



Department of Digital Business

Journal of Artificial Intelligence and Digital Business (RIGGS)

Homepage: <https://journal.ilmudata.co.id/index.php/RIGGS>

Vol. 5 No. 2 (2026) pp: 20719-20736

P-ISSN: 2963-9298, e-ISSN: 2963-914X

Pengaruh Kinerja ESG terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2020-2024

Fauzan Ubaidillah Yaira¹, Widya Rizki Eka Putri²

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung

fauzanyaira2404@gmail.com, widya.rizki@feb.unila.ac.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kinerja Environmental, Social, and Governance (ESG) terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2024. Populasi penelitian meliputi seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2024. Penentuan sampel menggunakan metode purposive sampling, sehingga diperoleh 20 perusahaan dengan total 94 observasi. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode Moderated Regression Analysis (MRA). Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, profitabilitas terbukti mampu memoderasi hubungan antara kinerja ESG dan nilai perusahaan secara positif dan signifikan. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi memiliki kemampuan yang lebih besar dalam mengoptimalkan implementasi praktik ESG sehingga manfaatnya lebih mampu meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, pada perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang rendah, penerapan ESG belum mampu memberikan pengaruh yang optimal terhadap peningkatan nilai perusahaan. Penelitian ini mengimplikasikan bahwa keberhasilan implementasi ESG dalam meningkatkan nilai perusahaan tidak hanya ditentukan oleh kualitas praktik keberlanjutan, tetapi juga dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba sebagai sumber pendanaan bagi aktivitas keberlanjutan. Oleh karena itu, penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi manajemen perusahaan dan investor dalam mengintegrasikan aspek ESG dan kinerja keuangan sebagai bagian dari strategi untuk meningkatkan nilai perusahaan secara berkelanjutan.

Kata Kunci: Kinerja ESG, Nilai Perusahaan, Profitabilitas, Firm Size

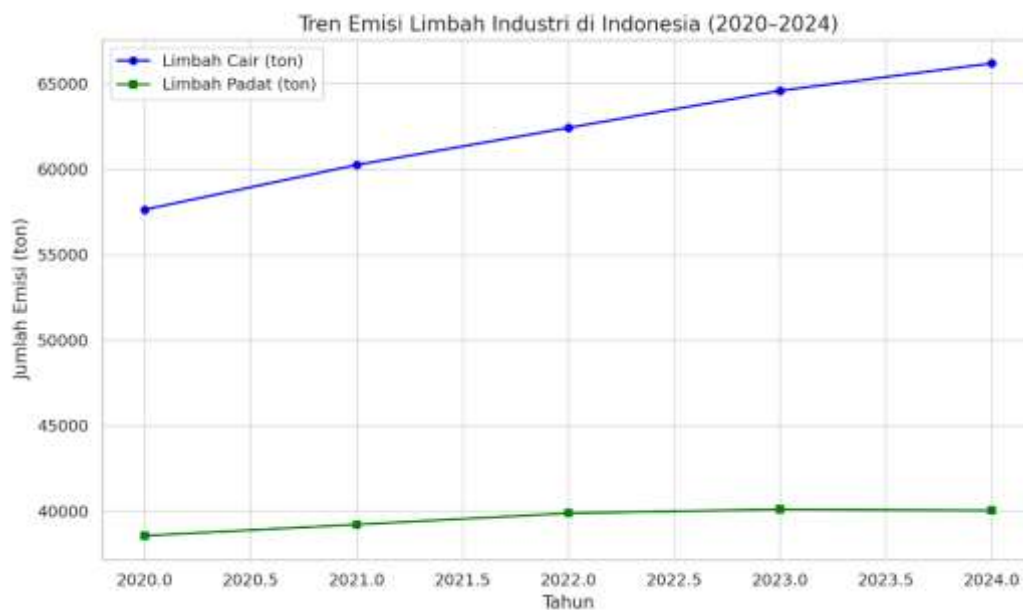
1. Latar Belakang

Keberlanjutan (sustainability) telah menjadi perhatian global seiring meningkatnya kesadaran terhadap tanggung jawab sosial dan lingkungan perusahaan. Konsep *Environmental, Social, and Governance* (ESG) kini berfungsi sebagai tolak ukur utama dalam menilai kinerja keberlanjutan suatu perusahaan, tidak hanya dari sisi profitabilitas, tetapi juga dari kontribusi terhadap masyarakat dan lingkungan (Alsayegh et al., 2020). Berdasarkan laporan *Bloomberg Intelligence* (2024), total aset investasi berbasis ESG diproyeksikan mencapai lebih dari USD 40 triliun pada tahun 2025, meningkat signifikan dari sekitar USD 30 triliun pada 2020, mencerminkan pergeseran paradigma global menuju investasi berkelanjutan.

Peningkatan nilai investasi berbasis ESG tersebut menunjukkan bahwa investor global semakin menempatkan aspek keberlanjutan sebagai faktor utama dalam proses pengambilan keputusan investasi. Tren ini tidak hanya dipengaruhi oleh meningkatnya kesadaran terhadap risiko perubahan iklim, tetapi juga oleh bukti empiris yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan kinerja ESG yang kuat cenderung memiliki risiko yang lebih rendah dan nilai perusahaan yang lebih stabil (Lestari et al., 2024). Kinerja ESG yang baik juga terbukti menjadi penopang ketahanan perusahaan pada periode ketidakpastian ekonomi, seperti yang terlihat selama pandemi COVID-19, dimana perusahaan dengan skor ESG tinggi menunjukkan ketahanan pasar yang lebih baik (Broadstock et al., 2021). Selain itu, investor institusional kini semakin memprioritaskan perusahaan dengan praktik ESG yang kuat karena dianggap memiliki tata kelola lebih baik dan risiko pembiayaan yang lebih rendah, sehingga meningkatkan preferensi investasi jangka panjang (Bai et al., 2022). Perubahan ini turut didorong oleh meningkatnya regulasi internasional dan regional yang mendorong keterbukaan informasi keberlanjutan. Penelitian lain mengonfirmasi

bahwa perusahaan yang secara konsisten mengungkapkan kinerja ESG mampu menciptakan nilai pemegang saham jangka panjang melalui peningkatan reputasi dan kepercayaan pasar (Zumente & Bistrova, 2021).

Fenomena meningkatnya perhatian terhadap praktik keberlanjutan di pasar modal Indonesia tercermin melalui kemunculan *IDX ESG Leaders Index* yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk mengakomodasi perusahaan dengan kinerja *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terbaik. Sejalan dengan perkembangan tersebut, tren ESG di Indonesia juga terus mengalami penguatan sebagai akibat dari dorongan regulasi dan meningkatnya kesadaran pasar. Laporan PwC mengenai ESG di Indonesia menegaskan bahwa otoritas keuangan telah mengarahkan perusahaan untuk mengintegrasikan prinsip-prinsip keberlanjutan ke dalam strategi bisnis dan pelaporan korporasi. Selain itu, BEI turut memperkuat ekosistem ESG melalui pengembangan industri keuangan berkelanjutan dan penyediaan berbagai instrumen ESG investing yang mendorong partisipasi investor berbasis keberlanjutan. Berbagai laporan riset pasar juga menunjukkan bahwa nilai pasar investasi ESG di Indonesia telah mencapai miliaran dolar AS, didorong oleh meningkatnya minat investor institusional serta intensifikasi penerbitan obligasi hijau oleh emiten domestik.



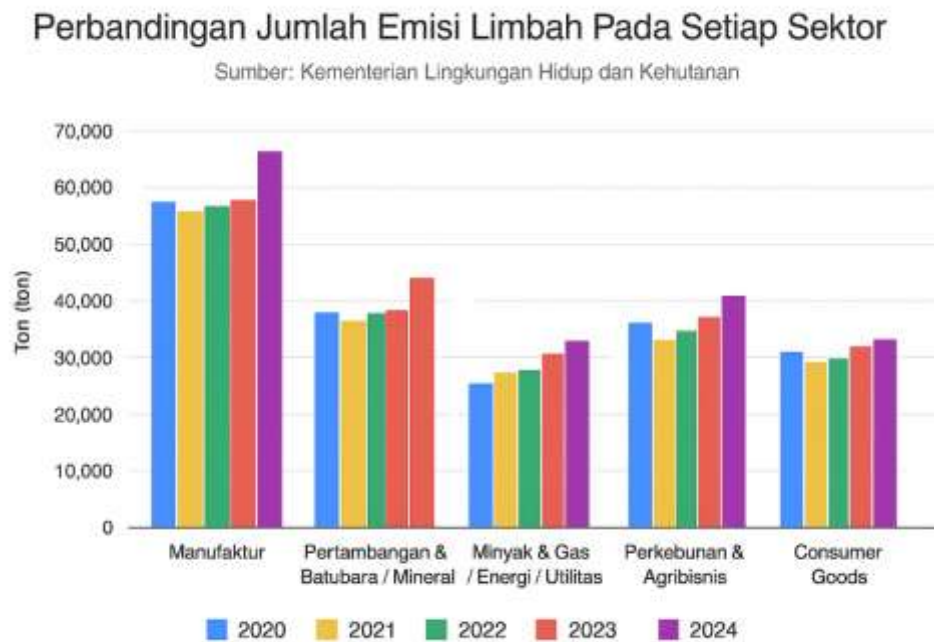
Gambar 1. 1 Grafik Tren Emisi Limbah Industri di Indonesia (2020-2024)

