

FINANCIAL PERFORMANCE MEMEDIASI SUSTAINABILITY REPORT DAN GOOD CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP FIRM VALUE

Yoga Maulana Ardiansah¹, Dwi Suhartini^{2*}

^{1,2}Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jawa Timur, Surabaya, Indonesia

*e-mail: dwisuhartini.ak@upnjatim.ac.id

Histori Artikel	ABSTRACT
Diterima: 23 Juni 2026 Revisi: 24 Juni 2026 Disetujui: 27 Juni 2026 Diterbitkan: 1 September 2026 Keywords: Sustainability Report; Independent Board of Commissioners; Institutional Ownership; Financial Performance; Firm Value;	Purpose: This study was conducted to investigate the influence of sustainability Report, the proportion of independent commissioners on the board, and institutional ownership on firm value. In this relationship, financial performance was positioned as a mediating variable among energy companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2022–2024 period. Method: A quantitative research design was employed using secondary data collected from companies' annual reports and sustainability reports. The research sample comprised 35 energy-sector firms selected through purposive sampling, resulting in a total of 105 firm-year observations. The data were analyzed using panel regression techniques with EViews 13 software, while the mediating role of financial performance was assessed through the Sobel test. Finding: The findings revealed that sustainability Report contributes positively and significantly to both financial performance and firm value. In contrast, the presence of independent commissioners was found to have a significant negative impact on financial performance as well as firm value. Meanwhile, institutional ownership did not demonstrate a statistically significant effect on either financial performance or firm value. Further analysis indicated that financial performance partially mediates the association between sustainability Report and firm value, as well as the relationship between independent commissioners and firm value. However, no mediating effect of financial performance was identified in the linkage between institutional ownership and firm value. Novelty: The originality of this study lies in the adoption of the Global Report Initiative (GRI) 2021 framework, which encompasses 117 disclosure indicators, the inclusion of institutional ownership as an additional corporate governance mechanism, and the application of the Quintuple Bottom Line perspective. This framework was utilized to explain the interconnections among sustainability practices, corporate governance, financial performance, and firm value within the context of Indonesia's energy industry.

Hak Cipta (c) 2026 Jurnal Literasi Akuntansi



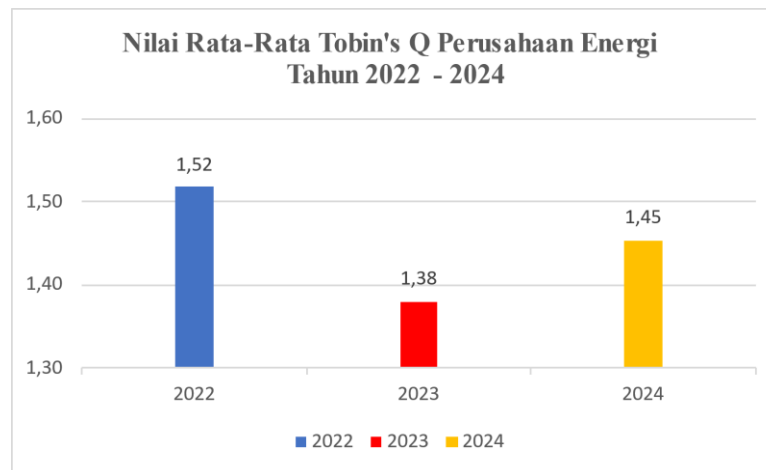
Artikel ini berlisensi Creative Commons Attribution-ShareAlike 4.0 International License.

PENDAHULUAN

Berjalannya korporasi berdampak besar ketika dilihat pada lanskap global maupun stakeholder. Dalam menghadapi dunia bisnis, perusahaan dituntut agar dapat meningkatkan kompleksitas persaingan bisnis, keterbukaan informasi, serta tuntutan stakeholder. Pendirian perusahaan pada dasarnya bertujuan untuk memperoleh tingkat keuntungan optimal sebagai bentuk pemberian kesejahteraan kepada investor, sehingga pada akhirnya tercermin melalui pertumbuhan nilai perusahaan (Erfada & Priono, 2024). Nilai perusahaan digambarkan dapat menilai kemampuan manajemen dalam mengoptimalkan aset perusahaan sebagai hasil dari adanya

laba serta menjamin pertumbuhan berkelanjutan (Nasihin & Purwandar, 2022). Meningkatnya nilai perusahaan berdampak positif bagi perusahaan sebagai upaya dalam mendukung kinerja perusahaan maupun keberlanjutan untuk menghadapi tantangan jangka pendek, menengah, serta panjang.

Sektor energi merupakan salah satu sektor penopang pilar perekonomian Indonesia terhadap penerimaan negara sehingga menjadi daya tarik investor untuk dapat memperoleh keuntungan yang optimal. Selama tahun 2022 hingga 2024, perusahaan energi mengalami fluktuasi nilai perusahaan dimata investor. Berikut disajikan data rata-rata perusahaan sektor energi dalam kurun waktu 2022 sampai 2024 yang mengalami fluktuasi.



Gambar 1 Rata-Rata Tobin's Q
Sumber: Datadiolah peneliti (2026)

Penilaian Tobin's Q memberikan gambaran adanya perbandingan nilai pasar dengan nilai aset suatu korporasi (Oktary, 2025). Penurunan hasil nilai Tobin's Q tahun 2023 mengindikasikan adanya penurunan persepsi pasar yang dialami perusahaan energi. Namun demikian, perusahaan energi mampu memberikan kenaikan kembali ditahun 2024 meskipun angka rata-rata kenaikan masih terbilang dibawah tahun 2024. Penyebab turunnya persepsi pasar, diakibatkan adanya fenomena sosial dan lingkungan yang dilakukan oleh PT Medco. Dimana perusahaan Medco melanggar hukum terkait kasus pencemaran lingkungan akibat dilakukannya aktivitas eksplorasi migas di kawasan Banda Aceh, sehingga berakibat pada kondisi kesehatan warga dan penurunan kualitas air sumur yang dinilai mengandung zat berbahaya. Kondisi tersebut berpotensi menimbulkan kerusakan terhadap ekosistem serta memberikan risiko bagi keberlangsungan makhluk hidup (Helindro, 2023).

Meningkatnya perhatian terhadap tanggung jawab sosial dan lingkungan mendorong korporasi untuk menerapkan *sustainability Report* sebagai media pengungkapan yang transparan atas aktivitas operasional, baik dari aspek *financial* maupun *non-financial* (Christine & Meiden, 2021). Pengungkapan *sustainability report* menjadi tolak ukur dalam memengaruhi kinerja perusahaan (Rahmawati, 2025). Tahun 2017 Otoritas Jasa Keuangan (OJK) menetapkan regulasi 51/POJK.03/2017 terkait perusahaan go public untuk dapat menerbitkan *sustainability Report*. Namun, pengungkapan *sustainability Report* di Indonesia atas konten yang diungkapkan masih bersifat sukarela (Dewi & Sudana, 2022). Penerapan pelaporan keberlanjutan pada negara berkembang, seperti Indonesia wajib untuk dipisah sesuai dengan penerbitan peraturan OJK 16/SEOJK.04/2021 yang mulai diberlakukan tahun 2022.

Pengungkapan keberlanjutan pada dasarnya perlu menerapkan serangkaian implementasi *good corporate governance* (GCG) dalam menjamin terciptanya keberlanjutan dan menarik persepsi pasar yang pada akhirnya berkorelasi pada nilai perusahaan (Suhartini et al., 2024). Selain itu, melalui peran *financial performance* dapat memberikan kontribusi sebagai jembatan kepada perusahaan atas hasil kinerja keuangan yang positif (Setiawan & Nugroho, 2020). Penelitian ini

merupakan pengembangan studi Suhartini et al., (2024) yang mengkaji pengaruh *sustainability report* dan *good corporate governance* (GCG) terhadap *firm value* di mediasi *financial performance*. Perbedaan dengan penelitian sebelumnya adalah terletak pada standar *Global Report Initiative* (GRI) yang digunakan, dimana penelitian sebelumnya menggunakan G4 dengan total indikator sebesar 91, sedangkan penelitian ini menggunakan standar GRI 2021 dengan total pengungkapan sebesar 117 indikator.

Berbagai penelitian telah mengkaji hubungan antara *sustainability Report* dan *good corporate governance* terhadap *firm value*. Namun demikian, bukti empiris yang dihasilkan masih menunjukkan inkonsistensi, terutama mengenai pengaruh *sustainability Report*, dewan komisaris independen, dan kepemilikan institusional pada *firm value*. Di sisi lain, sebagian besar penelitian terdahulu masih mengukur *sustainability report* menggunakan standar *Global Report Initiative* (GRI) G4 yang mencakup 91 indikator pengungkapan. Sebaliknya, penelitian yang mengadopsi standar GRI 2021 dengan 117 indikator pengungkapan masih relatif terbatas, padahal standar tersebut memberikan cakupan pelaporan keberlanjutan yang lebih komprehensif dan telah menyesuaikan perkembangan praktik pelaporan keberlanjutan terkini. Selain itu, penelitian sebelumnya umumnya berfokus pada perusahaan manufaktur, sehingga bukti empiris pada perusahaan sektor energi masih terbatas. Padahal, sektor energi memiliki karakteristik operasional yang berbeda, tingkat eksposur terhadap risiko lingkungan yang lebih tinggi, serta tuntutan implementasi keberlanjutan yang lebih kompleks dibandingkan sektor lainnya. Kondisi tersebut menunjukkan masih adanya kesenjangan penelitian yang perlu diisi melalui pengujian empiris pada perusahaan sektor energi dengan menggunakan standar GRI 2021 serta mekanisme *good corporate governance* yang lebih komprehensif.

