



# PENGARUH ESG DISCLOSURE, PROFITABILITY, DAN CAPITAL STRUCTURE TERHADAP FIRM VALUE MELALUI FINANCIAL PERFORMANCE DENGAN INSTITUTIONAL OWNERSHIP SEBAGAI VARIABEL MODERATING

Hanna Nelin Solossa<sup>1\*</sup>, Maria Carolla Jenniver Ati<sup>2</sup>, Junitha Djalil<sup>3</sup>,  
& Maria Yovita R. Pandin<sup>4</sup>

<sup>\*1-4</sup> Akuntansi, Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya

<sup>\*</sup>e-Mail: [1222400110@surel.untag-sby.ac.id](mailto:1222400110@surel.untag-sby.ac.id)

Submit Tgl: 28-Juni-2026

Diterima Tgl: 01-Juli-2026

Diterbitkan Tgl: 06-Juli-2026

**Abstract:** This study was conducted to analyze the impact of ESG Disclosure, Profitability, and Capital Structure on Firm Value through Financial Performance as a mediating variable, and involving Institutional Ownership as a moderating variable. The object of observation focused on banking industry issuers active on the Indonesia Stock Exchange between 2021 and 2024. The applied research approach was quantitative using secondary data collected from annual reports, published financial reports, and death reports. The sample determination used a purposive sampling technique, resulting in the decision to select 18 banks with a total of 72 firm-year observations. Data processing was carried out through descriptive statistics, classical assumption testing, multiple linear regression analysis based on path analysis, the Sobel test, and Moderated Regression Analysis (MRA) using SPSS instruments. Based on the test results, it was found that ESG Disclosure and Profitability had a positive and significant impact on Financial Performance, but Capital Structure was obtained to have no significant effect. Furthermore, Profitability and Financial Performance showed a positive and significant direct influence on Firm Value. In contrast, ESG Disclosure and Capital Structure do not have a significant direct effect on Firm Value. The Sobel test confirmed that Financial Performance acts as a full mediator (full mediation) on the impact of ESG Disclosure on Firm Value, partially mediates (partial mediation) on the impact of Profitability on Firm Value, and has no mediating role in the relationship between Capital Structure and Firm Value. The moderation test confirmed that Institutional Ownership significantly strengthens the positive contribution of Financial Performance in increasing Firm Value. The conclusion of this study states that the achievement of financial performance accompanied by an intensive monitoring mechanism by institutional investors is the main instrument in channeling the influence of financial and non-financial fundamental values to increase Firm Value in the national banking industry.

**Keyword:** ESG Disclosure; Profitability; Capital Structure; Financial Performance; Institutional Ownership; Firm Value.

**Abstrak:** Studi ini dijalankan guna menganalisis dampak dari ESG Disclosure, Profitability, dan Capital Structure terhadap Firm Value melalui Financial Performance selaku variabel mediasi, serta melibatkan Institutional Ownership selaku variabel moderasi. Objek amatan berfokus pada emiten industri perbankan yang aktif di Bursa Efek Indonesia pada rentang tahun 2021 sampai 2024. Pendekatan penelitian yang diaplikasikan adalah kuantitatif memakai basis data sekunder yang dihimpun dari laporan tahunan, laporan keuangan publikasi, beserta laporan keberlanjutan. Penentuan sampel memakai teknik *purposive sampling*, yang menghasilkan keputusan 18 bank terpilih dengan total 72 amatan tahun perusahaan (*firm-year*). Pengolahan data dilakukan melalui statistik deskriptif, pengujian asumsi klasik, analisis regresi linear berganda berbasis analisis jalur,

uji Sobel, beserta *Moderated Regression Analysis* (MRA) menggunakan instrumen SPSS. Berdasarkan hasil pengujian, ditemukan bahwa ESG Disclosure dan Profitability membawa dampak positif serta signifikan terhadap *Financial Performance*, namun *Capital Structure* didapati tidak memiliki pengaruh signifikan. Lebih lanjut, *Profitability* dan *Financial Performance* memperlihatkan pengaruh langsung yang positif dan signifikan terhadap *Firm Value*. Sebaliknya, ESG Disclosure dan *Capital Structure* tidak memiliki pengaruh langsung yang signifikan terhadap *Firm Value*. Melalui uji Sobel, dikonfirmasi bahwa *Financial Performance* bertindak memediasi secara utuh (*full mediation*) dampak ESG Disclosure terhadap *Firm Value*, memediasi secara sebagian (*partial mediation*) dampak Profitability terhadap *Firm Value*, serta tidak memiliki andil mediasi pada hubungan antara *Capital Structure* dan *Firm Value*. Pada pengujian moderasi, dipastikan bahwa Institutional Ownership secara signifikan mampu memperkuat kontribusi positif *Financial Performance* dalam meningkatkan *Firm Value*. Kesimpulan riset ini menegaskan bahwa capaian kinerja keuangan yang diiringi oleh mekanisme pengawasan intensif oleh investor institusi menjadi instrumen utama dalam menyalurkan pengaruh nilai fundamental keuangan dan non-keuangan menuju peningkatan *Firm Value* pada industri perbankan nasional.

