Journal	:	**Jurnal Akuntansi, Keuangan, Perpajakan dan Tata Kelola Perusahaan (JAKPT)**
Publisher	:	**Yayasan Nuraini Ibrahim Mandiri**
ISSN	:	**3026-6505**
Volume / Issue / Year/ Page	:	**4/ 1 /2026 : September / 652-671**

SKOR RISIKO ESG, PROFITABILITAS, STRUKTUR MODAL, DAN NILAI PERUSAHAAN: ANALISIS EFEK LANGSUNG DAN MODERASI PADA KONSTITUEN IDX ESG LEADERS DI BURSA EFEK INDONESIA

Eny Widayawati[1]*, Khoiriyah Trianti[2], Karina Utami Anastuti[3], Ainul Chanafi[4], Dadang Krisdianto[5]
[12345] Universitas Islam Malang, Indonesia
eny.widayawati@unisma.ac.id , khoiriyaht@unisma.ac.id
karina.anastuti@unisma.ac.id, ainul.chanafi@unisma.ac.id
dadang.krisdianto@unisma.ac.id.
*Corresponding Author

Informasi Artikel

Submit	:	28-08-2026
Peninjauan	:	11-09-2026
Revise	:	21-09-2026
Diterima	:	25-09-2026
Publis	:	30-09-2026

Kata Kunci
ESG; Profitabilitas; StrukturModal; nilai perusahaan; IDX ESG Leaders

Abstrak

Hubungan Environmental, Social, and Governance (ESG) dengan nilai perusahaan masih menunjukkan temuan yang beragam, antara lain karena perbedaan pengukuran ESG, karakteristik sampel, dan kondisi keuangan perusahaan. Penelitian ini menganalisis hubungan skor risiko ESG, yang semakin tinggi nilainya menunjukkan risiko ESG yang semakin tinggi, dengan nilai perusahaan serta peran moderasi profitabilitas dan struktur modal pada konstituen IDX ESG Leaders di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024. Kebaruan penelitian terletak pada pengujian simultan profitabilitas dan struktur modal sebagai faktor kontinjensi. Penelitian kuantitatif ini menggunakan purposive sampling dengan sampel 18 perusahaan (72 observasi) dan regresi data panel dengan Moderated Regression Analysis (MRA). Nilai perusahaan diukur dengan Tobin's Q, profitabilitas dengan Return on Assets (ROA), dan struktur modal dengan Debt to Equity Ratio (DER); ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan digunakan sebagai variabel kontrol. Pada model efek langsung, skor risiko ESG tidak berasosiasi signifikan dengan Tobin's Q, ROA berpengaruh positif dan signifikan, sedangkan DER tidak signifikan. Pada model moderasi, interaksi skor risiko ESG dengan ROA bernilai negatif dan signifikan ($p < 0.001$), sedangkan interaksi dengan DER tidak signifikan. Analisis kemiringan sederhana menunjukkan bahwa arah asosiasi risiko ESG dengan nilai perusahaan berubah menurut tingkat ROA. Temuan ini mengindikasikan bahwa hubungan skor risiko ESG dengan nilai perusahaan bersifat kondisional terhadap profitabilitas dan tidak dapat dibaca hanya dari koefisien langsungnya. Secara teoretis, penelitian ini menempatkan profitabilitas sebagai faktor kontinjensi; secara praktis, investor dan manajemen perlu menilai risiko ESG bersama kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Hasil bersifat asosiatif dan terbatas pada sampel yang kecil.

How to Cite: Widayawati, E., Trianti, K., Anastuti, K. U., Chanafi, A., & Krisdianto, D. (2026). Skor risiko ESG, profitabilitas, struktur modal, dan nilai perusahaan: Analisis efek langsung dan moderasi pada konstituen IDX ESG Leaders di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi, Keuangan, Perpajakan dan Tata Kelola Perusahaan (JAKPT), 4*(1), 652–671. https://doi.org/10.70248/jakpt.v4i1.4771

DOI : https://doi.org/10.70248/jakpt.v4i1.4771
This is an open access article under https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/
Copyright© 2026 by Author. Published by Yayasan Nuraini Ibrahim Mandiri

PENDAHULUAN

Isu keberlanjutan (sustainability) telah menjadi salah satu pertimbangan utama dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal global maupun domestik. Kerangka Environmental, Social, and Governance (ESG) kini digunakan secara luas sebagai indikator non keuangan untuk menilai kualitas tata kelola dan tanggung jawab sosial perusahaan, di samping indikator kinerja keuangan konvensional. Di Indonesia,

Journal : Jurnal Akuntansi, Keuangan, Perpajakan dan Tata Kelola Perusahaan (JAKPT)
Publisher : Yayasan Nuraini Ibrahim Mandiri
ISSN : 3026-6505
Volume / Issue / Year/ Page : 4/ 1 /2026 : September / 652-671

komitmen terhadap keuangan berkelanjutan diperkuat melalui Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51/POJK.03/2017 tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik (Otoritas Jasa Keuangan, 2017), serta peluncuran indeks IDX ESG Leaders oleh Bursa Efek Indonesia pada 14 Desember 2020 yang bekerja sama dengan Sustainalytics dalam penyediaan data penilaian risiko ESG (Indonesia, 2020).

Indeks IDX ESG Leaders merupakan indeks yang mengukur kinerja saham emiten yang menjadi konstituen indeks berdasarkan kriteria ESG, kontroversi, likuiditas, dan kinerja keuangan yang ditetapkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI). Dalam proses penilaian ESG, BEI menggunakan penilaian skor risiko ESG (*ESG Risk Rating*) dari Morningstar Sustainalytics (Sustainalytics, 2024) yang mencerminkan tingkat eksposur perusahaan terhadap risiko lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) yang material serta kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko tersebut. Dengan demikian, skor risiko ESG yang digunakan dalam penelitian ini merupakan ukuran berbasis risiko (*risk-based ESG score*), bukan ukuran yang mencerminkan tingkat pengungkapan ESG perusahaan. Perusahaan yang memenuhi kriteria tersebut selanjutnya menjadi konstituen indeks IDX ESG Leaders. Keberadaan indeks ini memberikan informasi kepada investor mengenai karakteristik ESG dan risiko keberlanjutan perusahaan yang menjadi konstituennya. Dalam perspektif Teori Sinyal, informasi mengenai pengelolaan dan risiko ESG dapat menjadi sinyal bagi investor dalam menilai kualitas pengelolaan perusahaan serta prospek perusahaan di masa mendatang. Informasi tersebut selanjutnya dapat memengaruhi persepsi investor dan tercermin dalam nilai perusahaan. (Spence, 1973)

Nilai perusahaan dalam penelitian ini diproksikan menggunakan Tobin's Q. Rasio Tobin's Q banyak digunakan dalam penelitian keuangan karena menghubungkan nilai pasar perusahaan dengan nilai aset yang dimilikinya. Berbeda dengan ukuran berbasis kinerja historis, Tobin's Q juga mencerminkan bagaimana pasar menilai prospek dan potensi pertumbuhan perusahaan pada masa mendatang. Dengan demikian, peningkatan Tobin's Q menunjukkan bahwa pasar memberikan penilaian yang relatif lebih tinggi terhadap perusahaan dibandingkan dengan nilai aset yang dimilikinya.

Hubungan Environmental, Social, and Governance (ESG) dengan nilai perusahaan masih menunjukkan temuan empiris yang beragam. (Fatemi et al., 2018) menemukan bahwa kekuatan ESG berkaitan dengan peningkatan nilai perusahaan, sedangkan kelemahan ESG berkaitan dengan penurunan nilai perusahaan. (Brooks & Oikonomou, 2018) serta (Gillan et al., 2021) juga menunjukkan bahwa hubungan ESG dengan nilai perusahaan perlu dipahami dengan mempertimbangkan perbedaan pengukuran dan konteks penelitian. Dalam konteks Indonesia, (Mutasowifin & Aulia, 2025), (Rahmania et al., 2025), (Nabit & Helmy, 2025), (Akyuni & Oktaryani, 2025) menemukan bahwa skor risiko ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA, ROE, maupun Tobin's Q pada konstituen IDX ESG Leaders. Temuan tersebut menunjukkan bahwa hubungan risiko ESG dengan nilai perusahaan masih perlu dikaji lebih lanjut.

Bukti internasional juga belum seragam. (Friede et al., 2015) merangkum lebih dari 2.000 studi empiris dan melaporkan bahwa sebagian besar studi menemukan hubungan non-negatif antara ESG dan kinerja keuangan, sedangkan (Gillan et al., 2021) menunjukkan bahwa hasilnya sangat bergantung pada ukuran ESG, sampel, dan konteks kelembagaan. Salah satu sumber perbedaan tersebut adalah divergensi penilaian antarpenyedia rating ESG (Berg et al., 2022). Dari sisi risiko, (Albuquerque et al., 2019)dan (Sassen et al., 2016) mengaitkan tanggung jawab sosial dan kinerja ESG

Journal : Jurnal Akuntansi, Keuangan, Perpajakan dan Tata Kelola Perusahaan (JAKPT)
Publisher : Yayasan Nuraini Ibrahim Mandiri
ISSN : 3026-6505
Volume / Issue / Year/ Page : 4/ 1 /2026 : September / 652-671

dengan risiko perusahaan yang lebih rendah, sejalan dengan dugaan bahwa risiko ESG yang tinggi dapat memengaruhi valuasi. Di Indonesia, studi terdahulu menguji peran moderasi yang berbeda-beda dalam hubungan ESG dengan nilai perusahaan, yaitu profitabilitas (Akyuni & Oktaryani, 2025); (Porajouw et al., 2026)kepemilikan institusional (Nabit & Helmy, 2025) ukuran perusahaan (Ashari & Rahmawati, 2025), dan komite audit (Fadhali & Purwanto, 2024).