Kontribusi utama penelitian terletak pada penggunaan standar GRI 2021 sebagai dasar pengukuran *sustainability report* dengan cakupan 117 indikator pengungkapan, penambahan variabel kepemilikan institusional sebagai mekanisme *good corporate governance* untuk melengkapi pengukuran tata kelola perusahaan, dimana penelitian sebelumnya lebih banyak berfokus pada dewan komisaris independen. Pengawasan eksternal dilakukan oleh institusi, mampu memberikan kapasitas lebih efektif pada kebijakan manajemen, sehingga mampu mendorong peningkatan transparansi, akuntabilitas, kinerja keuangan, dan nilai perusahaan (Holly et al., 2023). Perbedaan lain terletak pada konsep *Quintuple Bottom Line* (QBL) sebagai landasan konseptual guna memperluas kajian keberlanjutan yang tidak hanya berorientasi pada dimensi ekonomi, sosial, dan lingkungan, tetapi juga mengintegrasikan dimensi *purpose* dan *place*. Selain itu, penelitian dilakukan pada perusahaan sektor energi di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024 karena sektor ini memiliki tingkat risiko lingkungan dan tuntutan keberlanjutan yang lebih tinggi dibandingkan sektor lainnya.

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Stakeholder Theory

Teori *stakeholder* dikemukakan Freeman (1984), dimana berdirinya korporasi tidak semata-mata bertanggung jawab kepada *shareholders*, melainkan semua pihak yang terlibat pada aktivitas korporasi. Teori pemangku kepentingan memandang setiap individu, kelompok dan organisasi memiliki tujuan atas kepentingan korporasi dalam proses tercapainya suatu hasil dari tujuan adanya perusahaan, di sisi lain perusahaan turut berperan terhadap kelompok dan individu yang menjadi bagian dari terbentuknya organisasi perusahaan (Pratama, 2024). *Stakeholder theory* dipergunakan sebagai landasan untuk menjelaskan upaya korporasi dalam menyampaikan informasi kepada *stakeholder* untuk dapat mendukung pencapaian tujuan perusahaan melalui pengungkapan informasi tanggung jawab sosial dan lingkungan sebagai konsekuensi aktivitas operasionalnya.

Sustainability Theory

Konsep teori keberlanjutan dikembangkan Meadows et al., (1972) sebagai respons atas kebutuhan organisasi dalam mencapai tujuan pembentukan korporasi yang berorientasi pada

keberlangsungan jangka panjang dengan mempertimbangkan aspek ekonomi, sosial dan lingkungan. Kemudian, teori keberlanjutan dikembangkan kembali oleh Brundtland (1987) sebagai penunjang perkembangan aktivitas perusahaan dalam merespon tanggung jawab korporasi jangka pendek maupun panjang untuk memberikan pemahaman dalam bentuk pedoman kerangka kerja konseptual yang berlandaskan ESG. Teori keberlanjutan menjelaskan bahwa perusahaan didasari sebagai suatu kerangka konseptual yang dibangun melalui integrasi berbagai literatur dan empiris, sehingga menghasilkan model yang komprehensif sebagai dasar bagi korporasi dalam mewujudkan tujuan keberlanjutan perusahaan (Kantabutra & Ketprapakorn, 2020). Prinsip teori keberlanjutan memberikan gambaran bagaimana suatu korporasi memberikan pemahaman keberlanjutan yang mengintegrasikan konsep *environmental, social, and governance* (ESG) keuangan maupun non-keuangan dalam memberikan strategi dan keputusan dengan mempertimbangkan dampak yang terjadi akibat aktivitas bisnis korporasi kepada para *shareholder* maupun *stakeholder* (Kantabutra & Ketprapakorn, 2020).

Konsep Quintuple Bottom Line (QBL)

Quintuple Bottom Line (QBL) merupakan kerangka konseptual yang berlandaskan konsep Triple Bottom Line (TBL), dimana QBL digunakan sebagai bentuk penyempurnaan konsep TBL dalam menjawab keberlanjutan perusahaan. Panneels (2023) menjelaskan bahwa konsep QBL diintegrasikan ke dalam 5P, yaitu (*Profit, People, Planet, Purpose, dan Place*). Perbedaan dengan konsep TBL terletak pada *purpose* dan *Place*, dimana konsep *purpose* menerangkan bahwa tujuan didirikan suatu perusahaan tidak hanya dinilai dari faktor pertumbuhan ekonomi akibat kenaikan profitabilitas, namun perusahaan perlu memberikan upaya positif atas dampak hasil aktivitas operasional terhadap aspek sosial dan lingkungan. Selain itu, *Place* memberikan pemahaman terkait etika perusahaan dalam beroperasi perlu adanya timbal balik kepada sosial dan lingkungan.

Sustainability Report

Pelaporan keberlanjutan didefinisikan sebagai alat komunikasi yang nantinya akan digunakan oleh *stakeholder* untuk dapat memberikan sejumlah informasi mengenai keberlanjutan perusahaan atas hasil keterlibatan aktivitas operasional perusahaan (Farisyi et al., 2022). Pemahaman pelaporan keberlanjutan tidak semata-mata berfokus pada penyajian informasi keuangan, melainkan mencakup pengungkapan aspek non keuangan yang berkaitan dengan isu sosial dan lingkungan, sebagai bagian dari strategi perusahaan dalam mendukung pertumbuhan dan keberlanjutan jangka panjang. Pelaporan keberlanjutan diprosikan melalui pengukapan terkait isu keberlanjutan berstandar *Global Report Initiative* (GRI) 2021 dengan 117 indikator.

Good Corporate Governance

Sudarmanto et al., (2021) mendefinisikan Good Corporate Governance (GCG) sebagai suatu mekanisme yang terintegrasi antar berbagai pemangku kepentingan melalui sistem, proses, serta seperangkat regulasi yang saling terkait antara sekelompok pihak yang memiliki kepentingan sejalan, yakni pemegang saham, dewan komisaris, dan dewan direksi. GCG bertujuan sebagai praktik dalam menjalankan organisasi perusahaan untuk dapat menciptakan transparansi, akuntabilitas, dan keandalan sebagai bentuk upaya perusahaan kepada para *stakeholder* (Suhartini et al., 2024). Proksi GCG melalui dewan komisaris independen dan kepemilikan institusional. Pemilihan dewan komisaris independen dipandang penting karena perannya bersifat objektif dan bebas dari pengaruh pihak luar sehingga mampu menjalankan fungsi pengawasan secara efektif sebagai upaya terwujudnya tujuan korporasi melalui penerapan GCG. Dimensi lain dari GCG adalah kepemilikan institusional yang memiliki penilaian dalam pengawasan manajemen sebagai upaya peningkatan nilai perusahaan dan memperkuat stabilisasi perusahaan dimata investor,

Firm Value

Nilai perusahaan diartikan sebagai tolak ukur investor yang akan digunakan dalam cerminan evaluasi pasar terhadap perusahaan untuk dapat melihat prospek kinerja perusahaan yang dipengaruhi oleh aspek keuangan (Nguyen, 2020). Novita et al., (2022) menjabarkan nilai

perusahaan sebagai refleksi penilaian investor, ketika tercermin melalui tingkat keberhasilan harga saham. Ketika harga saham berada pada tingkat relatif tinggi, kondisi tersebut tidak hanya menunjukkan adanya peningkatan nilai tambah perusahaan, tetapi juga memperkuat kepercayaan pasar terhadap prospek kinerja keberlanjutan. Jika harga saham berada pada posisi rendah, maka dampak perspektif pasar akan berakibat krusial terhadap kepercayaan investor.

Financial Performance

Financial performance diartikan sebagai kapasitas korporasi, ketika mengelola sumber daya keuangan berdasarkan efektivitasnya, dimana fungsinya sebagai dasar pendukung keberlangsungan dan pelaksanaan aktivitas operasional perusahaan. Dahlia et al., (2024) mengartikan *financial performance* sebagai indikator penilaian kemampuan korporasi sebagai acuan dalam menghasilkan laba, dimana sumbernya berasal dari aktivitas operasionalnya, sehingga dapat digunakan sebagai tolok ukur efektivitas pengelolaan usaha. Semakin efektif pengelolaan keuangan perusahaan, semakin besar pula dampak positif yang dihasilkan terhadap pencapaian kinerja perusahaan secara keseluruhan.. Penilaian kinerja keuangan korporasi diwakili melalui ROA dipandang sebagai pilar utama dalam menghasilkan profit yang didapatkan melalui laba dari keseluruhan hasil aset perusahaan (Suhartini et al., 2024)

PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Pengaruh Sustainability Report terhadap Firm Value

Pelaporan keberlanjutan disusun berdasarkan hasil penanganan isu keberlanjutan terhadap dampak yang cukup krusial atas praktik pelaporan tersebut hingga saat ini masih bersifat *voluntary*. Studi ini didukung oleh *stakeholder theory* dan *sustainability theory* yang menjelaskan bahwa tanggung jawab korporasi tidak hanya semata-mata kepada *shareholder*, melainkan kepada seluruh pemangku kepentingan yang terlibat didalamnya (Suhartini et al., 2024). Informasi yang nantinya diberikan kepada *stakeholder*, akan meningkatkan kepercayaan investor untuk dapat mengurangi asimetri informasi, memperkuat reputasi perusahaan, dan meningkatkan keyakinan investor pada prospek perusahaan jangka panjang. Perspektif tersebut diperkuat oleh konsep *Quintuple Bottom Line (QBL)* yang menekankan bahwa penciptaan nilai perusahaan tidak hanya ditentukan oleh kinerja ekonomi (*profit*), tetapi juga oleh kemampuan perusahaan mengelola dimensi *people, planet, purpose, dan place* secara berkelanjutan (Panneels, 2023).

Namun demikian, bukti empiris mengenai hubungan *sustainability report* pada *firm value* masih menunjukkan hasil yang belum konsisten, seperti studi dilakukan Suhartini et al. (2024), Friske et al. (2023), dan Abdi et al. (2022) menemukan bahwa pengungkapan keberlanjutan belum mampu meningkatkan nilai perusahaan karena informasi yang diungkapkan belum mencerminkan implementasi keberlanjutan secara menyeluruh. Akibatnya, informasi tersebut belum memberikan keyakinan yang cukup bagi investor untuk menjadikannya sebagai dasar dalam mengevaluasi prospek dan nilai perusahaan. Sebaliknya, Aydoğmuş et al. (2022) menunjukkan bahwa perusahaan dengan pengungkapan keberlanjutan yang lebih baik memperoleh apresiasi pasar yang lebih tinggi karena investor menilai perusahaan memiliki prospek jangka panjang yang lebih baik. Hasil tersebut didukung oleh Ammer et al. (2020) yang membuktikan bahwa pengungkapan aspek sosial dan lingkungan mampu memperkuat reputasi perusahaan sehingga meningkatkan penilaian investor terhadap nilai perusahaan.