**Kata kunci:** ESG Disclosure; Profitability; Capital Structure; Financial Performance; Institutional Ownership; Firm Value.

---

**Cara mengutip** Solossa, H. N., Ati, M. C. J., Djalil, J., & Pandin, M. Y. R. (2026). Pengaruh ESG Disclosure, Profitability, dan Capital Structure terhadap Firm Value Melalui Financial Performance dengan Institutional Ownership sebagai Variabel Moderating. *Surplus: Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 5(1), 159–173. <https://doi.org/10.71456/sur.v5i1.2188>

## PENDAHULUAN

Fokus utama dalam kajian ilmiah ini diarahkan pada analisis Nilai Perusahaan di industri perbankan. Sektor tersebut memegang posisi yang sangat krusial karena mengemban fungsi intermediasi formal yang menghubungkan pihak pemilik dana kelebihan dengan pihak yang memerlukan pendanaan. Penilaian positif dan rasa percaya dari para penanam modal terhadap lembaga perbankan tidak semata-mata diukur dari tingkat profitabilitas yang dihasilkan. Faktor tata kelola yang bersih, transparansi operasional, serta komitmen terhadap aspek keberlanjutan kini menjadi indikator penentu yang penting. Berkaitan dengan hal itu, pelaporan mengenai isu lingkungan, sosial, dan tata kelola atau ESG Disclosure menjadi agenda yang mendesak bagi korporasi semenjak Otoritas Jasa Keuangan memberlakukan regulasi wajib mengenai laporan keberlanjutan melalui POJK Nomor 51/POJK.03/2017. Kebijakan ini berakar pada *Stakeholder Theory* yang mengamanatkan korporasi untuk menjaga keharmonisan dan mengakomodasi kepentingan seluruh elemen pemangku kepentingan. Kajian komprehensif berupa meta-analisis yang dirilis oleh Friede, Busch, dan Bassen (2015) mengonfirmasi keberadaan korelasi positif antara rekam jejak ESG dengan capaian finansial perusahaan, meskipun derajat keeratan hubungan tersebut memperlihatkan variasi jika ditinjau pada masing-masing sektor industri yang berbeda.

Pertimbangan investor tidak hanya tertuju pada pelaporan ESG semata. Tingkat Profitability yang diprosikan melalui ROA turut memegang peran vital sebagai pemandu keputusan pemodal berdasarkan prinsip *Signalling Theory*. Indikator ini berfungsi meminimalkan kesenjangan perolehan informasi (*asymmetric information*) antara pihak pengelola korporasi dengan publik di pasar modal. Di samping itu, penataan Capital Structure yang direpresentasikan lewat DER menjadi aspek fundamental berikutnya. Konsep *Trade-*

*off Theory* membedah potensi keuntungan proteksi pajak yang didapat dari pemanfaatan utang, walaupun terdapat konsekuensi peningkatan risiko kebangkrutan yang membayangi korporasi. Sementara itu, pandangan *Pecking Order Theory* menjelaskan preferensi internal perusahaan yang cenderung memprioritaskan pendanaan mandiri dari sisa laba sebelum beralih pada opsi penarikan pinjaman. Karakteristik Capital Structure pada lembaga perbankan tergolong unik sebab ruang geraknya dibatasi oleh aturan permodalan yang ketat, seperti kewajiban pemenuhan Capital Adequacy Ratio (CAR). Realitas regulasi ini mendasari urgensi diadakannya pengujian empiris untuk melihat dampaknya terhadap nilai pasar perusahaan.

