sejumlah penelitian justru menemukan pengaruh ESG yang signifikan terhadap nilai perusahaan, meskipun arah pengaruhnya tidak selalu sama. Ketidaksamaan hasil tersebut dapat berkaitan dengan perbedaan sektor yang diteliti, rentang waktu pengamatan, maupun cara pengukuran variabel yang digunakan (Aydoğmuş et al., 2022; Mahmood et al., 2026; Oktadewi & Diantini, 2025; Sari & Valdiansyah, 2025). Dengan demikian, hasil pengujian H1 belum memberikan bukti bahwa tingkat pengungkapan ESG secara langsung berkaitan dengan nilai perusahaan pada sektor perindustrian selama periode pengamatan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Hasil estimasi menunjukkan koefisien kepemilikan institusional sebesar -0,029287 dengan nilai probabilitas 0,9198. Pada taraf signifikansi 10%, probabilitas sebesar 0,9198 menunjukkan bahwa dugaan mengenai pengaruh positif kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan tidak memperoleh dukungan empiris. Dengan demikian, H2 ditolak. Meskipun arah koefisiennya negatif dan tidak sesuai dengan hipotesis, hasil tersebut tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan secara statistik ketika profitabilitas berada pada rata-rata sampel.

Dalam kerangka teori keagenan, investor institusional diharapkan dapat mengawasi keputusan manajemen agar tetap memperhatikan kepentingan pemegang saham. Namun, besarnya kepemilikan institusional tidak selalu mencerminkan efektivitas pengawasan yang dilakukan. Dalam penelitian ini, kepemilikan institusional dinyatakan melalui proporsi saham yang dikuasai institusi. Ukuran tersebut belum dapat menunjukkan seberapa jauh pemegang saham institusional terlibat dalam pengambilan keputusan maupun pelaksanaan pengawasan manajemen. Akibatnya, tingginya kepemilikan institusional belum tentu membuat investor memberikan penilaian yang lebih positif terhadap perusahaan (Jensen & Meckling, 1976; Shleifer & Vishny, 1986).

Pengaruh kepemilikan institusional yang tidak signifikan juga ditemukan dalam penelitian sebelumnya (Pratiwi et al., 2026; Sihombing & Sihombing, 2026). Sebaliknya, penelitian lain memperoleh pengaruh yang signifikan dengan arah yang berbeda, baik positif maupun negatif. Perbedaan temuan tersebut dapat berkaitan dengan karakteristik masing-masing perusahaan serta efektivitas pengawasan oleh investor institusional dalam memengaruhi nilai perusahaan (Cahyani et al., 2024; Nugrogo et al., 2026; Widayanti & Suhayati, 2023; Yahya et al., 2024). Hasil pengujian H2 belum memberikan bukti bahwa perbedaan proporsi saham yang dimiliki institusi berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan di sektor perindustrian. Kondisi ini mungkin berkaitan dengan efektivitas pengawasan yang tidak selalu tercermin dari besarnya kepemilikan saham.

Peran Profitabilitas dalam Memoderasi Pengaruh Pengungkapan ESG terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil estimasi, interaksi pengungkapan ESG dan profitabilitas memperoleh koefisien sebesar 11,339770 dengan probabilitas 0,0600. Probabilitas 0,0600 berada di bawah batas pengujian 0,10 yang digunakan dalam penelitian ini. Hasil tersebut mendukung dugaan moderasi positif oleh profitabilitas pada hubungan ESG dengan nilai perusahaan, sehingga H3 diterima. Koefisien interaksi yang positif mengindikasikan bahwa peningkatan profitabilitas membuat pengaruh marginal pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan menjadi lebih positif. Meskipun demikian, signifikansi tersebut hanya terpenuhi pada tingkat 10%, sehingga hasilnya perlu ditafsirkan secara hati-hati.

Temuan tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas turut menentukan bagaimana pengungkapan ESG berkaitan dengan nilai perusahaan. Ketika perusahaan memiliki profitabilitas lebih tinggi, pengungkapan ESG berpotensi dinilai lebih positif oleh pasar karena perusahaan memiliki kemampuan finansial untuk mendukung kegiatan keberlanjutan. Hal ini relevan dengan hasil pengujian pengaruh langsung ESG yang tidak signifikan pada tingkat profitabilitas rata-rata sampel. Hasil tersebut memperlihatkan bahwa hubungan ESG dengan nilai perusahaan perlu dipahami dengan mempertimbangkan kondisi keuangan perusahaan, bukan hanya banyaknya informasi keberlanjutan yang diungkapkan.