Sumber: Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan (2024)

Sektor manufaktur di Indonesia sangat relevan dengan kajian ESG karena sektor ini merupakan kontributor besar terhadap PDB nasional, ekspor, serta penyerap tenaga kerja yang signifikan. Menurut data Bursa Efek Indonesia (BEI), jumlah perusahaan manufaktur yang tercatat di bursa cukup besar sehingga menjadikan sektor ini sebagai objek strategis untuk menilai kinerja non keuangan seperti ESG. Di sisi lain, aktivitas manufaktur juga dihadapkan pada risiko lingkungan yang tinggi, seperti limbah industri sehingga urgensi penerapan ESG menjadi semakin relevan dalam menentukan nilai perusahaan. Kondisi ini semakin diperjelas ketika melihat data terbaru mengenai dampak lingkungan dari kegiatan industri di Indonesia.

Berdasarkan data dari Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan (KLHK), volume limbah industri dalam beberapa tahun terakhir menunjukkan tren peningkatan yang konsisten, sejalan dengan pulihnya aktivitas manufaktur pasca-pandemi COVID-19. Limbah cair industri meningkat cukup signifikan dari sekitar 57.629 ton pada tahun 2020 menjadi 66.180 ton pada tahun 2024, yang mencerminkan ekspansi kegiatan produksi pada sektor seperti kimia, tekstil, makanan dan minuman, serta logam dasar. Sementara itu, limbah padat industri juga mengalami kenaikan moderat dari 38.558 ton pada tahun 2020 menjadi 40.028 ton pada tahun 2024. Meskipun peningkatannya tidak sebesar limbah cair, tren tersebut tetap menunjukkan bahwa pengelolaan limbah padat masih

menjadi tantangan penting, terutama bagi subsektor manufaktur berat yang menghasilkan residu produksi dalam jumlah besar.



Gambar 1. 2 Grafik Perbandingan Jumlah Emisi Limbah Pada Setiap Sektor

Sumber: Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan (2024)

Kecenderungan peningkatan volume limbah industri secara agregat tersebut menunjukkan adanya pola yang serupa pada berbagai sektor ekonomi, khususnya pada sektor dengan tingkat intensitas produksi yang tinggi. Di antara seluruh sektor yang beroperasi di Indonesia, sektor manufaktur menempati posisi sebagai kontributor utama terhadap total emisi limbah nasional. Dominasi ini tidak terlepas dari peran strategis sektor manufaktur sebagai penggerak utama perekonomian nasional, yang ditandai dengan skala produksi besar, penggunaan sumber daya yang intensif, serta kompleksitas proses industri yang tinggi. Berdasarkan data dari Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan (KLHK), sektor manufaktur tercatat sebagai penyumbang emisi limbah tertinggi dibandingkan sektor lainnya, dengan peningkatan yang cukup signifikan dari sekitar 57.000 ton pada tahun 2020 menjadi lebih dari 66.000 ton pada tahun 2024. Peningkatan ini sejalan dengan pemulihan aktivitas produksi pasca pandemi COVID-19 dan ekspansi subsektor kimia, tekstil, makanan dan minuman, serta logam dasar yang memiliki intensitas produksi tinggi. Peningkatan tekanan lingkungan akibat aktivitas industri tidak hanya berdampak ekologis, tetapi juga memengaruhi persepsi pasar terhadap tanggung jawab perusahaan. Oleh karena itu, kinerja ESG menjadi semakin penting sebagai sinyal keberlanjutan dan faktor penentu nilai perusahaan di sektor manufaktur.

Nilai perusahaan merupakan indikator utama yang mencerminkan persepsi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai ekonomi jangka panjang bagi para pemegang saham. Menurut Aydoğmuş et al. (2022), faktor-faktor seperti kinerja keuangan, profitabilitas, dan praktik *Environmental, Social, and Governance* (ESG) berperan signifikan dalam meningkatkan persepsi tersebut. Selain itu, Huang (2022) menegaskan bahwa penilaian nilai perusahaan tidak hanya bergantung pada laporan keuangan, tetapi juga pada sinyal non keuangan seperti komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan dan tata kelola yang baik. Perkembangan paradigma investasi dan tata kelola perusahaan saat ini menunjukkan pergeseran dari orientasi finansial semata menuju pendekatan yang lebih berkelanjutan. Investor dan pemangku kepentingan kini semakin mempertimbangkan faktor non-keuangan dalam pengambilan keputusan, termasuk komitmen perusahaan terhadap aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola. Pergeseran ini mencerminkan bahwa keberhasilan jangka panjang perusahaan tidak hanya ditentukan oleh kemampuan menghasilkan laba, tetapi juga oleh sejauh mana perusahaan mampu mengelola dampak sosial dan

lingkungannya secara bertanggung jawab. Menurut Feyisetan et al. (2025), integrasi praktik ESG menjadi faktor penentu dalam keputusan investasi dan kinerja organisasi lintas sektor. Hal ini sejalan dengan temuan Dako et al. (2023) yang menegaskan bahwa metrik ESG kini berfungsi sebagai elemen kunci dalam pelaporan keuangan karena mampu memberikan sinyal tentang ketahanan dan keberlanjutan bisnis di masa depan. Selain itu, Alekseeva et al. (2021) menyatakan bahwa pelaporan non-keuangan telah menjadi alat penting dalam pengambilan keputusan investasi modern, sejalan dengan peningkatan kesadaran terhadap nilai sosial dan lingkungan perusahaan.

Kinerja ESG mencerminkan sejauh mana perusahaan mengintegrasikan aspek lingkungan (*environmental*), sosial (*social*), dan tata kelola (*governance*) ke dalam strategi dan operasional bisnisnya. Indikator ini digunakan untuk menilai keberlanjutan dan tanggung jawab korporasi terhadap pemangku kepentingan. Menurut Mulyana et al. (2025), perusahaan dengan kinerja ESG yang baik cenderung memiliki reputasi yang lebih positif dan menarik investor jangka panjang karena dianggap memiliki risiko non-keuangan yang lebih rendah. Hubungan antara kinerja Environmental, Social, and Governance (ESG) dan nilai perusahaan tidak semata-mata ditentukan oleh kualitas penerapan praktik keberlanjutan, melainkan juga dipengaruhi oleh kondisi keuangan internal perusahaan. Dalam hal ini, profitabilitas berperan sebagai indikator penting yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba sekaligus mendukung implementasi strategi keberlanjutan secara efektif (Velte, 2022). Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas operasionalnya dengan memanfaatkan sumber daya yang dimiliki secara efisien (Magdalena M et al., 2021). Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi umumnya memiliki sumber daya yang lebih memadai untuk berinvestasi pada inisiatif ESG, seperti efisiensi energi, pengelolaan lingkungan, pengembangan sumber daya manusia, dan peningkatan tata kelola perusahaan. Selain itu, profitabilitas yang baik dapat meningkatkan kepercayaan investor karena mencerminkan prospek perusahaan yang positif dan kemampuan menciptakan nilai jangka panjang, sehingga berpotensi memperkuat pengaruh implementasi ESG terhadap nilai perusahaan (Jonnius & Marsudi, 2021). Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Wu et al. (2022) di Tiongkok. Penelitian tersebut meneliti pengaruh kinerja *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap nilai perusahaan dengan *ownership structure* sebagai variabel moderasi pada perusahaan-perusahaan di Tiongkok. Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan di atas, maka dari itu penulis bermaksud melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Kinerja ESG Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Periode 2020-2024”

2. Metode Penelitian

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Menurut Sugiyono (2023), data sekunder merupakan sumber yang tidak langsung memberikan data kepada pengumpul data, misalnya lewat orang lain atau lewat dokumen.. Data sekunder yang digunakan berasal dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia.

