

Pengaruh *Environmental Social Governance* dan *Intellectual Capital* Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Institusional sebagai Moderasi: Studi pada Sektor *Consumer Non-Cyclicals*

Nadia Ukti Syari ^{1*}, Ramadania ², Uray Ndaru Mustika ³, Mustaruddin ⁴, Anwar Azazi ⁵

^{1*,2,3,4,5} Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Tanjungpura, Jl. Prof. Dr. H. Hadari Nawawi, Bansir Laut, Kec. Kota Pontianak Tenggara, Kota Pontianak, Kalimantan Barat, Indonesia.

Corresponding Email: b1021221095@student.untan.ac.id ^{1*}

Histori Artikel:

Dikirim 17 April 2026; Diterima dalam bentuk revisi 15 Juli 2026; Diterima 10 Agustus 2026; Diterbitkan 1 Oktober 2026. Semua hak dilindungi oleh Lembaga Otonom Lembaga Informasi dan Riset Indonesia (KITA INFO dan RISET) – Lembaga KITA.

Suggested citation:

Syari, N. U., Ramadania, R., Mustika, U. N., Mustaruddin, M., & Azazi, A. (2026). Pengaruh *Environmental Social Governance* dan *Intellectual Capital* Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Institusional sebagai Moderasi: Studi pada Sektor *Consumer Non-Cyclicals*. *JEMSI (Jurnal Ekonomi, Manajemen, Dan Akuntansi)*, 12(5), 4422-4438. <https://doi.org/10.35870/jemsi.v12i5.6983>.

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *Environmental Social Governance* (ESG) dan *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024. Penelitian ini didasari oleh semakin meningkatnya perhatian terhadap praktik keberlanjutan serta pentingnya aset tidak berwujud dalam menciptakan nilai perusahaan, meskipun hasil penelitian terdahulu masih menunjukkan perbedaan temuan. Metode yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif dengan teknik purposive sampling, sehingga diperoleh 30 perusahaan dengan total 120 observasi. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang bersumber dari annual report dan sustainability report, kemudian dianalisis menggunakan regresi data panel dengan bantuan Eviews 12. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *environmental* dan *social* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan *governance* dan *intellectual capital* memiliki pengaruh negatif dan signifikan. Selain itu, kepemilikan institusional terbukti dapat memoderasi hubungan antara ESG dan *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menyimpulkan bahwa ESG dan *intellectual capital* menjadi faktor penting yang perlu diperhatikan dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan di pasar.

Kata Kunci: *Environmental Social Governance*; *Intellectual Capital*; Nilai Perusahaan; Kepemilikan Institusional; *Consumer Non-Cyclicals*.

Abstract

This study aims to examine the effect of *Environmental, Social, Governance* (ESG) and *intellectual capital* on firm value, with institutional ownership as a moderating variable in *consumer non-cyclicals* companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2021–2024 period. This research is motivated by the increasing attention to sustainability practices and the importance of intangible assets in creating firm value, although previous studies have shown inconsistent results. This study uses a quantitative approach with a purposive sampling technique, resulting in 30 companies with a total of 120 observations. The data used are secondary data obtained from annual reports and sustainability reports, and are analyzed using panel data regression with the help of Eviews 12. The results show that *environmental* and *social* have a positive and significant effect on firm value, while *governance* and *intellectual capital* have a negative and significant effect. In addition, institutional ownership is proven to moderate the relationship between ESG and *intellectual capital* on firm value. This study concludes that ESG and *intellectual capital* are important factors that need to be considered in improving firm value in the market.

Keyword: *Environmental Social Governance*; *Intellectual Capital*; Firm Value; Institutional Ownership; *Consumer Non-Cyclicals*.

1. Pendahuluan

Keberlanjutan telah menjadi fokus utama dalam dunia bisnis seiring meningkatnya berbagai isu global, termasuk pemanasan global, kerusakan lingkungan, polusi, dan krisis energi (Ariasinta *et al.*, 2024). Tuntutan terhadap perusahaan dalam pemenuhan tanggung jawab sosial serta lingkungan pun semakin tinggi (Akyuni & Oktaryani, 2025), sehingga perusahaan dituntut membangun ekosistem bisnis yang sehat, berkelanjutan, dan bertanggung jawab. Sebagai respons terhadap tantangan ini, Perserikatan Bangsa-Bangsa melalui UN *Global Compact* dan UN *Financial Initiative* menerbitkan laporan *Who Cares Wins* di 2004, sebuah titik awal konsep *Environmental, Social, and Governance* (ESG) di lingkup global. Laporan ini menekankan bahwa perusahaan yang disertai kinerja ESG yang baik memiliki kecenderungan akan keunggulan pada kinerja keuangan sehingga layak menerima investasi (Hariyanto & Ghozali, 2025). Perkembangan ESG didukung oleh tren investasi berkelanjutan yang meningkat. Laporan *Global Sustainable Investment Alliance* (GSIA) mencatat bahwa hingga 2022, aset sebesar USD 30,3 triliun telah dialokasikan dalam instrumen investasi berkelanjutan di berbagai negara, termasuk Amerika Serikat, Eropa, Kanada, Australia, Selandia Baru, dan Jepang. Penerbitan obligasi berkelanjutan global pada 2021 mencapai USD 930 miliar, meningkat hampir 14 kali lipat dibandingkan 2014 (Herdani & Kurniawati, 2022). Penerapan ESG di Indonesia didorong melalui regulasi nasional, seperti Peraturan OJK Nomor 51/POJK.03/2017 dan Surat Edaran OJK Nomor 16 Tahun 2021, yang menekankan kewajiban lembaga jasa keuangan, emiten, maupun perusahaan terbuka membuat laporan keberlanjutan. Upaya ini sejalan dengan tren global. Berdasarkan *Global Survey of Sustainability Reporting 2022* bersama *Global Reporting Initiative* (GRI), tingkat pengungkapan laporan keberlanjutan bertambah, yang mulanya 53% di 2008 menjadi 79% pada 2022. Indonesia menempati peringkat tertinggi dari 27 negara terkait transparansi informasi laporan keberlanjutan, dengan persentase kepercayaan publik menyentuh 81% (Globescan & GRI, 2020). Temuan ini menunjukkan bahwa investor kini memandang ESG sebagai indikator utama kredibilitas dan kualitas perusahaan (Hidayatul Aisyah Nur Rohman *et al.*, 2024). Untuk mendorong penerapan ESG, kolaborasi dilakukan Bursa Efek Indonesia (BEI) bersama *Morningstar Sustainalytics* terkait peluncuran Indeks Saham ESG Leaders pada 2020, yang menilai perusahaan berdasarkan reputasi ESG, likuiditas, kinerja keuangan, dan bebas kontroversi (BEI, 2022). Investor umumnya memilih perusahaan yang praktik ESG-nya sudah baik untuk meminimalisasi risiko, sedangkan praktik ESG buruk dapat menurunkan kepercayaan pasar, seperti yang terjadi pada PT Bumi Resources Minerals Tbk, yang sempat turun harga sahamnya sebesar 11% akibat dugaan pencemaran lingkungan (Jeanice & Kim, 2023).