Penelitian (Mutasowifin & Aulia, 2025) berfokus pada pengaruh langsung ESG risk rating terhadap kinerja dan nilai perusahaan, sedangkan penelitian ini memperluas pengujian dengan menganalisis peran profitabilitas dan struktur modal sebagai variabel moderasi. Berbeda dari studi moderasi sebelumnya yang umumnya menguji satu moderator, penelitian ini menguji ROA dan DER secara simultan dalam satu model dengan variabel yang dipusatkan (mean-centered), serta menafsirkan interaksi melalui analisis kemiringan sederhana dan daerah signifikansi Johnson–Neyman. Penggunaan Skor risiko ESG juga perlu diperhatikan karena skor yang lebih tinggi menunjukkan risiko ESG yang lebih tinggi, bukan kinerja ESG yang lebih baik. Berdasarkan slack resources theory, profitabilitas dapat mencerminkan kapasitas perusahaan untuk menyediakan sumber daya bagi pengelolaan risiko ESG (Waddock & Graves, 1997). Sementara itu, struktur modal dapat memengaruhi fleksibilitas keuangan perusahaan dalam mengalokasikan sumber daya untuk pengelolaan risiko tersebut.

Dengan demikian, kontribusi penelitian ini terletak pada pengujian secara simultan peran moderasi profitabilitas yang diproxikan Return on Assets (ROA) dan Struktur Modal yang diproxikan dengan Debt-to-Equity Ratio (DER) dalam hubungan Skor Risiko ESG dengan nilai perusahaan yang diproksikan menggunakan Tobin's Q pada konstituen IDX ESG Leaders di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2024. Penelitian ini diharapkan memberikan pemahaman empiris mengenai apakah profitabilitas dan struktur modal menjadi faktor kontinjensi yang menjelaskan perbedaan hubungan risiko ESG dengan nilai perusahaan. Hasilnya juga diharapkan memberikan implikasi bagi manajemen dan investor dalam mempertimbangkan risiko ESG bersama kondisi keuangan perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut, rumusan masalah dalam penelitian adalah : (1) apakah Skor risiko ESG berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q)?; (2) apakah profitabilitas (ROA) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q)?; (3) apakah struktur modal (DER) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q)?; (4) apakah profitabilitas (ROA) memoderasi pengaruh Skor risiko ESG terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q)?; dan (5) apakah struktur modal (DER) memoderasi pengaruh Skor risiko ESG terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q)?

KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Sinyal

Teori sinyal yang dikemukakan oleh (Spence, 1973)menjelaskan bahwa pihak yang memiliki informasi lebih (perusahaan) memiliki dorongan untuk menyampaikan informasi tersebut kepada pihak yang kekurangan informasi (investor) guna mengurangi asimetri informasi. Pengungkapan skor ESG dan publikasi rasio keuangan seperti ROA dan DER dapat dipandang sebagai sinyal mengenai kualitas dan prospek perusahaan di masa depan, yang selanjutnya akan direspons oleh pasar melalui perubahan harga saham dan nilai perusahaan.

Teori Stakeholder

Journal : Jurnal Akuntansi, Keuangan, Perpajakan dan Tata Kelola Perusahaan (JAKPT)
Publisher : Yayasan Nuraini Ibrahim Mandiri
ISSN : 3026-6505
Volume / Issue / Year/ Page : 4/ 1 /2026 : September / 652-671

Teori stakeholder yang dicetuskan (Freeman, 1984) menyatakan bahwa keberlangsungan perusahaan tidak hanya bergantung pada pemegang saham, tetapi juga pada seluruh pemangku kepentingan, termasuk masyarakat dan lingkungan. Penerapan praktik ESG merupakan wujud pemenuhan tanggung jawab perusahaan kepada stakeholder yang lebih luas, yang secara teoretis dapat meningkatkan legitimasi dan keberlanjutan usaha jangka panjang.

Trade-Off Theory

Trade-off theory dari (Modigliani & Miller, 1963) dan (Myers, 1984) menjelaskan bahwa struktur modal optimal tercapai pada titik keseimbangan antara manfaat penggunaan utang (penghematan pajak) dan biaya yang ditimbulkan (biaya kebangkrutan dan biaya keagenan). Berdasarkan teori ini, peningkatan utang dalam batas tertentu dapat meningkatkan nilai perusahaan, namun pada titik tertentu penambahan utang justru akan menurunkan nilai perusahaan.

Slack Resources Theory

Slack resources theory dari (Waddock & Graves, 1997)menjelaskan bahwa profitabilitas yang tinggi mencerminkan tersedianya sumber daya lebih (financial slack) yang tidak terikat pada kebutuhan operasional pokok, sehingga perusahaan memiliki keleluasaan untuk mengalokasikan dana pada aktivitas non-wajib seperti investasi keberlanjutan (ESG). Dalam konteks ini, tingkat profitabilitas perusahaan berpotensi mengubah kredibilitas dan skala implementasi ESG yang dipersepsikan pasar, sehingga menjadi dasar teoretis bagi peran ROA sebagai variabel yang memoderasi hubungan skor risiko ESG dengan nilai perusahaan.

Agency Cost of Debt / Free Cash Flow Theory

(Jensen, 1986) menjelaskan bahwa utang berfungsi sebagai mekanisme disiplin yang mengurangi arus kas bebas (free cash flow) yang berpotensi disalahgunakan oleh manajemen untuk kepentingan yang tidak memaksimalkan nilai pemegang saham. Karena investasi ESG bersifat diskresioner dan manfaat finansialnya seringkali tidak dapat diukur secara langsung dalam jangka pendek, tingkat leverage (DER) yang tinggi berpotensi membatasi ruang gerak manajemen dalam mengalokasikan dana untuk aktivitas ESG, sekaligus dapat mengubah cara pasar menafsirkan motif di balik pengeluaran ESG perusahaan. Argumen ini menjadi dasar teoretis bagi peran DER sebagai variabel moderasi pada hubungan ESG dengan nilai perusahaan.

Nilai Perusahaan (Tobin's Q)

Nilai perusahaan mencerminkan penilaian pasar terhadap kinerja dan prospek perusahaan di masa depan. Nilai perusahaan diukur menggunakan Tobin’s Q, yang berakar pada konsep *q theory* yang dikemukakan oleh (Tobin, 1969). Tobin’s Q merefleksikan perbandingan antara nilai pasar perusahaan dan nilai pengganti asetnya. Dalam penelitian empiris, pengukuran Tobin’s Q dapat menggunakan pendekatan sederhana yang dikembangkan oleh (Chung & Pruitt, 1994), sehingga memungkinkan estimasi nilai perusahaan berdasarkan informasi pasar dan data akuntansi yang tersedia. Rasio ini banyak digunakan karena mencerminkan ekspektasi pasar, bukan hanya nilai buku historis, sehingga lebih relevan untuk menangkap persepsi investor terhadap aspek non-keuangan seperti ESG.

Pengaruh Skor risiko ESG terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan teori sinyal (Spence, 1973), informasi mengenai risiko lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan dapat menjadi pertimbangan investor dalam menilai prospek dan risiko perusahaan. Dalam penelitian ini, ESG diukur menggunakan ESG

Journal : Jurnal Akuntansi, Keuangan, Perpajakan dan Tata Kelola Perusahaan (JAKPT)
Publisher : Yayasan Nuraini Ibrahim Mandiri
ISSN : 3026-6505
Volume / Issue / Year/ Page : 4/ 1 /2026 : September / 652-671

Risk Score, yaitu skor berbasis risiko yang semakin tinggi nilainya menunjukkan semakin tinggi risiko ESG yang dihadapi perusahaan. Tingginya risiko ESG dapat memberikan sinyal negatif kepada investor karena berpotensi meningkatkan ketidakpastian operasional dan risiko reputasi, sehingga dapat menurunkan kepercayaan pasar dan nilai perusahaan. Sebaliknya, ESG Risk Score yang lebih rendah menunjukkan risiko ESG yang lebih rendah dan berpotensi memberikan sinyal yang lebih positif kepada investor. (Fatemi et al., 2018) menemukan bahwa kekuatan ESG berkaitan dengan peningkatan nilai perusahaan, sedangkan kelemahan ESG berkaitan dengan penurunan nilai perusahaan. Meskipun pengukuran tersebut tidak identik dengan ESG Risk Score, temuan tersebut memberikan landasan mengenai pentingnya aspek ESG dalam penilaian perusahaan. Dengan demikian, semakin tinggi skor risiko ESG (ESG Risk Score) diduga berkaitan dengan semakin rendahnya nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q. Hal ini juga di dukung oleh penelitian (Cohen, 2023)dan (Ashari & Rahmawati, 2025). Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis pertama dirumuskan sebagai berikut:
H1: Skor risiko ESG berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap Nilai Perusahaan

Return on Assets (ROA) mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset yang dimiliki. Sesuai teori sinyal, tingkat profitabilitas yang tinggi merupakan sinyal positif mengenai efisiensi dan prospek perusahaan, sehingga direspons positif oleh pasar melalui peningkatan nilai perusahaan. Hasil ini didukung oleh (Desipradani & Sa'diyah, 2024), (Dwiastuti & Dillak, 2019), serta (Hastuti & Budhijana, 2022) yang menemukan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada berbagai sampel perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis kedua dirumuskan sebagai berikut:
H2: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal (DER) terhadap Nilai Perusahaan

Debt to Equity Ratio (DER) mencerminkan proporsi pendanaan perusahaan yang bersumber dari utang dibandingkan ekuitas. Sesuai trade-off theory, penggunaan utang dalam batas tertentu dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui manfaat penghematan pajak (tax shield) dan berfungsi sebagai mekanisme disiplin bagi manajemen. (Kuncoro & Asri, 2018), (Kurnianto & Asakdiyah, 2020), serta (Romadhon & Ishak, 2024) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q). Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis ketiga dirumuskan sebagai berikut:
H3: Struktur Modal berpengaruh Positif terhadap Nilai Perusahaan.

