



PENGARUH PENGUNGKAPAN ESG DAN MEKANISME CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Marsha Nuraini Zahra, Karsam

Akuntansi, Institusi Bisnis dan Komunikasi Swadaya, Jakarta
E-mail: marshamnznuraini@gmail.com, karsam@swins.ac.id

Abstrack

Evaluating firm value through the interaction of Environmental, Social, and Governance (ESG) transparency and corporate governance with profitability acting as a moderating variable is the primary focus of this study. High-profile issuers listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) throughout the 2021-2024 period were selected as the observation objects. Using a purposive sampling technique, 25 companies within the energy, consumer goods, basic materials, and mining sectors were obtained, yielding 100 total observations. ESG disclosure is quantified via the ESG Disclosure Index based on GRI 2021 standards, firm value is measured using Tobin's Q, profitability through Return on Assets (ROA), and corporate governance via institutional ownership and the independent commissioner ratio. Data analysis applies the Structural Equation Modeling-Partial Least Squares (SEM-PLS) method using SmartPLS 3. Empirical confirmation proves that ESG disclosure, institutional ownership, and independent commissioners exert no significant impact on firm value. Conversely, profitability contributes positively and significantly to driving market valuation. In its moderating function, profitability fails to moderate the effects of both ESG disclosure and independent commissioners on equity value, yet convincingly strengthens the impact of institutional ownership. These results confirm that stock market investors still prioritize financial fundamentals as their primary investment decision base rather than sustainability reporting and corporate governance in Indonesia.

Keywords: *ESG disclosure, corporate governance, profitability, firm value, institutional ownership, independent commissioners.*

Abstrak

Evaluasi terhadap nilai perusahaan melalui interaksi transparansi Environmental, Social, and Governance (ESG) serta tata kelola korporasi dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi menjadi fokus utama dalam studi ini. Emiten berkategori high-profile di Bursa Efek Indonesia (BEI) sepanjang kurun waktu 2021-2024 dipilih sebagai objek pengamatan. Melalui teknik purposive sampling, diperoleh sampel 25 perusahaan di sektor energi, barang konsumsi, bahan baku, dan pertambangan yang menghasilkan 100 total observasi. Pengukuran ESG dikuantifikasi via ESG Disclosure Index berbasis standar GRI 2021, nilai perusahaan menggunakan Tobin's Q, profitabilitas melalui Return on Assets (ROA), serta tata kelola lewat kepemilikan institusional dan rasio komisaris independen. Analisis data menerapkan metode Structural Equation Modeling Partial Least Squares (SEM-PLS) menggunakan SmartPLS 3. Konfirmasi empiris membuktikan bahwa pengungkapan ESG, kepemilikan institusional, dan komisaris independen tidak memicu pengaruh nyata terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, profitabilitas berkontribusi positif dan signifikan dalam mendongkrak valuasi pasar. Dalam fungsi

moderasi, profitabilitas terbukti gagal memoderasi dampak pengungkapan ESG maupun komisaris independen terhadap nilai ekuitas, namun secara meyakinkan mampu memperkuat pengaruh kepemilikan institusional. Hasil ini mengonfirmasi bahwa pemodal pasar saham masih memprioritaskan fundamental keuangan sebagai basis keputusan investasi utama ketimbang pelaporan keberlanjutan dan tata kelola di Indonesia.

Kata kunci : Pengungkapan ESG, Mekanisme Tata Kelola Perusahaan, Profitabilitas, Nilai Perusahaan, Kepemilikan Institusional, Komisaris Independen.

1. PENDAHULUAN

Perhatian dunia terhadap perubahan iklim dan praktik bisnis berkelanjutan terus meningkat dalam beberapa tahun terakhir. (Gillan dkk., 2021) komponen ESG saat ini tidak lagi dipandang sebagai pemenuhan regulasi pelaporan semata, melainkan telah bergeser menjadi instrumen taktis dalam merealisasikan target jangka panjang korporasi. Pada skala global, riset terdahulu oleh Aydoğmuş dkk. (2022) melaporkan bahwa nilai ESG agregat berkorelasi baik dengan valuasi perusahaan. (Wu dkk., 2022) juga membuktikan bahwasanya kinerja ESG yang bagus mampu mendorong harga saham. Namun, Gillan dkk. (2021) mengingatkan bahwa implementasi ESG dapat menimbulkan konflik antara keberlanjutan jangka panjang dan keuntungan jangka pendek pemegang saham, sejalan dengan Teori Keagenan (Jensen Michael C & H, 1976).

Perkembangan ESG juga tercermin dari meningkatnya praktik pelaporan keberlanjutan di tingkat global. KPMG (2022) dalam *Survey of Sustainability reporting* melaporkan bahwa mayoritas 96% dari kelompok G250 (250 korporasi terbesar dunia) telah menerbitkan *sustainability report*. Selain itu, sekitar 79% perusahaan terbesar di berbagai negara telah mengintegrasikan informasi ESG dalam pelaporan korporasi. Temuan tersebut menunjukkan bahwa ESG semakin dipandang sebagai bagian penting dalam strategi bisnis dan pengambilan keputusan investasi.

Di Indonesia, implementasi ESG juga menunjukkan perkembangan yang signifikan seiring melonjaknya perhatian pengawas dan pelaku pasar terhadap penerapan bisnis berkelanjutan. Melalui regulasi POJK No. 51/POJK.03/2017, Otoritas Jasa Keuangan secara mandatori menginstruksikan seluruh institusi keuangan, emiten, serta korporasi terbuka untuk memformulasikan laporan keberlanjutan guna merefleksikan keterbukaan informasi atas dampak ekonomi, sosial, dan ekologi yang ditimbulkan. Selain itu, Bursa Efek Indonesia telah mengembangkan berbagai inisiatif terkait investasi berkelanjutan, termasuk peluncuran indeks ESG Leaders yang bertujuan mendorong perusahaan untuk meningkatkan kualitas praktik keberlanjutan dan tata kelola perusahaan.