Meskipun begitu, dalam menerapkan ESG di Indonesia, tantangan kerap muncul terutama di sektor pengelolaan sumber daya alam, di mana hanya 52% perusahaan mengukur emisi karbon dan 15% memiliki target pengurangan emisi (Databoks, 2022). ESG kini menjadi faktor krusial terkait hal pengambilan keputusan investasi dikarenakan faktor ini mampu mencerminkan keberlanjutan sekaligus nilai perusahaan secara menyeluruh (Kurniawati & Nugroho, 2025). ESG terdiri dari tiga pilar utama: (1) *Environmental*, yang mencakup upaya perusahaan meminimalkan dampak negatif operasional terhadap lingkungan, yang contohnya terlihat di PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR), di mana meskipun menjalankan program CSR melalui Unilever Indonesia Foundation, kinerja lingkungannya selama 2018-2021 masih berada pada kategori Biru PROPER. Penurunan laba dan pendapatan UNVR pada periode 2021 memengaruhi harga saham, menunjukkan bahwa investor menilai pengungkapan dan kinerja lingkungan secara konkret (Martiny *et al.*, 2024); (2) *Social*, yang mencakup kontribusi perusahaan terhadap kesejahteraan karyawan, masyarakat, dan komunitas, diatur melalui UU No. 40 Tahun 2007 Pasal 77 dan PP No. 47 Tahun 2012 (Mauliddin & Subardjo, 2024); dan (3) *Governance*, yaitu mencakup implementasi tata kelola perusahaan yang baik, termasuk di dalamnya akuntabilitas, transparansi maupun manajemen risiko (Pathan & Mohanty, 2025). Penerapan tata kelola yang baik bukan sebatas melindungi investor, namun setiap pemangku kepentingan juga, serta meminimalkan masalah keagenan (Pham *et al.*, 2024). Kasus PT Kimia Farma (2021) dan PT Wijaya Karya (2019) menunjukkan bahwa lemahnya tata kelola dapat menurunkan nilai perusahaan. Di samping ESG, *intellectual capital* turut menjadi peran kunci dalam mendorong peningkatan nilai perusahaan, seperti pengetahuan, keterampilan, inovasi, maupun hak

RESEARCH ARTICLE

kekayaan intelektual yang memberikan keunggulan kompetitif melalui peningkatan efisiensi, inovasi produk, dan adaptasi pasar (Amirullah *et al.*, 2022). Nilai perusahaan mencerminkan kinerja sekaligus prospek jangka panjang, yang dapat dicerminkan oleh harga saham (Berliana & Hesti, 2021). Data BEI menunjukkan tren penurunan harga saham sektor *Consumer Non-Cyclicals* 2019-2023, dipengaruhi faktor eksternal seperti pandemi Covid-19 (Istiani & Rani, 2024). Dalam konteks ini, kepemilikan institusional berperan sebagai variabel moderasi. Investor institusional layaknya dana pensiun ataupun reksa dana mampu menilai aset tidak berwujud secara lebih akurat, serta memengaruhi respons pasar terhadap inisiatif ESG dan *intellectual capital* melalui mekanisme pengawasan yang mengurangi konflik keagenan (Ermanda & Puspa, 2022). Penelitian ini turut memasukkan variabel kontrol berupa ukuran perusahaan serta *leverage*. Total aset yang menjadi landasan pengukuran ukuran perusahaan yang mencerminkan skala perusahaan dan memengaruhi akses ke pasar modal serta perhatian investor (Carolyn & Susilawati, 2024). *Leverage* mencerminkan penggunaan utang untuk membiayai operasi, yang berimplikasi pada kemampuan mengatasi kewajiban keuangan oleh perusahaan, serta terkait kepercayaan investor (Hidayatul Aziz & Widati, 2023). Temuan penelitian terdahulu memperlihatkan temuan yang beragam. Sejumlah studi membuktikan pengaruh positif aspek ESG dan *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan, sedangkan studi lainnya melaporkan pengaruh negatif atau tidak signifikan (Febriyana, 2025). Inkonsistensi ini menunjukkan bahwa hubungan antarvariabel dipengaruhi oleh konteks industri, periode penelitian, dan faktor penguat seperti kepemilikan institusional. Berdasarkan hal tersebut, tujuan penelitian ini berpusat untuk menganalisis pengaruh *Environmental, Social, Governance*, dan *Intellectual Capital* terhadap nilai perusahaan pada sektor *consumer non-cyclicals* di Indonesia, dengan kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi serta ukuran perusahaan dan *leverage* sebagai variabel kontrol. Hasil penelitian diharapkan menjadi pertimbangan strategis untuk pemegang saham serta masukan bagi manajemen untuk merancang kebijakan dalam meningkatkan nilai perusahaan secara berkelanjutan.

2. Tinjauan Pustaka

2.1 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Berdasarkan Teori Sinyal yang dikemukakan oleh Ross (1977), menjelaskan bahwa manajemen perusahaan memberikan isyarat (sinyal) berupa informasi, seperti laporan keuangan untuk mengurangi asimetri informasi dengan pihak eksternal. Sinyal positif (kinerja baik) meningkatkan nilai saham, sinyal negatif (kinerja buruk) menurunkan harga saham. Pengungkapan informasi non-keuangan, seperti kinerja perusahaan dalam aspek lingkungan, sosial, tata kelola (ESG), serta modal intelektual, memungkinkan investor menangkap sinyal positif mengenai kualitas dan komitmen jangka panjang perusahaan (Sadjiarto *et al.*, 2024). Apabila sinyal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dikelola secara profesional dan berorientasi pada keberlanjutan, investor cenderung memberikan respons positif, yang selanjutnya meningkatkan permintaan terhadap saham perusahaan. Peningkatan permintaan ini berpotensi mendorong kenaikan harga saham dan pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan (*firm value*) (Mislinawati *et al.*, 2021).

2.2 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan (*agency theory*) diperkenalkan Jansen & Meckling (1976) untuk menjelaskan hubungan kontraktual antara pemilik perusahaan (*principal*) dan manajemen (*agen*). Fokus pada potensi konflik kepentingan dan perbedaan tujuan antara agen yang cenderung mementingkan diri sendiri dan *principal* yang ingin memaksimalkan laba (Oleh & Yuandita, 2025). Untuk mengurangi biaya tersebut, diperlukan upaya mitigasi, antara lain melalui penyesuaian insentif berbasis kompensasi, penerapan struktur tata kelola perusahaan (*corporate governance*) yang efektif, serta penguatan mekanisme pengawasan. Salah satu bentuk mitigasi yang efektif adalah pengawasan dari investor institusional. Investor institusional memiliki peran strategis karena mampu memantau kinerja perusahaan serta perilaku manajemen, sekaligus memengaruhi proses pengambilan keputusan (Sulistio & Ratmono, 2025).

2.3 Pengaruh *Environmental* terhadap Nilai Perusahaan

Aspek *Environmental* menunjukkan kemampuan perusahaan mengelola dampak operasional terhadap lingkungan, seperti penggunaan sumber daya, emisi, dan limbah (Al-Issa *et al.*, 2022). Kinerja lingkungan yang baik menjadi sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan dikelola bertanggung jawab dan berorientasi pada keberlanjutan, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian sebelumnya juga menemukan pengaruh positif *Environmental* terhadap nilai perusahaan (Pathan & Mohanty, 2025). H1: *Environmental* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

2.4 Pengaruh *Social* terhadap Nilai Perusahaan

Aspek *Social* mencerminkan kinerja perusahaan dalam ketenagakerjaan, penghormatan HAM, kualitas produk, dan kegiatan sosial masyarakat. Kinerja sosial yang baik menjadi sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan dikelola bertanggung jawab (Herdani & Kurniawati, 2022) dan dapat mengurangi konflik antara manajemen dan investor. Perusahaan yang dipercaya investor cenderung memiliki nilai perusahaan lebih tinggi, dan penelitian sebelumnya juga menunjukkan pengaruh positif *Social* terhadap nilai perusahaan (Marsuki, 2024). H2: *Social* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

2.5 Pengaruh *Governance* terhadap Nilai Perusahaan

Aspek *Governance* mencerminkan kualitas tata kelola perusahaan melalui transparansi, akuntabilitas, dan integritas (Evi Irmalasari *et al.*, 2022). Tata kelola yang baik mendorong pengambilan keputusan profesional, mengurangi konflik keagenan, dan meningkatkan efisiensi sumber daya, sehingga menumbuhkan kepercayaan investor (Ghofur, 2025). Penelitian sebelumnya juga menunjukkan bahwa *Governance* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena perusahaan dengan tata kelola baik lebih mampu mengelola risiko dan mendukung pertumbuhan berkelanjutan (Fatima & Stiawan, 2025). H3: *Governance* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

2.6 Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan

Modal intelektual yang terdiri dari *capital employed*, *human capital*, dan *structural capital* dapat menciptakan keunggulan kompetitif dan meningkatkan kinerja perusahaan (Nurhidayah & Soerono, 2025). Perusahaan dengan modal intelektual kuat cenderung dipercaya investor, sehingga nilai perusahaan meningkat. Penelitian sebelumnya menunjukkan pengaruh positif modal intelektual terhadap nilai perusahaan, meskipun ada temuan yang menyatakan respons investor tidak selalu signifikan (Istiani & Rani, 2024). H4: *Intellectual Capital* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