Penyusunan model penelitian ini memosisikan Financial Performance yang diprosikan dengan ROE sebagai variabel intervening. Kerangka pemikiran yang dibangun berasumsi bahwa publikasi ESG Disclosure, tingkat Profitability, serta pengelolaan Capital Structure tidak selalu memberikan efek seketika pada peningkatan Firm Value, melainkan harus dikonversi menjadi pencapaian Financial Performance yang konkret terlebih dahulu. Guna melengkapi model, Institutional Ownership diintegrasikan selaku variabel moderasi yang mengintervensi hubungan Financial Performance terhadap Firm Value. Berpijak pada *Agency Theory*, struktur Institutional Ownership diyakini mampu mengoptimalkan fungsi kontrol dan monitoring terhadap kebijakan manajemen, sehingga kualitas data Financial Performance yang dilempar ke publik dinilai lebih valid dan dipercaya pasar.

Berangkat dari fluktuasi hasil riset terdahulu serta mempertimbangkan spesifikasi industri perbankan yang sarat akan regulasi dan manajemen risiko, riset ini didesain untuk membedah dampak dari ESG Disclosure, Profitability, dan Capital Structure terhadap nilai pasar perusahaan. Analisis ini menempatkan kinerja keuangan selaku jembatan mediasi serta kepemilikan institusional sebagai faktor pemoderasi, dengan batasan ruang lingkup pada bank yang aktif di Bursa Efek Indonesia sepanjang kurun waktu 2021 sampai 2024. Secara akademis, riset ini diharapkan mampu memperkaya literatur ilmiah terkait alur pengaruh tidak langsung variabel non-keuangan dan keuangan dalam mengerek nilai pasar korporasi. Pada ranah praktis, simpulan riset ini diharapkan dapat menjadi kompas bagi jajaran direksi perbankan maupun pemodal dalam mengukur kapasitas keberlanjutan, pengelolaan keuntungan, struktur permodalan, serta optimalisasi peran pengawasan institusi.

## **METODE PENELITIAN**

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dalam kategori kausal, bertujuan untuk Riset ini dijalankan lewat metode kuantitatif yang masuk dalam tipe penelitian kausalitas, di mana tujuannya adalah membuktikan keberadaan hubungan sebab-akibat antarvariabel melalui pemrosesan data angka. Desain penelitian ini menguji efek langsung ESG Disclosure, Profitability, dan Capital Structure terhadap *Financial Performance* sekaligus Firm Value. Lebih lanjut, diuji pula efek tidak langsung melalui perantara Financial Performance, serta keterlibatan Institutional Ownership selaku pemoderasi pada jalur hubungan antara Financial Performance dan Firm Value.

## Populasi dan Sampel

Sektor perbankan yang melantai di Bursa Efek Indonesia dijadikan sebagai populasi dalam riset ini. Penarikan sampel dijalankan menggunakan teknik *purposive sampling*, yang berarti penentuan objek amatan didasarkan pada kecocokan karakteristik terhadap poin-poin persyaratan penelitian. Kriteria penentuan sampel dijabarkan di bawah ini:

- Perusahaan yang bergerak dalam sektor perbankan dan terdaftar secara konsisten di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2024.
- Perusahaan yang menerbitkan laporan tahunan, laporan keuangan, serta laporan keberlanjutan secara lengkap selama periode pengamatan.
- Perusahaan yang memiliki data harga saham dan kepemilikan institusional lengkap untuk perhitungan Firm Value dan Institutional Ownership.
- Perusahaan yang tidak mengalami delisting, suspensi, atau perubahan struktur yang signifikan selama periode penelitian.

Dengan menggunakan kriteria ini, diperoleh 18 bank sebagai sampel penelitian dengan periode pengamatan selama 4 tahun (2021–2024), yang menghasilkan total observasi (firm-year) sebanyak 72. Rincian perusahaan dalam sampel disajikan dalam Tabel 1.

**Tabel 1. Daftar Perusahaan Sampel**

| No. | Kode Saham | Nama Perusahaan                                      |
|-----|------------|------------------------------------------------------|
| 1   | AGRO       | PT Bank Raya Indonesia Tbk                           |
| 2   | BBCA       | PT Bank Central Asia Tbk                             |
| 3   | BBKP       | PT Bank KB Bukopin Tbk                               |
| 4   | BBNI       | PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk               |
| 5   | BBRI       | PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk               |
| 6   | BBTN       | PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk                |
| 7   | BDMN       | PT Bank Danamon Indonesia Tbk                        |
| 8   | BJBR       | PT Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan Banten Tbk |
| 9   | BJTM       | PT Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk            |
| 10  | BMRI       | PT Bank Mandiri (Persero) Tbk                        |
| 11  | BNGA       | PT Bank CIMB Niaga Tbk                               |
| 12  | BNII       | PT Bank Maybank Indonesia Tbk                        |
| 13  | BNLI       | PT Bank Permata Tbk                                  |
| 14  | BVIC       | PT Bank Victoria International Tbk                   |
| 15  | MEGA       | PT Bank Mega Tbk                                     |
| 16  | NOBU       | PT Bank Nationalnobu Tbk                             |
| 17  | PNBN       | PT Bank Pan Indonesia Tbk                            |
| 18  | SDRA       | PT Bank Woori Saudara Indonesia 1906 Tbk             |