Selain pengungkapan ESG, penerapan mekanisme *corporate governance* juga menjadi aspek vital dalam meningkatkan kepercayaan investor terhadap korporasi. Penyelenggaraan tata kelola yang kredibel berperan mereduksi benturan kepentingan antara pihak pengelola (manajemen) dengan pemilik modal via instrumen monitoring yang komprehensif (Jensen & Meckling, 1976). Dalam konteks perusahaan publik, struktur kepemilikan institusional serta keberadaan komisaris independen bertindak sebagai instrumen tata kelola yang diyakini mampu meningkatkan transparansi, akuntabilitas, dan efektivitas pengawasan manajemen. Meskipun demikian, hasil studi empiris terkait kontribusi instrumen *corporate governance* terhadap fluktuasi valuasi pasar korporasi masih memperlihatkan temuan yang beragam, sehingga memerlukan pengujian lebih lanjut pada berbagai karakteristik perusahaan dan kondisi pasar yang berbeda.

Meskipun demikian, temuan riset masih menyatakan ketidakkonsistenan. (Dewi & Muhyarsyah, 2025) menemukan ESG berpengaruh terhadap valuasi entitas dengan pemoderasi profitabilitas, sedangkan (Zulianto & Aisjah, 2025) menemukan profitabilitas sebagai mediasi. (Rahelliamelinda, L., & Handoko, n.d.) melaporkan pengaruh yang baik terkait ESG terhadap nilai perusahaan, dan riset

(Qurniasih dkk., 2024) justru menemukan pengaruh negatif. Inkonsistensi ini mengindikasikan bahwa pengaruh ESG tidak berdiri sendiri, melainkan sangat tergantung pada konteks kelembagaan dan mekanisme tata kelola perusahaan.

Bersandarkan pada dinamika latar belakang di atas, terdapat sejumlah celah penelitian (research gap) yang mendesak untuk dianalisis. Pertama, masih terdapat ketidakselarasan konklusi mengenai pengaruh pelaporan aspek ESG terhadap capaian nilai korporasi. Kedua, sejauh mana efektivitas mekanisme tata kelola dalam mengintervensi hubungan keterbukaan ESG dan nilai emiten masih memerlukan justifikasi empiris yang lebih utuh. Ketiga, eksistensi profitabilitas sebagai variabel pengintervensi (moderasi) belum memperlihatkan pola hasil yang seragam pada rekam jejak studi terdahulu. Keempat, telaah ilmiah yang mensinergikan pengungkapan ESG, konsentrasi kepemilikan institusi, struktur dewan komisaris independen, serta profitabilitas dalam sebuah kerangka model utuh pada emiten berskala high-profile di BEI untuk rentang tahun 2021-2024 masih sangat langka ditemukan. Pemilihan horizon waktu 2021–2024 dirasa krusial sebab merepresentasikan fase krusial transformasi pelaporan keberlanjutan pasca-pandemi serta masa penguatan regulasi hijau di Indonesia.

Aspek kebaruan (novelty) dari kajian ini bertumpu pada pengujian kapabilitas profitabilitas dalam memoderasi efek pengungkapan ESG serta instrumen corporate governance terhadap fluktuasi nilai perusahaan, dengan fokus observasi pada emiten kategori high-profile di Bursa Efek Indonesia sepanjang kurun waktu 2021-2024.

Selaras dengan hal tersebut, orientasi utama dari pelaksanaan studi ini ialah untuk menganalisis dan membuktikan secara empiris derajat signifikansi dampak transparansi aspek ESG serta mekanisme tata kelola internal terhadap valuasi pasar korporasi, sekaligus menguji peran intervensi profitabilitas sebagai variabel moderasi pada entitas bisnis berkategori high-profile yang terdaftar di BEI sepanjang kurun waktu 2021-2024

2. LANDASAN TEORI

2.1 Teori Utama

Landasan konseptual ini berpijak pada integrasi tiga pilar teori, yaitu Teori Legitimasi, Teori Keagenan, dan Teori Sinyal. Ketiga teori tersebut disinergikan guna menguraikan jalinan logis yang berhubungan antara pengungkapan ESG, *mekanisme corporate governance*, profitabilitas, serta nilai perusahaan.

Teori Legitimasi mengungkapkan bahwa emiten berupaya meraih dan menegakkan legitimasi sosial dengan menyeimbangkan aktivitasnya terhadap nilai serta norma yang ada di masyarakat (Suchman, 1995). Dalam latar penelitian ini, pengungkapan ESG dipandang sebagai instrumen yang digunakan perusahaan sektor high-profile untuk menunjukkan tanggung jawab lingkungan dan sosial mereka demi mengamankan kepercayaan *stakeholder*. Ketika jangkauan transparansi ESG diperluas, profitabilitas korporasi dalam dekapan legitimasi sosial akan semakin tinggi, yang pada gilirannya mampu menstimulasi apresiasi positif pasar terhadap eksistensi Perusahaan.

Berdasarkan Teori Keagenan (Jensen & Meckling, 1976) menjelaskan penyebab perdebatan kepentingan pemisahan fungsi kepemilikan (prinsipal) dan pengelolaan (agen) dalam perusahaan. Konflik dapat terjadi akibat asimetri informasi, yaitu kondisi di mana pihak manajemen cenderung mendapatkan akses data sangat banyak daripada pemegang saham. Untuk memitigasi konflik tersebut, diperlukan mekanisme pengawasan yang efektif. Pada riset ini, kepemilikan institusional dan komisaris independen dijadikan indikator pengukuran untuk merepresentasikan mekanisme monitoring yang membatasi perilaku oportunistik manajemen, memastikan akuntabilitas, dan mendorong transparansi.