Dalam perspektif teori sinyal, investor cenderung mempertimbangkan informasi perusahaan berdasarkan relevansi dan kredibilitasnya. Dalam pengungkapan ESG, profitabilitas dapat memperkuat kredibilitas informasi keberlanjutan karena kemampuan perusahaan menghasilkan laba mencerminkan dukungan finansial terhadap pelaksanaan kegiatan tersebut. Hal ini relevan bagi sektor perindustrian karena aktivitas perusahaan melibatkan pemanfaatan sumber daya serta upaya mengelola dampak lingkungan dari kegiatan usahanya. Dengan demikian, pengungkapan ESG pada perusahaan yang memiliki profitabilitas lebih tinggi berpotensi lebih meyakinkan investor mengenai kemampuan perusahaan mempertahankan kegiatan keberlanjutan dalam jangka panjang (Connelly et al., 2025; Oktadewi & Diantini, 2025).

Temuan mengenai profitabilitas yang memperkuat hubungan ESG dengan nilai perusahaan juga didukung oleh penelitian sebelumnya. Temuan tersebut memperlihatkan bahwa profitabilitas dapat mengarahkan hubungan pengungkapan ESG dengan nilai perusahaan ke arah yang lebih positif (Oktadewi & Diantini, 2025; Sari & Valdiansyah, 2025). Di sisi lain, terdapat temuan moderasi negatif maupun tidak signifikan dalam penelitian sebelumnya (Dinianti et al., 2025; Risdianto et al., 2026). Penelitian pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia juga memperoleh hasil moderasi yang berbeda antara ROA dan ROE. ROA tidak menunjukkan peran moderasi yang signifikan, sedangkan ROE berperan sebagai moderator positif dan signifikan (Suprapto et al., 2025).

Diterimanya H3 menjadi temuan utama penelitian ini karena menunjukkan adanya peran profitabilitas dalam hubungan ESG dengan nilai perusahaan, meskipun pengaruh langsung ESG tidak signifikan. Temuan ini menunjukkan bahwa besarnya pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan bergantung pada kondisi profitabilitas masing-masing perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas, hubungan tersebut bergerak ke arah yang lebih positif, meskipun tidak berarti bahwa pengungkapan ESG selalu berpengaruh positif pada seluruh tingkat profitabilitas. Temuan ini memberikan tambahan bukti empiris bahwa penilaian pasar terhadap informasi keberlanjutan perlu dipahami dengan mempertimbangkan kondisi finansial perusahaan.

Peran Profitabilitas dalam Memoderasi Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan estimasi REM, interaksi kepemilikan institusional dengan profitabilitas menghasilkan koefisien -8,688930 dan probabilitas 0,1014. Nilai probabilitas tersebut melampaui batas signifikansi 0,10. Temuan ini belum memberikan dukungan empiris terhadap dugaan bahwa peningkatan profitabilitas memperkuat hubungan positif kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan. Oleh karena itu, H4 ditolak. Koefisien interaksi yang negatif menunjukkan arah moderasi yang berlawanan dengan dugaan awal. Akan tetapi, arah negatif tersebut belum dapat diartikan sebagai efek moderasi yang memperlemah hubungan kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan karena koefisien interaksinya tidak signifikan secara statistik.

Berdasarkan teori keagenan, investor institusional memiliki potensi untuk meningkatkan pengawasan terhadap manajemen. Profitabilitas secara teoretis dapat memberikan informasi mengenai hasil keputusan manajemen dan menjadi pertimbangan bagi investor institusional dalam menjalankan fungsi pengawasan. Namun, hasil pengujian belum menunjukkan adanya peran moderasi profitabilitas yang signifikan pada

hubungan kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan. Salah satu kemungkinan penjelasannya berkaitan dengan pengukuran kepemilikan institusional yang hanya menunjukkan proporsi saham, bukan kualitas keterlibatan investor institusional dalam pengawasan. Dengan demikian, peningkatan profitabilitas belum tentu memperkuat hubungan kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan (Jensen & Meckling, 1976; Shleifer & Vishny, 1986).