Tipe data yang diolah merupakan data sekunder dengan format data panel (*pooled data*), yang mengombinasikan data silang tempat dari 18 emiten perbankan dengan runtun waktu dari tahun 2021 sampai 2024 hingga mengumpulkan 72 amatan. Pengumpulan data bersumber dari dokumen laporan tahunan, laporan keuangan yang telah disahkan oleh akuntan publik, serta *sustainability report* yang dipublikasikan secara terbuka pada portal Bursa Efek Indonesia ataupun situs resmi masing-masing emiten bank. Data pelengkap seperti harga penutupan saham akhir tahun (*closing price*) dikumpulkan lewat ringkasan performa saham tahunan.

Kumpulan data yang berhasil dihimpun kemudian ditata dan dihitung perolehan rasio indikatornya menggunakan bantuan Microsoft Excel. Pada tahap berikutnya, data dianalisis secara statistik menggunakan aplikasi SPSS untuk mengeksekusi uji statistik deskriptif, pemenuhan uji asumsi klasik, estimasi regresi linear berganda, perhitungan koefisien jalur mediasi, serta pengujian efek moderasi.

### Definisi Operasional Variabel

Penelitian ini mengoperasikan satu variabel dependen (Firm Value), tiga variabel independen (*ESG Disclosure*, *Profitability*, dan *Capital Structure*), satu variabel mediasi (Financial Performance), dan satu variabel moderasi (Institutional Ownership). Deskripsi operasional dan teknis pengukuran setiap variabel disajikan dalam Tabel 2.

**Tabel 2. Definisi Operasional Variabel**

| Variabel                       | Jenis      | Indikator/Proksi                     | Formula Pengukuran                                                                                                     |
|--------------------------------|------------|--------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Firm Value (FV)                | Dependen   | Price to Book Value (PBV)            | Harga Pasar per Saham ÷ Nilai Buku per Saham                                                                           |
| ESG Disclosure (ESGD)          | Independen | ESG Disclosure Index                 | Jumlah item ESG yang diungkapkan ÷ Jumlah item yang seharusnya diungkapkan (mengacu pada GRI Standards & POJK 51/2017) |
| Profitability (PROF)           | Independen | Return on Assets (ROA)               | Laba Bersih ÷ Total Aset × 100%                                                                                        |
| Capital Structure (CS)         | Independen | Debt to Equity Ratio (DER)           | Total Liabilitas ÷ Total Ekuitas                                                                                       |
| Financial Performance (FP)     | Mediasi    | Return on Equity (ROE)               | Laba Bersih ÷ Total Ekuitas × 100%                                                                                     |
| Institutional Ownership (INST) | Moderasi   | Persentase Kepemilikan Institusional | Jumlah Saham Milik Institusi ÷ Jumlah Saham Beredar × 100%                                                             |

### Teknik Analisis Data

Metode pengolahan data dalam riset ini bertumpu pada teknik analisis jalur (*path analysis*) yang diturunkan dari pengerjaan regresi linear berganda berbantuan sistem SPSS. Struktur pengujian dibagi dalam dua tahapan regresi yang diintegrasikan dengan kalkulasi uji mediasi dan pengujian moderasi. Rangkaian pengerjaan analisis data dirinci melalui poin berikut:

- Statistik deskriptif, berfungsi untuk menjelaskan nilai terendah, tertinggi, rata-rata, dan deviasi standar dari setiap variabel yang diteliti.