Teori Sinyal menjelaskan bahwasanya pihak (Perusahaan) dapat mengirimkan data kepada investor untuk demi mengikis kesenjangan informasi akibat asimetri informasi (Spence, 1973). Pengungkapan ESG dan *mekanisme Corporate Governance* yang kredibel bertindak selaku isyarat

menguntungkan (positive signal) mengenai mutu perusahaan serta prospek jangka panjangnya. Dalam penelitian ini, profitabilitas dipandang sebagai faktor yang memperkuat kredibilitas sinyal karena entitas yang memiliki kinerja keuangan yang positif lebih mendukung implementasi ESG dan tata kelola perusahaan secara berkelanjutan.

Integrasi ketiga teori tersebut memaparkan bahwa emiten yang memperoleh legitimasi melalui pengungkapan ESG, menerapkan *Mekanisme Corporate Governance* yang efektif, dan didukung oleh profitabilitas yang dimiliki entitas akan berpeluang besar untuk meningkatkan valuasi entitas.

2.2 Pengungkapan ESG dan Nilai Perusahaan

ESG adalah sistem yang difungsikan untuk mengevaluasi bagaimana emiten mengatur faktor lingkungan, sosial, dan tata kelola dalam aktivitas bisnisnya (Gillan dkk., 2021). Pengungkapan ESG berperan sebagai alat transparansi yang memungkinkan emiten mengkomunikasikan praktik keberlanjutan kepada stakeholder serta mengurangi asimetri informasi (Chang & Lee, 2022).

Berdasarkan Teori Legitimasi dan Teori Sinyal, pengungkapan ESG yang luas dapat menumbuhkan kepercayaan yang tinggi dari pemegang saham dan memperkuat reputasi perusahaan. Aydoğmuş dkk. (2022) menegaskan eksistensi kontribusi positif ESG terhadap penguatan nilai perusahaan, yang diperkuat oleh Wu dkk. (2022) bahwa entitas dengan rekam jejak ESG yang superior umumnya meraih valuasi pasar yang lebih premium

H₁ : Pengungkapan ESG berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

2.3 Mekanisme Corporate Governance dan Nilai Perusahaan

Corporate Governance menjadi sistem yang mengoordinasikan interaksi antara pihak eksekutif, pemilik saham serta elemen pemangku kepentingan lainnya untuk memastikan tata Kelola yg bersih, transparan dan akuntabel (OECD, 2023). konsep penelitian tata Kelola ini diukur melalui perwakilan kepemilikan institusional dan komisaris independen.

Struktur kepemilikan institusional berperan dalam mengoptimalkan intensitas supervise manajerial antara pemegang saham institusi mempunyai ketahanan modal yang kokoh serta kapasitas pengendalian (*monitoring capability*) yang jauh lebih mumpuni ketimbang pelaku pasar perorangan. Sementara itu, komisaris independen berperan menjaga objektivitas pengambilan keputusan dan melindungi kepentingan pemegang saham minoritas.

Wu dkk. (2022) menyatakan bahwasanya struktur kepemilikan institusional mampu mengamplifikasi keterkaitan antara pengungkapan ESG terhadap valuasi pasar korporasi. Qurniasih dkk. (2025) juga menemukan bahwa komisaris independen mampu meningkatkan kualitas pengungkapan ESG dan mendukung peningkatan nilai perusahaan.

H₂ : Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

H₃ : Komisaris Independen berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

2.4 Profitabilitas sebagai Moderasi

Rasio profitabilitas merefleksikan kapabilitas absolut perusahaan dalam menstimulasi perolehan laba bersih melalui pemanfaatan seluruh aset ekonomi yang dikuasai. Berdasarkan sudut pandang Teori Sinyal, torehan profit yang melimpah mengindikasikan status kesehatan finansial yang prima sekaligus mengukuhkan derajat validitas data yang dipublikasikan kepada khalayak investor.

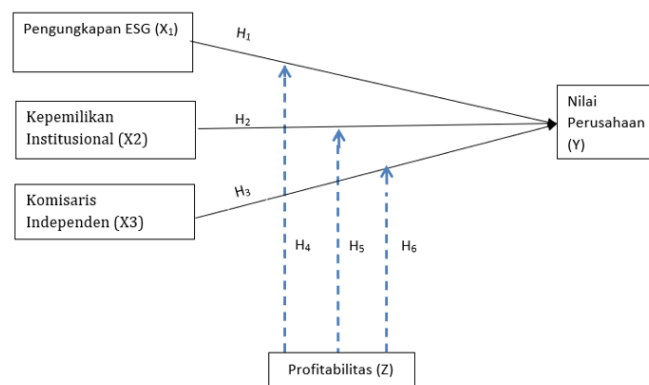
Emiten yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung memiliki ketahanan kapital yang lebih longgar guna mendanai agenda ESG serta mengoptimalkan system tata kelola korporasi. Tansil dan Tangke (2025) menemukan bahwa profitabilitas mampu mengakselerasi hubungan timbal balik antara ESG dan valuasi korporasi. Oleh karena itu, profitabilitas dihipotesiskan bertindak sebagai variable pemoderasi yang memperkuat dampak pengungkapan ESG maupun *Corporate Governance* terhadap valuasi korporasi.

H₄ : Profitabilitas memoderasi pengaruh Pengungkapan ESG terhadap Nilai Perusahaan.

H₅ : Profitabilitas memoderasi pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan.

H₆ : Profitabilitas memoderasi pengaruh Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan.

2.5 Kerangka Berpikir



Gambar 2.6 *Kerangka Berpikir*

3. METODOLOGI

Kajian ilmiah ini menerapkan pendekatan kuantitatif berdesain asosiatif kausal. Riset asosiatif kausal ditujukan untuk mengidentifikasi hubungan sebab akibat antar-variabel Sugiyono (2022). Studi ini didesain guna menguji dampak pengungkapan ESG, kepemilikan institusional, serta komisaris independen terhadap valuasi korporasi serta menguji peran profitabilitas sebagai pemoderasi pada emiten *high-profile* di Bursa Efek Indonesia (BEI) rentan waktu 2021–2024.