H₁: *Sustainability report* berpengaruh terhadap *firm value*

Pengaruh Dewan Komisaris Independen terhadap Firm Value

Dewan komisaris independen merupakan salah satu mekanisme *good corporate governance* yang berperan dalam mengawasi kebijakan manajemen agar sejalan dengan kepentingan *stakeholder*. Berdasarkan *stakeholder theory*, keberadaan dewan komisaris independen diharapkan mampu menciptakan pengambilan keputusan yang lebih objektif, meningkatkan kualitas pengawasan, serta meminimalkan konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham.

Pengawasan yang efektif dapat mendorong transparansi, akuntabilitas, dan penerapan praktik keberlanjutan yang pada akhirnya meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan (D. Zhou et al., 2024). Perspektif tersebut diperkuat oleh konsep *Quintuple Bottom Line* (QBL) yang menempatkan tata kelola perusahaan sebagai bagian penting dalam mewujudkan keseimbangan antara tujuan ekonomi, sosial, lingkungan, *purpose*, dan *place* sehingga mampu menciptakan nilai perusahaan yang berkelanjutan (Panneels, 2023).

Meskipun demikian, bukti empiris mengenai pengaruh dewan komisaris independen terhadap *firm value* masih menunjukkan hasil yang beragam. Bukari et al. (2024) menemukan bahwa efektivitas fungsi pengawasan dewan komisaris independen mampu meningkatkan kualitas tata kelola perusahaan sehingga memperoleh respons positif dari investor dan mendorong peningkatan nilai perusahaan. Sebaliknya, Suhartini et al. (2024) dan Ferriswara et al. (2022) menemukan bahwa proporsi dewan komisaris independen belum mampu meningkatkan nilai perusahaan. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa keberadaan komisaris independen secara kuantitatif belum tentu mencerminkan efektivitas fungsi pengawasan apabila tidak diikuti dengan independensi, kompetensi, dan keterlibatan aktif dalam proses pengambilan keputusan strategis.

H₂: Dewan komisaris independen berpengaruh terhadap *firm value*

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Firm Value

Stakeholder theory menerangkan bahwa keberadaan investor institusional dipandang memiliki kapasitas yang lebih besar dalam mendorong manajemen untuk tidak berfokus pada kepentingan pemegang saham semata, tetapi perlu mempertimbangkan kepentingan stakeholder. *Sustainability theory* menggambarkan peran kepemilikan institusional dalam memberikan pengawasan dan monitoring sebagai bentuk keterlibatan institusi terhadap pengambilan keputusan manajemen untuk dapat menciptakan kinerja keberlanjutan (Jia et al., 2022). Konsep QBL memperkuat pemahaman atas keterlibatan peran institusi sebagai landasan terwujudnya keberlanjutan perusahaan melalui konsep kerangka kerja 5P, yang berimplikasi pada peningkatan kinerja perusahaan secara berkelanjutan (Panneels, 2023).

Abedin et al., (2022); Maryanti & Dianawati (2024) menjelaskan bahwa keberadaan institusi sebagai mekanisme pengendalian dan pengawasan memiliki peran strategis dalam meningkatkan nilai perusahaan. Melalui fungsi monitoring, institusi dinilai mampu menekan perilaku oportunistik manajemen, sehingga mendukung terciptanya tata kelola perusahaan efektif dan akhirnya berkorelasi pada peningkatan kinerja korporasi serta nilai perusahaan. Penelitian Alodat et al., (2022) menemukan bahwa kepemilikan institusional justru berkorelasi negatif dengan nilai perusahaan. Indikasi penelitian mengisyaratkan bahwa tingginya kepemilikan institusional belum tentu diikuti dengan keterlibatan aktif dalam fungsi pengawasan. Pada kondisi tertentu, investor institusional lebih berorientasi pada pencapaian imbal hasil jangka pendek sehingga efektivitas monitoring terhadap kebijakan manajemen menjadi kurang optimal dan belum mampu meningkatkan nilai perusahaan.

H₃: Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *firm value*

Pengaruh Financial Performance terhadap Firm Value

Stakeholder theory memberikan pemahaman terkait peran *financial performance* digunakan sebagai cerminan dalam menilai seberapa optimal perusahaan dalam menjalankan kewajibannya kepada para stakeholder, baik investor, pelanggan, karyawan maupun masyarakat luas (Suhartini et al., 2024). *Sustainability theory* menyatakan bahwa pencapaian kinerja keuangan positif memungkinkan kontribusi luas korporasi pada aspek sosial dan lingkungan. Kondisi tersebut mendorong terciptanya keberlanjutan perusahaan secara komprehensif, yang pada akhirnya berpotensi meningkatkan daya tarik investor melalui peningkatan nilai perusahaan yang dihasilkan. Sejalan dengan konsep QBL bahwa hasil perolehan suatu nilai perusahaan didapatkan berdasarkan pendekatan pilar utama ke dalam kerangka konseptual 5P (Panneels, 2023). Suhartini et al., (2024);

Setiawan & Nugroho (2020) berpendapat, *financial performance* melalui pengukuran ROA mampu memberikan korelasi positif pada nilai perusahaan. Adanya pencapaian ROA yang tinggi, maka akan memberikan persepsi positif terhadap investor sebagai strategi dalam memanfaatkan sumber dayanya, seperti aset untuk dapat menciptakan keuntungan secara optimal.

H₄: *Financial performance* berpengaruh terhadap *firm value*

Peran Sustainability Report terhadap Firm Value Dimediasi Financial Performance

Pengungkapan *sustainability report* tidak hanya mencerminkan komitmen perusahaan pada aspek ekonomi, sosial, dan lingkungan, tetapi juga memberikan manfaat ekonomi bagi korporasi. Berdasarkan *stakeholder theory*, transparansi pengungkapan informasi keberlanjutan mampu meningkatkan kepercayaan *stakeholder*, serta menciptakan dukungan terhadap aktivitas operasional perusahaan. Dukungan tersebut berpotensi meningkatkan efisiensi operasional, memperluas peluang investasi, dan memperbaiki kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Sejalan dengan *sustainability theory*, praktik keberlanjutan yang diimplementasikan secara konsisten tidak hanya menciptakan manfaat sosial dan lingkungan, tetapi juga berkontribusi terhadap peningkatan kinerja ekonomi perusahaan dalam jangka panjang. Perspektif tersebut diperkuat oleh konsep *Quintuple Bottom Line (QBL)* yang menempatkan keberlanjutan sebagai dasar penciptaan nilai melalui keseimbangan dimensi *profit, people, planet, purpose, dan place* (Panneels, 2023).

Peningkatan kinerja keuangan dirpoksi melalui *return on assets (ROA)* menunjukkan kemampuan korporasi pada pengelolaan aset secara efisien untuk menghasilkan laba. ROA yang positif memberikan sinyal pada korporasi, dimana tidak hanya mampu mengimplementasikan praktik keberlanjutan, tetapi mampu mengubah praktik tersebut menjadi kinerja ekonomi yang memberikan nilai tambah bagi perusahaan. Kondisi ini meningkatkan keyakinan investor pada prospek perusahaan, sehingga berdampak pada peningkatan *firm value*.

Hubungan tersebut didukung oleh Aydoğmuş et al., (2022) dan Ammer et al., (2020) menunjukkan bahwa pengungkapan keberlanjutan mampu meningkatkan penilaian investor pada korporasi melalui peningkatan reputasi dan kepercayaan pasar. Selain itu, Santosa et al., (2020); Ferriswara et al., (2022); Setiawan & Nugroho (2020); Zhou et al., (2022) membuktikan bahwa perusahaan dengan *financial performance* yang positif cenderung memperoleh penilaian pasar lebih tinggi karena dinilai memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan secara berkelanjutan.

H₅: Pengaruh *sustainability report* terhadap *firm value* dimediasi *financial performance*

Peran Dewan Komisaris Independen terhadap Firm Value Dimediasi Financial Performance

Dewan komisaris independen memiliki peran strategis pada peningkatan efektivitas pengawasan terhadap kebijakan dan kinerja manajemen. Berdasarkan *stakeholder theory*, pengawasan dilakukan secara independen mampu mendorong pengambilan keputusan secara objektif, mengurangi konflik kepentingan, serta memastikan bahwa kebijakan perusahaan mempertimbangkan kepentingan seluruh pemangku kepentingan (Yuliyanti & Cahyonowati, 2023). Efektivitas fungsi pengawasan independen dapat mendorong manajemen pada pengelolaan sumber daya perusahaan, memperbaiki efisiensi operasional, dan mengoptimalkan penggunaan aset sehingga berdampak pada peningkatan *financial performance*.

Selanjutnya, *financial performance* yang tercermin melalui *return on assets (ROA)* menjadi indikator kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki. Peningkatan kinerja keuangan memberikan sinyal bahwa perusahaan mampu mengelola sumber daya secara efektif serta memiliki prospek usaha yang baik. Kondisi tersebut meningkatkan kepercayaan investor terhadap kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai ekonomi secara berkelanjutan, sehingga berimplikasi pada peningkatan *firm value*. Argumentasi ini sejalan dengan *sustainability theory* dan konsep *Quintuple Bottom Line (QBL)* yang menekankan bahwa tata kelola perusahaan yang efektif merupakan salah satu prasyarat untuk mewujudkan keberlanjutan perusahaan melalui

keseimbangan dimensi *profit*, *people*, *planet*, *purpose*, dan *place* (Panneels, 2023; Asyik et al., 2024).

Secara empiris, Suhartini et al., (2024) membuktikan peran mediasi *financial performance* antara dewan komisaris independen dan *firm value*. Hasilnya menunjukkan bahwa fungsi pengawasan dewan komisaris independen tidak secara langsung meningkatkan nilai perusahaan, tetapi terlebih dahulu meningkatkan kualitas pengelolaan perusahaan yang tercermin pada kinerja keuangan. Kinerja keuangan positif selanjutnya memberikan sinyal positif kepada investor mengenai prospek perusahaan sehingga meningkatkan penilaian pasar terhadap perusahaan.