Populasi dan Sampel

Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2020-2024 dengan jumlah 195 perusahaan

Sampel

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Menurut Sugiyono (2023) *purposive sampling* merupakan teknik penentuan sampel yang dilakukan berdasarkan kriteria atau pertimbangan tertentu yang sesuai dengan tujuan penelitian. Adapun kriteria *purposive sampling* yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan termasuk dalam sektor manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2020–2024.
2. Perusahaan tidak mengalami delisting, suspend berkepanjangan, atau perubahan sektor utama selama periode pengamatan.
3. Perusahaan mempublikasikan laporan keberlanjutan (*sustainability report*) setiap tahun selama periode 2020–2024

Tabel 1 Kriteria Sampel Penelitian

No.	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2020–2024	195
2	Perusahaan yang tidak aktif penuh (delisting/suspend) atau berpindah sektor	(30)
3	Perusahaan yang tidak memiliki laporan keberlanjutan (ESG) di setiap tahun	(145)
	Jumlah perusahaan yang terpilih menjadi sampel penelitian	20
	Total (20x5)	100

Variabel Penelitian

Variabel dependen/variabel terikat (Y) merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen/variabel bebas. Variabel dependen (Y) dalam penelitian ini yaitu nilai perusahaan. Variabel independen/variabel bebas (X) merupakan variabel yang mempengaruhi variabel dependen/variabel terikat. Variabel bebas (X) dalam penelitian ini Adalah kinerja ESG. Variabel moderasi adalah variabel yang memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen (X) dan variabel dependen (Y). Variabel moderasi dalam penelitian ini Adalah profitabilitas.

Definisi Operasional Variabel

Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen (terikat) merupakan variabel yang dipengaruhi atau menjadi akibat karena adanya variabel bebas (Sugiyono, 2023). Dalam penelitian ini variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan indikator kunci yang mencerminkan kepercayaan pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai jangka panjang bagi pemegang saham (Nurdin et al., 2025). Pada penelitian ini, nilai perusahaan diukur dengan menggunakan Tobin's Q dan PBV. Pengukuran *Tobin's Q* adalah sebagai berikut (Harjanto, 2024):

$$Tobin's\ Q = \frac{\text{Nilai Pasar Ekuitas} + \text{Nilai Buku Utang}}{\text{Nilai Buku Total Aset}}$$

Variabel Independen (X)

Variabel independen atau variabel bebas merupakan variabel yang memengaruhi atau menjadi sebab perubahan atau timbulnya variabel dependen (terikat) (Sugiyono, 2023). Dalam penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah kinerja ESG

Kinerja *Environmental, Social, and Governance* (ESG) merupakan ukuran sejauh mana perusahaan melaksanakan tanggung jawabnya terhadap aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola yang baik (Shmelev & Gilardi, 2025). Dalam penelitian ini, pengukuran kinerja ESG dilakukan menggunakan *Global Reporting Initiative* (GRI) *Index*. Rumus yang digunakan yaitu (Apriwandi, 2022):

$$ESG_{\text{Disclosure Index}} = \frac{\sum_{i=1}^n X_i}{n}$$

Variabel Moderasi (Z)

Variabel moderator adalah variabel yang mempengaruhi (memperkuat dan memperlemah) hubungan antara variabel independen dengan dependen (Sugiyono, 2023). Dalam penelitian ini variabel moderasi yang digunakan adalah profitabilitas.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui pemanfaatan sumber daya yang dimiliki, baik aset, modal, maupun kegiatan operasionalnya. Profitabilitas mencerminkan tingkat efisiensi

dan efektivitas manajemen dalam mengelola sumber daya perusahaan untuk menciptakan keuntungan serta menjadi salah satu indikator penting dalam menilai kinerja keuangan perusahaan. Dalam penelitian ini, profitabilitas diukur menggunakan *Return on Assets* (ROA) karena rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan total aset yang dimiliki. Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut (Aydoğmuş et al., 2022):

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Variabel Kontrol

Firm Size

Firm size merupakan ukuran yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan berdasarkan sumber daya ekonomi yang dimiliki, terutama total aset. Dalam penelitian ini, firm size diukur menggunakan logaritma natural total aset (*Ln Total Assets*) karena dianggap mampu merepresentasikan ukuran perusahaan secara efektif dan banyak digunakan dalam penelitian empiris (Hashmi et al., 2020). Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$\text{Firm Size} = \ln(\text{Total Assets})$$

Metode Analisis Data

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah metode statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara menjelaskan atau menguraikan informasi yang telah dikumpulkan. Menurut Ghazali (2021) statistik deskriptif menyajikan gambaran suatu data dari nilai mean, standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, *range*, kurtosis, dan *skewness*.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Menurut Ghazali (2021) uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah residual dalam model regresi berdistribusi normal. Pengujian normalitas pada penelitian ini dilakukan menggunakan nilai *skewness* dan *kurtosis*. Data dinyatakan memenuhi asumsi normalitas apabila nilai *skewness* tidak melebihi 3 dan nilai *kurtosis* tidak melebihi 10 (Kline, 2015).

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi linear terdapat hubungan antara kesalahan pengganggu pada periode *t* dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya (*t-1*) (Ghozali, 2021). Dalam penelitian ini, uji autokorelasi dilakukan menggunakan *Durbin-Watson*. Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi antar residual dalam model regresi. Model dinyatakan tidak mengalami autokorelasi apabila nilai *Durbin-Watson* berada pada rentang 1 sampai 3 (Field, 2009).

Uji Multikolinearitas

Menurut Ghazali (2021) uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terdapat korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak menunjukkan adanya korelasi di antara variabel independen. Salah satu cara untuk mendeteksi multikolinearitas adalah melalui nilai Tolerance dan Variance Inflation Factor (VIF). Apabila nilai Tolerance $\leq 0,10$ atau nilai VIF ≥ 10 , maka model regresi dapat dikatakan mengalami multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terdapat ketidaksamaan varians residual antar satu pengamatan dengan pengamatan lainnya (Ghozali, 2021). Model regresi yang baik adalah model yang tidak terjadi heteroskedastisitas. Deteksi adanya heteroskedastisitas salah satunya dapat dilakukan dengan menggunakan uji Glejser. Uji Glejser dilakukan dengan meregres nilai absolut residual terhadap variabel independen dalam model regresi. Dasar pengambilan keputusan dalam uji heteroskedastisitas dengan menggunakan uji Glejser adalah sebagai berikut:

1. Jika $\text{Sig.} > 0,05$ maka tidak terjadi gejala heteroskedastisitas
2. Jika $\text{Sig.} < 0,05$ maka terjadi gejala heteroskedastisitas

Moderated Regression Analysis (MRA)

Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi dengan metode *Moderated Regression Analysis* (MRA). MRA adalah teknik regresi linier di mana selain variabel independen (X) dan dependen (Y), ditambahkan variabel moderasi (Z) serta **interaksi** antara X dan Z ($X \times Z$) dalam model regresi. Tujuannya adalah menguji apakah efek X terhadap Y berubah pada tingkat variabel Z tertentu. Model yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari dua model utama yaitu:

Model 1 (tanpa moderasi):

$$Y = \alpha + \beta_1 ESG + \beta_2 ROA + \beta_3 SIZE + \varepsilon$$

Model 2 (dengan moderasi):

$$Y = \alpha + \beta_1 ESG + \beta_2 ROA + \beta_3 SIZE + \beta_4 (ESG \times ROA) + \varepsilon$$

Keterangan:

Y_{it} = Nilai perusahaan i pada tahun t

α = Konstanta

$\beta_1 - \beta_3$ = Koefisien regresi

ESG_{it} = Skor kinerja ESG perusahaan i pada tahun t

IO_{it} = Institutional Ownership (persentase kepemilikan institusional) perusahaan i pada tahun t

$ESG_{it} \times IO_{it}$ = Variabel interaksi moderasi

ε_{it} = Error term

Pengujian hipotesis

Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R-squared*)

Koefisien determinasi (*adjusted r-squared*) merupakan ukuran yang menunjukkan seberapa besar kemampuan model regresi dalam menjelaskan variasi pada variabel dependen. Menurut Ghozali (2021) nilai *adjusted r-squared* berada dalam kisaran 0 sampai 1. Apabila nilai *adjusted r-squared* rendah, hal ini berarti variabel independen hanya mampu menjelaskan variasi variabel dependen dalam porsi yang terbatas. Sebaliknya, nilai *adjusted r-squared* yang mendekati 1 menandakan bahwa variabel independen mampu menjelaskan hampir seluruh variasi pada variabel dependen.

Uji Parsial (Uji Statistik t)

Uji signifikansi parsial digunakan untuk mengetahui sejauh mana pengaruh masing-masing variabel independen secara individual dalam menjelaskan variasi variabel dependen (Ghozali, 2021). Kriteria pengambilan keputusan dalam uji t adalah sebagai berikut:

1. Jika nilai signifikansi uji $t > 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Hal ini berarti tidak ada pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen.
2. Jika nilai signifikansi uji $t < 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Hal ini berarti terdapat pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen.