3.1 Populasi dan Sampel

Objek dalam riset empiris ini mencakup seluruh emiten berkategori *high-profile* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode pengamatan 2021-2024. Perusahaan *high-profile* mengacu pada klasifikasi industri yang memiliki tingkat visibilitas publik, risiko politik, dan perhatian stakeholder yang tinggi sehingga cenderung memperoleh sorotan yang lebih besar dari masyarakat dibandingkan industri lainnya (Roberts dalam Hackston & Milne, 1996). Prosedur pemilihan sampel dijalankan melalui metode *purposive sampling*, yakni strategi penentuan sampel berdasarkan kriteria spesifik yang relevan dengan tujuan utama penelitian Sugiyono (2022). Adapun pngeleksian sampel tersebut mencakup : (1) emiten termasuk berkategori *high-profile*, (2) menerbitkan laporan tahunan (*annual report*) dan laporan keberlanjutan (*sustainability report*) secara berkesinambungan selama kurun waktu observasi, dan (3) menyediakan rekam data yang lengkap terkait seluruh variable yang diteliti. Sebanyak 115 entitas atau berdasarkan penyaringan kriteria tersebut diperoleh 25 entitas yang memenuhi syarat sampel akhir. Dengan masa pengamatan yang berlangsung selama empat tahun 2021 hingga 2024, total data observasi berjumlah 100 observasi.

3.2 Jenis, Sumber dan Teknik Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan berupa data sekunder berbasis data panel. Sumber data dihimpun dari laporan tahunan (*annual report*), laporan keberlanjutan (*sustainability report*), dan laporan keuangan perusahaan yang didistribusikan resmi melalui portal resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) maupun laman resmi masing-masing korporasi. Teknik pengumpulan data dioperasionalkan via dokumentasi yaitu dengan melakukan penelaahan mendalam serta pencatatan terhadap laporan-laporan tertulis tersebut.

3.3 Variabel Penelitian

Variabel penelitian ini mengintegrasikan Pengungkapan ESG (X1), Corporate Governance (X2) dengan indikator kepemilikan institusional serta komisaris independen, nilai perusahaan (Y), dan profitabilitas (Z) sebagai pemoderasi. Penjabaran mengenai definisi operasional beserta indikator pengukuran dari masing-masing variabel dirangkum secara sistematis pada Tabel 3.3

Tabel 3.3 Variabel Penelitian

Variabel	Indikator	Definisi	Skala
Pengungkapan ESG (X ₁)	ESG Disclosure Index	Jumlah item ESG yang diungkapkan perusahaan dibagi total item ESG yang seharusnya diungkapkan, dikalikan 100% (mengacu pada standar <i>Global Reporting Initiative (GRI) 2021</i>)	Rasio
Mekanisme <i>Corporate governance</i> (X ₂)	Kepemilikan Institusional = Jumlah Kepemilikan Saham Institusional/ Jumlah Saham yang Beredar x 100%	Persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh investor institusional terhadap jumlah saham yang beredar (Wulandari dkk, 2025).	Rasio
	Komisaris Independen = Jumlah komisaris independen/ total komisaris x 100%	Proporsi anggota dewan komisaris yang tidak memiliki afiliasi dengan pemegang saham pengendali, direksi, atau pihak terafiliasi lainnya	Rasio
Profitabilitas (Z)	ROA = Laba Bersih Setelah Pajak/ Total Aset	Return on Assets menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan memanfaatkan seluruh aset yang dimiliki (Brigham & Ehrhardt, 2022).	Rasio
Nilai Perusahaan (Y)	Tobin's Q = (Nilai Pasar Ekuitas + Nilai Buku Utang) / Total Aset.	Tobin's Q merupakan rasio yang membandingkan nilai pasar perusahaan dengan nilai asetnya menggunakan pendekatan sederhana yang dikembangkan oleh Chung dan Pruitt (1994).	Rasio

Sumber: Data Sekunder yang diolah (2026)

3.4 Teknik Pengolahan Data

Struktur model empiris dibangun untuk menguji pengaruh langsung pengungkapan ESG, kepemilikan institusional, dan komisaris independen terhadap nilai perusahaan serta menguji peran profitabilitas selaku pemoderasi.

Model pengaruh langsung dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 \text{ESG} + \beta_2 \text{INST} + \beta_3 \text{INDCOM} + \varepsilon \quad (1)$$

Model moderasi dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 \text{ESG} + \beta_2 \text{INST} + \beta_3 \text{INDCOM} + \beta_4 \text{ROA} + \beta_5 (\text{ESG} \times \text{ROA}) + \beta_6 (\text{INST} \times \text{ROA}) + \beta_7 (\text{INDCOM} \times \text{ROA}) + \varepsilon \quad (2)$$

Pengelolaan dan analisis data panel ini dieksekusi dengan teknik Structural Equation Modeling Partial Least Squares (SEM-PLS) dengan bantuan SmartPLS 3. Pemilihan metodologi ini didasari oleh kapabilitasnya yang andal dalam mengestimasi hubungan linear dan efek moderasi dalam satu model penelitian serta memiliki fleksibilitas tinggi karena tidak menuntut pemenuhan asumsi normalitas data secara ketat (Hair dkk., 2022).

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Analisis Statistik Deskriptif

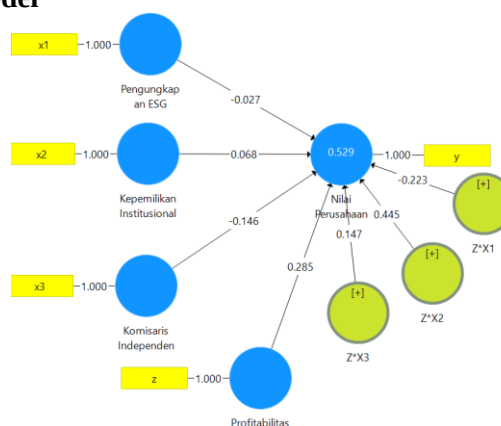
Tabel 4.1 Statistik Deskriptif

Variabel	Mean	Median	Min	Max	Standard Deviation
Pengungkapan ESG	0.67	0.715	0.244	0.824	0.137
Kepemilikan Institusional	0.624	0.636	0.009	0.924	0.185
Komisaris Independen	0.451	0.429	0.25	0.833	0.126
Profitabilitas	0.081	0.067	0.035	0.31	0.076
Nilai Perusahaan	1.729	1.073	0.058	8.996	1.756