2.7 Pengaruh Kepemilikan Institusional dalam memoderasi hubungan *Environmental* terhadap Nilai Perusahaan

Aspek *Environmental* mencerminkan kemampuan perusahaan mengelola dampak operasional terhadap lingkungan, seperti efisiensi sumber daya, pengendalian emisi, dan pengelolaan limbah (Oleh & Yuandita, 2025). Kinerja lingkungan yang baik menunjukkan komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan, meningkatkan reputasi, dan kepercayaan investor. Berdasarkan *signalling theory*, pengungkapan kinerja lingkungan menjadi sinyal positif bagi investor, terutama institusional, yang cenderung menghargai perusahaan yang konsisten menjaga komitmen lingkungan, sehingga memperkuat pengaruh *Environmental* terhadap nilai perusahaan (Nurhidayah & Soerono, 2025). H5: Kepemilikan Institusional mampu memoderasi pengaruh *Environmental* terhadap Nilai Perusahaan

2.8 Pengaruh Kepemilikan Institusional dalam memoderasi hubungan *Social* terhadap Nilai Perusahaan

Investor institusional memiliki kemampuan analisis lebih baik dalam menilai kinerja sosial dibanding investor ritel. Mereka memahami bahwa praktik sosial yang baik mengurangi risiko dan menunjukkan komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan jangka panjang (Febriyana, 2025). Dengan proporsi kepemilikan institusional yang tinggi, respons pasar terhadap kinerja sosial perusahaan akan lebih kuat karena dianggap sebagai sinyal kredibilitas, sehingga pengaruh *Social* terhadap nilai perusahaan

RESEARCH ARTICLE

cenderung meningkat (Sulistio & Ratmono, 2025). H6: Kepemilikan Institusional mampu memoderasi pengaruh *Social* terhadap Nilai Perusahaan.

2.9 Pengaruh Kepemilikan institusional dalam memoderasi hubungan *Governance* terhadap Nilai Perusahaan

Aspek *Governance* mencerminkan kualitas tata kelola melalui transparansi, akuntabilitas, dan efektivitas pengawasan, yang dapat mengurangi risiko penyalahgunaan wewenang dan meningkatkan efisiensi perusahaan (Hidayatul Aisyah Nur Rohman *et al.*, 2024). Berdasarkan teori keagenan, tata kelola yang kuat mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor, sementara investor institusional dapat menilai kualitasnya lebih komprehensif dan mendorong perbaikan melalui RUPS dan kebijakan strategis (Ermanda & Puspa, 2022). Dengan kepemilikan institusional tinggi, pengaruh *Governance* terhadap nilai perusahaan diperkirakan semakin kuat. H7: Kepemilikan Institusional mampu memoderasi pengaruh *Governance* terhadap Nilai Perusahaan.

2.10 Pengaruh Kepemilikan Institusional dalam memoderasi hubungan *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan

Modal intelektual yang terdiri dari *human capital*, *structural capital*, dan *capital employed* berpotensi meningkatkan nilai perusahaan melalui inovasi, efisiensi, dan reputasi. Namun, pengaruhnya masih tidak konsisten; beberapa penelitian menunjukkan efek positif (Oleh & Yuandita, 2025), sementara yang lain tidak signifikan di pasar Indonesia. Penilaian terhadap modal intelektual bergantung pada kemampuan investor, dan investor institusional yang memiliki analisis lebih baik serta orientasi jangka panjang cenderung menilai potensi modal intelektual secara lebih akurat. Dengan demikian, kepemilikan institusional diperkirakan memperkuat hubungan antara *Intellectual Capital* dan nilai perusahaan (Rahmadi & Mutasowifin, 2021). H8: Kepemilikan Institusional mampu memoderasi pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan.

3. Metode Penelitian

Dengan menggunakan pendekatan penelitian deskriptif kuantitatif, penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh *Environmental*, *Social*, *Governance* (ESG) dan *Intellectual Capital* terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini berfokus pada perusahaan sector *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021-2024, dengan populasi sebanyak 131 perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* sesuai dengan kriteria penelitian. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari *Annual Report*, *Sustainability Report*, serta sumber pasar modal seperti BEI dan situs resmi perusahaan. Penelitian ini juga memasukkan kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi serta ukuran perusahaan dan *leverage* sebagai variabel kontrol untuk menguji hipotesis yang telah dirumuskan. Kriteria pengambilan sampel meliputi:

Tabel 1. Kriteria Pengambilan Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan sektor <i>Consumer Non-Cyclicals</i> yang terdaftar di BEI periode 2021-2024	131
2	Perusahaan yang tidak konsisten mempublikasikan laporan keuangan tahunan atau laporan keberlanjutan lengkap selama periode 2021-2024	(49)
3	Perusahaan yang tidak konsisten menerapkan standar GRI (<i>Global Reporting Initiative</i>) dalam laporan keberlanjutan selama periode observasi	(37)
4	<i>Outlier</i>	(15)
Total		30
Jumlah sampel akhir 30×4		120
Total sampel akhir penelitian		120

RESEARCH ARTICLE

Berdasarkan data yang disajikan dalam table terkait, dapat diamati bahwa total 120 titik data atau observasi dapat memenuhi kriteria pemilihan untuk dimasukkan dalam penelitian ini.

1) *Environmental*

Kinerja lingkungan menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mengelola dampak lingkungan yang muncul dari kegiatan operasionalnya. Upaya menjaga kelestarian lingkungan juga dapat memperkuat hubungan perusahaan dengan para pemangku kepentingan (Kurniawati & Nugroho, 2025).

$$Env = \frac{\text{Jumlah indikator yang diungkapkan}}{\text{Total indikator Environmental (31)}}$$

2) *Social*

Kinerja sosial menunjukkan upaya perusahaan dalam menjalankan bisnis secara berkelanjutan serta memenuhi tanggung jawab sosialnya. Hal ini dapat meningkatkan kepercayaan masyarakat terhadap produk perusahaan dan memperkuat reputasi perusahaan di mata para pemangku kepentingan (Kurniawati & Nugroho, 2025).

$$Soc = \frac{\text{Jumlah indikator yang diungkapkan}}{\text{Total indikator Social (36)}}$$

3) *Governance*

Tata kelola (*governance*) merupakan sistem aturan dan prosedur yang mengatur hubungan antara manajemen perusahaan dengan para pemangku kepentingan, baik dari dalam maupun luar perusahaan, yang menjelaskan hak dan tanggung jawab masing-masing pihak (Kurniawati & Nugroho, 2025).

$$Gov = \frac{\text{Jumlah indikator yang diungkapkan}}{\text{Total indikator Governance (30)}}$$

4) *Intellectual Capital*

Intellectual Capital diprosikan menggunakan indeks berdasarkan dimensi yang dikemukakan oleh Ulum (2015). Pengukuran ini terdiri dari tiga komponen, yaitu *capital employed*, *human capital*, dan *structural capital*, yang direpresentasikan dalam VAICTM (*Value Added Intellectual Capital Coefficient*) yang dikembangkan oleh Pulic (1998) (Rahmadi & Mutasowifin, 2021).

a) Menghitung *Value Added* (VA)

$$VA = OUT - IN$$

Keterangan:

OUT : *Output* => Total Penjualan

IN : *Input* => Beban Pokok Produksi, kecuali beban karyawan

VA : *Value Added* (selisih antara OUT – IN)

b) *Value Added of Capital Employed* (VACA)

$$VACA = \frac{VA}{CE}$$

Keterangan:

VA : *Value Added* => selisih antara OUT – IN

CE : *Capital Employed* => modal yang tersedia (total asset)

VACA : *Value Added Capital Employed* (VA dibagi dengan CE)

RESEARCH ARTICLE

c) *Value Added Human Capital (VAHU)*

$$VAHU = \frac{VA}{HC}$$

Keterangan:

VA : *Value Added* => selisih antara OUT – IN

HC : *Human Capital* => Beban Karyawan

VAHU : *Value Added Human Capital* (VA dibagi dengan HC)

d) *Structural Capital Value Added (STVA)*

$$STVA = \frac{SC}{VA}$$

Keterangan:

SC : *Structural Capital* => *value added* (selisih antara OUT – IN) – Beban Karyawan (HC)

VA : *Value Added* => selisih antara OUT – IN

STVA : *Structural Capital Value Added* (SC dibagi dengan VA)

e) *Value Added Intellectual Capital Coefficient (VAIC™)*

$$VAIC^{\text{TM}} = VACA + VAHU + STVA$$

Keterangan:

VAIC™ : *Value Added Intellectual Capital Coefficient*

VACA : *Value Added of Capital Employed*

VAHU : *Value Added Human Capital*

STVA : *Structural Capital Value Added*

3.1 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan ukuran kinerja perusahaan dalam mengelola kegiatan usahanya sehingga mampu memberikan kesejahteraan yang optimal bagi para pemegang saham, yang tercermin dari meningkatnya harga saham perusahaan (Fatima & Stiawan, 2025).