Peran Moderasi ROA pada Pengaruh Skor risiko ESG terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan slack resources theory, profitabilitas yang tinggi memberikan sumber daya bagi perusahaan untuk mengimplementasikan ESG secara lebih kredibel dan berkelanjutan (Waddock & Graves, 1997). Karena skor risiko ESG yang lebih tinggi berarti risiko yang lebih tinggi, perusahaan yang lebih profitabel dan dipersepsikan mampu mengelola risiko tersebut diduga lebih dipenalti pasar ketika risiko ESG-nya tinggi, sehingga pengaruh negatif skor risiko ESG terhadap Tobin's Q diperkirakan menguat pada tingkat profitabilitas yang lebih tinggi. Pendekatan ini konsisten dengan penelitian terdahulu yang telah menempatkan variabel Moderasi pada hubungan ESG

Journal : Jurnal Akuntansi, Keuangan, Perpajakan dan Tata Kelola Perusahaan (JAKPT)
Publisher : Yayasan Nuraini Ibrahim Mandiri
ISSN : 3026-6505
Volume / Issue / Year/ Page : 4/ 1 /2026 : September / 652-671

nilai perusahaan, seperti komite audit pada (Fadhali & Purwanto, 2024) dan kepemilikan asing pada (Fajriyani, 2024). Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis keempat dirumuskan sebagai berikut:
H4: Profitabilitas memperkuat pengaruh negatif skor risiko ESG terhadap nilai perusahaan.

Peran Moderasi DER pada Pengaruh Skor risiko ESG terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan agency cost of debt dan free cash flow theory yang dikemukakan (Jensen, 1986), utang dapat berfungsi sebagai mekanisme disiplin bagi manajemen dalam menggunakan sumber daya perusahaan, tetapi tingkat utang yang tinggi juga dapat membatasi fleksibilitas keuangan perusahaan. Dalam konteks ESG Risk Score, perusahaan dengan tingkat utang tinggi berpotensi memiliki keterbatasan sumber daya untuk mengelola risiko lingkungan, sosial, dan tata kelola secara optimal. Kondisi tersebut dapat meningkatkan kekhawatiran investor terhadap risiko perusahaan dan memperbesar dampak negatif risiko ESG terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, struktur modal yang diproksikan dengan Debt to Equity Ratio (DER) diduga memoderasi hubungan ESG Risk Score dengan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis kelima dirumuskan sebagai berikut:
H5: DER memperkuat pengaruh negatif skor risiko ESG terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain penelitian asosiatif untuk menganalisis hubungan antara risiko ESG dan nilai perusahaan serta peran profitabilitas dan struktur modal sebagai variabel moderasi. Penelitian ini juga memasukkan ukuran perusahaan yang diukur dengan logaritma natural total aset (Ln Size) dan pertumbuhan penjualan sebagai variabel kontrol. Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang menjadi konstituen indeks IDX ESG Leaders di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2024. Indeks ini dipilih karena telah melalui proses seleksi ketat oleh BEI bekerja sama dengan Sustainalytics berdasarkan skor risiko ESG, bebas dari kontroversi kategori berat, serta memiliki likuiditas dan kinerja keuangan yang baik, sehingga relevan untuk menguji hubungan antara risiko ESG dan nilai perusahaan. Sampel dipilih menggunakan teknik purposive sampling dengan kriteria: (1) perusahaan tercatat secara konsisten sebagai konstituen IDX ESG Leaders selama periode pengamatan; (2) memiliki data skor ESG yang dipublikasikan secara lengkap; dan (3) memiliki laporan keuangan tahunan yang lengkap dan telah diaudit selama periode penelitian. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 18 emiten jangka waktu 4 tahun, sehingga menghasilkan 72 observasi yang memenuhi syarat untuk dianalisis.

Tabel 1. Proses pemilihan Sampel

No	Kriteria Pemilihan Sampel	Jumlah
1	Perusahaan yang menjadi konstituen IDX ESG Leaders selama periode penelitian 2021–2024	**30**
2	Perusahaan yang tidak memiliki data skor risiko ESG Sustainalytics secara lengkap selama periode penelitian	**(12)**
3	Perusahaan yang tidak memiliki laporan keuangan tahunan lengkap dan telah diaudit selama periode penelitian	**(0)**
Jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria sampel		**18**
Periode pengamatan		**4**
Jumlah Sampel		**72**

Journal : Jurnal Akuntansi, Keuangan, Perpajakan dan Tata Kelola Perusahaan (JAKPT)
Publisher : Yayasan Nuraini Ibrahim Mandiri
ISSN : 3026-6505
Volume / Issue / Year/ Page : 4/ 1 /2026 : September / 652-671

Sampel mencakup perusahaan dari enam sektor usaha, yaitu keuangan, infrastruktur, properti dan real estat, barang konsumen siklikal, energi, serta barang konsumen non-siklikal. Dari 18 perusahaan tersebut, komposisi per sektor adalah keuangan 4 perusahaan (termasuk BBCA, BBNI, BBRI, dan BMRI), infrastruktur 4, properti dan real estat 3, barang konsumen nonprimer 5, energi 1, dan barang konsumen primer 1 perusahaan; barang konsumen nonprimer merupakan kelompok terbesar. Komposisi sektoral perlu diperhatikan karena karakteristik risiko dan kinerja ESG, struktur pendanaan, profitabilitas, dan valuasi pasar berbeda antarsektor (Garcia et al., 2017). Sektor keuangan tidak dikecualikan karena keempat bank tersebut memenuhi kriteria sampel. Konsekuensinya, DER bank yang secara inheren tinggi tidak sepenuhnya sebanding dengan DER perusahaan nonkeuangan, sehingga heterogenitas sektoral diperlakukan sebagai keterbatasan penelitian.

Data pencilan diidentifikasi melalui statistik deskriptif (Tabel 3) dan kriteria |z| > 3. Berdasarkan kriteria tersebut, nilai ekstrem terdeteksi pada pertumbuhan penjualan (maksimum 1.4596; z = 5,23), variabel interaksi ESG × ROA (maksimum 52,134; z = 3,06), dan ukuran perusahaan (minimum 24,6397; z = −3,36). Distribusi yang menjulur terutama tampak pada pertumbuhan penjualan (Jarque–Bera = 446,25; p < 0,001) dan variabel interaksi ESG × ROA (Jarque–Bera = 21,00; p < 0,001), sedangkan ROA dan DER menyimpang lebih ringan (p < 0,05). Estimasi utama mempertahankan seluruh 72 observasi tanpa winsorisasi maupun penghapusan, karena nilai ekstrem telah diverifikasi terhadap laporan keuangan dan mencerminkan kondisi riil perusahaan, serta ukuran sampel yang kecil. Pengaruh observasi ekstrem dievaluasi melalui uji ketahanan, yaitu estimasi ulang setelah enam observasi berpengaruh dikeluarkan serta penggunaan galat baku HC3 dan galat baku terkluster per perusahaan (Aguinis et al., 2013).

Tabel 2. Definisi Operasional Variabel

Variabel	Proksi	Pengukuran
Nilai Perusahaan (Dependen)	Tobin's Q	(Nilai Pasar Ekuitas + Total Utang) / Total Aset
ESG (Independen)	Skor risiko ESG	Skor risiko ESG/Risk Rating Sustainalytics
Profitabilitas (Moderasi 1)	ROA	Laba Bersih / Total Aset × 100%
Struktur Modal (Moderasi 2)	DER	Total Utang / Total Ekuitas (kali)
Size (Kontrol 1)	Ln Size	Logaritma natural total aset
Growth (Kontrol 2)	Growth	(Penjualan t – penjualan t-1)/penjualan t-1

Teknik Analisis Data

Pengolahan dan analisis data dalam penelitian ini dilakukan menggunakan EViews. Pengujian H1–H3 dilakukan melalui model regresi efek langsung (Model 1):

$$Q\,(TOBIN_it) = \alpha + \beta1\ ESG_it + \beta2\ ROA_it + \beta3\ DER_it + \beta4\ SIZE_it + \beta5\ GROWTH_it + \varepsilon_it$$

Pengujian H4 dan H5 memerlukan variabel interaksi antara ESG dengan masing-masing variabel moderasi (ESG×ROA dan ESG×DER). Sebelum dibentuk, variabel ESG, ROA, dan DER terlebih dahulu dipusatkan (mean-centered, dikurangi nilai rata-ratanya) mengikuti rekomendasi (Aiken et al., 1991) untuk menekan multikolinearitas non-esensial yang timbul akibat perkalian variabel mentah. Model regresi moderasi (Model 2 / MRA) dirumuskan sebagai berikut:

$$Q = \alpha + \beta1ESG_c + \beta2ROA_c + \beta3DER_c + \beta4(ESG_c \times ROA_c) + \beta5(ESG_c \times DER_c) + \beta6SIZE + \beta7GROWTH + \varepsilon$$

Journal : Jurnal Akuntansi, Keuangan, Perpajakan dan Tata Kelola Perusahaan (JAKPT)
Publisher : Yayasan Nuraini Ibrahim Mandiri
ISSN : 3026-6505
Volume / Issue / Year/ Page : 4/ 1 /2026 : September / 652-671

Keterangan: Q = Tobin's Q; α = konstanta; β1–β7 = koefisien regresi; ESG_c, ROA_c, DER_c = ESG, ROA, dan DER yang telah dipusatkan pada nilai rata-ratanya; SIZE = Ln total aset; GROWTH = pertumbuhan penjualan; ε = galat. Variabel kontrol (SIZE dan GROWTH) mengendalikan perbedaan skala dan peluang pertumbuhan perusahaan dan tidak dihipotesiskan arahnya. Arah hipotesis yang konsisten dengan H1–H5 adalah: H1: $\beta1 < 0$; H2: $\beta2 > 0$; H3: $\beta3 > 0$ (diuji pada Model 1); H4: $\beta4 < 0$, yaitu profitabilitas memperkuat pengaruh negatif skor risiko ESG; dan H5: $\beta5 < 0$, yaitu DER memperkuat pengaruh negatif skor risiko ESG (diuji pada Model 2).