Sumber: output Smartpls3, data diolah (2026)

Berdasarkan tabel statistik deskriptif, pengungkapan ESG menunjukkan tingkat moderat (mean=0,67) dengan variasi antar perusahaan (min=0,244; maks=0,824). Kepemilikan institusional (mean=0,624; std=0,185) dan komisaris independen (mean=0,451; di bawah ambang ideal 0,5) mengindikasikan penyebaran data yang beragam. Profitabilitas (mean=0,081) menunjukkan sebagian perusahaan mengalami kerugian (min=-0,035). Nilai perusahaan (mean=1,729; std=1,756) mengindikasikan sebaran data yang sangat heterogen antar observasi.

4.2 Pengukuran Outer Model



Gambar 4.2 Pengukuran Outer Model

Nilai reliabilitas dan validitas yang mencapai 1,000 disebabkan seluruh konstruk diukur menggunakan indikator tunggal (single-item construct), sehingga nilai reliabilitas dan validitas secara matematis menjadi sempurna.

4.3 Uji Validitas Diskriminan

Tabel 4.3 Uji Validitas Diskriminan

Discriminant Validity Fornell-Larcker Criterion								
Variable	X2	X3	Y	X1	Z	Z * X1	Z * X2	Z * X3
Kepemilikan Institusional	1.000							
Komisaris Independen	0.142	1.000						
Nilai Perusahaan	0.107	0.248	1.000					
Pengungkapan ESG	0.373	-0.172	-0.007	1.000				
Profitabilitas	0.436	0.363	0.523	0.035	1.000			
Z * X1	-0.266	0.089	-0.095	-0.251	0.156	1.000		
Z * X2	-0.351	0.370	0.582	-0.217	0.446	0.240	1.000	
Z * X3	0.231	0.524	0.539	0.045	0.374	-0.163	0.498	1.000

Sumber: output Smartpls3, data diolah (2026)

Output pengujian validitas diskriminan memanfaatkan parameter Fornell-Larcker mengonfirmasikan bahwa seluruh konstruk memenuhi persyaratan. Nilai akar kuadrat AVE setiap konstruk (1,000 untuk konstruk lainnya) lebih tinggi dari korelasinya ketimbang konstruk lain, sehingga model pengukuran dinyatakan valid.

4.4 HTMT

Tabel 4.4 Heterotrait-Monotrait Ratio (HTMT)

Heterotrait-Monotrait Ratio (HTMT)								
Variable	X2	X3	Y	X1	Z	Z * X1	Z * X2	Z * X3
Kepemilikan Institusional								
Komisaris Independen	0.142							
Nilai Perusahaan	0.107	0.248						
Pengungkapan ESG	0.373	0.172	0.007					
Profitabilitas	0.436	0.363	0.523	0.035				
Z * X1	0.266	0.089	0.095	0.251	0.156			
Z * X2	0.351	0.370	0.582	0.217	0.446	0.240		
Z * X3	0.231	0.524	0.539	0.045	0.374	0.163	0.498	

Sumber: output Smartpls3, data diolah (2026)

Pengujian Heterotrait-Monotrait Ratio (HTMT) memperlihatkan bahwa semua nilai HTMT antar konstruk tidak melebihi batas konservatif yang ditetapkan, yaitu 0,90. Nilai rasio tertinggi terdeteksi sebesar 0,582 pada hubungan antara variabel moderasi Z*X2 dan Nilai Perusahaan, atas dasar hasil pengujian tersebut, seluruh variabel dapat dinyatakan memenuhi validitas disriminan dan mampu mempresentasikan konstruk yang berbeda secara jelas.

4.5 Uji Multikolineritas

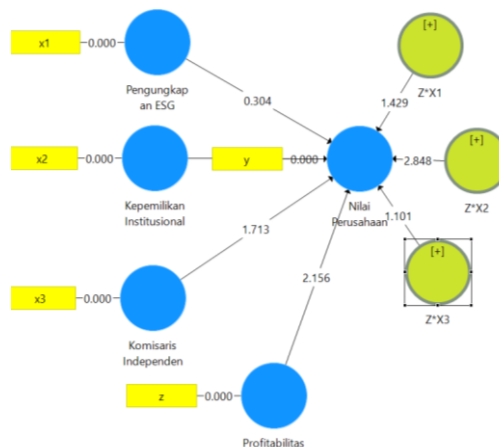
Tabel 4.5 Uji Multikolineritas

Collinearity Statistics (VIF)	
Outer VIF Values	
Variable	VIF
Kepemilikan Institusional *	1.000
Profitabilitas	1.000
Komisaris Independen * Profitabilitas	1.000
Pengungkapan ESG * Profitabilitas	1.000
Tobin's Q	1.000
X1	1.000
X2	1.000
X3	1.000
Z	1.000

Sumber: output Smartpls3, data diolah (2026)

Temuan dari estimasi multikolineritas mengonfirmasikan bahwa keseluruhan indikator mempunyai nilai VIF 1,000 jauh di bawah ambang batas toleransi maksimal 5,00. kondisi ini mengindikasikan tidak ditemukan gejala multikolineritas pada model yang dibangun, dengan demikian model dinilai layak dan lanjut ke tahap selanjutnya yaitu, pengujian model struktural dan uji hipotesis.

4.6 Pengukuran Inner Model



Gambar 4.6 Pengukuran Inner Model

Temuan pengujian inner model memperlihatkan bahwa profitabilitas serta interaksi antara profitabilitas dan kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara hubungan lainnya tidak menunjukkan signifikansi statistik. Profitabilitas tidak hanya berperan sebagai variabel moderasi, tetapi juga menunjukkan pengaruh positif dan signifikan secara langsung terhadap nilai perusahaan ($\beta = 0,285$; $p = 0,032$). Namun, pengaruh langsung tersebut tidak dirumuskan sebagai hipotesis penelitian sehingga tidak dibahas lebih lanjut.