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{MVE}}{\text{TA}} \times 100\%$$

3.2 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan saham institusional merupakan persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau *blockholder*, yaitu kepemilikan individu di atas 5% yang tidak termasuk dalam kepemilikan manajerial. Investor institusional umumnya dibagi menjadi dua jenis, yaitu investor aktif dan investor pasif (Nurhidayah & Soerono, 2025).

$$KI = \frac{\text{Jumlah Saham yang dimiliki Institusi}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \times 100\%$$

3.3 Ukuran Perusahaan

Ukuran dapat diartikan sebagai perbandingan antara besar dan kecilnya suatu objek. Jika dikaitkan dengan perusahaan atau organisasi, maka ukuran perusahaan merupakan perbandingan yang menunjukkan besar kecilnya skala usaha suatu perusahaan atau organisasi (Mislinawati *et al.*, 2021).

$$\text{Size} = \ln (\text{Total Aset})$$

3.4 Leverage

Leverage adalah rasio yang menggambarkan seberapa besar porsi utang yang digunakan perusahaan dalam membiayai asetnya. Tingginya *leverage* berarti sebagian besar aset perusahaan didanai oleh utang. Jika perusahaan menggunakan utang secara berlebihan, kondisi tersebut dapat

RESEARCH ARTICLE

menimbulkan risiko karena perusahaan akan kesulitan memenuhi kewajiban finansialnya (Carolyn & Susilawati, 2024).

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah statistik deskriptif, analisis pemilihan model, uji asumsi klasik dan uji hipotesis. Persamaan regresi penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$TQ_{it} = \alpha + \beta_1 ENV_{it} + \beta_2 SOC_{it} + \beta_3 GOV_{it} + \beta_4 VAIC_{it} + \varepsilon$$

$$TQ_{it} = \alpha + \beta_1 ENV_{it} + \beta_2 SOC_{it} + \beta_3 GOV_{it} + \beta_4 VAIC_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 DER_{it} + \beta_7 KI_{it} + \varepsilon$$

$$TQ_{it} = \alpha + \beta_1 ENV_{it} + \beta_2 SOC_{it} + \beta_3 GOV_{it} + \beta_4 VAIC_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 DER_{it} + \beta_7 KI_{it} + \beta_8 ENV \times KI_{it} + \beta_9 SOC \times KI_{it} + \beta_{10} GOV \times KI_{it} + \beta_{11} VAIC \times KI_{it} + \varepsilon$$

Keterangan:

ENV : *Environmental*

SOC : *Social*

GOV : *Governance*

VAIC : *Intellectual Capital*

SIZE : Ukuran Perusahaan

DER : *Leverage*

KI : Kepemilikan Institusional

4. Hasil dan Pembahasan

4.1 Hasil

Penelitian ini menggunakan *Eviews* 12 untuk mengolah data dan melakukan analisis statistik. *Eviews* merupakan *software* statistik dan ekonometrika yang membantu pengguna dalam membuat model analisis melalui tiga cara, yaitu menggunakan *main menu bar*, *command window*, serta *object window* atau *work area*. *Software* ini memudahkan pengguna dalam melakukan analisis statistik, membuat peramalan (*forecasting*), menjalankan simulasi model, serta menyajikan hasil dalam bentuk tabel dan grafik yang sering digunakan dalam penulisan karya ilmiah maupun publikasi hasil penelitian ekonomi.

Tabel 2. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	FV	ENV	SOC	GOV	VAIC	SIZE	DER	KI
Mean	1.329284	0.414785	0.414689	0.551842	3.102476	24.34619	1.423330	0.925255
Median	0.906550	0.354839	0.361111	0.500000	3.133946	26.64857	0.986941	0.730064
Maximum	10.05992	1.000000	0.833333	1.066667	8.944562	29.30738	7.419588	8.458805
Minimum	0.000318	0.096774	0.000343	0.178571	-9.357743	14.98305	0.034675	0.058661
Std. Dev.	1.527457	0.233865	0.213667	0.253773	3.113647	4.554902	1.455201	1.246819

Dari *output* statistik deskriptif atas 120 observasi, variabel ENV, SOC, dan GOV memiliki nilai rata-rata masing-masing sebesar 0,415; 0,415; dan 0,552. Nilai tersebut menunjukkan bahwa tingkat pengungkapan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan pada sampel penelitian berada pada kategori moderat. Tingkat penyebaran data ketiga variabel tersebut tergolong rendah hingga sedang, yang terlihat dari nilai standar deviasi masing-masing sebesar 0,234; 0,214; dan 0,254. Variabel VAIC memiliki nilai rata-rata sebesar 3,102 dengan rentang nilai dari -9,358 hingga 8,945 serta standar deviasi sebesar 3,114, yang menunjukkan adanya variasi efisiensi modal intelektual antar perusahaan dalam sampel penelitian. Selanjutnya, variabel SIZE memiliki nilai rata-rata sebesar 24,346 dengan standar deviasi 4,555, yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dalam sampel penelitian cukup bervariasi. Variabel DER memiliki rata-rata sebesar 1,423 dengan standar deviasi 1,455 serta nilai maksimum 7,420, yang menunjukkan adanya perbedaan tingkat leverage antar perusahaan. Sementara itu, variabel KI memiliki rata-rata sebesar 0,925 dengan standar deviasi 1,247, yang menunjukkan bahwa kepemilikan

RESEARCH ARTICLE

institusional pada perusahaan sampel relatif tinggi namun memiliki penyebaran data yang cukup besar. Selain itu, variabel FV memiliki nilai rata-rata sebesar 1,329 dengan rentang nilai dari 0,0003 hingga 10,060, yang menunjukkan adanya perbedaan nilai perusahaan antar perusahaan dalam sampel penelitian.

Tabel 3. Hasil Analisis Pemilihan Model

<i>Equality</i>	<i>Test</i>	<i>Prob.</i>	<i>Selected Model</i>
Model 1	Chow	0.0000	FEM
	Hausman	0.2573	REM
	LM	0.0000	REM
Model 2	Chow	0.0000	FEM
	Hausman	0.0022	FEM
Model 3	Chow	0.0000	FEM
	Hausman	0.0052	FEM

Berdasarkan hasil analisis pemilihan model regresi data panel, pada Model 1 uji *Chow* menunjukkan nilai probabilitas 0,0000 ($< 0,05$) sehingga *Common Effect Model* (CEM) ditolak dan *Fixed Effect Model* (FEM) lebih sesuai. Selanjutnya uji *Hausman* menghasilkan probabilitas 0,2573 ($> 0,05$) yang menunjukkan bahwa *Random Effect Model* (REM) lebih tepat dibandingkan FEM. Kemudian uji *Lagrange Multiplier* (LM) memperoleh probabilitas 0,0000 ($< 0,05$) yang menandakan REM lebih baik dibandingkan CEM, sehingga Model 1 menggunakan *Random Effect Model* (REM). Pada Model 2 dan Model 3, hasil uji *Chow* menunjukkan probabilitas 0,0000 ($< 0,05$) sehingga FEM lebih sesuai dibandingkan CEM. Selanjutnya uji *Hausman* masing-masing menghasilkan probabilitas 0,0022 dan 0,0052 ($< 0,05$) sehingga hipotesis nol ditolak dan dapat disimpulkan bahwa model terbaik yang digunakan pada Model 2 dan Model 3 adalah *Fixed Effect Model* (FEM).