H₆: Pengaruh dewan komisaris independen terhadap *firm value* dimediasi *financial performance*

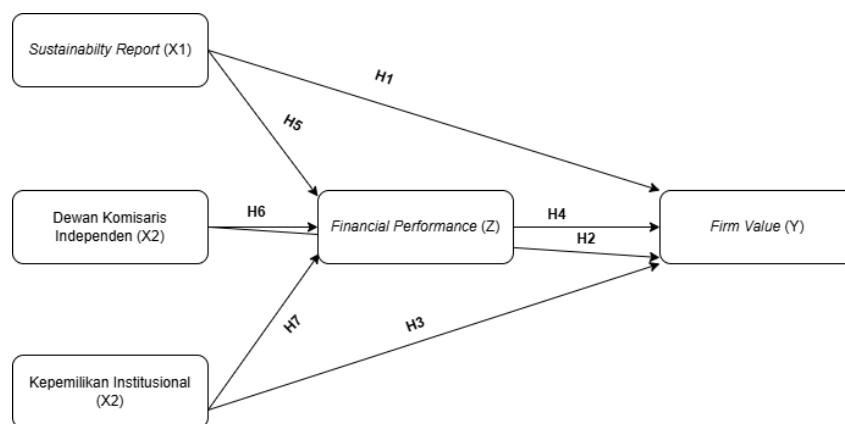
Peran Kepemilikan Institusional terhadap *Firm Value* Dimediasi *Financial Performance*

Stakeholder theory menjelaskan kepemilikan institusional sebagai mekanisme tata kelola, dimana perannya mampu meningkatkan efektivitas pengawasan kepada manajemen, sehingga mendorong perusahaan untuk menjalankan kebijakan berdasarkan pemangku kepentingan (Yamani & Hussainey, 2021). Menurut *sustainability theory*, menerangkan bahwa korporasi dituntut untuk tidak hanya mendapatkan keuntungan profit semata, melainkan perlu memperimbangkan dimensi sosial dan lingkungan dalam aktivitas operasionalnya (Suhartini et al., 2024). Pendekatan tersebut diperluas melalui kerangka kerja QBL yang mengintegrasikan ke dalam 5P *Profit*, *People*, *Planet*, *Purpose*, dan *Place* (Panneels, 2023). Investor institusional yang berorientasi pada investasi jangka panjang cenderung mendorong perusahaan mengadopsi praktik keberlanjutan karena praktik tersebut dinilai mampu memperkuat daya saing, mengurangi risiko, dan meningkatkan kinerja perusahaan secara berkelanjutan (Alomran & Alsahali, 2023).

Studi empiris Alodat et al., (2022) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional mampu meningkatkan *financial performance* melalui fungsi monitoring yang lebih efektif. Kinerja keuangan yang semakin baik mencerminkan kemampuan perusahaan mengelola aset dan menghasilkan laba secara efisien. Kondisi tersebut menjadi sinyal positif bagi investor mengenai prospek perusahaan, sehingga meningkatkan kepercayaan pasar dan mendorong peningkatan *firm value*. Hasil tersebut didukung oleh Abedin et al. (2022) yang menyatakan bahwa *financial performance* berperan sebagai mekanisme yang menghubungkan praktik tata kelola perusahaan dengan peningkatan nilai perusahaan.

H₇: Pengaruh kepemilikan institusional terhadap *firm value* dimediasi *financial performance*

Kerangka Berpikir



Gambar 2 Kerangka Berpikir

METODOLOGI PENELITIAN

Pendekatan kuantitatif digunakan dalam penelitian dengan memanfaatkan data numerik serta analisis statistik untuk menguji hipotesis yang telah dirumuskan (Sugiyono, 2025). Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan sektor energi di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode

2022–2024. Penentuan sampel dilakukan melalui teknik *purposive sampling* berdasarkan kriteria tertentu yang telah ditetapkan. Data sekunder diperoleh dari *annual report* dan *sustainability report* perusahaan diakses melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia maupun laman resmi masing-masing perusahaan. Salah satu kriteria pemilihan sampel adalah perusahaan yang menerbitkan *sustainability report* secara terpisah dari *annual report*. Kriteria tersebut didasarkan pada pertimbangan akademik bahwa *sustainability report* menyajikan informasi keberlanjutan secara lebih lengkap, sistematis, dan terstruktur dibandingkan pengungkapan yang terintegrasi pada *annual report*. Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel dengan bantuan perangkat lunak Eviews 13 untuk menguji pengaruh langsung *sustainability report*, dewan komisaris independen, dan kepemilikan institusional pada *firm value*. Selain itu, peran *financial performance* sebagai variabel mediasi dianalisis melalui Sobel Test untuk menguji signifikansi pengaruh tidak langsung antara variabel independen dan *firm value*. Adapun kriteria yang digunakan dalam proses pemilihan sampel adalah sebagai berikut:

Tabel 1 Kriteria Sampel

No	Kriteria Sampel	Terpenuhi	Tidak Terpenuhi
1	Perusahaan energi yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2022 - 2024	71	-20
2	Perusahaan energi yang konsisten mempublikasikan <i>annual report</i> periode 2022 - 2024	71	0
3	Perusahaan energi yang konsisten mempublikasikan <i>sustainability report</i> secara terpisah periode 2022 - 2024	36	-35
4	Perusahaan energi yang memiliki saham institusional periode 2022 - 2024	35	-1
Total sampel perusahaan selama 1 tahun		35	
Total data pengamatan perusahaan energi yang terdaftar di BEI periode 2022 - 2024 (total sampel x 3 tahun)		105	

Sumber: Data diolah peneliti (2026)

Definisi Operasional Variabel

Variabel penelitian terdiri atas variabel dependen, independen, dan mediasi. Variabel dependen penelitian adalah *Firm Value*, variabel independen penelitian *Sustainability Report*, Dewan Komisaris Independen dan Kepemilikan Institusional, sedangkan variabel mediasi *Financial Performance*. Pengukuran pada *sustainability report* diukur berdasarkan standar *Global Reporting Initiative (GRI) 2021* yang terdiri atas 117 indikator pengungkapan, meliputi pengungkapan umum (*General Disclosures*), topik material (*Material Topics*), serta pengungkapan ekonomi, lingkungan, dan sosial. Pengukuran dilakukan menggunakan metode *content analysis* dengan teknik *dichotomous scoring*, yaitu setiap indikator yang diungkapkan dalam *sustainability report* diberi skor 1, sedangkan indikator yang tidak diungkapkan diberi skor 0. Selanjutnya, indeks *sustainability report* dihitung dengan membandingkan jumlah indikator yang diungkapkan dengan jumlah keseluruhan indikator *GRI 2021*. Pengukuran setiap variabel tersaji melalui Tabel 2.

Tabel 2 Definisi Variabel

No	Variabel	Pengukuran	Refrensi
1	Firm Value	$Tobin's Q = \frac{Market Value Equity + Debt}{Total Aset}$	Alodat et al., (2022)
2	Sustainabailiy Report	$SRDi = \frac{Jumlah\ item\ yang\ diungkapkan}{Jumlah\ indikator\ (117\ indikator)}$ Tahapan perhitungan sebagai berikut: 1. Melakukan content analysis terhadap sustainability report berdasarkan 117 indikator GRI 2021. 2. Memberikan skor menggunakan teknik dummy, jika skor 1 untuk setiap indikator yang diungkapkan dan skor 0 untuk indikator yang tidak diungkapkan. 3. Menjumlahkan seluruh skor pengungkapan setiap perusahaan. Menghitung Sustainability Reporting Index (SRI) dengan membandingkan total skor pengungkapan terhadap 117 indikator GRI 2021.	Suhartini et al., (2024)
3	Dewan Komisaris Independen	$DKI = \frac{Jumlah\ komisaris\ independen}{Total\ dewan\ komisarisn}$	Ferriswara et al., (2022)
4	Kepemilikan Institusional	$KI = \frac{Jumlah\ saham\ institusi}{Total\ saham\ beredar}$	Maryanti & Dianawati, (2024)
5	Financial Performance	$ROA = \frac{Laba\ bersih\ setelah\ pajak}{Total\ aset}$	Abdi et al., (2022)

Sumber: Data diolah peneliti (2026)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Pemilihan Model

Penentuan model regresi data panel yang paling tepat dilakukan melalui beberapa tahapan pengujian. Uji Chow digunakan untuk membandingkan kesesuaian antara Common Effect Model (CEM) dan Fixed Effect Model (FEM). Selanjutnya, uji Hausman diterapkan untuk menentukan model yang lebih sesuai antara Fixed Effect Model (FEM) dan Random Effect Model (REM). Sementara itu, uji Lagrange Multiplier digunakan untuk mengevaluasi pilihan model antara Common Effect Model (CEM) dan Random Effect Model (REM). Pemilihan model terbaik penelitian menggunakan dua jenis pendekatan, yaitu estimasi model langsung untuk menguji variabel independen terhadap *firm value* dan estimasi model tidak langsung untuk menguji variabel mediasi *financial performance*.

Model 1

1. Uji Chow

Tabel 3 Hasil Uji Chow Model 1

	F	Sig.
Chow Test	98,51	0,0000

Sumber: Data Output Eviews 13 (2026)

Berdasarkan hasil pengujian, diperoleh nilai probabilitas cross-section chi-square sebesar $0,0000 < 0,05$. Dengan demikian, kriteria pengambilan keputusan menunjukkan FEM lebih tepat

digunakan. Oleh karena itu, FEM dipilih sebagai model estimasi yang relevan berdasarkan hasil uji Chow.

2. Uji Hausman

Tabel 4 Hasil Uji Hausman Model 1

	F	Sig.
<u>Hausman Test</u>	8,23	0,0414

Sumber: Data Output Eviews 13 (2026)

Berdasarkan hasil pengujian, diperoleh nilai probabilitas cross-section random sebesar 0,0414. $< 0,05$, sehingga FEM dipilih sebagai model yang lebih tepat. Oleh karena itu, FEM ditetapkan sebagai model estimasi terbaik berdasarkan hasil uji Hausman

3. Uji Lagrange Multiplier

Tabel 5 Hasil Uji Lagrange Multiplier Model 1

	F	Sig.
<u>LM Test</u>	29,61	0,0000

Sumber: Data Output Eviews 13 (2026)

Berdasarkan hasil pengujian, diperoleh nilai both pada uji Breusch-Pagan sebesar $0,0000 < 0,05$, sehingga REM dipilih sebagai model yang lebih tepat. Oleh karena itu, REM ditetapkan sebagai model estimasi terbaik berdasarkan hasil uji Lagrange Multiplier.