4.6.1 Q Square

Tabel 4.6.1 Q Square

Variable	SSO	SSE	Q ² (=1-SSE/SSO)
Kepemilikan Institusional	100.000	100.000	
Komisaris Independen	100.000	100.000	
Nilai Perusahaan	100.000	67.132	0.329
Pengungkapan ESG	100.000	100.000	
Profitabilitas	100.000	100.000	
Z*X1	100.000	100.000	
Z*X2	100.000	100.000	
Z*X3	100.000	100.000	

Sumber: output Smartpls3, data diolah (2026)

Hasil uji predictive relevance menunjukkan nilai $Q^2 = 0,329 (>0)$, yang bermakna model mempunyai kapasitas prediktif sedang menuju kuat. Variabel ESG, *Corporate Governance*, dan profitabilitas mampu memproyeksi perubahan nilai perusahaan secara representatif. Oleh karena itu, model struktural layak diaplikasikan untuk pengujian hipotesis.

4.6.2 F Square

Tabel 4.6.2 F Square

Variable	X2	X3	Y	X1	Z	Z * X1	Z * X2	Z * X3
Kepemilikan Institusional			0.003					
Komisaris Independen			0.029					
Nilai Perusahaan								
Pengungkapan ESG			0.001					
Profitabilitas			0.060					
Z*X1			0.055					
Z*X2			0.115					
Z*X3			0.052					

Sumber: output Smartpls3, data diolah (2026)

Temuan dari pengujian effect size (f^2) memperlihatkan bahwa seluruh variabel memiliki kekuatan pengaruh yang relatif kecil terhadap Nilai Perusahaan, dengan nilai f^2 Kepemilikan Institusional sebesar 0,003, Komisaris Independen sebesar 0,029, Pengungkapan ESG sebesar 0,001, Profitabilitas sebesar 0,060, interaksi Profitabilitas dan ESG (ZX1) sebesar 0,055, interaksi Profitabilitas dan Kepemilikan Institusional (ZX2) sebesar 0,115, serta interaksi Profitabilitas dan Komisaris Independen (Z*X3) sebesar 0,052, dengan seluruh nilai berada di bawah ambang batas 0,15, yang mengisyaratkan bahwa peran masing-masing variabel dalam meningkatkan koefisien determinasi (R^2) Nilai Perusahaan relatif terbatas dan tergolong small effect size.

4.6.3 R Square

Tabel 4.6.3 R Square

Variable	R Square	R Square Adjusted
----------	----------	-------------------

Nilai Perusahaan	0.529	0.494
---------------------	-------	-------

Sumber: output Smartpls3, data diolah (2026)

Temuan pengujian koefisien determinasi (R^2) menunjukkan bahwa variabel Pengungkapan ESG, Kepemilikan Institusional, Komisaris Independen, Profitabilitas, serta variabel interaksi moderasi secara keseluruhan memiliki kemampuan dalam menjelaskan keragaman nilai perusahaan sebesar 52,9% ($R^2 = 0,529$), sementara sisanya sebesar 47,1% berasal dari faktor-faktor lain yang tidak diakomodasikan dalam model penelitian. Selain itu, nilai Adjusted R^2 sebesar 0,494 menunjukkan bahwa setelah mempertimbangkan jumlah prediktor dalam model, kemampuan model untuk menjelaskan variasi Nilai Perusahaan tetap berada pada kategori sedang dengan tingkat penjelasan yang memadai.

4.7 Uji Hipotesis

Tabel 4.7 Uji Hipotesis

Path Coefficients

Mean, STDEV, T-Values, P-Values

Variable	Path Coefficients	T Statistics (O/STDEV)	P Values	Keputusan
Kepemilikan Institusional -> Nilai Perusahaan	0.068	0.574	0.566	ditolak
Komisaris Independen -> Nilai Perusahaan	-0.146	1.812	0.071	ditolak
Pengungkapan ESG -> Nilai Perusahaan	-0.027	0.322	0.748	ditolak
Profitabilitas -> Nilai Perusahaan	0.285	2.315	0.021	diterima
Z*X1 -> Nilai Perusahaan	-0.223	1.526	0.128	ditolak
Z*X2 -> Nilai Perusahaan	0.445	3.086	0.002	diterima
Z*X3 -> Nilai Perusahaan	0.147	1.167	0.244	ditolak

Sumber: output Smartpls3, data diolah (2026)

H1: Pengungkapan ESG terhadap Nilai Perusahaan (Ditolak)

Temuan pengujian menunjukkan bahwa variabel pengungkapan ESG memiliki koefisien jalur sebesar -0,027, nilai t-statistic sebesar 0,304, dan p-value sebesar 0,761. Nilai tersebut menunjukkan bahwa H1 tidak didukung oleh hasil penelitian.

Berdasarkan hasil penelitian, pengungkapan ESG belum menunjukkan peran yang signifikan dalam meningkatkan nilai perusahaan pada sector high-profile yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024. Hasil temuan ini konsisten dengan temuan pada penelitian (Pardemean & Gunawan, 2025) yang menyimpulkan bahwa ESG tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil yang serupa juga ditemukan oleh (Harahap & Akbar, 2024) yang menyimpulkan bahwa pengungkapan ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa dalam menilai prospek perusahaan, investor masih menempatkan informasi keuangan sebagai pertimbangan utama dibandingkan informasi terkait keberlanjutan.

H2: Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan (Ditolak)

Temuan pengujian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki koefisien jalur sebesar 0,068, nilai t-statistic sebesar 0,557, dan p-value sebesar 0,578, sehingga H2 ditolak.