Klasifikasi tipe variabel moderasi mengikuti tipologi (Sharma et al., 1981) apabila koefisien main effect moderator (β2 atau β3) dan koefisien term interaksi (β4 atau β5) sama-sama signifikan, variabel tersebut diklasifikasikan sebagai quasi moderator; apabila hanya term interaksi yang signifikan, variabel tersebut merupakan pure moderator; apabila hanya main effect yang signifikan (interaksi tidak signifikan), variabel tersebut berperan sebagai predictor murni, bukan moderator; dan apabila keduanya tidak signifikan, variabel tersebut diklasifikasikan sebagai homologizer moderator, yang berarti tidak terdapat bukti bahwa variabel tersebut berperan sebagai variabel moderasi.

Pemilihan model data panel (CEM, FEM, atau REM) dilakukan dengan uji Chow (Chow, 1960)dan uji Hausman (Hausman, 1978). Asumsi klasik diperiksa dengan uji Jarque–Bera untuk normalitas residual (Jarque & Bera, 1987)Centered VIF untuk multikolinearitas, uji Glejser untuk heteroskedastisitas (Glejser, 1969), dan statistik Durbin–Watson untuk autokorelasi (Durbin & Watson, 1951). Koefisien dan galat baku pada Tabel 6 dan Tabel 9 diestimasi dengan galat baku konvensional (OLS) pada model terpilih. Sebagai uji ketahanan, signifikansi koefisien interaksi diuji ulang dengan galat baku konsisten-heteroskedastisitas HC3 (MacKinnon & White, 1985) dan galat baku terkluster per perusahaan (Colin Cameron & Miller, 2015). Interaksi dengan ROA ditafsirkan melalui analisis kemiringan sederhana pada ROA rata-rata ± 1 simpangan baku dan daerah signifikansi Johnson–Neyman (Brambor et al., 2006); (Hayes & Matthes, 2009). Nilai probabilitas dilaporkan sebagai *p* eksak (tiga desimal) atau $p < 0.001$, dan keputusan pada $\alpha = 5\%$ tidak diperlakukan sebagai satu-satunya dasar penafsiran (Wasserstein & Lazar, 2016)

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif atas 72 observasi yang digunakan dalam penelitian ini disajikan pada Tabel 3.

Tabel 3. Statistik Deskriptif

Variabel	N	Mean	Median	Maksimum	Minimum	Std. Dev.	Jarque-Bera (p)
Tobin's Q (Y)	72	2.1696	2.0856	4.0565	0.4793	0.6547	1.2749 (0.5286)
Skor risiko ESG (X)	72	21.2317	20.4950	29.7100	10.9600	5.0157	3.3947 (0.1832)
ROA (%) (M1)	72	5.5164	4.3500	13.8000	0.0400	3.5911	6.6576 (0.0358)
DER (kali) (M2)	72	2.4267	1.3850	6.6300	0.2000	2.0173	8.7016 (0.0129)
ESG_ROA_c (MRA1)	72	1.6233	-1.4893	52.1340	-25.8262	16.4964	20.9955 (0.0000)
ESG_DER_c (MRA2)	72	3.6724	3.8599	23.6113	-19.7004	8.8103	0.0684 (0.9664)
Ln Size (K1)	72	31.5476	31.2667	35.4255	24.6397	2.0532	1.9724 (0.3730)
Growth (K2)	72	0.1563	0.1265	1.4596	-0.2200	0.2492	446.2458 (0.0000)

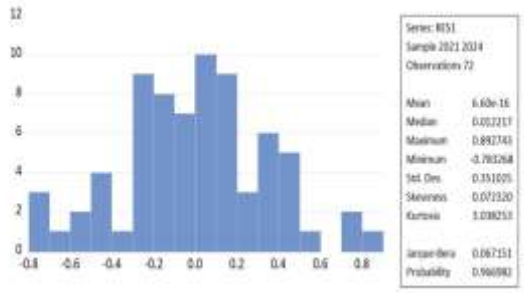
Berdasarkan Tabel 3, nilai perusahaan (Tobin's Q) memiliki rata-rata 2.1696 dan standar deviasi 0.6547, yang menunjukkan variasi data yang moderat. Skor risiko ESG memiliki rata-rata 21.2317 dengan standar deviasi 5.0157, yang mencerminkan adanya

Journal : Jurnal Akuntansi, Keuangan, Perpajakan dan Tata Kelola Perusahaan (JAKPT)
Publisher : Yayasan Nuraini Ibrahim Mandiri
ISSN : 3026-6505
Volume / Issue / Year/ Page : 4/ 1 /2026 : September / 652-671

variasi tingkat risiko ESG antarperusahaan. Profitabilitas (ROA) memiliki rata-rata 5.5164% dan standar deviasi 3.5911%, yang menunjukkan perbedaan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Struktur modal (DER) memiliki rata-rata 2.4267 kali dengan standar deviasi 2.0173 kali, yang mencerminkan perbedaan penggunaan utang antarperusahaan. Sementara itu, ukuran perusahaan (Size) memiliki rata-rata 31.5476 dengan standar deviasi 2.0532, sedangkan pertumbuhan penjualan (Growth) memiliki rata-rata 15.63%, dengan rentang −22.00% hingga 145.96%. Hal ini menunjukkan adanya variasi ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan pada perusahaan sampel.

Berdasarkan hasil estimasi regresi data panel Model 1, uji Chow menghasilkan probabilitas Cross-section F sebesar 0.236 (p > 0.05), sehingga CEM lebih tepat dibandingkan FEM. Uji Hausman menghasilkan probabilitas 0.370 (p > 0.05), yang menunjukkan bahwa REM lebih tepat dibandingkan FEM. Dengan demikian, CEM dipilih sebagai model akhir karena uji Chow tidak mendukung penggunaan FEM dan uji Hausman tidak mendukung penggunaan FEM dibandingkan REM.

Uji Asumsi Klasik



Gambar 1. Histogram & Uji Normalitas Residual Jarque-Bera Model 1

Uji Jarque–Bera pada Gambar 1 menghasilkan statistik sebesar 0.0672 dengan probabilitas p = 0.967. Hasil ini tidak menunjukkan penyimpangan residual Model 1 dari distribusi normal.

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas (VIF) model 1

Variabel	Coefficient Variance	Centered VIF	Kriteria & Kesimpulan
Skor risiko ESG (X)	0.000096	1.2899	VIF < 10 (Bebas Multikolinearitas)
ROA (M1)	0.000176	1.2146	VIF < 10 (Bebas Multikolinearitas)
DER (M2)	0.000639	1.3919	VIF < 10 (Bebas Multikolinearitas)
Ln Size (K1)	0.000532	1.2019	VIF < 10 (Bebas Multikolinearitas)
Growth (K2)	0.032522	1.0816	VIF < 10 (Bebas Multikolinearitas)

Berdasarkan Tabel 4, nilai Centered VIF seluruh variabel berkisar antara 1.0816 hingga 1.3919, di bawah ambang umum 10 (bahkan di bawah 2.0). Dengan demikian, tidak terdapat indikasi multikolinearitas yang serius pada Model 1.

Tabel 5. Hasil Uji Glejser Model 1

Variabel Independen	Koefisien	t-Statistic	Nilai p	Keterangan
Skor risiko ESG (X)	0.0013	0.2207	0.826	p > 0.05 (Homoskedastisitas / Lolos)
ROA (M1)	0.0037	0.4460	0.657	p > 0.05 (Homoskedastisitas / Lolos)
DER (M2)	-0.0049	-0.3106	0.757	p > 0.05 (Homoskedastisitas / Lolos)
Ln Size (K1)	-0.0016	-0.1131	0.910	p > 0.05 (Homoskedastisitas / Lolos)
Growth (K2)	-0.1071	-0.9529	0.344	p > 0.05 (Homoskedastisitas / Lolos)

Berdasarkan Tabel 5, seluruh variabel independen dan kontrol memiliki p > 0.05 terhadap nilai mutlak residual (uji F simultan: p = 0.879). Uji Glejser tidak menunjukkan indikasi heteroskedastisitas pada Model 1.

Journal : Jurnal Akuntansi, Keuangan, Perpajakan dan Tata Kelola Perusahaan (JAKPT)
Publisher : Yayasan Nuraini Ibrahim Mandiri
ISSN : 3026-6505
Volume / Issue / Year/ Page : 4/ 1 /2026 : September / 652-671

Uji autokorelasi dievaluasi menggunakan statistik Durbin-Watson (DW). Berdasarkan estimasi Model 1 CEM, diperoleh nilai Durbin-Watson stat sebesar 1.8400. Dengan jumlah observasi N = 72 dan jumlah variabel penjelas k = 5 pada tingkat signifikansi α = 5%, diperoleh nilai batas kritis tabel Durbin-Watson yaitu dL = 1.4870 dan dU = 1.7740 (serta 4 - dU = 2.2260). Karena nilai DW hitung (1.8400) berada pada interval dU < DW < 4 - dU (1.7740 < 1.8400 < 2.2260), maka tidak terdapat indikasi autokorelasi positif maupun negatif pada Model 1.

Tabel 6. Hasil Regresi Model 1

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistic	Nilai *p*
Konstanta (C)	0.9296	0.7084	1.3123	0.194
Skor risiko ESG (X)	0.0114	0.0098	1.1698	0.246
ROA (M1)	0.1533	0.0133	11.5617	< 0.001***
DER (M2)	0.0170	0.0253	0.6733	0.503
Ln Size (K1)	-0.0140	0.0231	-0.6074	0.546
Growth (K2)	0.0131	0.1803	0.0728	0.942

Keterangan Statistik: R-squared = 0.7125 (71.25%); Adjusted R-squared = 0.6907 (69.07%); F-statistic = 32.7158; Prob(F-statistic) < 0.001; Durbin-Watson stat = 1.8400; N = 72. *** $p < 0.001$.