Tidak signifikannya peran moderasi profitabilitas dalam penelitian ini juga ditemukan pada penelitian terdahulu yang menguji hubungan kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan (Cahyani et al., 2024; Nugrogo et al., 2026; Pratiwi et al., 2026). Sebaliknya, penelitian lain menemukan bahwa profitabilitas berperan sebagai moderator positif (Susanto & Ardini, 2026). Perbedaan hasil ini mungkin berkaitan dengan karakteristik kepemilikan dan kondisi perusahaan yang diteliti. Dengan demikian, hasil pengujian H4 mengindikasikan bahwa profitabilitas belum terbukti memberikan perubahan yang signifikan pada hubungan kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan di sektor perindustrian selama periode pengamatan.

Implikasi

Dari sisi teoretis, penelitian ini memberikan bukti tambahan bahwa profitabilitas turut menentukan bagaimana pengungkapan ESG berkaitan dengan nilai perusahaan. Pengaruh langsung ESG yang tidak signifikan, tetapi interaksinya dengan profitabilitas signifikan pada tingkat 10%, menunjukkan bahwa hubungan informasi keberlanjutan dengan penilaian pasar dapat berbeda menurut kondisi profitabilitas perusahaan. Temuan ini memberikan perspektif tambahan terhadap teori sinyal, khususnya mengenai pentingnya kondisi keuangan perusahaan dalam memahami hubungan pengungkapan ESG dengan nilai perusahaan. Sementara itu, tidak signifikannya pengaruh kepemilikan institusional maupun interaksinya dengan profitabilitas menunjukkan bahwa proporsi kepemilikan institusional belum tentu mencerminkan efektivitas pengawasan sebagaimana dijelaskan dalam teori keagenan.

Bagi perusahaan sektor perindustrian, temuan ini dapat menjadi dasar untuk lebih memperhatikan kualitas pengungkapan ESG dan kemampuan finansial dalam mendukung pelaksanaan kegiatan keberlanjutan. Dalam menyampaikan informasi ESG, perusahaan perlu mempertimbangkan relevansi pengungkapan terhadap kondisi usahanya, bukan sekadar banyaknya informasi yang disajikan. Bagi investor, temuan ini menunjukkan pentingnya mempertimbangkan kondisi profitabilitas ketika mengevaluasi informasi ESG. Selain itu, besarnya kepemilikan institusional perlu dinilai secara hati-hati karena proporsi saham yang dimiliki institusi belum tentu menunjukkan seberapa efektif pengawasan terhadap manajemen dilakukan.

KESIMPULAN

Berdasarkan analisis terhadap perusahaan sektor perindustrian yang tercatat di Bursa Efek Indonesia sepanjang 2022-2024, diperoleh empat kesimpulan berikut:

1. Pengungkapan ESG belum menunjukkan pengaruh langsung yang signifikan terhadap nilai perusahaan pada tingkat profitabilitas rata-rata sampel. Dengan demikian, H1 ditolak.
2. Pada tingkat profitabilitas rata-rata sampel, kepemilikan institusional tidak menunjukkan pengaruh langsung yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, H2 ditolak.
3. Profitabilitas terbukti memberikan moderasi positif pada hubungan ESG dengan nilai perusahaan pada taraf signifikansi 10%. Dengan demikian, H3 diterima.
4. Hasil interaksi kepemilikan institusional dengan profitabilitas tidak signifikan pada tingkat 10%, sehingga H4 ditolak.

Penelitian ini hanya mencakup sektor perindustrian di Bursa Efek Indonesia dengan data tahun 2022-2024. Selain itu, penggunaan skor pengungkapan ESG belum memungkinkan penilaian secara langsung terhadap kualitas pelaksanaan keberlanjutan perusahaan, sedangkan kepemilikan institusional diukur berdasarkan proporsi saham dan belum menggambarkan efektivitas pengawasan investor institusional. Penelitian selanjutnya dapat memperluas cakupan sektor serta memperpanjang periode analisis, dengan tetap mempertimbangkan pengukuran kualitas pengungkapan atau kinerja ESG dan keterlibatan investor institusional dalam pengawasan perusahaan.