Uji Kelayakan Model (Uji Statistik F)

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah seluruh variabel independen yang terdapat dalam model regresi secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Kriteria pengambilan keputusan berdasarkan nilai signifikansi (p-value) adalah sebagai berikut:

1. Jika nilai signifikansi uji $F < 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Hal ini berarti semua variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

2. Jika nilai signifikansi (Sig. F) > 0,05, maka H_0 diterima dan H_1 ditolak. Hal ini berarti semua variabel independen secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

3. Hasil dan Diskusi

Analisis Data

Uji Statistik Deskriptif

Pengujian statistik deskriptif dilakukan untuk memberikan gambaran mengenai karakteristik data dari setiap variabel dalam penelitian, yaitu kinerja ESG, nilai perusahaan, dan profitabilitas sebagai variabel moderasi. Analisis ini bertujuan untuk menyajikan informasi mengenai jumlah sampel, nilai *mean*, standar deviasi, nilai minimum, dan nilai maksimum dari masing-masing variabel penelitian. Hasil statistik deskriptif tersebut digunakan untuk memberikan gambaran awal mengenai kondisi data sebelum dilakukan pengujian hipotesis dan disajikan pada tabel berikut.

Tabel 1 Hasil Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Nilai Perusahaan	94	.38	8.16	1.8856	1.51780
Kinerja ESG	94	.02	.95	.5767	.27977
Profitabilitas	94	-.50	.60	.0674	.12771
Firm Size	94	27.59	33.86	30.2767	1.58816
Kinerja ESG X Profitabilitas	94	-.24	.26	.0405	.07260
Valid N (listwise)	94				

Sumber: Pengolahan data menggunakan SPSS Versi 26

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif pada Tabel 1, variabel nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Tobins'Q* memiliki nilai minimum sebesar 0,38 dan nilai maksimum sebesar 8,16 dengan nilai rata-rata sebesar 1,8856 serta standar deviasi sebesar 1,51780. Nilai rata-rata tersebut menunjukkan bahwa secara umum perusahaan manufaktur yang menjadi sampel penelitian memiliki nilai perusahaan yang relatif baik, meskipun terdapat variasi yang cukup besar antarperusahaan. Hal ini tercermin dari nilai standar deviasi yang menunjukkan adanya perbedaan persepsi pasar terhadap kinerja dan prospek perusahaan selama periode penelitian.

Variabel kinerja ESG memiliki nilai minimum sebesar 0,02 dan nilai maksimum sebesar 0,95, dengan nilai rata-rata sebesar 0,5767 serta standar deviasi sebesar 0,27977. Hasil ini menunjukkan bahwa tingkat penerapan ESG pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024 cenderung berada pada kategori sedang hingga tinggi, meskipun masih terdapat perbedaan tingkat implementasi ESG di antara perusahaan sampel.

Pada variabel profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA), diperoleh nilai minimum sebesar -0,50 dan nilai maksimum sebesar 0,60, dengan nilai rata-rata sebesar 0,0674 serta standar deviasi sebesar 0,12771. Nilai rata-rata tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan secara umum mampu menghasilkan laba dari aset yang dimiliki, namun keberadaan nilai minimum yang negatif menunjukkan bahwa sebagian perusahaan mengalami kerugian pada periode tertentu. Kondisi ini mencerminkan adanya variasi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan.

Variabel *firm size* yang diukur menggunakan logaritma natural total aset (Ln Total Assets) memiliki nilai minimum sebesar 27,59 dan nilai maksimum sebesar 33,86, dengan nilai rata-rata sebesar 30,2767 serta standar deviasi sebesar 1,58816. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dalam sampel penelitian cukup beragam, yang mencerminkan perbedaan skala operasional dan kapasitas sumber daya yang dimiliki oleh masing-masing perusahaan.

Adapun variabel interaksi antara kinerja ESG dan profitabilitas yang digunakan untuk menguji efek moderasi memiliki nilai minimum sebesar -0,24 dan nilai maksimum sebesar 0,26, dengan nilai rata-rata sebesar 0,0405 serta standar deviasi sebesar 0,07260. Nilai rata-rata yang relatif kecil menunjukkan bahwa efek interaksi antara

kinerja ESG dan profitabilitas bervariasi di antara perusahaan sampel. Variasi tersebut mengindikasikan bahwa tingkat profitabilitas yang dimiliki perusahaan berpotensi memengaruhi kekuatan hubungan antara kinerja ESG dan nilai perusahaan, sehingga layak diuji lebih lanjut melalui analisis moderasi.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas dalam penelitian ini dilakukan menggunakan uji skewness dan kurtosis untuk mengetahui apakah data penelitian berdistribusi normal. Kriteria yang digunakan adalah data dinyatakan berdistribusi normal apabila nilai skewness tidak melebihi 3 dan nilai kurtosis tidak melebihi 10. Pengujian ini dilakukan terhadap seluruh variabel penelitian, yaitu kinerja ESG, nilai perusahaan, profitabilitas, serta variabel kontrol dan variabel interaksi. Hasil uji normalitas dengan pendekatan skewness dan kurtosis untuk masing-masing variabel penelitian disajikan pada tabel berikut.

Tabel 2 Hasil Uji Normalitas

Descriptive Statistics					
	N	Skewness		Kurtosis	
	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic	Std. Error
Nilai Perusahaan	94	1.778	.249	3.005	.493
Kinerja ESG	94	-.340	.249	-1.349	.493
Profitabilitas	94	-.247	.249	6.873	.493
Firm Size	94	.418	.249	-.522	.493
Kinerja ESG X Profitabilitas	94	1.842	.249	4.475	.493
Valid N (listwise)	94	.324	.249	3.411	.493
	94				

Sumber: Pengolahan data menggunakan SPSS Versi 26

Berdasarkan Tabel 2, variabel nilai perusahaan memiliki nilai *skewness* sebesar 1,778 dan nilai *kurtosis* sebesar 3,005. Variabel kinerja ESG memiliki nilai *skewness* sebesar -0,340 dan nilai *kurtosis* sebesar -1,349. Selanjutnya, variabel profitabilitas memiliki nilai *skewness* sebesar -0,247 dan nilai *kurtosis* sebesar 6,873. Variabel *firm size* menunjukkan nilai *skewness* sebesar 0,418 dan nilai *kurtosis* sebesar -0,522. Adapun variabel interaksi ESG dan profitabilitas memiliki nilai *skewness* sebesar 0,324 dan nilai *kurtosis* sebesar 3,411. Hasil tersebut menunjukkan bahwa seluruh variabel dalam penelitian ini berdistribusi normal, karena nilai *skewness* masing-masing variabel berada dibawah 3 dan nilai *kurtosis* berada dibawah 10. Dengan demikian, data penelitian telah memenuhi asumsi normalitas sehingga layak digunakan untuk analisis statistik pada tahap selanjutnya.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan menggunakan uji Durbin-Watson (DW) untuk mengetahui apakah terdapat korelasi antara residual pada suatu pengamatan dengan residual pada pengamatan lainnya dalam model regresi. Model regresi dikatakan tidak mengalami autokorelasi apabila nilai Durbin-Watson berada di antara 1 dan 3. Adapun hasil uji autokorelasi pada penelitian ini disajikan pada tabel berikut.

Tabel 3 Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted Square	R Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.539 ^a	.290	.258	1.30713	1.269

Sumber: Pengolahan data menggunakan SPSS versi 26

Berdasarkan Tabel 3, hasil uji autokorelasi menunjukkan bahwa model regresi memiliki nilai Durbin-Watson sebesar 1,269. Nilai tersebut berada pada rentang 1 hingga 3, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi pada model regresi. Dengan demikian, residual pada penelitian ini bersifat independen atau tidak saling berkorelasi antar pengamatan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa model regresi telah memenuhi asumsi autokorelasi, sehingga model layak digunakan untuk analisis lebih lanjut..

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi yang tinggi antarvariabel independen dalam model penelitian. Pengujian ini menggunakan nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF) dengan kriteria bahwa model dinyatakan bebas dari multikolinearitas apabila nilai *Tolerance* > 0,10 dan VIF < 10. Adapun hasil uji multikolinearitas pada masing-masing variabel penelitian disajikan pada tabel berikut.