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

	ENV	SOC	GOV	VAIC	SIZE	DER	KI
ENV	1.000000	0.111545	0.309845	-0.110286	-0.196424	0.198944	-0.095460
SOC	0.111545	1.000000	0.383115	-0.131516	-0.170842	-0.009554	0.079380
GOV	0.309845	0.383115	1.000000	0.121408	-0.185557	0.041191	-0.062169
VAIC	-0.110286	-0.131516	0.121408	1.000000	-0.197277	-0.223233	0.041534
SIZE	-0.196424	-0.170842	-0.185557	-0.197277	1.000000	0.038921	-0.013184
DER	0.198944	-0.009554	0.041191	-0.223233	0.038921	1.000000	-0.132722
KI	-0.095460	0.079380	-0.062169	0.041534	-0.013184	-0.132722	1.000000

Berdasarkan hasil analisis matriks korelasi menggunakan metode *Pairwise Correlation*, hubungan antar variabel independen dalam penelitian ini menunjukkan tingkat korelasi yang relatif rendah. Nilai koefisien korelasi tertinggi terdapat pada hubungan antara variabel SOC dan GOV sebesar 0,383115, kemudian hubungan antara ENV dan GOV sebesar 0,309845, serta antara ENV dan DER sebesar 0,198944. Sementara itu, korelasi antara ENV dan SOC sebesar 0,111545 dan antara SOC dan DER sebesar -0,009554, yang menunjukkan hubungan yang sangat lemah. Beberapa variabel juga memiliki hubungan negatif seperti VAIC dengan DER sebesar -0,223233, SIZE dengan VAIC sebesar -0,197277, serta SIZE dengan GOV sebesar -0,185557, namun nilai absolutnya masih relatif kecil. Secara keseluruhan, tidak terdapat koefisien korelasi yang melebihi batas 0,80 yang biasanya digunakan sebagai indikator adanya masalah multikolinearitas. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak mengalami masalah multikolinearitas, sehingga seluruh variabel independen dapat digunakan secara bersama-sama dalam model regresi.

RESEARCH ARTICLE

Tabel 5. Hasil Uji Heterokedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.808441	1.311997	1.378388	0.1718
ENV	0.062383	0.098623	0.632543	0.5288
SOC	0.052198	0.069998	0.745702	0.4580
GOV	-0.025266	0.118673	-0.212909	0.8319
VAIC	-0.007568	0.005442	-1.390697	0.1680
SIZE	-0.068745	0.055197	-1.245450	0.2165
DER	0.016282	0.016813	0.968406	0.3357
KI	0.002348	0.004018	0.584396	0.5605

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas menggunakan metode *Glejser*, diketahui bahwa seluruh variabel independen memiliki nilai probabilitas (sig) yang lebih besar dari 0,05. Variabel ENV memiliki nilai probabilitas sebesar 0,5288, SOC sebesar 0,4580, GOV sebesar 0,8319, VAIC sebesar 0,1680, SIZE sebesar 0,2165, DER sebesar 0,3357, dan KI sebesar 0,5605. Nilai probabilitas tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat variabel independen yang berpengaruh signifikan terhadap nilai residual. Karena seluruh nilai signifikansi berada di atas 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak mengalami gejala heteroskedastisitas. Dengan demikian, model regresi telah memenuhi asumsi homoskedastisitas, yang berarti varians residual antar observasi bersifat konstan sehingga hasil estimasi regresi dapat dianggap stabil dan layak digunakan untuk analisis lebih lanjut.

Tabel 6. Hasil Estimasi Data Panel

Variable	REM – Panel EGLS		FEM – Panel EGLS			
	Model 1		Model 2		Model 3	
	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.
C	0.702442	0.0509	6.963343	0.0410	6.363478	0.0647
ENV	-0.209669	0.1291	-0.019831	0.5542	0.396544	0.0123**
SOC	-0.043332	0.4897	-0.037201	0.1736	0.213079	0.0390**
GOV	0.253699	0.0599**	0.127534	0.0013***	-0.275044	0.0783*
VAIC	0.213261	0.0463**	0.047606	0.3610	-0.091067	0.0118**
SIZE			-0.233161	0.0647*	-0.192496	0.1167
DER			-0.060861	0.0159**	-0.082138	0.0400**
KI			-0.117568	0.0394**	-0.403655	0.0380**
ENV_KI					-0.768932	0.0123**
SOC_KI					-0.429421	0.0205**
GOV_KI					0.632999	0.0805*
VAIC_KI					0.152120	0.0082***
R-squared		0.026483		0.955701		0.972984
Adj. R-squared		-0.007378		0.936487		0.959305
Prob(F-statistic)		0.539043		0.000000		0.000000

Berdasarkan hasil estimasi regresi data panel, Model 1 menggunakan *Random Effect Model* (REM) sedangkan Model 2 dan Model 3 menggunakan *Fixed Effect Model* (FEM). Tingkat signifikansi dalam penelitian ini ditunjukkan dengan simbol bintang, yaitu * menunjukkan signifikansi pada tingkat 10%, ** pada tingkat 5%, dan *** pada tingkat 1%. Pada Model 1, variabel ENV memiliki koefisien sebesar -0,209669 dengan nilai probabilitas 0,1291, sehingga menunjukkan bahwa variabel ENV tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel SOC juga tidak menunjukkan pengaruh signifikan dengan koefisien -0,043332 dan probabilitas 0,4897. Sementara itu, variabel GOV memiliki koefisien 0,253699 dengan probabilitas 0,0599* yang menunjukkan bahwa variabel tersebut berpengaruh positif dan signifikan pada tingkat 10% terhadap nilai perusahaan. Variabel VAIC memiliki koefisien 0,213261 dengan

RESEARCH ARTICLE

probabilitas 0,0463** sehingga berpengaruh positif dan signifikan pada tingkat 5% terhadap nilai perusahaan. Namun demikian, berdasarkan uji simultan (uji F) diperoleh nilai Prob(*F-statistic*) sebesar 0,539043 ($>0,05$) yang menunjukkan bahwa secara bersama-sama variabel independen dalam model ini tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, nilai *Adjusted R-squared* sebesar -0,007378 menunjukkan bahwa variabel dalam Model 1 belum mampu menjelaskan variasi nilai perusahaan secara memadai, sehingga sebagian besar variasi nilai perusahaan masih dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian. Pada Model 2, hasil uji parsial menunjukkan bahwa variabel ENV memiliki koefisien -0,019831 dengan probabilitas 0,5542, sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel SOC juga tidak menunjukkan pengaruh signifikan dengan koefisien -0,037201 dan probabilitas 0,1736. Berbeda dengan kedua variabel tersebut, variabel GOV memiliki koefisien 0,127534 dengan probabilitas 0,0013*** sehingga berpengaruh positif dan signifikan pada tingkat 1% terhadap nilai perusahaan. Variabel VAIC memiliki koefisien 0,047606 dengan probabilitas 0,3610, sehingga tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Pada variabel kontrol, SIZE memiliki koefisien -0,233161 dengan probabilitas 0,0647* yang menunjukkan bahwa SIZE berpengaruh negatif dan signifikan pada tingkat 10% terhadap nilai perusahaan. Variabel DER memiliki koefisien -0,060861 dengan probabilitas 0,0159** sehingga berpengaruh negatif dan signifikan pada tingkat 5%. Sementara itu, variabel KI memiliki koefisien -0,117568 dengan probabilitas 0,0394** yang berarti berpengaruh negatif dan signifikan pada tingkat 5% terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uji simultan (uji F) diperoleh nilai Prob(*F-statistic*) sebesar 0,000000 ($<0,05$) yang menunjukkan bahwa seluruh variabel dalam Model 2 secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0,936487 mengindikasikan bahwa sekitar 93,65% variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel yang digunakan dalam model, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar penelitian.