PERNYATAAN PENGGUNAAN KECERDASAN BUATAN (AI)

Penulis menyatakan bahwa proses penyusunan naskah ini dilakukan tanpa menggunakan bantuan kecerdasan buatan (AI).

KONFLIK KEPENTINGAN

Dalam pelaksanaan penelitian hingga penyusunan artikel ini, penulis tidak memiliki kepentingan pribadi maupun hubungan dengan pihak lain yang berpotensi menimbulkan konflik kepentingan.

DAFTAR PUSTAKA

Abdi, Y., Li, X., & Càmara-Turull, X. (2022). Exploring the Impact of Sustainability (ESG) Disclosure on Firm Value and Financial Performance (FP) in Airline Industry: The Moderating Role of Size and Age. *Environment, Development and Sustainability*, *24*(4), 5052–5079. https://doi.org/10.1007/s10668-021-01649-w

Aydoğmuş, M., Gülay, G., & Ergun, K. (2022). Impact of ESG Performance on Firm Value and Profitability. *Borsa Istanbul Review*, *22*(Supplement 2), S119–S127. https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.006

Cahyani, I., Mardi, & Ulupui, I. G. K. A. (2024). Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi. *EKOMA : Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi*, *3*(2), 966–986. https://doi.org/10.56799/ekoma.v3i2.2937

Connelly, B. L., Certo, S. T., Reutzel, C. R., DesJardine, M. R., & Zhou, Y. S. (2025). Signaling Theory: State of the Theory and Its Future. *Journal of Management*, *51*(1), 24–61. https://doi.org/10.1177/01492063241268459

Dincă, M. S., & Akomeah, F. (2026). Evidence-Based Analysis of Asset Profitability Drivers in the Automotive Sector. *International Journal of Financial Studies*, *14*(5), 115. https://doi.org/10.3390/ijfs14050115

Dinianti, S., Diana, N., & Fakhriyyah, D. D. (2025). The Effect of Green Accounting and Environmental, Social, and Governance Disclosure on Firm Value with Profitability as a Moderating Variable (Empirical Study on Companies Indexed by ESG Sector Leaders IDX KEHATI Period 2021-2023). *E_Jurnal Ilmiah Riset Akuntansi*, *14*(1), 709–720. https://jim.unisma.ac.id/index.php/jra/article/view/27642/0

Global Reporting Initiative [GRI]. (2021). *GRI 1: Landasan 2021*. https://www.globalreporting.org/standards/gri-standards-download-center/gri-101-foundation/

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, *3*(4), 305–360. https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X

Knief, U., & Forstmeier, W. (2021). Violating the Normality Assumption May Be the Lesser of Two Evils. *Behavior Research Methods*, *53*, 2576–2590. https://doi.org/10.3758/s13428-021-01587-5

Larassati, T., Juliardi, D., & Pujiningsih, S. (2024). Determinants of Sustainability Reporting Quality in Indonesia. *Journal of Accounting and Business Education*, *9*(1), 39–59. https://doi.org/10.17977/jabe.v9i1.53481

Liu, K., & Liu, H. (2022). Testing for Individual and Time Effects in Unbalanced Panel Data Models with Time-Invariant Regressors. *Electronic Research Archive*, *30*(12), 4574–4592. https://doi.org/10.3934/era.2022232

Mahmood, A., Mehmood, A., Terzani, S., De Luca, F., & Djajadikerta, H. G. (2026). The Effect of ESG Disclosure on Firm Value in the European Context. *Management Decision*, *64*(7), 3023–3054. https://doi.org/10.1108/MD-10-2024-2480

Nikmah, C., & Hung, R. (2024). The Impact of ASEAN Economic Community, Firm Characteristics and Macroeconomics on Firm Performance and Firm Value: An Investigation of Shariah-Compliant Firms in Indonesia. *Heliyon*, *10*(11), Artikel e32740. https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2024.e32740

Nugrogo, A. I., Santoso, S. E. B., Setiyadi, E. J., & Amir, A. (2026). Pengaruh Intellectual Capital, Kepemilikan Manajerial, dan Institusional terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, *10*(1), 888–911. https://doi.org/10.31955/mea.v10i1.7183