Tabel 4 Hasil Uji Multikolinearitas

	Tolerance	VIF
(Constant)		
Kinerja ESG	.842	1.187
Profitabilitas	.321	3.119
<i>Firm Size</i>	.957	1.045
Kinerja ESG X Profitabilitas	.304	3.294

Sumber: Pengolahan data menggunakan SPSS Versi 26

Berdasarkan Tabel 4, variabel kinerja ESG memiliki nilai Tolerance sebesar 0,842 dan VIF sebesar 1,187. Variabel profitabilitas memiliki nilai Tolerance sebesar 0,321 dan VIF sebesar 3,119. Selanjutnya, variabel firm size memiliki nilai Tolerance sebesar 0,957 dan VIF sebesar 1,045. Adapun variabel interaksi antara kinerja ESG dan profitabilitas memiliki nilai Tolerance sebesar 0,304 dan VIF sebesar 3,294. Hasil tersebut menunjukkan bahwa seluruh variabel independen dan variabel interaksi memiliki nilai Tolerance di atas 0,10 serta VIF di bawah 10. Dengan demikian, model penelitian ini tidak mengalami gejala multikolinearitas, sehingga tidak terdapat hubungan linear yang tinggi antarvariabel independen. Oleh karena itu, model regresi dinilai memenuhi asumsi multikolinearitas dan layak digunakan untuk analisis serta pengujian hipotesis pada tahap selanjutnya.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui apakah terjadi ketidaksamaan varians residual pada model regresi. Dalam penelitian ini, pengujian heteroskedastisitas menggunakan uji Glejser, yaitu dengan meregresikan nilai absolut residual (ABS_RES) terhadap variabel independen. Model regresi dinyatakan bebas dari gejala heteroskedastisitas apabila nilai signifikansi (Sig.) masing-masing variabel lebih besar dari 0,05. Adapun hasil uji heteroskedastisitas disajikan pada tabel berikut.

Tabel 5 Hasil Uji Heteroskedastisitas

	Sig.	
(Constant)	.088	
Kinerja ESG	.280	
Profitabilitas	.795	
<i>Firm Size</i>	.181	
Kinerja ESG X Profitabilitas	.924	

Sumber: Pengolahan data menggunakan SPSS Versi 26

Berdasarkan Tabel 5, variabel kinerja ESG memiliki nilai signifikansi sebesar 0,280. Variabel profitabilitas memiliki nilai signifikansi sebesar 0,795, sedangkan variabel firm size memiliki nilai signifikansi sebesar 0,181. Adapun variabel interaksi antara kinerja ESG dan profitabilitas memiliki nilai signifikansi sebesar 0,924. Hasil tersebut menunjukkan bahwa seluruh variabel memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, sehingga tidak terdapat gejala heteroskedastisitas dalam model regresi. Dengan demikian, varians residual dapat dianggap konstan (homoskedastis), sehingga model penelitian memenuhi asumsi heteroskedastisitas dan layak digunakan untuk analisis regresi serta pengujian hipotesis lebih lanjut.

Moderated Regression Analysis (MRA)

Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Moderated Regression Analysis* (MRA) untuk menguji pengaruh kinerja ESG terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Analisis MRA dilakukan dengan membandingkan model regresi sebelum dan sesudah memasukkan variabel interaksi antara kinerja ESG dan profitabilitas (XZ).

Tabel 6 Hasil Uji *Moderated Regression Analysis* (MRA) Sebelum Moderasi

	B	Std. Error	Beta	Sig.
(Constant)	4.486	2.894		.125
Kinerja ESG	.381	.528	.070	.473
Profitabilitas	4.091	1.180	.344	.001
<i>Firm Size</i>	-.102	.095	-.107	.284

Sumber: Pengolahan data menggunakan SPSS Versi 26

Tabel 7 Hasil Uji *Moderated Regression Analysis* (MRA) Setelah Moderasi

	B	Std. Error	Beta	Sig.
(Constant)	5.212	2.667		0.54
Kinerja ESG	-.485	.528	-.089	.361
Profitabilitas	-2.290	1.874	-.193	.225
<i>Firm Size</i>	-.114	.087	-.120	.193
Kinerja ESG X Profitabilitas	14.148	3.389	.677	.000

Sumber: Pengolahan data menggunakan SPSS Versi 26

Tabel di atas menyajikan hasil pengujian regresi logistik yang menghasilkan persamaan regresi sebagai berikut:

Model 1 (tanpa variabel moderasi):

$$Y = 4,486 + 0,381 \text{ ESG} + 4,091 \text{ ROA} - 0,102 \text{ SIZE} + \epsilon$$

Model 2 (dengan variabel moderasi)

$$Y = 5,212 - 0,485 \text{ ESG} - 2,290 \text{ ROA} - 0,114 \text{ SIZE} + 14,148 (\text{ESG} \times \text{ROA}) + \epsilon$$

Berdasarkan model regresi tersebut, hasil pengujian hipotesis dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Pengaruh kinerja ESG terhadap nilai perusahaan

Variabel kinerja ESG pada Model 1 memiliki nilai koefisien

sebesar 0,381 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,473. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi yang ditetapkan ($\alpha = 0,05$), sehingga kinerja ESG tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Setelah memasukkan variabel moderasi pada Model 2, koefisien ESG berubah menjadi -0,485 dengan nilai signifikansi 0,361, yang juga menunjukkan bahwa pengaruh langsung ESG terhadap nilai perusahaan tetap tidak signifikan.

2. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Pada Model 1, variabel profitabilitas memiliki nilai koefisien sebesar 4,091 dengan tingkat signifikansi 0,001. Nilai tersebut lebih kecil dari $\alpha = 0,05$, sehingga profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan, semakin tinggi pula nilai perusahaan. Namun, setelah dimasukkan variabel interaksi pada Model 2, koefisien profitabilitas menjadi -2,290 dengan tingkat signifikansi 0,225, sehingga pengaruh langsung profitabilitas menjadi tidak signifikan.

3. Pengaruh *firm size* terhadap nilai perusahaan

Variabel *firm size* memiliki nilai koefisien sebesar -0,102 pada Model 1 dengan tingkat signifikansi 0,284, sedangkan pada Model 2 memiliki koefisien sebesar -0,114 dengan tingkat signifikansi 0,193. Kedua nilai signifikansi tersebut lebih besar dari $\alpha = 0,05$, sehingga *firm size* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

4. Peran profitabilitas sebagai variabel moderasi

Variabel interaksi antara kinerja ESG dan profitabilitas memiliki nilai koefisien sebesar 14,148 dengan tingkat signifikansi 0,000. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari $\alpha = 0,05$, sehingga variabel interaksi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Koefisien yang bernilai positif menunjukkan bahwa profitabilitas memperkuat pengaruh kinerja ESG terhadap nilai perusahaan. Dengan kata lain, perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas lebih tinggi cenderung memperoleh manfaat yang lebih besar dari penerapan praktik ESG dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Pengujian Hipotesis

Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R-Squared*)

Koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui sejauh mana kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Pada penelitian ini, ukuran yang digunakan adalah *Adjusted R-Squared* karena mampu memberikan estimasi yang lebih akurat dengan mempertimbangkan jumlah variabel independen dalam model regresi. Nilai *Adjusted R-Squared* berada pada rentang 0 sampai dengan 1. Semakin besar nilai *Adjusted R-Squared*, maka semakin besar pula kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Sebaliknya, apabila nilainya semakin mendekati 0, maka kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen semakin terbatas. Hasil uji koefisien determinasi pada penelitian ini disajikan pada Tabel berikut.

Tabel 8 Hasil Uji *R-squared* (Sebelum Moderasi)

Model	R	R Square	Adjusted Square	R
1	.389 ^a	.151	.123	

Sumber: Pengolahan data menggunakan SPSS versi 26

Tabel 9 Hasil Uji *R-squared* (Setelah Moderasi)

Model	R	R Square	Adjusted Square	R
1	.539 ^a	.290	.258	

Sumber: Pengolahan data menggunakan SPSS versi 26

Berdasarkan Tabel 4.8 (Model 1 sebelum moderasi), nilai Adjusted R-Squared sebesar 0,123 menunjukkan bahwa sebesar 12,3% variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel kinerja ESG, profitabilitas, dan *firm size*. Dengan kata lain, ketiga variabel tersebut mampu menjelaskan perubahan nilai perusahaan sebesar 12,3%, sedangkan sisanya sebesar 87,7% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian yang tidak diteliti.

Sementara itu, berdasarkan Tabel 4.9 (Model 2 setelah moderasi), nilai Adjusted R-Squared meningkat menjadi 0,258. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar 25,8% variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel kinerja ESG, profitabilitas, *firm size*, serta interaksi antara kinerja ESG dan profitabilitas ($ESG \times Profitabilitas$). Dengan demikian, penambahan variabel moderasi mampu meningkatkan kemampuan model dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan. Adapun sisanya sebesar 74,2% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian.

Peningkatan nilai Adjusted R-Squared dari 12,3% menjadi 25,8% menunjukkan bahwa keberadaan profitabilitas sebagai variabel moderasi memberikan kontribusi tambahan dalam menjelaskan hubungan antara kinerja ESG dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024.