Pada Model 3, hasil uji parsial menunjukkan bahwa variabel ENV memiliki koefisien 0,396544 dengan probabilitas 0,0123** sehingga berpengaruh positif dan signifikan pada tingkat 5% terhadap nilai perusahaan. Variabel SOC juga menunjukkan pengaruh positif dan signifikan dengan koefisien 0,213079 dan probabilitas 0,0390**. Sementara itu, variabel GOV memiliki koefisien -0,275044 dengan probabilitas 0,0783* yang menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan pada tingkat 10% terhadap nilai perusahaan. Variabel VAIC memiliki koefisien -0,091067 dengan probabilitas 0,0118** sehingga berpengaruh negatif dan signifikan pada tingkat 5% terhadap nilai perusahaan. Untuk variabel kontrol, SIZE memiliki koefisien -0,192496 dengan probabilitas 0,1167, sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel DER memiliki koefisien -0,082138 dengan probabilitas 0,0400** yang menunjukkan bahwa DER berpengaruh negatif dan signifikan pada tingkat 5%. Variabel KI memiliki koefisien -0,403655 dengan probabilitas 0,0380** sehingga berpengaruh negatif dan signifikan pada tingkat 5% terhadap nilai perusahaan. Pada variabel interaksi, ENV_KI memiliki koefisien -0,768932 dengan probabilitas 0,0123** sehingga berpengaruh negatif dan signifikan pada tingkat 5%. Variabel SOC_KI memiliki koefisien -0,429421 dengan probabilitas 0,0205** yang juga menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan pada tingkat 5%. Variabel GOV_KI memiliki koefisien 0,632999 dengan probabilitas 0,0805* sehingga berpengaruh positif dan signifikan pada tingkat 10%. Sementara itu, variabel VAIC_KI memiliki koefisien 0,152120 dengan probabilitas 0,0082*** yang berarti berpengaruh positif dan signifikan pada tingkat 1% terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uji simultan (uji F) diperoleh nilai Prob(*F-statistic*) sebesar 0,000000 ($<0,05$) yang menunjukkan bahwa seluruh variabel dalam Model 3 secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0,959305 menunjukkan bahwa sekitar 95,93% variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel dalam model, sehingga kemampuan model dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan tergolong sangat kuat, sedangkan sisanya dijelaskan oleh faktor lain di luar model penelitian.

4.2 Pembahasan

Hasil estimasi menunjukkan bahwa variabel *Environmental* (ENV) memiliki koefisien sebesar 0,396544 dengan nilai probabilitas 0,0123 $< 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa *Environmental* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin baik

RESEARCH ARTICLE

kinerja lingkungan yang dilakukan perusahaan, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan yang tercermin dari persepsi investor di pasar. Dengan demikian, H1 diterima. Hasil penelitian ini berbeda dengan (Sadjiarto *et al.*, 2024) “tingkat pengungkapan indikator lingkungan, baik tinggi maupun rendah, tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan”. Berdasarkan Teori Sinyal, pengungkapan kinerja lingkungan yang baik seharusnya menjadi sinyal positif bagi investor mengenai komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan dan tanggung jawab lingkungan. Komitmen tersebut berpotensi meningkatkan reputasi perusahaan serta menarik perhatian pemangku kepentingan, yang selanjutnya dapat mendorong peningkatan nilai perusahaan. Namun demikian, temuan penelitian ini didukung dengan (Kurniawati & Nugroho, 2025) “adanya hubungan positif antara aspek *Environmental* dan nilai perusahaan”. Temuan ini membuktikan kinerja dan pengungkapan lingkungan memang memungkinkan sebagai suatu faktor yang menjadi pertimbangan pasar untuk menilai prospek dan nilai perusahaan. Hasil estimasi menunjukkan bahwa variabel *Social* (SOC) memiliki koefisien sebesar 0,213079 dengan nilai probabilitas $0,0390 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *Social* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, dapat diartikan bahwa peningkatan kinerja sosial perusahaan cenderung diikuti dengan peningkatan nilai perusahaan. Dengan demikian, H2 diterima. Temuan penelitian ini sejalan dengan (Kurniawati & Nugroho, 2025) yang menyatakan bahwa kinerja sosial memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa aktivitas sosial seperti CSR dan kepedulian terhadap stakeholder dapat meningkatkan kepercayaan serta reputasi perusahaan, sehingga berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Berdasarkan Teori Sinyal, hal tersebut menjadi sinyal positif bagi investor. Namun, hasil ini berbeda dengan (Mauliddin & Subardjo, 2024) yang menemukan bahwa *Social* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sehingga menunjukkan bahwa pengaruh kinerja sosial masih bergantung pada kondisi perusahaan dan cara investor menilainya. Hasil estimasi menunjukkan bahwa variabel *Governance* (GOV) memiliki koefisien sebesar -0,275044 dengan nilai probabilitas $0,0783 < 0,10$, sehingga dapat disimpulkan bahwa *Governance* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada tingkat signifikansi 10%. Artinya, semakin tinggi penerapan praktik tata kelola perusahaan, terdapat kecenderungan nilai perusahaan sedikit menurun, meskipun pengaruhnya tergolong lemah karena hanya signifikan pada tingkat 10%. Dengan demikian, H3 ditolak. Temuan penelitian ini sejalan dengan (Kurniawati & Nugroho, 2025) “bahwa tingkat pengungkapan indikator *governance*, baik dalam jumlah yang tinggi maupun rendah, tidak mampu memengaruhi nilai perusahaan secara signifikan”. Berdasarkan Teori Sinyal, praktik tata kelola perusahaan yang mencerminkan transparansi, akuntabilitas, serta efisiensi pengelolaan seharusnya menjadi sinyal positif yang dapat meningkatkan kepercayaan dan minat investor.

Namun demikian, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa aspek tata kelola belum memberikan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, sebagaimana juga ditemukan oleh (Martiny *et al.*, 2024). Di sisi lain, temuan ini berbeda dengan hasil penelitian (Pham *et al.*, 2024) yang membuktikan adanya hubungan positif antara *governance* dan nilai perusahaan. Perbedaan hasil tersebut mengindikasikan bahwa efektivitas praktik tata kelola dalam meningkatkan nilai perusahaan masih dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan maupun konteks penelitian yang digunakan. Hasil estimasi menunjukkan bahwa variabel VAIC memiliki koefisien sebesar -0,091067 dengan nilai probabilitas $0,0118 < 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa VAIC berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya, peningkatan VAIC cenderung menurunkan nilai perusahaan meskipun pengaruhnya relatif kecil. Dengan demikian, H4 ditolak. Hasil penelitian ini sejalan dengan (Rahmadi & Mutasowifin, 2021) “bahwa dalam praktiknya masih terdapat banyak perusahaan yang belum mengungkapkan serta belum mengoptimalkan nilai *intellectual capital* secara maksimal”. Kondisi tersebut menyebabkan investor cenderung melakukan keputusan investasi tanpa mempertimbangkan secara mendalam aspek *intellectual capital* perusahaan. Namun demikian, hasil penelitian ini berbeda dengan temuan (Nurhidayah & Soerono, 2025) “bahwa pengungkapan *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan”. Secara teoritis, hasil itu mendukung Teori Sinyal yang menegaskan bahwa kinerja pengelolaan *intellectual capital* yang baik oleh perusahaan akan mengirim sinyal positif untuk investor, sehingga meningkatkan kepercayaan dalam pengambilan keputusan investasi (Ermanda & Puspa, 2022).