Oktadewi, A. M. A., & Diantini, N. N. A. (2025). ESG and Firm Value: The Moderating Role of Environmental Performance and Profitability in Indonesia's Mining Sector. *International Research Journal of*

Management, IT and Social Sciences, *12*(4), 217–229. https://doi.org/10.21744/irjmis.v12n4.2536

Orme, C. D., & Yamagata, T. (2014). A Heteroskedasticity-Robust F-Test Statistic for Individual Effect. *Econometric Reviews*, *33*(5–6), 431–471. https://doi.org/10.1080/07474938.2013.824792

Otoritas Jasa Keuangan. (2017). *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51/POJK.03/2017 tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik*. https://ojk.go.id/id/regulasi/pages/penerapan-keuangan-berkelanjutan-bagi-lembaga-jasa-keuangan%2C-emiten%2C-dan-perusahaan-publik.aspx

Pasaribu, S. C., Damayanti, F., & Mustika, I. G. (2025). The Effect Of Esg Disclosure On Firm Value (Study Of Industrial Sector Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange In 2021-2024). *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, *6*(6), 231–250. https://doi.org/10.37385/msej.v6i6.8077

Pratiwi, A. R., Nasution, A. A., & Erwin, K. (2026). The Effect of ESG Disclosure and Ownership Structure on Firm Value: The Moderating Effect of Profitability. *Economic and Business Horizon*, *5*(3), 229–244. https://doi.org/10.54518/ebh.5.3.2026.1173

Ranta, M., & Ylinen, M. (2024). Employee Benefits and Company Performance: Evidence from a High-Dimensional Machine Learning Model. *Management Accounting Research*, *64*, Article 100876. https://doi.org/10.1016/j.mar.2023.100876

Risdianto, R., Susilawati, S., Saleh, R., Samukri, & Suryaningsih, M. (2026). The Effects of ESG Disclosure, Intellectual Capital, and Environmental Costs on Firm Value: The Moderating Role of Profitability. *Journal of Enterprise and Development (JED)*, *8*(2), 414–428. https://doi.org/10.20414/jed.v8i2.15618

S&P Global Inc. (2022). *EViews 13 User's Guide II*. S&P Global Inc. https://www.eviews.com/help/

Sari, D. D. I., & Valdiansyah, R. H. (2025). Effectiveness of ESG practices in enhancing firm value : Evidence from Indonesian Banking. *Journal of Contemporary Accounting*, *7*(3), 226–238. https://doi.org/10.20885/jca.vol7.iss3.art6

Sebrina, N., Taqwa, S., Afriyenti, M., Septiari, D., & Mcmillan, D. (2023). Analysis of Sustainability Reporting Quality and Corporate Social Responsibility on Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *Cogent Business & Management*, *10*(1), 1–28. https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2157975

Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1986). Large Shareholder and Corporate Control. *Journal of Political Economy*, *94*(3), 461–488. https://doi.org/10.1086/261385

Sihombing, S. C., & Sihombing, D. A. (2026). Profitabilitas , Leverage , dan Kepemilikan Institusional : Efek Moderasi Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Riset Dan Jurnal Akuntansi*, *10*(3), 3056–3069. https://doi.org/10.33395/owner.v10i3.3653

Suprapto, Y., Agustin, I. N., & Putri, A. A. (2025). Does Profitability Matter? The Dual Role of ROA and ROE in the ESG–Firm Value Relationship. *Journal of Enterprise and Development (JED)*, *7*(2), 358–369. https://doi.org/10.20414/jed.v7i2.13447

Susanto, D. R., & Ardini, L. (2026). Pengaruh Tata Kelola Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, *15*(2), 1–24. https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/6499

Widayanti, A., & Suhayati, E. (2023). Firm Value Influenced by Liquidity and Institutional Ownership (Survey On Primary Consumer Goods Sector Companies Listed On The IDX Period 2017-2021). *Jurnal Riset Akuntansi*, *15*(1), 59–68. https://doi.org/10.34010/jra.v15i1.8570

Yahya, A., Triwibowo, E., Sari, A. K., & Kartika, D. (2024). Corporate Social Responsibility Disclosure, Institutional Ownership, and Asset Growth to Improve Firm Value. *Journal of Applied Managerial Accounting*, *8*(1), 59–71. https://doi.org/10.30871/jama.v8i1.7392