Uji Parsial (Uji Statistik t)

Uji t digunakan untuk menguji signifikansi pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial dengan asumsi bahwa variabel independen lainnya dianggap konstan. Pada penelitian ini, pengujian dilakukan menggunakan Moderated Regression Analysis (MRA) yang terdiri atas Model 1 (sebelum moderasi) dan Model 2 (setelah memasukkan variabel moderasi). Kriteria pengambilan keputusan didasarkan pada nilai signifikansi (p-value). Apabila nilai signifikansi $< 0,05$, maka hipotesis penelitian diterima, sedangkan apabila nilai signifikansi $\geq 0,05$, maka hipotesis penelitian ditolak. Hasil uji statistik t dalam penelitian ini disajikan pada tabel berikut.

Tabel 10 Hasil Uji Statistik t (Sebelum Moderasi)

	t	Sig.	
(Constant)	1.550	.125	
Kinerja ESG	.721	.473	
Profitabilitas	3.468	.001	
<i>Firm size</i>	-1.078	.284	

Sumber: Pengolahan data menggunakan SPSS versi 26

Tabel 11 Hasil Uji Statistik t (Setelah Moderasi)

	t	Sig.	
(Constant)	1.954	.054	
Kinerja ESG	-.919	.361	
Profitabilitas	-1.222	.225	
<i>Firm size</i>	-1.311	.193	
Kinerja ESG X Profitabilitas	4.175	.000	

Sumber: Pengolahan data menggunakan SPSS versi 26

Berdasarkan hasil pengujian yang tersaji pada tabel di atas, diperoleh interpretasi sebagai berikut:

Model 1 (Sebelum Moderasi)

1. Kinerja ESG memiliki nilai signifikansi sebesar $0,473 > 0,05$, sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa tingkat kinerja ESG belum mampu menjelaskan perubahan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian.
2. Profitabilitas memiliki nilai signifikansi sebesar $0,001 < 0,05$, sehingga berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan, semakin tinggi pula nilai perusahaan. Dengan demikian, kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba menjadi salah satu faktor yang memengaruhi penilaian investor terhadap perusahaan.

3. *Firm Size* memiliki nilai signifikansi sebesar $0,284 > 0,05$, sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa besar kecilnya ukuran perusahaan belum mampu menjelaskan variasi nilai perusahaan secara signifikan.

Model 2 (Setelah Moderasi)

1. Kinerja ESG memiliki nilai signifikansi sebesar $0,361 > 0,05$, sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan setelah memasukkan variabel moderasi. Hal ini menunjukkan bahwa secara langsung kinerja ESG belum mampu meningkatkan nilai perusahaan.
2. Profitabilitas memiliki nilai signifikansi sebesar $0,225 > 0,05$, sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan setelah adanya variabel interaksi. Kondisi ini mengindikasikan bahwa pengaruh profitabilitas lebih tercermin melalui interaksinya dengan kinerja ESG dibandingkan sebagai variabel independen secara langsung.
3. *Firm Size* memiliki nilai signifikansi sebesar $0,193 > 0,05$, sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan bukan merupakan faktor utama yang memengaruhi nilai perusahaan dalam model penelitian setelah mempertimbangkan variabel moderasi.
4. Interaksi Kinerja ESG dan Profitabilitas ($ESG \times Profitabilitas$) memiliki nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$, sehingga berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Koefisien regresi yang bernilai positif sebesar 14,148 menunjukkan bahwa profitabilitas mampu memperkuat pengaruh kinerja ESG terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan, semakin kuat pengaruh positif implementasi ESG terhadap peningkatan nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa profitabilitas berperan sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara kinerja ESG dan nilai perusahaan.

Uji Kelayakan Model (Uji Statistik F)

Uji statistik F digunakan untuk menilai kelayakan model regresi serta menguji apakah variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen. Pada penelitian ini, pengujian dilakukan menggunakan *Moderated Regression Analysis* (MRA) yang terdiri atas Model 1 (sebelum moderasi) dan Model 2 (setelah memasukkan variabel moderasi). Pengujian dilakukan pada tingkat kepercayaan 95% atau tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$). Apabila nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05, maka model regresi dinyatakan layak dan variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen. Hasil uji kelayakan model melalui uji F disajikan pada Tabel berikut.

Tabel 12 Hasil Uji Statistik F (Sebelum Moderasi)

Model	F	Sig.
Regression	5.345	.002 ^b
Residual		
Total		

Sumber: Pengolahan data menggunakan SPSS versi 26

Tabel 13 Hasil Uji Statistik F (Setelah Moderasi)

Model	F	Sig.
Regression	9.098	.000 ^b
Residual		
Total		

Sumber: Pengolahan data menggunakan SPSS versi 26

Berdasarkan hasil uji F pada Model 1, diperoleh nilai F sebesar 5,345 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,002 < 0,05$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa model regresi sebelum memasukkan variabel moderasi layak digunakan dalam penelitian. Dengan demikian, variabel kinerja Environmental, Social, and Governance (ESG), profitabilitas, dan firm size secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Sementara itu, berdasarkan hasil uji F pada Model 2, diperoleh nilai F sebesar 9,098 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$. Hasil ini menunjukkan bahwa model regresi setelah memasukkan variabel interaksi antara kinerja ESG dan profitabilitas ($ESG \times Profitabilitas$) juga layak digunakan dalam penelitian. Dengan demikian, variabel kinerja ESG, profitabilitas, firm size, serta variabel interaksi ($ESG \times Profitabilitas$) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Selain itu, nilai F pada Model 2 lebih besar dibandingkan Model 1 ($9,098 > 5,345$), yang menunjukkan bahwa penambahan variabel moderasi mampu meningkatkan kemampuan model dalam menjelaskan hubungan antara kinerja ESG dan nilai perusahaan. Dengan demikian, model regresi setelah memasukkan variabel moderasi memiliki tingkat kelayakan yang lebih baik dibandingkan model sebelum moderasi, sehingga penggunaan *Moderated Regression Analysis* (MRA) dalam penelitian ini dinilai tepat untuk menjelaskan peran profitabilitas sebagai variabel moderasi.

Diskusi

Pengaruh Kinerja ESG Terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis pertama (H1) menyatakan bahwa kinerja ESG berpengaruh terhadap nilai perusahaan, namun tidak terbukti secara statistik. Hal ini ditunjukkan pada Tabel 4.5, di mana variabel kinerja ESG memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,381 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,473. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi yang ditetapkan ($\alpha = 0,05$), sehingga berdasarkan hasil pengujian, kinerja ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Meskipun koefisien regresi bernilai positif yang menunjukkan arah hubungan positif, pengaruh tersebut tidak signifikan secara statistik. Oleh karena itu, hipotesis pertama (H1) yang menyatakan bahwa kinerja ESG berpengaruh terhadap nilai perusahaan tidak terdukung.

Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa penerapan praktik ESG pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024 belum mampu meningkatkan nilai perusahaan secara langsung. Kondisi ini mengindikasikan bahwa pasar modal Indonesia masih lebih banyak mempertimbangkan faktor-faktor fundamental perusahaan, seperti kemampuan menghasilkan laba, pertumbuhan perusahaan, prospek bisnis, maupun kondisi ekonomi makro dibandingkan informasi mengenai kinerja ESG dalam menentukan nilai perusahaan. Selain itu, implementasi ESG pada sebagian perusahaan masih berada pada tahap pemenuhan regulasi (*compliance*) dan belum sepenuhnya terintegrasi ke dalam strategi bisnis jangka panjang, sehingga manfaat ekonomi dari penerapan ESG belum sepenuhnya tercermin dalam penilaian investor. Di sisi lain, manfaat dari investasi ESG umumnya baru dapat dirasakan dalam jangka panjang melalui peningkatan efisiensi operasional, reputasi perusahaan, dan pengelolaan risiko, sehingga pengaruhnya terhadap nilai perusahaan belum terlihat secara signifikan dalam periode penelitian yang relatif pendek. Temuan tersebut sejalan dengan *Stakeholder Theory* yang menyatakan bahwa praktik ESG seharusnya mampu meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan hubungan dengan para pemangku kepentingan. Namun, teori tersebut juga menjelaskan bahwa manfaat ESG akan tercipta apabila para stakeholder, khususnya investor, memberikan apresiasi terhadap implementasi ESG yang dilakukan perusahaan. Apabila kualitas implementasi ESG belum optimal atau belum menjadi pertimbangan utama investor dalam pengambilan keputusan investasi, maka peningkatan kinerja ESG belum tentu diikuti oleh peningkatan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Vanessa et al. (2025) yang menemukan bahwa pengaruh kinerja ESG terhadap nilai perusahaan pada perusahaan di Indonesia belum menunjukkan hubungan yang signifikan karena masih dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan serta tingkat pemahaman investor terhadap informasi keberlanjutan. Temuan serupa juga dikemukakan oleh Rayis et al. (2025) yang menyatakan bahwa pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan tidak selalu terjadi secara langsung, melainkan dapat melalui peningkatan kinerja keuangan sebagai mekanisme mediasi. Namun demikian, hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Dorothy & Endri (2024) yang menunjukkan bahwa penerapan ESG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, terutama pada perusahaan yang memiliki kondisi keuangan yang baik sehingga mampu mengimplementasikan praktik ESG secara lebih optimal.