RESEARCH ARTICLE

Hasil estimasi menunjukkan bahwa interaksi antara *Environmental* (ENV) dan Kepemilikan Institusional (KI) memiliki koefisien sebesar -0,768932 dengan nilai probabilitas $0,0123 < 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa Kepemilikan Institusional secara signifikan memoderasi hubungan antara *Environmental* dan nilai perusahaan. Dengan demikian, H5 diterima. Temuan penelitian ini berbeda dengan (Oleh & Yuandita, 2025) “kepemilikan institusional tidak mampu memoderasi pengaruh aspek *environmental* terhadap nilai perusahaan secara positif”. Berdasarkan teori sinyal, pengungkapan kinerja *environmental* yang cakap seharusnya adalah suatu indikator positif untuk pemegang saham mengenai komitmen perusahaan kepada keberlanjutan dan tanggung jawab lingkungan. Namun, apabila tingkat dan kualitas pengungkapan aspek *environmental* masih terbatas, maka kemampuan investor institusional dalam mengokohkan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan menjadi kurang optimal. Di sisi lain, hasil penelitian ini sejalan dengan temuan (Hidayatul Aisyah Nur Rohman *et al.*, 2024) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional dapat memoderasi pengaruh *environmental* terhadap nilai perusahaan. Peningkatan proporsi kepemilikan saham oleh institusi memungkinkan investor institusional memperoleh akses informasi yang lebih komprehensif terkait kinerja lingkungan perusahaan. Selain itu, investor institusional dapat berperan aktif dalam mendorong dan mengawasi implementasi praktik *environmental*, memberikan rekomendasi atas kebijakan lingkungan, serta memastikan pelaksanaan program terlaksana berdasarkan tujuan yang dibangun (Sulistio & Ratmono, 2025). Penguatan peran tersebut memperjelas sinyal positif kinerja *environmental* kepada pasar dan pada akhirnya berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan. Hasil estimasi menunjukkan bahwa interaksi antara *Social* (SOC) dan Kepemilikan Institusional (KI) memiliki koefisien sebesar -0,429421 dengan nilai probabilitas $0,0205 < 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa Kepemilikan Institusional secara signifikan memoderasi hubungan antara *Social* dan nilai perusahaan. Dengan demikian, H6 diterima. Temuan ini sejalan dengan penelitian (Sadjiarto *et al.*, 2024) “kepemilikan institusional dapat memoderasi pengaruh *Social* terhadap nilai perusahaan”. Semakin besar kepemilikan saham oleh institusi, maka investor institusional memiliki akses informasi yang lebih luas dan peran yang lebih kuat dalam pengambilan keputusan. Keterlibatan ini membuat perusahaan lebih terdorong untuk menjalankan aktivitas sosial, seperti CSR dan perhatian terhadap stakeholder, sehingga pengaruhnya terhadap nilai perusahaan menjadi lebih maksimal. Namun, temuan ini berbeda dengan (Evi Irmalasari *et al.*, 2022) “kepemilikan institusional tidak memoderasi pengaruh *Social* terhadap nilai perusahaan”. Hal ini menunjukkan bahwa keberadaan investor institusional belum tentu mampu mendorong aktivitas sosial perusahaan berdampak pada nilai perusahaan, karena perannya dalam memengaruhi kebijakan sosial masih belum optimal.

Hasil estimasi menunjukkan bahwa interaksi antara *Governance* (GOV) dan Kepemilikan Institusional (KI) memiliki koefisien sebesar 0,632999 dengan nilai probabilitas $0,0805 < 0,10$, sehingga dapat disimpulkan bahwa Kepemilikan Institusional memoderasi pengaruh *Governance* terhadap nilai perusahaan pada tingkat signifikansi 10%. Artinya, semakin tinggi kepemilikan institusional, pengaruh *Governance* terhadap nilai perusahaan cenderung meningkat, meskipun efek moderasinya tergolong lemah karena hanya signifikan pada tingkat 10%. Dengan demikian, H7 diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan (Marsuki, 2024) “kepemilikan institusional mampu memoderasi pengaruh *governance* terhadap nilai perusahaan”. Peningkatan proporsi kepemilikan saham oleh institusi memperkuat posisi dan hak institusional dalam struktur tata kelola perusahaan. Kepemilikan yang lebih besar akan membuat investor institusional mempunyai akses informasi yang lebih luas serta peluang untuk terlibat secara langsung dalam proses pengambilan keputusan, termasuk dalam pemilihan direksi dan komisaris, partisipasi dalam rapat umum pemegang saham, pengajuan usulan strategis, serta pengawasan terhadap kebijakan manajemen. Keterlibatan tersebut berpotensi meningkatkan kualitas praktik *governance* dan ujungnya memberi dampak bagi nilai perusahaan. Namun demikian, hasil penelitian ini berbeda dengan temuan (Pathan & Mohanty, 2025) “kepemilikan institusional tidak mampu memoderasi pengaruh *governance* terhadap nilai perusahaan”. Perbedaan tersebut bisa diakibatkan oleh keterbatasan efektivitas peran investor institusional dalam perusahaan. Meskipun institusi memiliki akses informasi yang relatif lebih baik dibandingkan investor individu, kapasitas mereka dalam memengaruhi kebijakan tata kelola secara substansial belum tentu optimal. Selain itu, tingkat partisipasi institusional dalam proses pengambilan keputusan, misalnya pemilihan anggota direksi atau komisaris, pengawasan manajemen,

serta pengajuan proposal strategis, mungkin masih terbatas, sehingga dampaknya terhadap peningkatan kualitas *governance* dan persepsi pasar terhadap nilai perusahaan belum terlihat secara signifikan. Hasil estimasi menunjukkan bahwa interaksi antara *Intellectual Capital* (VAIC) dan Kepemilikan Institusional (KI) memiliki koefisien sebesar 0,152120 dengan nilai probabilitas $0,0082 < 0,01$, sehingga dapat disimpulkan bahwa Kepemilikan Institusional memoderasi pengaruh VAIC terhadap nilai perusahaan pada tingkat signifikansi 1%. Artinya, semakin tinggi kepemilikan institusional, pengaruh VAIC terhadap nilai perusahaan cenderung semakin meningkat, dan efek moderasinya tergolong kuat karena signifikan pada tingkat 1%. Dengan demikian, H8 diterima. Temuan ini tidak sejalan dengan penelitian (Nurhidayah & Soerono, 2025) “kepemilikan institusional tidak dapat meningkatkan atau menurunkan pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan”. Hal ini dimungkinkan karena kepemilikan institusional di Indonesia lebih menekankan pada peningkatan kinerja perusahaan untuk mengoptimalkan keuntungan dibandingkan pada volume dan kualitas pengungkapan sukarela dalam laporan tahunan (Rahmadi & Mutasowifin, 2021). Namun, penelitian ini sejalan dengan (Istiani & Rani, 2024) “kepemilikan institusional memoderasi pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan dengan arah negatif”. Ketika kepemilikan saham oleh institusi bersifat mayoritas, kepentingan institusi berpotensi lebih dominan dibandingkan kepentingan pemegang saham lainnya, sehingga keberadaannya justru dapat melemahkan pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan.

5. Kesimpulan

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *Environmental, Social, Governance* (ESG) dan *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi pada sektor *consumer non-cyclicals*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa aspek *environmental* dan *social* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, yang berarti semakin baik kinerja perusahaan dalam bidang lingkungan dan sosial, maka semakin tinggi juga kepercayaan investor sehingga nilai perusahaan ikut meningkat. Sebaliknya, aspek *governance* dan *intellectual capital* memiliki pengaruh negatif dan signifikan, yang menunjukkan bahwa penerapannya belum mampu memberikan dampak maksimal terhadap peningkatan nilai perusahaan. Selain itu, kepemilikan institusional terbukti dapat memoderasi hubungan antara ESG dan *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan. Untuk variabel kontrol, *leverage* terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan. Secara keseluruhan, penelitian ini menunjukkan bahwa ESG dan *intellectual capital* tetap menjadi faktor penting dalam memengaruhi nilai perusahaan, namun hasilnya juga dipengaruhi oleh kondisi keuangan dan bagaimana perusahaan mengelola serta menyampaikan informasi kepada investor. Bagi perusahaan, sebaiknya lebih memaksimalkan penerapan ESG terutama pada aspek *governance* serta meningkatkan pengelolaan *intellectual capital* supaya bisa memberikan dampak yang lebih baik terhadap nilai perusahaan. Perusahaan juga perlu lebih terbuka dan jelas dalam mengungkapkan informasi agar investor lebih mudah memahami kondisi perusahaan. Selain itu, perusahaan bisa mempertimbangkan kepemilikan manajerial sebagai salah satu cara untuk memperkuat pengawasan internal dan mendukung pengambilan keputusan yang lebih efektif. Bagi investor, hasil penelitian ini dapat dijadikan pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi dengan tidak hanya melihat kinerja keuangan, tetapi juga memperhatikan aspek ESG dan aset tidak berwujud. Untuk peneliti selanjutnya, disarankan menambahkan variabel moderasi lain seperti kepemilikan manajerial, serta memperluas sektor dan periode penelitian agar hasil penelitian bisa lebih luas dan mendalam.