Berdasarkan Tabel 6 di atas, persamaan regresi linier Model 1 dapat dituliskan sebagai berikut:

TOBIN_Q = 0.9296 + 0.0114 ESG + 0.1533 ROA + 0.0170 DER - 0.0140 SIZE + 0.0131 GROWTH + e

Nilai Adjusted R-squared sebesar 0.6907 menunjukkan bahwa 69.07% variasi Tobin's Q dijelaskan secara bersama-sama oleh skor risiko ESG, ROA, DER, Size, dan Growth, sedangkan sisanya sebesar 30.93% dijelaskan oleh faktor lain di luar model. Nilai F-statistik sebesar 32.7158 ($p < 0.001$) menunjukkan bahwa model secara keseluruhan signifikan secara statistik.

Pada Model 1, koefisien skor risiko ESG sebesar 0.0114 (SE = 0.0098; $t = 1.17$; $p = 0.246$) tidak signifikan, sehingga H1 tidak didukung; tanda koefisien juga positif, berlawanan dengan arah yang dihipotesiskan. Secara teoretis, teori sinyal dan teori pemangku kepentingan mengarahkan pada dugaan bahwa skor risiko ESG yang lebih rendah mengirimkan sinyal positif kepada pasar, sehingga menurunkan premi risiko dan meningkatkan valuasi. Namun, hasil ini tidak menunjukkan bukti hubungan tersebut pada sampel penelitian; ketiadaan signifikansi tidak berarti bahwa pengaruh tersebut tidak ada, terutama dengan ukuran sampel yang kecil. Beberapa kemungkinan penjelasan, yang tidak diuji secara langsung dalam penelitian ini, adalah sebagai berikut.

Pertama, karakteristik pasar berkembang. Di Bursa Efek Indonesia, sebagian investor mungkin masih berorientasi pada horizon investasi jangka pendek (short-term oriented) dan memprioritaskan indikator profitabilitas dibandingkan metrik keberlanjutan jangka panjang. Implementasi inisiatif ESG sering dipandang membutuhkan biaya investasi awal (capital expenditure) yang substansial, sehingga apabila tidak diiringi pertumbuhan laba yang nyata, pasar mungkin belum memberikan premi valuasi semata-mata karena skor ESG.

Kedua, kepatuhan versus penciptaan nilai. Di Indonesia, pengungkapan sustainability report diatur melalui POJK No. 51/POJK.03/2017. Sebagian emiten dapat mengadopsi pelaporan ESG sebatas pemenuhan kewajiban administratif (compliance-driven) dan bukan sebagai strategi penciptaan nilai inti (value-driven), sehingga investor tidak serta-merta memandang skor ESG sebagai pembeda kinerja masa depan.

Journal : Jurnal Akuntansi, Keuangan, Perpajakan dan Tata Kelola Perusahaan (JAKPT)
Publisher : Yayasan Nuraini Ibrahim Mandiri
ISSN : 3026-6505
Volume / Issue / Year/ Page : 4/ 1 /2026 : September / 652-671

Penjelasan ini selaras dengan temuan hubungan ESG dengan kinerja yang tidak selalu positif pada perusahaan di pasar berkembang (Duque-Grisales & Aguilera-Caracuel, 2021)dan dengan studi pada emiten Indonesia (Fachrezi et al., 2024); (Mutasowifin & Aulia, 2025); (Rahmania et al., 2025).

Berdasarkan Tabel 6, koefisien ROA bernilai positif sebesar 0.1533 (SE = 0.0133; t = 11.56; p < 0.001). Nilai t-hitung melampaui t-tabel (1.9966), dan tanda koefisien sesuai arah hipotesis, sehingga H2 didukung. Hasil ini menunjukkan bahwa ROA yang lebih tinggi berasosiasi dengan Tobin's Q yang lebih tinggi. Temuan ini konsisten dengan teori sinyal (Spence, 1973). ROA mencerminkan efisiensi manajemen dalam menghasilkan laba bersih dari aset yang dikelola, dan ROA yang tinggi dapat dibaca investor sebagai sinyal prospek perusahaan yang baik, sehingga berpotensi meningkatkan permintaan saham dan rasio Tobin's Q. Hasil ini konsisten dengan (Desipradani & Sa'diyah, 2024), (Brigham & Houston, 2021), serta (Sudiyatno et al., 2020) yang menempatkan profitabilitas sebagai determinan penting nilai perusahaan.

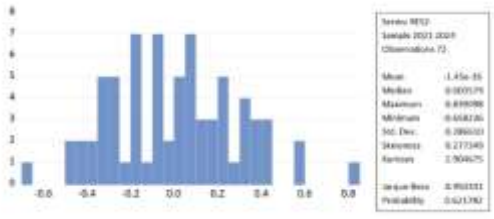
Berdasarkan Tabel 6, koefisien DER sebesar 0.0170 (SE = 0.0253; t = 0.67; p = 0.503) tidak signifikan, sehingga H3 tidak didukung. Dalam kerangka trade-off theory, penambahan utang diprediksi meningkatkan nilai perusahaan melalui manfaat penghematan pajak (tax shield) hingga titik optimal. Pada sampel ini tidak ditemukan bukti asosiasi linear antara DER dan Tobin's Q (hubungan nonlinear tidak diuji). Hasil ini dapat dipahami melalui dua perspektif berikut, yang tidak diuji secara langsung.

Pertama, penyeimbangan biaya kesulitan keuangan. Manfaat penghematan pajak dari bunga utang dapat terkompensasi oleh kekhawatiran pasar terhadap risiko gagal bayar (default risk), terutama pada masa volatilitas suku bunga acuan pascapandemi (2021–2024). Kedua, valuasi yang tidak bergantung pada leverage menurut proposisi (Modigliani & Miller, 1963). Investor dapat lebih berfokus pada kualitas aset dan kemampuan aset mencetak laba (earning power) daripada pada proporsi struktur modal. Selama perusahaan mempertahankan profitabilitas tinggi, DER mungkin tidak menjadi penggerak utama Tobin's Q. Temuan ini konsisten dengan (Brigham & Daves, 2014), (Hermuningsih, 2014), dan (Phenardi, 2023) yang melaporkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan publik di BEI.

Hasil Model 2: Moderated Regression Analysis (MRA)

Berdasarkan hasil estimasi regresi data panel Model 2 MRA, uji Chow menghasilkan probabilitas Cross-section F sebesar 0.681 (p > 0.05), sehingga CEM lebih tepat dibandingkan FEM. Uji Hausman menghasilkan probabilitas 0.493 (p > 0.05), yang menunjukkan bahwa REM lebih tepat dibandingkan FEM. Dengan demikian, model akhir yang digunakan adalah Common Effect Model (CEM), dengan catatan yang sama seperti pada Model 1 bahwa CEM tidak diuji langsung terhadap REM.

Uji Asumsi Klasik Model 2 (MRA)



Gambar 2. Histogram & Uji Normalitas Residual Jarque-Bera Model 2

Journal : Jurnal Akuntansi, Keuangan, Perpajakan dan Tata Kelola Perusahaan (JAKPT)
Publisher : Yayasan Nuraini Ibrahim Mandiri
ISSN : 3026-6505
Volume / Issue / Year/ Page : 4/ 1 /2026 : September / 652-671

Uji Jarque–Bera pada Gambar 2 menghasilkan statistik sebesar 0.9503 dengan probabilitas p = 0.622. Hasil ini tidak menunjukkan penyimpangan residual Model 2 dari distribusi normal.

Tabel 7 Uji Multikolinieritas Model 2 (MRA)

Variabel	Coefficient Variance	Centered VIF	Kriteria & Kesimpulan
Skor risiko ESG (X)	0.000072	1.4188	VIF < 10 (Bebas Multikolinearitas)
ROA (M1)	0.000200	2.0101	VIF < 10 (Bebas Multikolinearitas)
DER (M2)	0.000453	1.4356	VIF < 10 (Bebas Multikolinearitas)
ESG_ROA_c (MRA 1)	0.000008	1.6683	VIF < 10 (Bebas Multikolinearitas)
ESG_DER_c (MRA 2)	0.000023	1.3900	VIF < 10 (Bebas Multikolinearitas)
Ln Size (K1)	0.000401	1.3184	VIF < 10 (Bebas Multikolinearitas)
Growth (K2)	0.023579	1.1406	VIF < 10 (Bebas Multikolinearitas)

Berdasarkan Tabel 7, nilai Centered VIF seluruh variabel, termasuk dua variabel interaksi, berada di bawah 2.02 (jauh di bawah ambang 10). Pemusatan rata-rata (mean-centering) sejalan dengan upaya menekan multikolinearitas non-esensial (Aiken et al., 1991) dan tidak terdapat indikasi multikolinearitas yang serius pada Model 2.

Tabel 8 Hasil Uji Heteroskedastisitas (Uji Glejser) Model 2 MRA

Variabel Independen	Koefisien	t-Statistic	Nilai *p*	Keterangan
Skor risiko ESG (X)	0.0054	1.1138	0.270	p > 0.05 (Homoskedastisitas / Lolos)
ROA (M1)	-0.0051	-0.6325	0.529	p > 0.05 (Homoskedastisitas / Lolos)
DER (M2)	-0.0122	-1.0057	0.318	p > 0.05 (Homoskedastisitas / Lolos)
ESG_ROA_c (MRA 1)	-0.0005	-0.3258	0.746	p > 0.05 (Homoskedastisitas / Lolos)
ESG_DER_c (MRA 2)	-0.0012	-0.4344	0.665	p > 0.05 (Homoskedastisitas / Lolos)
Ln Size (K1)	0.0024	0.2129	0.832	p > 0.05 (Homoskedastisitas / Lolos)
Growth (K2)	-0.0658	-0.7551	0.453	p > 0.05 (Homoskedastisitas / Lolos)

Berdasarkan Tabel 8, seluruh variabel independen, moderasi, dan kontrol memiliki p > 0.05 (uji F simultan: p = 0.903). Hasil ini tidak menunjukkan indikasi heteroskedastisitas pada Model 2. Karena jumlah observasi kecil sehingga daya uji Glejser terbatas, signifikansi koefisien interaksi juga diuji ulang dengan galat baku HC3 dan galat baku terkluster.