Pengaruh Profitabilitas Memoderasi Hubungan Antara Kinerja ESG dan Nilai Perusahaan

Hipotesis kedua (H2) menyatakan bahwa profitabilitas memoderasi hubungan antara kinerja ESG dan nilai perusahaan. Hipotesis ini terbukti secara statistik. Hal ini ditunjukkan pada Tabel 4.6, di mana variabel interaksi antara kinerja ESG dan profitabilitas ($ESG \times Profitabilitas$) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 14,148 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi yang ditetapkan ($\alpha = 0,05$), sehingga menunjukkan bahwa profitabilitas secara signifikan memoderasi hubungan antara kinerja ESG dan nilai perusahaan. Koefisien regresi yang bernilai positif menunjukkan bahwa profitabilitas

memperkuat pengaruh positif kinerja ESG terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis kedua (H2) diterima.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi mampu memaksimalkan manfaat penerapan praktik ESG dalam meningkatkan nilai perusahaan. Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang kemudian menjadi sumber pendanaan internal untuk mendukung implementasi berbagai program ESG, seperti efisiensi energi, pengelolaan limbah, peningkatan kesejahteraan karyawan, inovasi berkelanjutan, serta penerapan tata kelola perusahaan yang lebih baik. Dengan kondisi keuangan yang lebih kuat, perusahaan dapat mengimplementasikan ESG secara lebih konsisten dan berkualitas sehingga memperoleh kepercayaan yang lebih besar dari investor dan meningkatkan nilai perusahaan. Temuan tersebut selaras dengan *Slack Resources Theory* yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki sumber daya keuangan yang memadai (*slack resources*) akan memiliki kapasitas yang lebih besar untuk berinvestasi pada aktivitas strategis di luar kegiatan operasional utama, termasuk implementasi ESG. Tingkat profitabilitas yang tinggi memungkinkan perusahaan mengalokasikan dana bagi program keberlanjutan tanpa mengganggu aktivitas operasional, sehingga implementasi ESG menjadi lebih efektif dan mampu menciptakan nilai ekonomi dalam jangka panjang. Dengan demikian, profitabilitas menjadi faktor yang memperkuat hubungan antara kinerja ESG dan nilai perusahaan karena memberikan fleksibilitas finansial dalam menjalankan strategi keberlanjutan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Sari & Valdiansyah (2025) yang menemukan bahwa profitabilitas mampu memperkuat hubungan antara kinerja ESG dan nilai perusahaan. Penelitian tersebut menjelaskan bahwa perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi memiliki kapasitas finansial yang lebih baik untuk mengembangkan praktik ESG secara berkelanjutan sehingga memperoleh respons positif dari investor dan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Suprpto et al. (2025) yang menunjukkan bahwa profitabilitas mampu memperkuat hubungan antara kinerja ESG dan nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian ini bertentangan dengan Dorothy & Endri (2024) yang menyatakan bahwa profitabilitas sebagai variabel moderasi tidak berpengaruh signifikan terhadap hubungan antara kinerja ESG dan nilai perusahaan.

4. Kesimpulan

Penelitian ini menguji pengaruh kinerja Environmental, Social, and Governance (ESG) terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2024. Analisis data dilakukan menggunakan Moderated Regression Analysis (MRA) untuk menguji pengaruh langsung kinerja ESG terhadap nilai perusahaan serta peran profitabilitas dalam memoderasi hubungan tersebut. Penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja ESG belum mampu memberikan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa penerapan ESG belum menjadi pertimbangan utama investor dalam menentukan nilai perusahaan. Penilaian pasar masih cenderung berfokus pada indikator fundamental, terutama kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan prospek pertumbuhan usahanya. Selain itu, implementasi ESG pada perusahaan manufaktur di Indonesia diperkirakan masih berada dalam tahap perkembangan, sehingga manfaat yang dihasilkan dari penerapan praktik keberlanjutan belum sepenuhnya tercermin dalam peningkatan nilai perusahaan. Sementara itu, profitabilitas terbukti berperan sebagai variabel moderasi yang memperkuat hubungan antara kinerja ESG dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang lebih tinggi memiliki fleksibilitas keuangan yang lebih besar untuk mendukung pelaksanaan berbagai inisiatif ESG secara berkelanjutan. Kondisi tersebut memungkinkan implementasi ESG memberikan manfaat yang lebih optimal, baik dalam meningkatkan reputasi perusahaan, memperkuat kepercayaan investor, maupun membentuk persepsi pasar yang lebih positif. Oleh karena itu, profitabilitas menjadi faktor yang memperkuat kontribusi kinerja ESG terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Referensi

1. Abdullah, S. N., Nazir, M. W., Rauf, F., Marwat, A., & Naveed, K. (2025). Does ESG performance affect corporate commitment, competitiveness, and profitability? Evidence from a developing country. *Discover Sustainability*, 6(1), 1124. <https://doi.org/10.1007/s43621-025-01353-z>
2. Adelia Vanessa, Senny Harindahyani, & Rizky Eriandani. (2025). How do investor value environmental social governance (ESG)? A Firm specific contexts. *Akuntansi Dan Teknologi Informasi*, 18(2), PRESS. <https://doi.org/10.24123/jati.v18i2.7902>
3. Alekseeva, I. V., Evstafieva, E. M., Makarenko, T. V., & Fedosova, O. N. (2021). The Paradigm of Public Non-financial Reporting as a Tool for Investment Decision Making (pp. 715–724). https://doi.org/10.1007/978-3-030-73097-0_80
4. Alsayegh, M. F., Abdul Rahman, R., & Homayoun, S. (2020). Corporate Economic, Environmental, and Social Sustainability Performance Transformation through ESG Disclosure. *Sustainability*, 12(9), 3910. <https://doi.org/10.3390/su12093910>