- b. Pengujian asumsi klasik, termasuk uji normalitas (One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test), uji multikolinearitas (nilai Tolerance dan Variance Inflation Factor/VIF), uji heteroskedastisitas (uji Glejser), dan uji autokorelasi (Durbin-Watson).
- c. Regresi untuk sub-struktur 1, yang bertujuan untuk menganalisis dampak dari ESG Disclosure, Profitabilitas, dan Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan.
- d. Regresi untuk sub-struktur 2, yang bertujuan untuk menganalisis dampak ESG Disclosure, Profitabilitas, Struktur Modal, serta Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan.
- e. Uji mediasi (uji Sobel), bertujuan untuk mengecek pentingnya Kinerja Keuangan dalam menjembatani pengaruh ESG Disclosure, Profitabilitas, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan.
- f. Analisis Regresi Terpengaruh (MRA), untuk menguji apakah Kepemilikan Institusional dapat memengaruhi hubungan Kinerja Keuangan dengan Nilai Perusahaan melalui variabel interaksi.
- g. Pengujian hipotesis, dengan menggunakan koefisien determinasi ( $R^2$ ), pengujian simultan (uji F), dan pengujian parsial (uji t) pada tingkat signifikansi 5% (0,05).

#### **Hipotesis Penelitian**

H1: Pengungkapan ESG memiliki dampak positif terhadap Kinerja Keuangan.

H2: Profitabilitas memberikan dampak positif pada Kinerja Keuangan.

H3: Struktur Modal berpengaruh negatif terhadap Kinerja Keuangan.

H4: Pengungkapan ESG berdampak positif terhadap Nilai Perusahaan.

H5: Profitabilitas memiliki efek positif terhadap Nilai Perusahaan.

H6: Struktur Modal berperan negatif terhadap Nilai Perusahaan.

H7: Kinerja Keuangan memberi efek positif pada Nilai Perusahaan.

H8: Kinerja Keuangan bertindak sebagai mediator pengaruh Pengungkapan ESG terhadap Nilai Perusahaan.

H9: Kinerja Keuangan memediasi hubungan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan.

H10: Kinerja Keuangan menjadi mediator pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan.

H11: Kepemilikan Institusional memperkuat pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan.

#### **HASIL DAN PEMBAHASAN**

##### **Statistik Deskriptif**

Analisis statistik deskriptif berfungsi untuk memberikan gambaran tentang ciri-ciri data penelitian melalui nilai terendah, tertinggi, rata-rata (mean), dan deviasi standar dari 72 pengamatan (tahun perusahaan). Hasil dari analisis statistik deskriptif ditampilkan dalam Tabel 3.

**Tabel 3. Statistik Deskriptif**

| <b>Variabel</b>                 | <b>N</b> | <b>Minimum</b> | <b>Maksimum</b> | <b>Mean</b> | <b>Std. Deviation</b> |
|---------------------------------|----------|----------------|-----------------|-------------|-----------------------|
| ESG Disclosure Index            | 72       | 0,42           | 0,94            | 0,69        | 0,15                  |
| Profitability (ROA) (%)         | 72       | 0,47           | 3,55            | 1,65        | 0,79                  |
| Capital Structure (DER) (x)     | 72       | 5,82           | 10,35           | 7,83        | 1,14                  |
| Financial Performance (ROE) (%) | 72       | 2,00           | 16,86           | 8,02        | 4,11                  |
| Institutional Ownership (%)     | 72       | 37,91          | 90,06           | 64,02       | 15,05                 |
| Firm Value (PBV) (x)            | 72       | 0,57           | 3,49            | 1,77        | 0,73                  |

Sumber: Data diolah, 2026.

Berdasarkan Tabel 3, Indeks Pengungkapan ESG memperoleh angka rata-rata 0,69 dengan variasi antara 0,42 hingga 0,94, yang menunjukkan bahwa tingkat pengungkapan ESG di bank yang dikaji relatif tinggi meskipun berbeda antara institusi, sesuai dengan variabel ukuran dan kemampuan sumber daya bank dalam menyusun laporan keberlanjutan.

Profitabilitas yang diukur dengan ROA memberikan rata-rata 1,65% dengan rentang dari 0,47% hingga 3,55%, yang mencerminkan bahwa keuntungan dari aset bank tergolong rendah namun bervariasi tergantung pada ukuran operasional bank. Struktur Modal (DER) menunjukkan rata-rata 7,83 kali, yang mengindikasikan bahwa mayoritas modal bank bersumber dari kewajiban yang berasal dari dana pihak ketiga. Kinerja Keuangan (ROE) mencatat rata-rata 8,02% dengan rentang yang cukup luas (2,00% hingga 16,86%), yang menunjukkan variasi kapasitas bank dalam menghasilkan laba atas ekuitas pemegang saham. Kepemilikan Institusi mencatatkan rata-rata 64,02%, yang menunjukkan bahwa sebagian besar saham bank yang diteliti dipegang oleh investor institusi baik lokal maupun internasional.