Temuan tersebut menunjukkan bahwa investor institusional belum memberikan pengaruh yang signifikan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Temuan penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Hatta & Anjilni (2024) yang menemukan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Besarnya proporsi saham yang dimiliki oleh investor institusional belum tentu disertai dengan keterlibatan aktif dalam mengawasi kebijakan dan keputusan manajemen. Dalam perspektif Teori Keangenan, kepemilikan institusional diharapkan mampu memperkuat mekanisme pengawasan terhadap manajemen. Namun, hasil penelitian ini mengisyaratkan bahwa peran pengawasan tersebut belum terlaksana secara efektif, sehingga belum mampu mendorong peningkatan penilaian pasar terhadap perusahaan.

H3: Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan (Ditolak)

Temuan pengujian menunjukkan bahwa komisaris independen memiliki koefisien jalur sebesar -0,146, nilai t-statistic sebesar 1,713, dan p-value sebesar 0,087, sehingga H3 ditolak.

Temuan penelitian memperlihatkan bahwa besarnya proporsi komisaris independen belum mampu mendorong perubahan yang signifikan pada nilai perusahaan. Hasil ini konsisten dengan temuan (Mayzona & Rusmanto, 2025) yang menyimpulkan bahwa keberadaan komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap valuasi pasar perusahaan. Fenomena ini menunjukkan bahwa keberadaan komisaris independen belum sepenuhnya mampu menjalankan fungsi pengawasan secara efektif sehingga belum dapat meningkatkan tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan.

H4: Profitabilitas Memoderasi Pengaruh Pengungkapan ESG terhadap Nilai Perusahaan (Ditolak)

Hasil analisis empiris memperlihatkan bahwa, interaksi profitabilitas dan pengungkapan ESG memiliki koefisien jalur sebesar -0,223, nilai t-statistic sebesar 1,429, dan p-value sebesar 0,154, sehingga H4 ditolak.

Temuan tersebut menunjukkan bahwa tingkat profitabilitas perusahaan tidak mampu mengubah kekuatan hubungan antara pengungkapan ESG dan nilai perusahaan. Temuan penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Pardamean dan Gunawan (2025) yang menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berfungsi sebagai variabel pemoderasi dalam hubungan antara ESG dan nilai perusahaan. Hasil yang serupa juga dilaporkan oleh (Josevina & Mulyani, 2024) yang menyimpulkan bahwa profitabilitas tidak mampu memperkuat pengaruh pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa tingkat profitabilitas yang tinggi belum cukup untuk mendorong peningkatan respons investor terhadap praktik pengungkapan ESG yang dilakukan perusahaan.

H5: Profitabilitas Memoderasi Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan (Diterima)

Output estimasi empiris memperlihatkan bahwa interaksi profitabilitas dan kepemilikan institusional memiliki koefisien jalur sebesar 0,445, nilai t-statistic sebesar 2,848, dan p-value sebesar 0,005, sehingga H5 diterima. Temuan tersebut sejalan dengan Raharjo & Muhyarsyah (2021) menunjukkan bahwa profitabilitas memperkuat hubungan antara kepemilikan institusional dan nilai perusahaan. Semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, semakin besar efektivitas investor institusional dalam meningkatkan keyakinan pasar terhadap prospek perusahaan. Lebih lanjut, temuan ini mendukung Teori Sinyal (*Signaling Theory*) yang mengemukakan bahwa profitabilitas yang tinggi mampu memperkuat kredibilitas informasi perusahaan di mata investor. Kondisi tersebut menyebabkan fungsi pengawasan yang dilakukan oleh pemegang saham institusional menjadi lebih efektif dan pada akhirnya tercermin dalam peningkatan nilai perusahaan.

H6: Profitabilitas Memoderasi Pengaruh Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan (Ditolak)

Berdasarkan hasil estimasi model, interaksi antara profitabilitas dan komisaris independen memiliki koefisien jalur sebesar 0,147, nilai t-statistic sebesar 1,101, dan p-value sebesar 0,271, sehingga hipotesis ditolak.

Temuan tersebut menunjukkan bahwa tingkat profitabilitas perusahaan tidak mampu meningkatkan efektivitas peran komisaris independen dalam memengaruhi nilai perusahaan. Kondisi ini menunjukkan bahwa peningkatan profitabilitas perusahaan belum diikuti oleh meningkatnya efektivitas peran komisaris independen dalam menjalankan fungsi pengawasan yang dapat memengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Temuan tersebut memiliki kesesuaian dengan hasil penelitian Aryanto (2020) yang menegaskan bahwa hubungan antara komisaris independen dan nilai perusahaan tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan.

5. KESIMPULAN

Riset ini diorientasikan menguji pengaruh pengungkapan ESG dan mekanisme corporate governance terhadap capaian nilai perusahaan dengan menempatkan profitabilitas selaku variabel pemoderasi pada emiten kategori high-profile yang melakukan pencatatan di Bursa Efek Indonesia (BEI) sepanjang waktu 2021–2024. Berdasarkan serangkaian estimasi model struktural yang telah dieksekusi, dapat ditarik beberapa konklusi penting, yakni capaian transparansi ESG, struktur kepemilikan institusional, serta keberadaan komisaris independen secara empiris terkonfirmasi tidak memicu dampak yang signifikan secara parsial terhadap eskalasi nilai pasar perusahaan. Realitas statistik ini memberikan indikasi kuat bahwa para pelaku pasar modal di Indonesia masih menempatkan informasi keuangan konvensional sebagai dasar utama dalam mengalkulasi nilai intrinsik perusahaan, alih-alih mengevaluasi laporan keberlanjutan maupun struktur tata Kelola internal emiten. Hasil ini bahwasanya tingkat perolehan laba tetap menjadi bentuk konfirmasi utama (primary signal) yang diandalkan oleh pemodal ketika merumuskan keputusan alokasi modal ekuitas korporasi. Dengan demikian, emiten perlu mengintegrasikan implementasi ESG dengan peningkatan kinerja keuangan agar manfaat pengungkapan keberlanjutan dapat memperoleh respons yang lebih positif dari pasar.