5. Apriwandi. (2022). Implementation of GRI Standards in the Sustainability Reports of Plantation Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). *JFBA: Journal of Financial and Behavioural Accounting*, 2(2), 26–39. <https://doi.org/10.33830/jfba.v2i2.4143>.2022
6. Aushaf Indra Luhfhi, G., Mulyati, H., & Juwita Ermawati, W. (2025). Pengaruh Environment, Social and Governance terhadap Kinerja Perusahaan IDX ESGL dengan Variabel Moderasi Transformasi Digital. *Jurnal Manajemen Dan Organisasi*, 16(3), 259–277. <https://doi.org/10.29244/jmo.v16i3.63639>
7. Aydoğmuş, M., Gülay, G., & Ergun, K. (2022). Impact of ESG performance on firm value and profitability. *Borsa Istanbul Review*, 22, S119–S127. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.006>
8. Bai, X., Han, J., Ma, Y., & Zhang, W. (2022). ESG performance, institutional investors' preference and financing constraints: Empirical evidence from China. *Borsa Istanbul Review*, 22, S157–S168. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.013>
9. Broadstock, D. C., Chan, K., Cheng, L. T. W., & Wang, X. (2021). The role of ESG performance during times of financial crisis: Evidence from COVID-19 in China. *Finance Research Letters*, 38, 101716. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101716>
10. Buallay, A. (2019). Sustainability reporting and firm's performance. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 69(3), 431–445. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-10-2018-0371>
11. Chams, N., García-Blandón, J., & Hassan, K. (2021). Role Reversal! Financial Performance as an Antecedent of ESG: The Moderating Effect of Total Quality Management. *Sustainability*, 13(13), 7026. <https://doi.org/10.3390/su13137026>
12. da Cunha, I. G. F., Policarpo, R. V. S., de Oliveira, P. C. S., Abdala, E. C., & do Nascimento Rebelatto, D. A. (2025). A systematic review of ESG indicators and corporate performance: proposal for a conceptual framework. *Future Business Journal*, 11(1), 106. <https://doi.org/10.1186/s43093-025-00539-1>
13. Dorothy, P., & Endri, E. (2024). Environmental, social and governance disclosure and firm value in the energy sector: The moderating role of profitability. *Problems and Perspectives in Management*, 22(4), 588–599. [https://doi.org/10.21511/ppm.22\(4\).2024.44](https://doi.org/10.21511/ppm.22(4).2024.44)
14. Duan, Y., Yang, F., & Xiong, L. (2023). Environmental, Social, and Governance (ESG) Performance and Firm Value: Evidence from Chinese Manufacturing Firms. *Sustainability*, 15(17), 12858. <https://doi.org/10.3390/su151712858>
15. Ersoy, E., Swiecka, B., Grima, S., Özen, E., & Romanova, I. (2022). The Impact of ESG Scores on Bank Market Value? Evidence from the U.S. Banking Industry. *Sustainability*, 14(15), 9527. <https://doi.org/10.3390/su14159527>
16. Fatimetu Dako, O., Aderonke Onalaja, T., Samuel Nwachukwu, P., Ajoke Bankole, F., & Lateefat, T. (2023). Integrating ESG Performance Metrics into Financial Reporting Frameworks to Strengthen Sustainable Investment Decision-Making Processes. *International Journal of Advanced Multidisciplinary Research and Studies*, 3(2), 1239–1252. <https://doi.org/10.62225/2583049X.2023.3.2.4886>
17. Feyisetan, O. O., Alkaraan, F., & Le, C. (2025). The influence of ESG on mergers and acquisitions decisions and organisational performance in UK firms: comparison between financial and non-financial sectors. *Journal of Applied Accounting Research*, 26(3), 679–707. <https://doi.org/10.1108/JAAR-09-2024-0340>
18. Field, A. (2009). *Discovering statistics using SPSS ISM: Introducing statistical methods series* (3rd ed.). In SAGE Publication Plc.
19. Freeman, R. E. (1984). Strategic management: A stakeholder approach. <https://doi.org/10.1017/CBO9781139192675>
20. Ghozali, I. (2021). Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 26. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
21. Harjanto, K. (2024). The Analysis of Financial Reporting Quality and Firm Value. *Copernican Journal of Finance & Accounting*, 12(3), 27–41. <https://doi.org/10.12775/CJFA.2023.014>
22. Hartono, G. C., & Yanti, Y. (2025). KEY DRIVERS OF FIRM VALUE IN INDONESIA'S PROPERTY AND REAL ESTATE SECTOR. *International Journal of Application on Economics and Business*, 3(3), 1338–1349. <https://doi.org/10.24912/ijab.v3i3.1338-1349>
23. Hashmi, S. D., Gulzar, S., Ghafoor, Z., & Naz, I. (2020). Sensitivity of firm size measures to practices of corporate finance: evidence from BRICS. *Future Business Journal*, 6(1), 9. <https://doi.org/10.1186/s43093-020-00015-y>
24. Huang, D. Z. (2022). Environmental, social and governance factors and assessing firm value: valuation, signalling and stakeholder perspectives. *Accounting & Finance*, 62(S1), 1983–2010. <https://doi.org/10.1111/acfi.12849>
25. Ioannou, I., & Serafeim, G. (2015). The impact of corporate social responsibility on investment recommendations: Analysts' perceptions and shifting institutional logics. *Strategic Management Journal*, 36(7), 1053–1081. <https://doi.org/10.1002/smj.2268>
26. Jonnius, J., & Setya Marsudi, A. (2021). PROFITABILITY AND THE FIRM'S VALUE. *Dinasti International Journal of Management Science*, 3(1), 23–47. <https://doi.org/10.31933/dijms.v3i1.977>
27. Junius, D., Adisurjo, A., Rijanto, Y. A., & Adelina, Y. E. (2020). THE IMPACT OF ESG PERFORMANCE TO FIRM PERFORMANCE AND MARKET VALUE. *Jurnal Aplikasi Akuntansi*, 5(1), 21–41. <https://doi.org/10.29303/jaa.v5i1.84>
28. Khaled, R., Ali, H., & Mohamed, E. K. A. (2021). The Sustainable Development Goals and corporate sustainability performance: Mapping, extent and determinants. *Journal of Cleaner Production*, 311. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2021.127599>
29. Kline, R. B. (2015). Priciples and Practive of Structural Equation Modeling. In *Methodology in the social sciences*.
30. Lestari, N. D., Wahyuni, N., & Meldona, M. (2024). The Impact of ESG Performance on Firm Value with Moderation of Corporate Sustainable Growth Rate (Study on JII Indexed Companies for the 2021-2023 Period). *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 10(3 SE-Articles), 3109–3118. <https://doi.org/10.29040/jiei.v10i3.15069>
31. Magdalena M, A., Sahala Marpaung, B., & HM Hasibuan, D. (2021). The Effect of Activity Ratio to the Company's Profitability in Trading, Service, and Investment Sub-Sector. *Journal of Accounting, Business and Finance Research*, 11(1), 38–45. <https://doi.org/10.20448/2002.111.38.45>
32. Mulyana, D., Widyaningsih, A., & Rozali, R. D. Y. (2025). ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE (ESG) PERFORMANCE AND CORPORATE VALUE: UNPACKING THE MODERATING EFFECT OF COMPANY SIZE. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Airlangga*, 35(1), 147–165. <https://doi.org/10.20473/jeba.V35i12025.147-165>
33. Nasihin, I., Purwandari, D., Ardiansyah, H. N., Kartika, E., & Prawatiningsih, D. (2025). Faktor Penentu Nilai Perusahaan: Peran Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas di Indonesia. *Gorontalo Accounting Journal*, 8(1), 152–164. <https://doi.org/10.32662/gaj.v8i1.4007>
34. Nurdin, E., Awaluddin, I., Abdullah, M., Asni, N., & Sari, I. M. (2025). Capital structure as a determinant of firm value: A moderation analysis of firm size. *Edelweiss Applied Science and Technology*, 9(5), 3240–3248. <https://doi.org/10.55214/25768484.v9i5.7675>
35. Rayis, D. A., Juanda, A., & Wicaksono, A. P. N. (2025). The effect of ESG performance on firm value: financial performance as a mediating variable. *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia*, 286–297. <https://doi.org/10.20885/jaai.vol29.iss2.art8>

36. Sabatini, S. Z., & A. Utama, C. (2024). ESG Performance and Firm Value – Do Busy Directors Help? *International Research Journal of Business Studies*, 16(2), 151–162. <https://doi.org/10.21632/irjbs.16.2.151-162>
37. Sari, D. D. I., & Valdiansyah, R. H. (2025). Effectiveness of ESG practices in enhancing firm value: Evidence from Indonesian banking. *Journal of Contemporary Accounting*, 226–238. <https://doi.org/10.20885/jca.vol7.iss3.art6>
38. Shmelev, S. E., & Gilardi, E. (2025). Corporate Environmental, Social, and Governance Performance: The Impacts on Financial Returns, Business Model Innovation, and Social Transformation. *Sustainability*, 17(3), 1286. <https://doi.org/10.3390/su17031286>
39. Siti Haisyah, Giriati, & Wendy. (2025). Pengaruh Kinerja ESG, Green Innovation, dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan: Peran Mediasi Kinerja Keuangan: Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks Kompas 100 Periode 2020-2022. *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 7(8). <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v7i8.7961>
40. Sugiyono. (2023). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.
41. Suhartini, D., Tjahjadi, B., & Fayanni, Y. (2024). Impact of sustainability reporting and governance on firm value: insights from the Indonesian manufacturing sector. *Cogent Business & Management*, 11(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2024.2381087>
42. Suprpto, 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*, 7(2), 358–369. <https://doi.org/10.20414/jed.v7i2.13447>
43. Suranta, E., Robinson, R., Midiastuty, P. P., Putra, D. A., & Fhatiana, T. O. (2024). The influence of ESG scores on firm value: Audit quality as a moderation variable. *Proceeding International Conference on Accounting and Finance*, 3(SE-Articles), 15–25. <https://journal.uui.ac.id/inCAF/article/view/37954>
44. Utami, N. C. R., & Astika, I. B. P. (2024). Profitabilitas, Arus Kas Bebas, dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 34(4), 1079. <https://doi.org/10.24843/EJA.2024.v34.i04.p19>
45. Velte, P. (2022). Meta-analyses on Corporate Social Responsibility (CSR): a literature review. *Management Review Quarterly*, 72(3), 627–675. <https://doi.org/10.1007/s11301-021-00211-2>
46. Wu, S., Li, X., Du, X., & Li, Z. (2022). The Impact of ESG Performance on Firm Value: The Moderating Role of Ownership Structure. *Sustainability (Switzerland)*, 14(21). <https://doi.org/10.3390/su142114507>
47. Zumente, I., & Bistрова, J. (2021). ESG Importance for Long-Term Shareholder Value Creation: Literature vs. Practice. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, 7(2), 127. <https://doi.org/10.3390/joitmc7020127>