Dari ketiga uji pemilihan Model 1, bahwa pada Uji Chow model estimasi FEM terpilih, sementara pada Uji Hausmann model FEM terpilih, dan yang terakhir pada Uji Lagrange Multiplier model REM terpilih. Sehingga dari ketiga uji pemilihan Model 1, maka dipastikan FEM model terbaik yang digunakan.

Model 2

1. Uji

Chow

Tabel 6 Hasil Uji Chow Model 2

	F	Sig.
<u>Chow Test</u>	45,67	0,0700

Sumber: Data Output Eviews 13 (2026)

Berdasarkan hasil pengujian, diperoleh nilai probabilitas cross-section chi-square sebesar $0,0700 > 0,05$, sehingga CEM dipilih sebagai model yang lebih tepat. Oleh karena itu, CEM ditetapkan sebagai model estimasi terbaik berdasarkan hasil uji Chow.

2. Uji

Hausman

Tabel 7 Hasil Uji Hausman Model 2

	F	Sig.
<u>Hausman Test</u>	7,21	0,1248

Sumber: Data Output Eviews 13 (2026)

Berdasarkan hasil pengujian, diperoleh nilai probabilitas cross-section random sebesar $0,1248 > 0,05$, sehingga REM dipilih sebagai model yang lebih tepat. Oleh karena itu, REM ditetapkan sebagai model estimasi terbaik berdasarkan hasil uji Hausman.

3. Uji Lagrange Multiplier

Tabel 8 Uji Lagrange Multiplier Model 2

	F	Sig.
LM Test	0,68	0,4068

Sumber: Data Output Eviews 13 (2026)

Berdasarkan hasil pengujian, diperoleh nilai both pada uji Breusch-Pagan sebesar $0,1507 > 0,05$, sehingga CEM dipilih sebagai model yang lebih tepat. Oleh karena itu, CEM ditetapkan sebagai model estimasi terbaik berdasarkan hasil uji Lagrange Multiplier.

Dari ketiga uji pemilihan Model 2, didapatkan hasil bahwa pada Uji Chow model estimasi yang terpilih adalah CEM, sementara pada Uji Hausmann model yang terpilih adalah REM, dan yang terakhir pada Uji Lagrange Multiplier model yang terpilih adalah CEM. Sehingga dari ketiga uji pemilihan Model 2, maka dipastikan CEM model terbaik yang digunakan.

Pengujian Asumsi Klasik

Kelayakan model regresi dievaluasi melalui pengujian asumsi klasik sebelum analisis hipotesis dilakukan. Tahapan tersebut bertujuan memastikan bahwa model menghasilkan estimasi yang memenuhi kriteria statistik. Pengujian diterapkan pada pengaruh langsung antara variabel independen dan *firm value*, serta pada pengaruh tidak langsung *financial performance* sebagai variabel mediasi. Pengujian asumsi klasik meliputi: uji normalitas, uji multikolinearitas, dan uji heteroskedastisitas.

1. Uji Normalitas Data

Sebagai dasar pada nilai residual uji model berdistribusi normal, dilakukannya uji normalitas. Ketika distribusi residual mendekati normal, maka diperlukan pengujian statistik yang digunakan dapat memberikan hasil yang valid. Pengujian normalitas ditinjau berdasarkan nilai probabilitas statistik Jarque-Bera atau melalui grafik histogram, jika apabila nilai probabilitas melebihi tingkat signifikansi $0,05$.

a. Model 1

Tabel 9 Hasil Uji Normalitas Model 1

	Jarque-Bera	Prob.
Res	0,838509	0,657537

Sumber: Data Output Eviews 13 (2026)

Berdasarkan Tabel 9, dengan menggunakan uji Jarque-Bera Test nilai probability adalah $0.657537 > 0.05$. Dengan demikian, Uji Normalitas Model 1 menilai data telah berdistribusi normal.

b. Model 2

Tabel 10 Hasil Uji Normalitas Model 2

	Jarque-Bera	Prob.
Res	1,506154	0,470915

Sumber: Data Output Eviews 13 (2026)

Berdasarkan Tabel 10, dengan menggunakan uji Jarque-Bera Test nilai probability adalah $0.470915 > 0.05$. Dengan demikian, Uji Normalitas Model 2 menilai data telah berdistribusi normal.

2. Uji Multikolinearitas

Pengujian multikolinearitas bertujuan pada evaluasi tingkat hubungan antarvariabel independen dalam model regresi. Hubungan yang terlalu tinggi antarvariabel berpotensi

mengganggu keakuratan estimasi parameter dan mengurangi kemampuan model dalam menjelaskan pengaruh masing-masing variabel. Kondisi bebas multikolinearitas ditunjukkan apabila koefisien korelasi antarvariabel independen berada di bawah nilai 0,90 (Ghozali, 2021).

a. Model 1

Tabel 11 Hasil Uji Multikolinearitas Model 1

X1	X2	X3
1,000000	0,250997	-0,210268
0,250997	1,000000	-0,085170
-0,210268	-0,085170	1,000000

Sumber: Data Output Eviews 13 (2026)

Dari data Tabel 11 Uji Multikolinieritas Model 1, bahwasanya terlihat koefisien nilai hubungan korelasi antar variabel independen X1, X2, dan X3. Koefisien korelasi antara X1 dan X2 sebesar 0.250997, koefisien korelasi antara X1 dan X3 sebesar -0,210268, keduanya lebih kecil dari 0,90. Selanjutnya, koefisien korelasi antara X2 dan X3 sebesar -0,085170, seluruhnya lebih kecil 0,90. Disimpulkan Uji Multikolinieritas Model 1 bebas dari masalah multikolinearitas.

b. Model 2

Tabel 12 Hasil Uji Multikolinearitas Model 2

X1	X2	X3	Z
1,000000	0,250997	-0,210268	0,031469
0,250997	1,000000	-0,085170	-0,182276
-0,210268	-0,085170	1,000000	0,234811
0,031469	-0,182276	0,234811	1,000000

Sumber: Data Output Eviews 13 (2026)

Dari data Tabel 12 Uji Multikolinieritas Model 2, dapat terlihat koefisien nilai hubungan korelasi antar variabel independen X1, X2, X3, dan Z. Koefisien korelasi X1 dan X2 0.250997, koefisien korelasi X1 dan X3 -0,210268, keduanya lebih kecil dari 0,90. Selanjutnya, koefisien korelasi X2 dan X3 0,085170, dimana seluruhnya lebih kecil dari 0,90. Begitu pula koefisien korelasi antar variabel mediasi Z (*Financial Performance*) dengan masing-masing variabel independen, yaitu korelasi X1 dan Z 0.031469, korelasi X2 dan Z -0.182276, korelasi X3 dan Z -0,234811, dimana keseluruhannya masih berada di bawah batas toleransi 0.90.

3. Uji Heteroskedasitas

Ketika varians residual model regresi mengalami tidak konstan disetiap pengamatan, maka pengujian dilakukan heteroskedastisitas. Memiliki varians residual sama atau bersifat homogen dianggap adanya regresi yang baik, sehingga estimasi menjadi lebih efisien (Wooldridge, 2025). Keseragaman varians residual pada seluruh observasi menunjukkan bahwa model tidak mengalami homoskedastisitas. Sebaliknya, ketidaksamaan varians residual antar observasi mengindikasikan adanya heteroskedastisitas pada model regresi. Menurut, Ghozali (2021), deteksi heteroskedastisitas dilakukan melalui metode Glejser dengan meregresikan nilai absolut residual terhadap variabel independen. Ketiadaan gejala heteroskedastisitas ditunjukkan oleh nilai probabilitas yang berada di atas tingkat signifikansi 0,05.

a. Model 1

Tabel 13 Hasil Uji Heteroskedastisitas Model 1

	Obs*R-squared	Prob. Chi-Square
Res	0,758028	0,8595

Sumber: Data Output Eviews 13 (2026)

Hasil pengujian heteroskedastisitas pada Tabel 13 menunjukkan nilai Prob. Chi-Square untuk Obs. R-Squared $0,8595 > 0,05$, sehingga regresi tidak mengalami gangguan heteroskedastisitas.

b. Model 2

Tabel 14 Hasil Uji Heteroskedastisitas Model 1

	Obs*R-squared	Prob. Chi-Square
Res	2,179541	0,7028

Sumber: Data Output Eviews 13 (2026)

Hasil pengujian heteroskedastisitas pada Tabel 14 menunjukkan nilai Prob. Chi-Square untuk Obs. R-Squared $0,7028 > 0,05$, sehingga regresi tidak mengalami gangguan heteroskedastisitas.

4. Uji Autokorelasi

Ketika ingin mengetahui korelasi residual suatu periode dengan residual periode sebelumnya, maka dilakukannya uji Autokorelasi. Berdasarkan pengujiannya, ketika regresi dinyatakan baik, maka seharusnya tidak mengandung autokorelasi karena kondisi tersebut dapat menyebabkan estimasi menjadi tidak efisien. Uji Durbin-Watson digunakan sebagai pengujian. Ketentuan pengujian, jika nilai DW adalah $4 - DU > \text{nilai DW} > DU$, disimpulkan tidak terjadi autokorelasi.

a. Model 1

Tabel 15 Hasil Uji Autokorelasi Model 1

	dw.
Res	1,93673

Sumber: Data Output Eviews 13 (2026)

Berdasarkan Uji Autokorelasi Tabel 15, nilai DW sebesar 1.936730 lebih besar dari pada batas atas (du) 1.7153 dan kurang dari $4 - 1.7153 = 2.2847$ ($4 - du$), sehingga dapat disimpulkan nilai DW adalah $1.7153 < 1.936730 \leq 2.2847$, sehingga model 1 uji Autokorelasi menunjukkan tidak ada gejala autokorelasi.

b. Model 2

Tabel 16 Hasil Uji Autokorelasi Model 2

	dw.
Res	2,012535

Sumber: Data Output Eviews 13 (2026)

Berdasarkan Uji Autokorelasi Tabel 16, nilai DW sebesar 2.012535 lebih besar dari pada batas atas (du) 1.7430 dan kurang dari $4 - 1.7430 = 2.2570$ ($4 - du$), sehingga dapat disimpulkan nilai DW adalah $1.7430 < 2.012535 \leq 2.2570$, sehingga model 2 uji Autokorelasi menunjukkan tidak ada gejala autokorelasi.