Secara aspek teoretis, studi ini memberikan kontribusi pada pengembangan literatur terkait interaksi antara pengungkapan ESG, mekanisme corporate governance, profitabilitas, dan nilai perusahaan dengan menunjukkan bahwa capaian finansial tetap menjadi determinan utama yang lebih memengaruhi dibandingkan informasi keberlanjutan dan tata kelola perusahaan dalam memengaruhi penilaian pasar. Temuan ini juga memperkuat relevansi teori Sinyal (Signaling Theory) yang menegaskan bahwasanya tingkat pengembalian laba bertindak sebagai bentuk konfirmasi riil yang dipandang lebih kredibel oleh pemodal ketika mengestimasi prospek masa depan entitas bisnis.. Secara praktis, konklusi riset ini membawa implikasi strategis bagi jajaran manajemen perusahaan untuk tidak hanya meningkatkan kualitas pengungkapan ESG dan tata kelola perusahaan, melainkan wajib menjamin bahwa perwujudan mampu menghasilkan kinerja keuangan yang baik agar memperoleh respons positif dari pasar. Sementara bagi kalangan investor, temuan ini dapat dijadikan instrument evaluasi dalam mengevaluasi efektivitas praktik keberlanjutan dan tata kelola perusahaan sebagai dasar pengambilan keputusan investasi.

Riset ini tidak luput dari keterbatasan lantaran cakupan observasinya terbatas pada entitas bisnis sektor high-profile yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sepanjang rentang waktu 2021–2024 dan instrumen pengukurannya yang terbatas mengandalkan *ESG Disclosure Index* merujuk pada standar GRI 2021 yang menitikberatkan pada kuantitas transparansi semata. Beranjak dari kondisi tersebut, agenda penelitian berikutnya direkomendasikan untuk memperlebar spektrum klasifikasi industri, memperpanjang periode observasi, serta menggunakan ukuran ESG berbasis ESG rating atau menambahkan variabel corporate governance lainnya agar diperoleh guna menghadirkan pemahaman yang lebih komprehensif terkait determinan-determinan yang mengintervensi nilai korporasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Aryanto, A. (2020). Efek Moderasi Profitabilitas Pada Pengaruh Corporate Governance Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Pertambangan. *Monex Journal Research Accounting Politeknik Tegal*, 9(2), 158–168. <https://doi.org/10.30591/monex.v9i2.1909>
- 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>
- Dewi, H. R., & Muhyarsyah, M. (2025). ESG disclosure, capital structure, and profitability in explaining firm value of Indonesia's IDX ESG Leaders: Some notes from Islamic finance perspectives. *Journal of Islamic Economics Lariba*, 12(1), 1–30. <https://doi.org/10.20885/jielariba.vol12.iss1.art1>
- Gillan, S. L., Koch, A., & Starks, L. T. (2021). Firms and social responsibility: A review of ESG and CSR research in corporate finance. *Journal of Corporate Finance*, 66(January), 101889. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.101889>
- Harahap, D. rahma nurliana, & Akbar, T. (2024). Jurnal Akuntansi dan Ekonomika. *Jurnal Akuntansi*, 14(2), 1–11. <https://doi.org/10.37859/jae.v15i2.10512>
- Jensen Michael C, & H, M. W. (1976). *THEORY OF THE FIRM: MANAGERIAL BEHAVIOR , AGENCY COSTS AND OWNERSHIP STRUCTURE I . Introduction and summary In this paper WC draw on recent progress in the theory of (1) property rights , firm . In addition to tying together elements of the theory of e. 3, 305–360.* <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/0304405X7690026X>
- Josevina, frederika novena, & Mulyani, susi dwi. (2024). As-Syirkah : Islamic Economics dan Financial Journal. *As-Syirkah: Islamic Economics & Financial Journal*, 3(2), 522–530. <https://doi.org/10.56672/assyirkah.v4i3.438>
- Mayzona, R., & Rusmanto, T. (2025). the Influence of Independent Commissioners, Leverage, and Corporate Social Responsibility Disclosure Strategy on Firm Value. *Corporate and Business Strategy Review*, 6(1), 156–165. <https://doi.org/10.22495/cbsrv6i1art15>
- Muhammad Ben Hatta, & Ratih Qadarti Anjilni. (2024). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi*, 3(2), 110–124. <https://doi.org/10.54066/jura-itb.v3i4.3604>
- Pardemean, R. J., & Gunawan, Y. (2025). The Impact of Environmental, Social, and Governance Disclosure on Firm Value with Profitability as a Moderating Variable. *Ajar*, 8(02), 211–233. <https://doi.org/10.35129/t3xk6s74>
- Qurniasih, R., Pramurindra, R., Fakhruddin, I., & Hinayati, N. I. (2024). Pengaruh Pengungkapan ESG Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Praktik Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 35(2), 301–319. <https://doi.org/10.24843/eja.2025.v35.i02.p01>
- Raharjo, A. A., & Muhyarsyah. (2021). The impacts of institutional ownership, leverage, and firm size to firm value with profitability as a moderation variable. *International Journal of Business, Economics and Law*, 24(5), 184–4. <https://web.idx.com>
- Rahelliamelinda, L., & Handoko, J. (2024). (n.d.). Profitabilitas Sebagai Moderating Pengaruh Kinerja Esg, Green Innovation, Eco-Efficiency Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi, Dan Keuangan Publik*, 19(1), 145–170. <https://doi.org/https://doi.org/10.25105/jipak.v19i1.19191>
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Suchman, M. C. (1995). Managing Legitimacy: Strategic and Institutional Approaches. *The Academy of Management Review*, 20(3), 571. <https://doi.org/10.2307/258788>
- 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), 1–22. <https://doi.org/10.3390/su142114507>
- Zulianto, A., & Aisjah, S. (2025). Sustainability and Profitability: Does Esg Disclosure Influence Firm Value? Evidence From Indonesia. *Jurnal Management Risiko Dan Keuangan*, 4(1), 1–15. <https://doi.org/10.21776/jmrk.2025.04.1.02>