Di sisi lain, Nilai Perusahaan (PBV) mencatat rata-rata 1,77 kali dengan kisaran antara 0,57 hingga 3,49 kali, yang menunjukkan bahwa secara keseluruhan, pasar memberikan nilai lebih tinggi terhadap bank yang diteliti dibandingkan dengan nilai bukunya, meskipun terdapat beberapa bank yang memiliki PBV di bawah satu, menunjukkan penilaian pasar yang lebih konservatif.

### Uji Asumsi Klasik

#### a. Uji normalitas

Verifikasi distribusi normal dikerjakan lewat instrumen *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* yang menyasar nilai residual dari masing-masing model persamaan regresi. Kriteria keputusan dipatok berdasarkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* yang wajib melampaui ambang batas 0,05 agar residual dinyatakan berdistribusi normal. Hasil kalkulasi diuraikan dalam Tabel 4.

**Tabel 4. Hasil Uji Normalitas (Kolmogorov-Smirnov)**

| Model                                      | K-S Statistic | Asymp. Sig. (2-tailed) | Keterangan           |
|--------------------------------------------|---------------|------------------------|----------------------|
| Sub-struktur 1 (DV: Financial Performance) | 0,055         | 0,974                  | Berdistribusi Normal |
| Sub-struktur 2 (DV: Firm Value)            | 0,101         | 0,429                  | Berdistribusi Normal |

Sumber: Data diolah, 2026.

Melalui informasi pada Tabel 4, didapati nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* pada dua model regresi berada di atas 0,05. Penemuan ini memvalidasi bahwa komponen residual pada sub-struktur 1 dan sub-struktur 2 telah memenuhi syarat asumsi normalitas data.

b. Uji Multikolinearitas

Pengujian multikolinearitas dipraktikkan demi mendeteksi ada tidaknya gangguan berupa korelasi kuat antarvariabel independen dalam satu model regresi. Batuan indikator yang dipakai mengacu pada perolehan nilai *Tolerance* yang harus lebih besar dari 0,10 serta pencapaian nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) yang berada di bawah angka 10. Angka pengujian diringkas dalam Tabel 5 dan Tabel 6.

**Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas — Sub-struktur 1 (DV: Financial Performance)**

| Variabel          | Tolerance | VIF   | Keterangan              |
|-------------------|-----------|-------|-------------------------|
| ESG Disclosure    | 0,349     | 2,868 | Bebas multikolinearitas |
| Profitability     | 0,347     | 2,882 | Bebas multikolinearitas |
| Capital Structure | 0,696     | 1,437 | Bebas multikolinearitas |

Sumber: Data diolah, 2026.

**Tabel 6. Hasil Uji Multikolinearitas — Sub-struktur 2 (DV: Firm Value)**

| Variabel              | Tolerance | VIF   | Keterangan              |
|-----------------------|-----------|-------|-------------------------|
| ESG Disclosure        | 0,291     | 3,435 | Bebas multikolinearitas |
| Profitability         | 0,266     | 3,759 | Bebas multikolinearitas |
| Capital Structure     | 0,673     | 1,487 | Bebas multikolinearitas |
| Financial Performance | 0,249     | 4,015 | Bebas multikolinearitas |

Merujuk pada output Tabel 5 dan Tabel 6, seluruh prediktor pada kedua model persamaan membukukan angka *Tolerance* di atas 0,10 dan perolehan skor VIF yang jauh di bawah 10. Kesimpulannya, model regresi penelitian terbebas dari bias multikolinearitas, sehingga interpretasi nilai koefisien regresi dapat diandalkan.

c. Uji Heteroskedastisitas

Pendeteksian heteroskedastisitas ditempuh memakai uji Glejser, yang meregresikan nilai absolut residual terhadap masing-masing variabel independen. Model dinilai aman dari gangguan heteroskedastisitas apabila parameter signifikansi dari tiap

prediktor berada di atas angka 0,05. Hasil pengujian dimuat dalam Tabel 7 dan Tabel 8.