Uji Regresi Data Panel

Pengujian hubungan antarvariabel dilakukan melalui regresi data panel untuk mengidentifikasi pengaruh Sustainability Report, Dewan Komisaris Independen, dan Kepemilikan Institusional pada *Firm Value*, baik secara langsung maupun di mediasi *Financial Performance*. Evaluasi signifikansi parameter dilakukan menggunakan tingkat kesalahan 5% dengan mempertimbangkan nilai probabilitas hasil estimasi. Kriteria pengujian menunjukkan bahwa nilai *p-value* di atas 0,05 mengindikasikan hipotesis ditolak, sedangkan nilai *p-value* di bawah 0,05 mengindikasikan hipotesis diterima.

Tabel 17 Hasil Uji Regresi Data Panel Model 1

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Sig.
C	0,098677	0,023759	4,153305	0,0002
X1	0,033630	0,011222	2,299683	0,0045
X2	-0,061503	0,023146	-2,657139	0,0110
X3	0,037497	0,030634	1,224034	0,2276

Sumber: Data Output Eviews 13 (2026)

Tabel 18 Hasil Uji Regresi Data Panel Model 2

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Sig.
C	0,098677	0,023759	4,153305	0,0002
X1	0,033630	0,011222	2,299683	0,0045
X2	-0,061503	0,023146	-2,657139	0,0110
X3	0,037497	0,030634	1,224034	0,2276
Z	0,385823	0,126166	3,058066	0,0031

Sumber: Data Output Eviews 13 (2026)

Uji Parsial (uji t)

Model 1

Berdasarkan hasil uji parsial Tabel 17, diperoleh variabel Dewan Komisaris Independen (X2) berpengaruh signifikan pada *Financial Performance* (Z) dengan arah negatif, sedangkan variabel Sustainability Report (X1) berpengaruh signifikan pada *Financial Performance* (Z) dengan arah positif, akan tetapi variabel Kepemilikan Institusional (X3) berpengaruh tidak signifikan pada *Financial Performance* (Z).

Model 2

Berdasarkan hasil uji parsial Tabel 18, diperoleh variabel Dewan Komisaris Independen (X2) berpengaruh signifikan pada *Firm Value* (Y) dengan arah negatif, sedangkan variabel Sustainability Report (X1) dan *Financial Performance* (Z) berpengaruh signifikan pada *Firm Value* (Y) dengan arah positif, akan tetapi variabel Kepemilikan Institusional (X3) berpengaruh tidak signifikan pada *Firm Value* (Y).

Koefisien Determinasi (R^2)

Ketika variabel independen diukur berdasarkan ukuran yang dijelaskan pada variasi variabel dependen, maka dilakukannya koefisien determinasi (*Adjusted R Square*). Menurut Ghozali (2021), nilai mendekati nol mendeteksi adanya kekuatan variabel independen ketika menjelaskan variasi variabel dependen relatif terbatas, sebaliknya jika nilai mendekati satu menunjukkan bahwa variabel independen mampu memberikan informasi lebih lengkap dalam memprediksi variabel dependen.

Model 1**Tabel 19 Hasil R2 Model 1**

	R-Square	Adj R-Square
R2	0,7365	0,516

Sumber: Data Output Eviews 13 (2026)

Berdasarkan hasil yang disajikan pada Tabel 19, diperoleh nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0,515980. Nilai tersebut menunjukkan variasi *Financial Performance* (Z) dapat dijelaskan oleh *Sustainability Report* (X1), Dewan Komisaris Independen (X2), dan Kepemilikan Institusional (X3) sebesar 51,6%. Sisanya sebesar 48,4% dipengaruhi oleh faktor lain diluar model penelitian.

Model 2**Tabel 20 Hasil R2 Model 2**

	R-Square	Adj R-Square
R2	0,3884	0,3558

Sumber: Data Output Eviews 13 (2026)

Berdasarkan hasil yang disajikan pada Tabel 4.17, diperoleh nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0.355760. Nilai tersebut menunjukkan variasi *Firm Value* (Y) dapat dijelaskan oleh *Sustainability Report* (X1), Dewan Komisaris Independen (X2), dan Kepemilikan Institusional (X3) sebesar 35.76%. Sisanya sebesar 64,24% dipengaruhi oleh faktor lain diluar model penelitian.

Uji Sobel**Tabel 21 Hasil Uji Sobel**

	t-Statistic	Sig.
X1 → Z → Y	2,14038416	0,0323
X2 → Z → Y	-2,00577087	0,0449
X3 → Z → Y	1,13638163	0,2558

Sumber: <https://quantpsy.org/sobel> (2026)

Pada uji Sobel X1 nilai *p-value* 0.0323 < 0.05, dan nilai *t-Statistic* 2.1403 > 1.96. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel Z secara signifikan memediasi hubungan antara X1 terhadap Y. Karena pengaruh langsung X1 terhadap Y pada Model 2 sebelumnya juga terbukti signifikan, maka sifat mediasi Z dikategorikan sebagai *Partial Mediation*.

Pada uji Sobel X2 nilai *p-value* 0.0449 < 0.05, dan nilai *t-Statistic* -2.0057 secara absolut > 1.96. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel Z secara signifikan memediasi hubungan antara X2 terhadap Y. Karena pengaruh langsung X2 terhadap Y pada Model 2 sebelumnya juga terbukti signifikan, maka sifat mediasi Z dikategorikan sebagai *Partial Mediation*.

Pada uji Sobel nilai *p-value* 0.2558 > 0.05, dan nilai *t-Statistic* 1.1363 < 1.96. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel Z tidak terbukti memediasi hubungan antara X3 terhadap Y. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh variabel X3 terhadap Y bersifat langsung tanpa melalui kontribusi variabel mediasi Z.

Pengaruh Sustainability Report terhadap Firm Value

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *sustainability report* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial performance*. Temuan ini mengindikasikan bahwa semakin luas pengungkapan informasi keberlanjutan, semakin baik kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui

pemanfaatan aset. Pengungkapan tersebut mencerminkan komitmen perusahaan dalam mengelola aspek ekonomi, sosial, dan lingkungan sehingga meningkatkan kepercayaan pemangku kepentingan dan mendukung efektivitas operasional perusahaan.

Temuan ini selaras dengan *Stakeholder Theory* yang menekankan pentingnya transparansi informasi dalam membangun kepercayaan dan memperoleh dukungan dari para pemangku kepentingan. Dukungan tersebut berkontribusi terhadap peningkatan efisiensi operasional dan kinerja keuangan. Hasil penelitian ini juga mendukung *Sustainability Theory*, yang memandang keberhasilan perusahaan tidak hanya berdasarkan pencapaian laba, tetapi juga pada kemampuan mengintegrasikan aspek ekonomi, sosial, dan lingkungan secara berkelanjutan. Perspektif tersebut diperkuat oleh konsep *Quintuple Bottom Line (QBL)* yang menekankan keseimbangan dimensi *profit, people, planet, purpose, dan place* sebagai dasar terciptanya nilai ekonomi yang berkelanjutan melalui peningkatan reputasi perusahaan, pengelolaan risiko, dan efisiensi penggunaan sumber daya. Temuan penelitian ini sejalan dengan Aydoğmuş et al. (2022) dan Ammer et al. (2020) menyatakan bahwa implementasi praktik keberlanjutan mampu meningkatkan kinerja perusahaan melalui meningkatnya kepercayaan investor dan reputasi perusahaan di pasar.

Pengaruh Dewan Komisaris Independen terhadap Firm Value

Hasil penelitian menunjukkan bahwa dewan komisaris independen berpengaruh signifikan negatif pada *financial performance*. Temuan ini menunjukkan bahwa peningkatan proporsi dewan komisaris independen belum diikuti oleh peningkatan efektivitas pengawasan sehingga belum mampu meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Berdasarkan *stakeholder theory*, dewan komisaris independen memiliki fungsi untuk mengawasi kebijakan manajemen agar selaras dengan kepentingan seluruh pemangku kepentingan. Akan tetapi, keberadaan dewan komisaris independen hanya memenuhi ketentuan regulasi POJK Nomor 57 tahun 2017, dengan jumlah proporsi minimum 30% dari keseluruhan total dewan, tanpa didukung independensi, kompetensi, maupun keterlibatan aktif dalam proses pengambilan keputusan berpotensi mengurangi efektivitas fungsi pengawasan. Kondisi tersebut menyebabkan proses pengambilan keputusan menjadi kurang efisien sehingga berdampak pada penurunan kinerja keuangan.

Sustainability theory menjelaskan efektivitas tata Kelola perusahaan adalah salah satu prasyarat terciptanya keberlanjutan perusahaan. Namun, apabila fungsi pengawasan belum berjalan secara optimal, implementasi strategi keberlanjutan juga belum mampu memberikan kontribusi terhadap peningkatan kinerja ekonomi perusahaan. Konsep QBL menegaskan peran korporasi sebagai penciptaan keseimbangan antara tujuan ekonomi dan tanggung jawab sosial. Oleh karena itu, keberadaan komisaris independen perlu diimbangi dengan kualitas pengawasan yang efektif agar mampu menciptakan nilai tambah bagi perusahaan. Temuan penelitian ini mendukung Suhartini et al. (2024) dan Ferriswara et al. (2022) menyatakan bahwa proporsi dewan komisaris independen belum tentu mencerminkan efektivitas pengawasan sehingga belum mampu meningkatkan kinerja perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Financial Performance

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan pada *financial performance*. Temuan tersebut mengindikasikan besarnya proporsi kepemilikan saham oleh institusi belum mampu meningkatkan efektivitas pengawasan terhadap manajemen sehingga tidak memberikan perubahan yang berarti terhadap kinerja keuangan perusahaan. Pada perspektif *stakeholder theory*, investor institusional diharapkan memiliki kemampuan monitoring yang lebih baik dibandingkan investor individu. Namun, hasil penelitian menunjukkan bahwa

besarnya kepemilikan institusional belum tentu diikuti dengan keterlibatan aktif dalam proses pengawasan maupun pengambilan keputusan strategis perusahaan.