6. Referensi

- Akyuni, Q., & Oktaryani, G. A. S. (2025). Pengaruh ESG risk rating terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi.
- Al-Issa, N., Khaki, A. R., Jreisat, A., Al-Mohamad, S., Fahl, D., & Limani, E. (2022). Impact of environmental, social, governance, and corporate social responsibility factors on firm's marketing expenses and firm value: A panel study of US companies. *Cogent Business & Management*, 9(1), 2135214. <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2135214>.
- Amirullah, H. R., Dharma, F., & Putri, W. R. E. (2022). Pengaruh intellectual capital terhadap nilai perusahaan saat pandemi COVID-19 dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi (Studi empiris pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Akuntansi Bisnis dan Ekonomi*, 7(2), 2039–2050. <https://doi.org/10.33197/jabe.vol7.iss2.2021.781>.
- Ariasinta, T., Indarwanta, D., & Utomo, H. J. N. (2024). Pengaruh environmental, social, and governance (ESG) disclosure dan intellectual capital terhadap firm value dengan firm size sebagai variabel moderasi (Studi pada perusahaan indeks LQ45 tahun 2018-2022). *Jurnal Administrasi Bisnis (JABIS)*, 22(2), 255. <https://doi.org/10.31315/jurnaladmbisnis.v22i2.12832>.
- Berliana, G., & Hesti, T. (2021). Peran intellectual capital terhadap nilai perusahaan (Kaitan antara nilai tambah, kinerja keuangan, dan nilai perusahaan). *Jurnal Syntax Admiration*, 2(5), 843–862. <https://doi.org/10.46799/jsa.v2i5.233>.
- Carolin, J. Y., & Susilawati, C. (2024). Pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, dan leverage terhadap nilai perusahaan. *Jesya*, 7(1), 588–597. <https://doi.org/10.36778/jesya.v7i1.1447>.
- Ermanda, M., & Puspa, D. F. (2022). Pengaruh kepemilikan institusional, sustainability report, dan intellectual capital terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Kajian Akuntansi dan Auditing*, 17(2), 135–147. <https://doi.org/10.37301/jkaa.v17i2.89>.
- Evi Irmalasari, E., Gurendrawati, E., & Muliasari, I. (2022). Pengaruh good corporate governance (GCG) dan corporate social responsibility (CSR) terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan dan leverage sebagai variabel kontrol. *Jurnal Akuntansi, Perpajakan dan Auditing*, 3(2), 443–460. <https://doi.org/10.21009/japa.0302.11>.
- Fatima, A. N., & Stiawan, H. (2025). Pengaruh struktur aset, environmental performance, dan free cash flow terhadap nilai perusahaan. *Jurnal*, 1.
- Febriyana, M. (2025). Pengaruh intellectual capital terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan institusional sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
- Ghofur, A. M. (2025). Analisis pengaruh corporate governance terhadap kinerja keuangan perusahaan dengan capital structure sebagai variabel moderasi dan firm size, firm age, sales growth, serta PBV sebagai variabel kontrol (Studi pada perusahaan non-finansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia).
- Hariyanto, D. B., & Ghozali, I. (2025). Pengaruh environment, social, governance (ESG) disclosure terhadap nilai perusahaan.

RESEARCH ARTICLE

- Herdani, E. F., & Kurniawati, R. (2022). Analisis pengaruh good corporate governance dan intellectual capital terhadap nilai perusahaan IDXESGL30. *Jurnal Ilmu dan Budaya*, 43(1), 1. <https://doi.org/10.47313/jib.v43i1.1476>.
- Hidayatul Aisyah Nur Rohman, N., Nur Ainiyah, & M. Bahril Ilmidaviq. (2024). Pengaruh environmental, social, and governance (ESG) terhadap financial performance: Peran struktur kepemilikan sebagai variabel pemoderasi. *Jurnal Ilmiah Ekonomi, Akuntansi, dan Pajak*, 1(3), 265–280. <https://doi.org/10.61132/jieap.v1i3.425>.
- Hidayatul Aziz, M. S. N., & Widati, L. W. (2023). Pengaruh leverage, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Journal of Information System, Applied, Management, Accounting and Research*, 7(1), 171. <https://doi.org/10.52362/jisamar.v7i1.1031>.
- Istiani, T., & Rani, P. (2024). Analyzing the effects of foreign ownership and intellectual capital on the performance of non-cyclical consumer companies: The mediating role of R&D. *Dynamic Management Journal*, 8(2), 390. <https://doi.org/10.31000/dmj.v8i2.11224>.
- Jeanice, J., & Kim, S. S. (2023). Pengaruh penerapan ESG terhadap nilai perusahaan di Indonesia. *Owner*, 7(2), 1646–1653. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i2.1338>.
- Kurniawati, K. D., & Nugroho, W. S. (2025). ESG and intellectual capital as drivers of firm value in Indonesia's consumer non-cyclicals sector 2021-2023.
- Marsuki, M. A. (2024). Pengaruh environmental, social, governance, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal*, 13.
- Martiny, A., Tagliatalata, J., Testa, F., & Iraldo, F. (2024). Determinants of environmental, social, and governance (ESG) performance: A systematic literature review. *Journal of Cleaner Production*, 456, 142213. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2024.142213>.
- Mauliddin, J. A., & Subardjo, A. (2024). Pengaruh leverage, profitabilitas, environmental, social, dan governance (ESG) terhadap nilai perusahaan yang mengungkapkan ESG tahun 2022. *Jurnal*, 13.
- Mislinawati, A. F., Cut Faradilla, & Cut Yunina Eriva. (2021). Pengaruh ukuran perusahaan dan leverage terhadap nilai perusahaan (Studi pada perusahaan industri tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020). *Jurnal Penelitian Ekonomi Akuntansi (JENSI)*, 5(2), 146–163. <https://doi.org/10.33059/jensi.v5i2.4451>.
- Nurhidayah, H., & Soerono, A. N. (2025). Peran moderasi kepemilikan institusional dalam hubungan antara tax avoidance, intellectual capital, dan nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi & Keuangan Unja*, 10(04), 440–450. <https://doi.org/10.22437/jaku.v10i04.49613>.
- Oleh, D., & Yuandita, D. A. (2025). Kepemilikan institusional sebagai pemoderasi dalam pengaruh lingkungan, sosial, tata kelola, dan profitabilitas.
- Pathan, K., & Mohanty, M. (2025). Bibliometric analysis on ESG (environmental, social, and governance) practices and firm's financial performance. *International Journal of Management Science and Engineering Management*, 20(2), 197–214. <https://doi.org/10.1080/17509653.2024.2426504>.

RESEARCH ARTICLE

Pham, C.-V., Liu, S.-F., & Chen, S.-H. (2024). Corporate ESG performance and intellectual capital: International evidence. *Asia Pacific Management Review*, 29(3), 306–346. <https://doi.org/10.1016/j.apmr.2023.12.003>.

Rahmadi, I. H., & Mutasowifin, A. (2021). Pengaruh intellectual capital terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan (Studi kasus perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019). *INOBIIS: Jurnal Inovasi Bisnis dan Manajemen Indonesia*, 4(2), 279–294. <https://doi.org/10.31842/jurnalinobis.v4i2.183>.

Sadjiarto, A., Chandra, N. A., & Chandra, N. (2024). Pengaruh ESG dan forward-looking disclosure pada firm value di masa pandemi dengan moderasi institutional ownership. *Jurnal*, 6(2).

Sulistio, A. B. W., & Ratmono, D. (2025). Analisis moderasi hambatan keuangan dan kepemilikan institusional dalam pengaruh environmental, social, and governance terhadap nilai perusahaan.