**Tabel 7. Hasil Uji Heteroskedastisitas (Glejser) — Sub-struktur 1**

| Variabel          | Sig.   | Keterangan        |
|-------------------|--------|-------------------|
| ESG Disclosure    | 0,4284 | Homoskedastisitas |
| Profitability     | 0,9345 | Homoskedastisitas |
| Capital Structure | 0,3854 | Homoskedastisitas |

*Sumber: Data diolah, 2026.*

**Tabel 8. Hasil Uji Heteroskedastisitas (Glejser) — Sub-struktur 2**

| Variabel              | Sig.   | Keterangan        |
|-----------------------|--------|-------------------|
| ESG Disclosure        | 0,2988 | Homoskedastisitas |
| Profitability         | 0,4568 | Homoskedastisitas |
| Capital Structure     | 0,6747 | Homoskedastisitas |
| Financial Performance | 0,3267 | Homoskedastisitas |

Mencermati sajian data Tabel 7 dan Tabel 8, parameter signifikansi dari seluruh variabel bebas pada kedua model bernilai lebih besar dari 0,05. Atas dasar itu, disimpulkan tidak ada gejala heteroskedastisitas dalam model sub-struktur 1 maupun sub-struktur 2, sehingga ragam dari residual bersifat konstan atau homogen (homoskedastisitas).

d. Pengujian Autokorelasi

Identifikasi masalah autokorelasi dilakukan lewat pengamatan terhadap skor statistik Durbin-Watson (DW) guna melacak keterikatan hubungan antar-residual dari waktu ke waktu. Kriteria pengujian menetapkan bahwa model regresi dinyatakan lolos dari masalah autokorelasi andai skor DW berada pada cakupan angka 1,5 sampai 2,5. Rincian hasil tes tertera pada Tabel 9.

**Tabel 9. Hasil Uji Autokorelasi (Durbin-Watson)**

| Model                                      | Nilai Durbin-Watson | Keterangan             |
|--------------------------------------------|---------------------|------------------------|
| Sub-struktur 1 (DV: Financial Performance) | 1,804               | Tidak ada autokorelasi |
| Sub-struktur 2 (DV: Firm Value)            | 1,909               | Tidak ada autokorelasi |
| Model MRA — Step 3 (DV: Firm Value)        | 2,343               | Tidak ada autokorelasi |

*Sumber: Data diolah, 2026.*

Berdasarkan rangkuman Tabel 9, capaian parameter Durbin-Watson pada seluruh persamaan regresi berada dalam interval aman 1,5 hingga 2,5. Kenyataan ini membuktikan bahwa model regresi terhindar dari indikasi gejala autokorelasi. Karena seluruh prasyarat uji asumsi klasik (normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi) sudah terpenuhi, rangkaian model ini valid untuk dipakai menguji hipotesis penelitian.

### Analisis Regresi Sub-struktur 1: Pengaruh ESG Disclosure, Profitability, dan Capital Structure terhadap Financial Performance

**Tabel 10. Hasil Analisis Regresi Sub-struktur 1 (DV: Financial Performance)**

| Variabel          | B      | Std. Error | Beta   | t      | Sig.   |
|-------------------|--------|------------|--------|--------|--------|
| Konstanta         | 0,155  | 2,918      | -      | 0,053  | 0,9577 |
| ESG Disclosure    | 10,123 | 2,759      | 0,376  | 3,669  | 0,0005 |
| Profitability     | 2,432  | 0,534      | 0,467  | 4,551  | 0,0000 |
| Capital Structure | -0,400 | 0,261      | -0,111 | -1,533 | 0,1299 |

$R^2 = 0,751$ ;  $R^2$  yang Disesuaikan = 0,740;  $F = 68,344$  (Sig. = 0,000); Durbin-Watson = 1,804.

Berdasarkan data pada Tabel 10, nilai  $R^2$  yang disesuaikan sebesar 0,740 menunjukkan bahwa kombinasi dari Pengungkapan ESG, Profitabilitas, dan Struktur Modal berhasil menjelaskan variasi Kinerja Keuangan sebesar 74,0%, sementara 26,0% sisanya dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak termasuk dalam studi ini. Nilai F yang tercatat adalah 68,344 dengan signifikansi 0,000 ( $< 0,05$ ) mengindikasikan bahwa model regresi sub-struktur 1 layak digunakan dan ketiga variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan secara kolektif terhadap Kinerja Keuangan.