Menurut *sustainability theory*, keberhasilan perusahaan dalam menciptakan nilai jangka panjang dipengaruhi oleh komitmen seluruh pihak terhadap implementasi praktik keberlanjutan. Apabila investor institusional lebih berorientasi pada keuntungan *financial* jangka pendek, maka fungsi monitoring pada kebijakan keberlanjutan menjadi kurang optimal pada akhirnya tidak memberikan dampak pada kinerja keuangan. Konsep QBL juga menjelaskan bahwa penciptaan nilai perusahaan memerlukan keseimbangan berbagai dimensi keberlanjutan. Oleh karena itu, besarnya kepemilikan institusional tanpa diikuti peran aktif dalam mendorong praktik keberlanjutan belum mampu meningkatkan kinerja perusahaan. Temuan ini tidak sejalan dengan penelitian (Abedin et al., 2022) dan (Maryanti & Dianawati, 2024).

Pengaruh *Financial Performance* terhadap *Firm Value*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *financial performance* yang diprosikan melalui Return on Assets (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*. Temuan ini mengindikasikan bahwa peningkatan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui pemanfaatan aset diikuti oleh peningkatan nilai perusahaan. Kinerja keuangan yang baik mencerminkan efektivitas pengelolaan sumber daya sehingga meningkatkan kepercayaan investor terhadap prospek pertumbuhan dan keberlanjutan perusahaan.

Temuan tersebut selaras dengan *Stakeholder Theory* yang menjelaskan bahwa kinerja keuangan merupakan salah satu indikator keberhasilan perusahaan dalam memenuhi harapan para pemangku kepentingan. Hasil penelitian ini juga mendukung *Sustainability Theory*, yang memandang keberlanjutan perusahaan sebagai kemampuan mempertahankan kinerja ekonomi secara berkesinambungan. Perspektif tersebut diperkuat oleh konsep *Quintuple Bottom Line (QBL)* yang menempatkan dimensi *profit* sebagai bagian yang tidak terpisahkan dari *people*, *planet*, *purpose*, dan *place*. Dengan demikian, pencapaian profitabilitas melalui praktik bisnis yang berkelanjutan mampu meningkatkan legitimasi perusahaan dan mendorong peningkatan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten pada temuan Santosa et al. (2020); Setiawan & Nugroho (2020); Ferriswara et al. (2022); G. Zhou et al. (2022) menyatakan bahwa *financial performance* berpengaruh signifikan pada *firm value*. profitabilitas yang tinggi menjadi sinyal positif bagi investor terkait kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas dan keuntungan pada masa mendatang. Akibatnya, investor memberikan penilaian yang lebih tinggi terhadap perusahaan, tercermin pada meningkatnya harga saham dan nilai perusahaan.

Financial Performance* Memediasi *Sustainability Report* terhadap *Firm Value

Hasil uji mediasi menunjukkan bahwa *financial performance* mampu memediasi pengaruh *sustainability report* terhadap *firm value*. Temuan ini mengindikasikan bahwa pengungkapan informasi keberlanjutan tidak hanya meningkatkan nilai perusahaan secara langsung, tetapi juga melalui perbaikan kinerja keuangan. Implementasi praktik keberlanjutan yang diikuti oleh peningkatan profitabilitas memberikan sinyal positif mengenai prospek perusahaan sehingga memperkuat kepercayaan investor. Temuan tersebut selaras dengan *Stakeholder Theory* yang memandang pengungkapan keberlanjutan sebagai bentuk akuntabilitas perusahaan kepada para pemangku kepentingan. Transparansi informasi mengenai aspek ekonomi, sosial, dan lingkungan mampu meningkatkan legitimasi perusahaan, mendorong efisiensi operasional, serta memperbaiki kinerja keuangan.

Hasil penelitian ini juga mendukung *Sustainability Theory*, yang menekankan bahwa praktik keberlanjutan dapat menciptakan nilai ekonomi jangka panjang melalui pengelolaan risiko dan

sumber daya yang lebih efektif. Perspektif tersebut diperkuat oleh konsep *Quintuple Bottom Line* (QBL) yang mengintegrasikan dimensi *profit, people, planet, purpose, dan place* dalam menciptakan nilai perusahaan yang berkelanjutan. Temuan penelitian konsisten dengan Aydoğmuş et al. (2022) dan Ammer et al. (2020) menyatakan bahwa pengungkapan keberlanjutan mampu meningkatkan persepsi investor dan nilai perusahaan melalui peningkatan reputasi serta kepercayaan pasar. Selain itu, hasil penelitian ini juga didukung oleh Santosa et al. (2020); Ferriswara et al. (2022); Setiawan & Nugroho (2020); G. Zhou et al. (2022) menunjukkan bahwa *financial performance* berperan penting dalam meningkatkan *firm value*.

Financial Performance Memediasi Dewan Komisaris Independen terhadap Firm Value

Hasil uji mediasi menunjukkan bahwa *financial performance* mampu memediasi pengaruh dewan komisaris independen terhadap *firm value*. Akan tetapi, arah koefisien yang negatif mengindikasikan bahwa peningkatan proporsi dewan komisaris independen belum diikuti oleh perbaikan kinerja keuangan, sehingga berdampak pada penurunan nilai perusahaan. Temuan tersebut menunjukkan bahwa keberadaan dewan komisaris independen belum sepenuhnya mencerminkan efektivitas fungsi pengawasan dalam meningkatkan kualitas pengelolaan perusahaan. Temuan ini selaras dengan *Stakeholder Theory* yang menempatkan dewan komisaris independen sebagai mekanisme pengawasan untuk menjaga kepentingan para pemangku kepentingan. Namun, apabila fungsi monitoring belum dijalankan secara optimal dan hanya berorientasi pada pemenuhan ketentuan regulasi, efektivitas pengambilan keputusan serta efisiensi operasional menjadi kurang optimal.

Hasil penelitian ini juga mendukung *Sustainability Theory*, yang menekankan bahwa tata kelola perusahaan merupakan prasyarat bagi keberlanjutan perusahaan. Perspektif tersebut diperkuat oleh konsep *Quintuple Bottom Line* (QBL) yang menegaskan pentingnya keseimbangan antara dimensi *profit, people, planet, purpose, dan place*, sehingga efektivitas pengawasan menjadi faktor penting dalam menciptakan nilai perusahaan yang berkelanjutan. Temuan penelitian sejalan dengan Suhartini et al. (2024) menunjukkan bahwa *financial performance* berperan sebagai variabel mediasi pada hubungan antara dewan komisaris independen dan *firm value*. Hasil penelitian mendukung Ferriswara et al. (2022) menyatakan bahwa proporsi dewan komisaris independen belum tentu mencerminkan efektivitas pengawasan apabila tidak disertai independensi, kompetensi, dan keterlibatan aktif dalam proses pengambilan keputusan.

Financial Performance Memediasi Kepemilikan Institusional terhadap Firm Value

Hasil uji mediasi menunjukkan bahwa *financial performance* tidak mampu memediasi pengaruh kepemilikan institusional pada *firm value*. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa besarnya proporsi kepemilikan institusional belum mampu meningkatkan nilai perusahaan melalui perbaikan kinerja keuangan. Kondisi ini menunjukkan bahwa fungsi monitoring oleh investor institusional belum berjalan secara optimal sehingga belum memberikan kontribusi terhadap efektivitas pengelolaan perusahaan. Temuan ini selaras dengan *Stakeholder Theory* yang menempatkan investor institusional sebagai mekanisme pengawasan untuk melindungi kepentingan para pemangku kepentingan, tetapi efektivitasnya bergantung pada tingkat keterlibatan dalam proses pengawasan dan pengambilan keputusan.

Hasil penelitian tidak mendukung *sustainability theory* dan konsep QBL, dimana pentingnya sinergi aspek *profit, people, planet, purpose, dan place* dalam menciptakan nilai perusahaan yang berkelanjutan. Apabila investor institusional belum berperan aktif dalam mendorong penerapan tata kelola dan praktik keberlanjutan, peningkatan kepemilikan institusional tidak akan diikuti oleh perbaikan kinerja keuangan maupun nilai perusahaan. Temuan ini sejalan dengan Alodat et al.

(2022) menyatakan bahwa kepemilikan institusional belum tentu meningkatkan nilai perusahaan apabila fungsi pengawasan belum dilaksanakan secara efektif, sehingga *financial performance* belum mampu menjadi mekanisme penghubung kepemilikan institusional dengan *firm value*.

KESIMPULAN dan SARAN

Hasil penelitian menunjukkan peran *sustainability report* berkorelasi positif dan signifikan pada *financial performance* serta *firm value*. Sehingga indikasi temuan pada perusahaan energi, dimana pengungkapan informasi keberlanjutan secara komprehensif cenderung memperoleh respons positif dari investor karena dianggap memiliki transparansi, akuntabilitas, dan komitmen yang lebih baik terhadap aspek ekonomi, sosial, dan lingkungan. Sebaliknya, dewan komisaris independen terbukti berpengaruh signifikan dengan arah negatif pada *financial performance* dan *firm value*. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa peningkatan proporsi komisaris independen belum sepenuhnya mampu mendorong efektivitas pengawasan maupun pengambilan keputusan strategis yang berorientasi pada peningkatan kinerja perusahaan. Sementara itu, kepemilikan institusional tidak menunjukkan korelasi yang signifikan pada *financial performance* maupun *firm value*. Temuan tersebut mengisyaratkan bahwa keberadaan investor institusional belum tentu disertai keterlibatan aktif dalam fungsi monitoring sehingga belum mampu memberikan dampak nyata terhadap peningkatan kinerja dan persepsi pasar.