Berdasarkan estimasi Model 2 CEM, nilai statistik Durbin-Watson tercatat sebesar 2.0831. Untuk N = 72 dan k = 7 pada α = 5%, batas tabel DW adalah dL = 1.4310 dan dU = 1.8120 (serta 4 - dU = 2.1880). Karena nilai DW hitung (2.0831) berada di antara dU dan 4 - dU (1.8120 < 2.0831 < 2.1880), maka tidak terdapat indikasi autokorelasi pada Model 2.

Tabel 9 Hasil Regresi Model 2 (MRA)

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistic	Nilai *p*
Konstanta (C)	0.4191	0.6092	0.6879	0.494
Skor risiko ESG (X)	-0.0030	0.0085	-0.3528	0.725
ROA (M1)	0.1250	0.0141	8.8374	< 0.001***
DER (M2)	0.0030	0.0213	0.1411	0.888
ESG × ROA_c (MRA 1)	-0.0150	0.0028	-5.3475	< 0.001***
ESG × DER_c (MRA 2)	0.0010	0.0048	0.2086	0.835
Ln Size (K1)	0.0180	0.0200	0.8984	0.372
Growth (K2)	0.1300	0.1536	0.8465	0.400

Keterangan Statistik: R-squared = 0.8083 (80.83%); Adjusted R-squared = 0.7874 (78.74%); F-statistic = 38.5621; Prob(F-statistic) < 0.001; Durbin-Watson stat = 2.0831; N = 72. *** p < 0.001.

Persamaan regresi Model 2 yang terbentuk adalah sebagai berikut:

Journal : Jurnal Akuntansi, Keuangan, Perpajakan dan Tata Kelola Perusahaan (JAKPT)
Publisher : Yayasan Nuraini Ibrahim Mandiri
ISSN : 3026-6505
Volume / Issue / Year/ Page : 4/ 1 /2026 : September / 652-671

TOBIN = 0.4191 - 0.0030 ESG + 0.1250 ROA + 0.0030 DER - 0.0150 (ESG_c × ROA_c) + 0.0010 (ESG_c × DER_c) + 0.0180 SIZE + 0.1300 GROWTH + e

Peningkatan daya jelas model ditunjukkan oleh kenaikan Adjusted R-squared dari 0.6907 pada Model 1 menjadi 0.7874 pada Model 2 MRA (selisih 0.0967). Karena ROA dan DER telah dimasukkan dalam Model 1, peningkatan ini berasal dari penambahan kedua variabel interaksi. Uji bertahap pada Tabel 10 menunjukkan bahwa hampir seluruh peningkatan berasal dari interaksi ESG × ROA (ΔR^2 = 0.0957), sedangkan interaksi ESG × DER hanya menambah 0.0001.

Tabel 10 Hasil Uji Bertahap Kontribusi Interaksi terhadap Nilai Perusahaan

Spesifikasi	R-squared	Adj. R-squared	ΔR-squared	F-change (df)	Sig. (p)
Model 1 (ESG, ROA, DER, Size, Growth)	0.7125	0.6907	-	-	-
Model 1 + ESG × ROA	0.8082	0.7905	0.0957	32.43 (1; 65)	< 0.001
Model 1 + ESG × ROA + ESG × DER (Model 2)	0.8083	0.7874	0.0001	0.04 (1; 64)	0.835

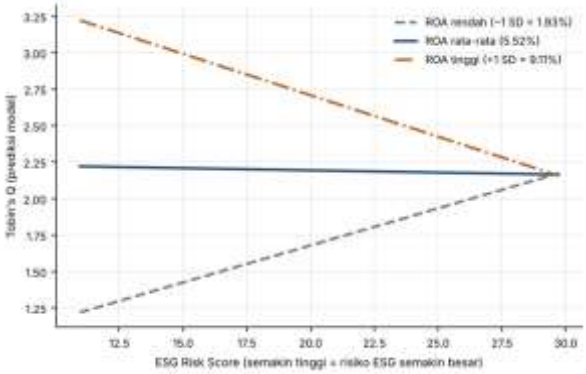
Berdasarkan Tabel 10, penambahan interaksi ESG × ROA meningkatkan R-squared sebesar 0.0957 ($F(1, 65) = 32.43$; $p < 0.001$) dan Adjusted R-squared dari 0.6907 menjadi 0.7905. Kontribusi ini tetap signifikan setelah interaksi ESG × DER dikendalikan ($F(1, 64) = 28.60$; $p < 0.001$; Cohen's $f^2 = 0.45$). Sebaliknya, interaksi ESG × DER hanya menambah R-squared sebesar 0.0001 dan tidak signifikan ($p = 0.835$); Adjusted R-squared bahkan turun dari 0.7905 menjadi 0.7874. Dengan demikian, peningkatan daya jelas model terutama berasal dari interaksi ESG × ROA, bukan ESG × DER.

Galat baku dan uji signifikansi. Galat baku pada Tabel 9 adalah galat baku konvensional (OLS) dari estimasi CEM, dan uji *t* menggunakan derajat bebas 64 (72 observasi dikurangi 8 parameter). Galat baku kemiringan sederhana pada Tabel 11 dihitung dari matriks varians–kovarians koefisien Model 2, yaitu $SE(b_1 + b_4z) = \sqrt{[Var(b_1) + z^2 \cdot Var(b_4) + 2z \cdot Cov(b_1, b_4)]}$, dengan z adalah ROA terpusat (−3.59; 0; +3.59 untuk ROA rendah, rata-rata, dan tinggi). Nilai SE yang tidak simetris pada ROA rendah (0.0111) dan tinggi (0.0150) mencerminkan kovarians antara b_1 dan b_4. Karena uji Glejser tidak menunjukkan heteroskedastisitas, galat baku konvensional digunakan sebagai spesifikasi utama. Sebagai uji ketahanan, interaksi ESG × ROA tetap signifikan dengan galat baku HC3, dengan galat baku terkluster per perusahaan, dan setelah enam observasi berpengaruh dikeluarkan (seluruh $p < 0.001$). Hasil galat baku terkluster perlu ditafsirkan hati-hati karena hanya terdapat 18 klaster (Colin Cameron & Miller, 2015). Daerah signifikansi Johnson–Neyman di bawah ini dihitung dengan galat baku konvensional yang sama. Untuk menjelaskan arah moderasi, pengaruh skor risiko ESG terhadap Tobin's Q dianalisis pada tiga tingkat ROA, yaitu rendah (1.93%), rata-rata (5.52%), dan tinggi (9.11%), dan disajikan pada Tabel 11 dan Gambar 3.

Tabel 11 Kemiringan Sederhana ESG Risk Score terhadap Tobin's Q pada Tiga Level ROA

Level ROA	Nilai ROA (%)	Kemiringan ESG	Std. Error	t-Statistic	Sig. (p)
Rendah (-1 SD)	1.93	0.0509	0.0111	4.57	< 0.001
Rata-rata	5.52	-0.0030	0.0085	-0.35	0.725
Tinggi (+1 SD)	9.11	-0.0569	0.0150	-3.80	< 0.001

Journal : Jurnal Akuntansi, Keuangan, Perpajakan dan Tata Kelola Perusahaan (JAKPT)
Publisher : Yayasan Nuraini Ibrahim Mandiri
ISSN : 3026-6505
Volume / Issue / Year/ Page : 4/ 1 /2026 : September / 652-671



Gambar 3 Kemiringan Sederhana Pengaruh ESG Risk Score terhadap Tobin's Q pada Tiga Level ROA

Tabel 11 menunjukkan bahwa asosiasi skor risiko ESG dengan Tobin's Q berubah arah menurut tingkat ROA. Pada ROA rendah, kemiringan positif dan signifikan (b = 0.0509; $p < 0.001$), yaitu skor risiko ESG yang lebih tinggi berasosiasi dengan Tobin's Q yang lebih tinggi. Pada ROA rata-rata, kemiringan tidak signifikan (b = −0.0030; $p = 0.725$). Pada ROA tinggi, kemiringan negatif dan signifikan (b = −0.0569; $p < 0.001$), yaitu skor risiko ESG yang lebih tinggi berasosiasi dengan Tobin's Q yang lebih rendah. Titik balik berada pada ROA sekitar 5.32%. Menurut daerah signifikansi Johnson–Neyman, kemiringan ESG positif dan signifikan pada ROA di bawah 4.22%, tidak signifikan pada ROA antara 4.22% dan 6.63%, serta negatif dan signifikan pada ROA di atas 6.63%; jumlah observasi pada ketiga wilayah tersebut berturut-turut 34, 16, dan 22 dari 72 observasi. Dengan demikian, moderasi ROA lebih tepat dipahami sebagai perubahan arah hubungan (crossover) dibandingkan sekadar penguatan efek negatif, dan temuan ini terbatas pada rentang ROA sampel (0.04% sampai 13.80%). Karena data bersifat observasional dengan sampel kecil (72 observasi dari 18 perusahaan), kemiringan positif pada ROA rendah, yang tidak dihipotesiskan, ditafsirkan sebagai asosiasi eksploratif dan bukan sebagai efek kausal.

Berdasarkan Tabel 9, koefisien interaksi ESG_c × ROA_c sebesar −0.0150 (SE = 0.0028; $t = -5.35$; $p < 0.001$). Nilai t hitung melampaui t-tabel (1.9977 pada df = 64, α = 5%), dan tanda negatif sesuai arah H4, sehingga H4 didukung dengan catatan mengenai perubahan arah pada ROA rendah di atas. Karena koefisien utama ROA pada Model 2 signifikan ($p < 0.001$) dan koefisien interaksinya juga signifikan ($p < 0.001$), ROA diklasifikasikan sebagai quasi moderator menurut (Sharma et al., 1981).