Berdasarkan pengujian mediasi, *financial performance* terbukti memediasi hubungan antara *sustainability report* dan *firm value* serta dewan komisaris independen dan *firm value* dengan sifat mediasi parsial. Temuan empiris mengindikasikan bahwa praktik keberlanjutan dan mekanisme tata kelola perusahaan berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan baik secara langsung maupun melalui kinerja keuangan. Sebaliknya, *financial performance* tidak terbukti memediasi hubungan kepemilikan institusional pada *firm value*, dimana perannya belum memberikan kontribusi konkrit dalam mendorong peningkatan profitabilitas korporasi. Studi ini masih memiliki keterbatasan yang perlu diperhatikan, salah satunya pada pengukuran variabel dilakukan berdasarkan informasi pada pengungkapan *annual report* dan *sustainability report* perusahaan, sehingga berpotensi menimbulkan bias pengungkapan. Selain itu, Periode pengamatan yang dimulai pada tahun 2022 bertepatan dengan tahap awal implementasi ketentuan Nomor 16/SEOJK.04/2021 serta mulai diterapkannya standar GRI 2021. Kondisi tersebut menyebabkan tingkat kepatuhan dan kualitas pengungkapan *sustainability report* antarperusahaan belum sepenuhnya seragam karena sebagian perusahaan masih berada pada tahap penyesuaian terhadap regulasi dan standar pelaporan yang baru. Selain itu, penelitian hanya mencakup perusahaan sektor energi yang menerbitkan *sustainability report* secara terpisah, sehingga hasil penelitian belum dapat digeneralisasikan pada seluruh sektor industri. Oleh karena itu, pengembangan kajian mendatang disarankan memperpanjang periode observasi dan pendekatan kualitatif untuk menangkap dinamika hubungan antarvariabel secara lebih komprehensif di lapangan.

REFERENSI

- Abdi, Y., Li, X., & Càmara, X. (2022). Exploring The Impact Of Sustainability (ESG) Disclosure On Firm Value and Financial Performance (FP) In Airline Industry: The Moderating Role Of Size and Age. *Environment, Development and Sustainability*, 24(4), 5052–5079. <https://doi.org/10.1007/s10668-021-01649-w>
- Abedin, S. H., Haque, H., Shahjahan, T., & Kabir, M. N. (2022). Institutional Ownership and Firm Performance: Evidence from an Emerging Economy. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(12). <https://doi.org/https://doi.org/10.3390/jrfm15120567>
- Alodat, A. Y., Salleh, Z., Hashim, H. A., & Sulong, F. (2022). Corporate Governance and Firm

- Performance: Empirical Evidence From Jordan. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 20(5). <https://doi.org/10.1108/JFRA-12-2020-0361>
- Alomran, A. A., & Alsahali, K. F. (2023). The Role Of Long-Term Institutional Ownership In Sustainability Report Assurance: Global Evidence. 15(4), 1–17. <https://doi.org/https://doi.org/10.3390/su15043492>
- Ammer, M. A., Aliedan, M. M., & Alyahya, M. A. (2020). Do Corporate Environmental Sustainability Practices Influence Firm Value? The Role of Independent Directors: Evidence from Saudi Arabia. *Sustainability*, 12(22), 9768. <https://doi.org/https://doi.org/10.3390/su12229768>
- Aydoğmuş, M., Gülay, G., & Ergun, K. (2022). Impact Of ESG Performance On Firm Value and Profitability. *Borsa Istanbul Review*, 22(119–127). <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.006>
- Brundtland, G. H. (1987). *Report of the World Commission on Environmental and Development: Our Common Future*.
- Bukari, A., Agyemang, A. O., & Bawuah, B. (2024). Assessing The Moderating Role Of ESG Performance On Corporate Governance and Firm Value In Developing Countries. *Cogent Business & Management*, 11(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2024.2333941>
- Dahlia, A., Hadiwibowo, I., & Azis, M. T. (2024). The Influence Pf Green Accounting, Corporate Social Responsibility and Profitability On Firm Value. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Airlangga*, 34(2), 268–283. <https://doi.org/10.20473/jeba.V34I22024.268-283>
- Dewi, N. P. Y., & Sudana, I. P. (2022). Sustainability Reporting dan Pandemi Covid-19. *E-Jurnal Akuntansi*, 32(9), 2251–2261. <https://doi.org/https://doi.org/10.24843/EJA.2022.v32.i09.p02>
- Erfada, N., & Priono, H. (2024). Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi (Sektor Aneka Indsutri di Bursa Efek Indonesia Periode 2018 - 2021). *Jurnal Ilmiah Indonesia*, 9(2), 1454–1464. <https://doi.org/https://doi.org/10.36418/syntax-literate.v9i2.15306>
- Farisyi, S., Musadieg, M. Al, Utami, H. N., & Damayanti, C. R. (2022). A Systematic Literature Review: Determinants of Sustainability Reporting in Developing Countries. *Sustainability*, 14(16). <https://doi.org/https://doi.org/10.3390/su141610222>
- Ferriswara, D., Sayidah, N., & Buniarto, E. A. (2022). Do Corporate Governance, Capital Structure Predict Financial Performance and Firm Value? (Empirical Study Of Jakarta Islamic index). *Cogent Business & Management*, 9(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2147123>
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*.
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 26 Edisi 10 (10th ed.)*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Helindro, G. (2023). Komunitas Perempuan Peduli Lingkungan Tuntut Polusi PT Medco Aceh. *Betahita.ID*. <https://betahita.id/news/lipsus/8817/komunitas-perempuan-peduli-lingkungan-tuntut-polusi-pt-medco-aceh.html?v=1728509107>
- Holly, A., Jao, R., Mardiana, A., & Tangke, P. (2023). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, dan Manajemen Aset Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Accounting and Finance Edisi*, 7(1), 12–26. <https://doi.org/10.25124/jaf.v7i1.5642>

- Jia, F., Li, Y., Cao, L., Hu, L., & Xu, B. (2022). Institutional Shareholders and Firm ESG Performance: Evidence From China. *Sustainability*, 14(22), 1–17. <https://doi.org/https://doi.org/10.3390/su142214674>
- Kantabutra, S., & Ketprapakorn, N. (2020). Toward a Theory of Corporate Sustainability A Theoretical Integration and Exploration. *Journal of Cleaner Production*, 270(122292). <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2020.122292>
- Maryanti, E., & Dianawati, W. (2024). Ownership Structure and Performance: How Does Business Environmental Uncertainty Matter? *Cogent Business & Management*, 11(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2024.2396540>
- Meadows, D. H., Meadows, D. L., Randers, J., & Ill, W. W. B. (1972). *The Limits To Growth*. Universe Books.
- Nasihin, I., & Purwandar, D. (2022). Analysis of the Effect of Profitability, Liquidity, and Firm Size on the Timeliness of Financial Report Submission. *Jurnal Maksipreneur: Manajemen, Koperasi, Dan Entrepreneurship*, 12(1), 33–44. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.30588/jmp.v12i1.989>
- Nguyen, T. T. D. (2020). An Empirical Study On The Impact Of Sustainability Reportin On Firm Value. *Journal of Competitiveness*, 12(3), 119–135. <https://doi.org/https://doi.org/10.7441/joc.2020.03.07 AN>
- Novita, H., Samosir, R., Rutmia, Sarumaha, K., & Saragih, E. (2022). Pengaruh Harga Saham, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Terdaftar BEI 2018-2020. *Akurasi: Studi Akuntansi Dan Keuangan*, 5(1), 77–86. <https://doi.org/https://doi.org/10.29303/akurasi.v5i1.150>
- Oktary, D. (2025). Analisis Nilai Perusahaan Menggunakan Rasio Tobin ' s Q Pada Perusahaan Tekstil Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Ekonomi Bisnis, Manajemen Dan Akuntansi (Jebma)*, 5(2), 370–377. <https://doi.org/doi.org/jebma.v5n2.6300>
- Panneels, I. (2023). The Quintuple Bottom Line: A Framework for Place-Based Sustainable Enterprise in the Craft Industry. *Sustainability*, 15(4). <https://doi.org/https://doi.org/10.3390/su15043791>
- Pratama, I. (2024). *Corporate Governance Di Indonesia*. Yayasan Tri Edukasi Ilmiah.
- Santosa, P. W., Aprilia, O., & Tambunan, M. E. (2020). The Intervening Effect of the Dividend Policy on Financial Performance and Firm Value in Large Indonesian Firms. *International Journal of Financial Research*, 11(4), 408–420. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v11n4p408>
- Setiawan, P. M. D. P., & Nugroho, P. I. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi. *International Journal of Social Science and Business*, 4(2), 189–196. <https://doi.org/https://doi.org/10.23887/ijssb.v4i2.24229>
- Sudarmanto, E., Susanti, E., Revida, E., Pelu, M. F. A., Purba, S., Purba, A. B., Silalahi, M., Anggusti, M., Sipayung, P. D., & Krisnawati, A. (2021). *Good Corporate Governance (GCG)*. Yayasan Kita Menulis.
- Sugiyono. (2025). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D* (2nd ed.). Alfabeta.
- Suhartini, D., Tjahjadi, B., & Fayanni, Y. (2024). Impact Of Sustainability Reporting and Governance On Firm Value: Insights From The Indonesian Manufacturing Sector. *Cogent Business & Management*, 11(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2024.2381087>
- Yamani, A., & Hussainey, K. (2021). Does Governance Affect Compliance with IFRS 7? *Journal of*

Risk and Financial Management, 14(6).
<https://doi.org/https://doi.org/10.3390/jrfm14060239>

Yuliyanti, A., & Cahyonowati, N. (2023). Pengaruh Dewan Direksi, Dewan Komisaris, Komisaris Independen, Komite Audit, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 12(3), 1–14.
<https://doi.org/https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/accounting/article/view/40175>

Zhou, D., Saeed, U. F., & Agyemang, A. O. (2024). Assessing The Role Of Sustainability Disclosure On Firms' Financial Performance: Evidence From The Energy Sector Of Belt and Road Initiative Countries. *Sustainability*, 16(2).
<https://doi.org/https://doi.org/10.3390/su16020930>

Zhou, G., Liu, L., & Luo, S. (2022). Sustainable Development, ESG Performance and Company Market Value: Mediating Effect of Financial Performance. *Business Strategy and The Environment*, 31(7), 3371–3387. <https://doi.org/10.1002/bse.3089>