Arah koefisien interaksi negatif (−0.0150) perlu dibaca bersama pengukuran ESG dalam penelitian ini. Skor risiko ESG yang lebih tinggi berarti risiko yang lebih tinggi. Koefisien tersebut menunjukkan bahwa setiap kenaikan ROA satu poin persentase mengubah kemiringan skor risiko ESG terhadap Tobin's Q sebesar −0.0150, sehingga asosiasi negatif antara risiko ESG dan Tobin's Q menguat pada ROA yang lebih tinggi. Pola ini dapat dijelaskan melalui slack resources theory (Waddock & Graves, 1997) yang menyatakan bahwa kinerja keuangan yang baik menyediakan sumber daya untuk mendukung kegiatan sosial dan keberlanjutan. Secara empiris, (Alshorman et al., 2024) menemukan bahwa slack resources yang diproksikan melalui profitabilitas dan kepemilikan kas memperkuat hubungan pengungkapan CSR dengan nilai pasar perusahaan, dan (Sekimoto & Amran, 2025) menunjukkan bahwa slack resources berhubungan positif dengan nilai perusahaan dalam konteks strategi ESG proaktif pada perusahaan Jepang. Salah satu penjelasan yang mungkin adalah bahwa pasar lebih

Journal : Jurnal Akuntansi, Keuangan, Perpajakan dan Tata Kelola Perusahaan (JAKPT)
Publisher : Yayasan Nuraini Ibrahim Mandiri
ISSN : 3026-6505
Volume / Issue / Year/ Page : 4/ 1 /2026 : September / 652-671

menghukum risiko ESG yang tinggi pada perusahaan yang dipersepsikan mampu mengelolanya, sedangkan pada perusahaan berprofitabilitas rendah isu ESG mungkin dinilai kurang menentukan dibandingkan isu kelangsungan usaha. Arah temuan ini searah dengan (Sari & Valdiansyah, 2025) dan (Porajouw et al., 2026). Penjelasan tersebut bersifat tentatif karena penelitian ini tidak mengukur secara langsung ketersediaan slack resources, kredibilitas ESG, maupun persepsi investor.

Berdasarkan Tabel 9, koefisien interaksi ESG_c × DER_c sebesar 0.0010 (SE = 0.0048; t = 0.21; p = 0.835) tidak signifikan, dan koefisien utama DER juga tidak signifikan (p = 0.888). Dengan demikian H5 tidak didukung. Menurut (Sharma et al., 1981), kombinasi ini berarti tidak terdapat bukti bahwa DER berperan sebagai variabel moderasi. Pada sampel penelitian ini tidak ditemukan bukti bahwa besar kecilnya beban utang mengubah hubungan antara skor risiko ESG dan Tobin's Q.

Secara teoretis, H5 dirumuskan dengan dugaan bahwa perusahaan dengan beban utang (DER) tinggi mengalami tekanan keuangan yang membatasi fleksibilitas pengelolaan risiko ESG. Hasil empiris tidak mendukung dugaan tersebut. Beberapa kemungkinan penjelasan, yang Pertama, investor mungkin mengevaluasi risiko ESG secara terpisah dari keputusan struktur pendanaan, karena tingkat utang dipandang sebagai keputusan manajerial yang berbeda dari komitmen keberlanjutan. Kedua, akses terhadap pendanaan berkelanjutan (green loan atau sustainability-linked bond) dapat membuat utang yang tinggi tidak menghambat pengelolaan risiko ESG, dan bahkan menjadi bagian dari pembiayaan proyek transisi hijau.

KESIMPULAN

Penelitian ini menunjukkan bahwa hubungan antara skor risiko ESG dan nilai perusahaan pada konstituen IDX ESG Leaders di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024 tidak bersifat seragam. Skor risiko ESG tidak memiliki asosiasi langsung yang signifikan dengan nilai perusahaan yang diukur menggunakan Tobin’s Q, sedangkan profitabilitas berasosiasi positif dan signifikan. Interaksi skor risiko ESG dan profitabilitas berkoefisien negatif dan signifikan. Analisis kemiringan sederhana menunjukkan bahwa asosiasi negatif muncul pada ROA di atas sekitar 6,63%, sedangkan pada ROA di bawah sekitar 4,22% asosiasinya positif. Pola ini menunjukkan adanya perubahan arah hubungan pada rentang ROA sampel. Profitabilitas berperan sebagai *quasi moderator*, sementara struktur modal yang diproksikan dengan DER tidak menunjukkan pengaruh langsung maupun efek moderasi yang signifikan.

Secara teoretis, temuan ini menunjukkan bahwa hubungan antara risiko ESG dan nilai perusahaan perlu dipahami dengan mempertimbangkan kondisi keuangan perusahaan. Hasil penelitian dapat didiskusikan dalam perspektif *slack resources theory*, yaitu keterkaitan sumber daya keuangan dengan kemampuan perusahaan mengelola risiko ESG, meskipun teori tersebut tidak diuji secara langsung. Secara praktis, perusahaan perlu mengintegrasikan pengelolaan risiko ESG dengan strategi keuangan dan operasional, sedangkan investor perlu mempertimbangkan risiko ESG bersama indikator profitabilitas dalam menilai perusahaan. Namun, profitabilitas tinggi tidak selalu menjamin bahwa risiko ESG yang tinggi akan direspons negatif oleh pasar karena temuan ini bersifat asosiatif.

Penelitian ini memiliki keterbatasan berupa sampel 18 perusahaan dengan 72 observasi perusahaan-tahun, sehingga hasil dan uji ketahanan perlu ditafsirkan secara hati-hati. Pemilihan perusahaan yang konsisten menjadi konstituen IDX ESG Leaders berpotensi menimbulkan *survivorship bias*, sedangkan heterogenitas sektoral, termasuk

keberadaan perusahaan perbankan, belum sepenuhnya dikendalikan. Selain itu, penggunaan ESG Risk Score sebagai satu-satunya proksi ESG serta pengukuran variabel pada periode yang sama membatasi cakupan interpretasi dan penjelasan hubungan sebab akibat. Penelitian selanjutnya disarankan memperluas sampel dan periode pengamatan, menerapkan kontrol sektor, menggunakan jeda waktu pengukuran, serta mempertimbangkan proksi ESG dan karakteristik keuangan lainnya.

Pernyataan Mengenai Penggunaan Kecerdasan Buatan (Ai)

"AI digunakan dalam penyusunan naskah ini. Penulis menggunakan perangkat kecerdasan buatan semata-mata untuk membantu perbaikan bahasa, pemeriksaan tata bahasa, serta penyuntingan demi kejelasan dan keterbacaan. Penulis tetap bertanggung jawab penuh atas akurasi, orisinalitas, integritas, dan konten akademis naskah tersebut. Seluruh konten yang dibantu oleh AI telah ditinjau dan diverifikasi oleh penulis sebelum naskah diserahkan."

Konflik Kepentingan

Penulis menyatakan tidak ada konflik kepentingan.

Kontribusi Penulis

Eny Widayawati berkontribusi dalam konseptualisasi penelitian, penyusunan metodologi, pengumpulan dan pengolahan data, analisis data, interpretasi hasil, serta penyusunan dan revisi manuskrip. **Khoiriyah Trianti** berkontribusi dalam pengumpulan data, pengolahan data, dan penelusuran literatur. **Karina Utami Anastuti** berkontribusi dalam pengumpulan data, penelusuran literatur, serta pemeriksaan dan penyuntingan manuskrip. **Ainul Chanafi** berkontribusi dalam pengolahan dan verifikasi data serta memberikan masukan terhadap analisis dan pembahasan. **Dadang Krisdianto** berkontribusi dalam supervisi penelitian, evaluasi metodologi, interpretasi hasil, serta memberikan masukan substantif dalam penyempurnaan manuskrip. Seluruh penulis membaca, memberikan persetujuan terhadap versi akhir manuskrip, dan bertanggung jawab atas isi artikel.

DAFTAR PUSTAKA

Aguinis, H., Gottfredson, R. K., & Joo, H. (2013). Best-Practice Recommendations for Defining, Identifying, and Handling Outliers. *Organizational Research Methods*, *16*(2), 270–301. https://doi.org/10.1177/1094428112470848

Aiken, L. S., West, S. G., & Reno, R. R. (1991). *Multiple Regression: Testing and Interpreting Interactions*. SAGE Publications. https://books.google.co.id/books?id=LcWLUyXcmnkC

Akyuni, Q., & Oktaryani, G. A. S. (2025). *Pengaruh Esg Risk Rating Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi*. https://doi.org/DOI:%2520https://doi.org/10.32500/jematech.v9i2.11485

Albuquerque, R., Koskinen, Y., & Zhang, C. (2019). Corporate Social Responsibility and Firm Risk: Theory and Empirical Evidence. *Management Science*, *65*(10), 4451–4469. https://doi.org/10.1287/mnsc.2018.3043

Alshorman, S., Qaderi, S., Alhmoud, T., & Meqbel, R. (2024). The role of slack resources in explaining the relationship between corporate social responsibility disclosure and firm market value: A case from an emerging market. *Journal of Sustainable*

Finance & Investment, *14*(2), 307–326. https://doi.org/10.1080/20430795.2022.2119833

Ashari, V. T., & Rahmawati, M. I. (2025). The Nexus Between ESG Risk, Capital Structure, Profitability, and Firm Value: Firm Size as a Moderator. *E-Jurnal Akuntansi*, *35*(8). https://doi.org/10.24843/EJA.2025.v35.i08.p11

Berg, F., Kölbel, J. F., & Rigobon, R. (2022). Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings. *Review of Finance*, *26*(6), 1315–1344. https://doi.org/10.1093/rof/rfac033

Brambor, T., Clark, W. R., & Golder, M. (2006). Understanding Interaction Models: Improving Empirical Analyses. *Political Analysis*, *14*(1), 63–82. https://doi.org/10.1093/pan/mpi014

Brigham, E. F., & Daves, P. R. (2014). *Intermediate Financial Management*. Cengage Learning. https://books.google.co.id/books?id=nT1-BAAAQBAJ

Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2021). *Fundamentals of Financial Management*. Cengage Learning. https://books.google.co.id/books?id=9uUXEAAAQBAJ

Brooks, C., & Oikonomou, I. (2018). The effects of environmental, social and governance disclosures and performance on firm value: A review of the literature in accounting and finance. *The British Accounting Review*, *50*(1), 1–15. https://doi.org/10.1016/j.bar.2017.11.005

Chow, G. C. (1960). Tests of Equality Between Sets of Coefficients in Two Linear Regressions. *Econometrica*, *28*(3), 591. https://doi.org/10.2307/1910133

Chung, K. H., & Pruitt, S. W. (1994). A Simple Approximation of Tobin's q. *Financial Management*, *23*(3), 70. https://doi.org/10.2307/3665623

Cohen, G. (2023). The impact of ESG risks on corporate value. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, *60*(4), 1451–1468. https://doi.org/10.1007/s11156-023-01135-6

Colin Cameron, A., & Miller, D. L. (2015). A Practitioner's Guide to Cluster-Robust Inference. *Journal of Human Resources*, *50*(2), 317–372. https://doi.org/10.3368/jhr.50.2.317

Desipradani, G., & Sa'diyah, H. (2024). Pengaruh Keputusan Investasi, Profitabilitas, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Balance Vocation Accounting Journal*, *8*(1), 39. https://doi.org/10.31000/bvaj.v8i1.11805

Duque-Grisales, E., & Aguilera-Caracuel, J. (2021). Environmental, Social and Governance (ESG) Scores and Financial Performance of Multilatinas: Moderating Effects of Geographic International Diversification and Financial Slack. *Journal of Business Ethics*, *168*(2), 315–334. https://doi.org/10.1007/s10551-019-04177-w

Durbin, J., & Watson, G. S. (1951). Testing For Serial Correlation In Least Squares Regression. II. *Biometrika*, *38*(1–2), 159–178. https://doi.org/10.1093/biomet/38.1-2.159

Dwiastuti, D. S., & Dillak, V. J. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal ASET (Akuntansi Riset)*, *11*(1), 137–146. https://doi.org/10.17509/jaset.v11i1.16841

Fachrezi, M. F., Fauziah, S., Iqbal, M., & Firmansyah, A. (2024). ESG RISK Dan Nilai Perusahaan Di Indonesia. *Akuntansiku*, *3*(2), 64–76. https://doi.org/10.54957/akuntansiku.v3i2.691

Fadhali, A., & Purwanto, A. (2024). *Pengaruh Esg Disclosure Score Terhadap Nilai Perusahaan Perbankan Dengan Moderasi Komite Audit*.

Fajriyani, L. (2024). *Pengaruh skor ESG (Environmental, Social, Governance) terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan asing sebagai variabel moderasi* [Phdthesis, Universitas Gadjah Mada]. https://etd.repository.ugm.ac.id/penelitian/detail/243416

Fatemi, A., Glaum, M., & Kaiser, S. (2018). ESG performance and firm value: The moderating role of disclosure. *Global Finance Journal*, *38*, 45–64.

Freeman, R. E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Pitman. https://books.google.co.id/books?id=4PUJAQAAMAAJ

Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: Aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, *5*(4), 210–233. https://doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917

Garcia, A. S., Mendes-Da-Silva, W., & Orsato, R. J. (2017). Sensitive industries produce better ESG performance: Evidence from emerging markets. *Journal of Cleaner Production*, *150*, 135–147. https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2017.02.180

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*, 101889. https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.101889

Glejser, H. (1969). A New Test for Heteroskedasticity. *Journal of the American Statistical Association*, *64*(325), 316–323. https://doi.org/10.1080/01621459.1969.10500976

Hastuti, D. B., & Budhijana, R. B. (2022). Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan, Leverage, CSR, Dan Keputusan Investasi Ter-hadap Nilai Perusahaan Dengan GCG Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Periode 2012-2017. *Jurnal Ekonomi, Manajemen Dan Perbankan (Journal of Economics, Management and Banking)*, *6*(2), 90. https://doi.org/10.35384/jemp.v6i2.252

Hausman, J. A. (1978). Specification Tests in Econometrics. *Econometrica*, *46*(6), 1251. https://doi.org/10.2307/1913827

Hayes, A. F., & Matthes, J. (2009). Computational procedures for probing interactions in OLS and logistic regression: SPSS and SAS implementations. *Behavior Research Methods*, *41*(3), 924–936. https://doi.org/10.3758/BRM.41.3.924

Hermuningsih, S. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik Di Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan*, *16*(2), 127–148. https://doi.org/10.21098/bemp.v16i2.27

Indonesia, B. E. (2020). IDX ESG Leaders. *Https://Www.Idx.Co.Id/*.

Jarque, C. M., & Bera, A. K. (1987). A Test for Normality of Observations and Regression Residuals. *International Statistical Review / Revue Internationale de Statistique*, *55*(2), 163. https://doi.org/10.2307/1403192

Jensen, M. C. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *The American Economic Review*, *76*(2), 323–329.

Kuncoro, M. T., & Asri, M. Prof., M. B. A. ,. Ph. D. (2018). *Trade-Off Theory Dan Struktur Modal Optimal: Pengujian Pada Perusahaan Publik Di Indonesia* [Phdthesis]. https://etd.repository.ugm.ac.id/penelitian/detail/155830

Kurnianto, S., & Asakdiyah, S. (2020). Analisis Pengaruh Profitabilitas (Roe), Struktur Modal (Der), Dan Keputusan Investasi (Per) Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2011-2014). *Jurnal Fokus Manajemen Bisnis*, *6*(1), 110. https://doi.org/10.12928/fokus.v6i1.1657

MacKinnon, J. G., & White, H. (1985). Some heteroskedasticity-consistent covariance matrix estimators with improved finite sample properties. *Journal of Econometrics*, *29*(3), 305–325. https://doi.org/10.1016/0304-4076(85)90158-7

Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction. *The American Economic Review*, *53*(3), 433–443.

Mutasowifin, A., & Aulia, F. N. (2025). Pengaruh Esg Risk Rating Terhadap Kinerja Dan Nilai Perusahaan Di Indonesia. *JMBI UNSRAT (Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis Dan Inovasi Universitas Sam Ratulangi).*, *12*(2), 1007–1033. https://doi.org/10.35794/jmbi.v12i2.62333

Myers, S. C. (1984). The Capital Structure Puzzle. *The Journal of Finance*, *39*(3), 574–592. https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1984.tb03646.x

Nabit, M., & Helmy, H. (2025). Pengaruh Risiko ESG terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Institusional sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Nuansa Karya Akuntansi*, *3*(1), 74–92. https://doi.org/10.24036/jnka.v3i1.140

Otoritas Jasa Keuangan. (2017). *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51/POJK.03/2017 tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik. Otoritas Jasa Keuangan.*

Phenardi, Y. (2023). *Pengaruh Current Ratio Dan Debt Equity Ratio Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Subsektor Makanan Dan Minuman Di Bursa Efek Indonesia*. *8*(8).

Porajouw, M. G., Leri S, J., & Tansuria, B. I. (2026). Sustainability Risk, Profitability, and Firm Value: Exploring the Moderating Role Among Indonesian Listed Firms. *Advances: Jurnal Ekonomi & Bisnis*, *4*(3), 615–628. https://doi.org/10.60079/ajeb.v4i3.819

Rahmania, T., Ermawati, W. J., & Suprayitno, G. (2025). The Impact of Risk-Based ESG Scores, Return on Asset (ROA) and Return on Equity (ROE) on Firm Value. *MANAJEMEN IKM: Jurnal Manajemen Pengembangan Industri Kecil Menengah*, *20*(2), 167–179. https://doi.org/10.29244/mikm.20.2.167-179

Romadhon, H., & Ishak, G. (2024). *Pengaruh Struktur Modal Dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Return On Asset Sebagai Variabel Moderasi*.

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

Sassen, R., Hinze, A.-K., & Hardeck, I. (2016). Impact of ESG factors on firm risk in Europe. *Journal of Business Economics*, *86*(8), 867–904. https://doi.org/10.1007/s11573-016-0819-3

Sekimoto, T., & Amran, A. (2025). Influence of Proactive ESG Strategies, Slack Resources, and Collective Brain on ESG Disclosure and Firm Value in Japanese Companies. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, *32*(3), 4254–4269. https://doi.org/10.1002/csr.3182

Sharma, S., Durand, R. M., & Gur-Arie, O. (1981). Identification and Analysis of Moderator Variables. *Journal of Marketing Research*, *18*(3), 291–300. https://doi.org/10.2307/3150970

Spence, M. (1973). L the MIT press. *The Quarterly Journal of Economics*, *87*(3), 355–374.

Sudiyatno, B., Puspitasari, E., Suwarti, T., & Asyif, M. M. (2020). Determinants of Firm Value and Profitability: Evidence from Indonesia. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, *7*(11), 769–778. https://doi.org/10.13106/JAFEB.2020.VOL7.NO11.769

Journal : Jurnal Akuntansi, Keuangan, Perpajakan dan Tata Kelola Perusahaan (JAKPT)
Publisher : Yayasan Nuraini Ibrahim Mandiri
ISSN : 3026-6505
Volume / Issue / Year/ Page : 4/ 1 /2026 : September / 652-671

Sustainalytics, M. (2024). *Methodology Abstract: ESG Risk Ratings, Version 3.1.*

Tobin, J. (1969). A General Equilibrium Approach To Monetary Theory. *Journal of Money, Credit and Banking*, *1*(1), 15. https://doi.org/10.2307/1991374

Waddock, S. A., & Graves, S. B. (1997). The Corporate Social Performance-Financial Performance Link. *Strategic Management Journal*, *18*(4), 303–319.

Wasserstein, R. L., & Lazar, N. A. (2016). The ASA Statement on *p* -Values: Context, Process, and Purpose. *The American Statistician*, *70*(2), 129–133. https://doi.org/10.1080/00031305.2016.1154108