Dalam analisis terpisah, Pengungkapan ESG menunjukkan dampak positif yang signifikan terhadap Kinerja Keuangan ( $B = 10,123$ ;  $t = 3,669$ ; Sig. = 0,0005  $< 0,05$ ), sehingga hipotesis H1 diterima. Profitabilitas juga memberikan dampak positif dan signifikan pada Kinerja Keuangan ( $B = 2,432$ ;  $t = 4,551$ ; Sig. = 0,0000  $< 0,05$ ), sehingga hipotesis H2 juga diterima, dengan kontribusi standar (Beta) yang paling besar yaitu 0,467. Di sisi lain, Struktur Modal menunjukkan dampak negatif yang tidak signifikan terhadap Kinerja Keuangan ( $B = -0,400$ ;  $t = -1,533$ ; Sig. = 0,1299  $> 0,05$ ), sehingga hipotesis H3 ditolak. Pemberian Surat Peringatan (Somasi)

### Analisis Regresi Sub-struktur 2: Pengaruh ESG Disclosure, Profitability, Capital Structure, dan Financial Performance terhadap Firm Value

Mekanisme pengujian variabel mediasi Financial Performance dirancang lewat dua tingkatan analisis merujuk pada ketentuan Baron dan Kenny (1986). Langkah pertama mengevaluasi nilai koefisien efek total tanpa menyertakan variabel mediasi (Tabel 11), dilanjutkan langkah kedua dengan memasukkan variabel mediasi ke dalam persamaan utama (Tabel 12).

**Tabel 11. Pengaruh Total (Tanpa Financial Performance) terhadap Firm Value**

| Variabel          | B      | Std. Error | Beta | t      | Sig.   |
|-------------------|--------|------------|------|--------|--------|
| Konstanta         | 0,262  | 0,555      | -    | 0,472  | 0,6384 |
| ESG Disclosure    | 1,393  | 0,525      | -    | 2,654  | 0,0099 |
| Profitability     | 0,516  | 0,102      | -    | 5,073  | 0,0000 |
| Capital Structure | -0,039 | 0,050      | -    | -0,795 | 0,4294 |

Sumber: Data diolah, 2026.

$R^2 = 0,714$ ; Adjusted  $R^2 = 0,702$ ;  $F = 56,697$  (Sig. = 0,000).

**Tabel 12. Hasil Analisis Regresi Sub-struktur 2 (DV: Firm Value, dengan Financial Performance)**

| Variabel              | B      | Std. Error | Beta   | t      | Sig.   |
|-----------------------|--------|------------|--------|--------|--------|
| Konstanta             | 0,247  | 0,480      | -      | 0,514  | 0,6090 |
| ESG Disclosure        | 0,407  | 0,497      | 0,085  | 0,818  | 0,4161 |
| Profitability         | 0,279  | 0,100      | 0,302  | 2,775  | 0,0072 |
| Capital Structure     | -0,000 | 0,044      | -0,001 | -0,011 | 0,9910 |
| Financial Performance | 0,097  | 0,020      | 0,548  | 4,880  | 0,0000 |

Sumber: Data diolah, 2026.

$R^2 = 0,789$ ;  $R^2$  yang Disesuaikan = 0,777;  $F = 62,744$  (Sig. = 0,000); Durbin-Watson = 1,909.

Dalam analisis keseluruhan (Tabel 11), pengungkapan ESG dan profitabilitas menunjukkan dampak yang positif dan signifikan pada nilai perusahaan (Sig. masing-masing 0,0099 dan 0,0000), sedangkan struktur modal tidak menunjukkan pengaruh yang berarti (Sig. = 0,4294). Lebih lanjut, pada model sub-struktur 2 (Tabel 12) yang meliputi kinerja finansial, nilai  $R^2$  yang Disesuaikan meningkat dari 0,702 menjadi 0,777, dan kinerja finansial terbukti memberikan dampak positif serta signifikan terhadap nilai perusahaan ( $B = 0,097$ ;  $t = 4,880$ ; Sig. = 0,0000 < 0,05), sehingga H7 diterima.

Setelah memasukkan kinerja finansial ke dalam model, koefisien untuk pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan mengalami penurunan dari 1,393 (signifikan) menjadi 0,407 dan menjadi tidak signifikan (Sig. = 0,4161 > 0,05), sehingga H4 ditolak untuk pengaruh langsung. Koefisien untuk profitabilitas juga berkurang dari 0,516 menjadi 0,279, tetapi tetap signifikan (Sig. = 0,0072 < 0,05), sehingga H5 diterima. Di sisi lain, struktur modal tetap menunjukkan hasil yang tidak signifikan baik dalam model pengaruh keseluruhan maupun model sub-struktur 2 (Sig. = 0,9910), sehingga H6 ditolak. Pola perubahan koefisien ini menjadi landasan untuk menguji peran mediasi dari kinerja finansial di bagian berikutnya.

## Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis

**Tabel 16. Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis**

| Hipotesis | Pernyataan                                                  | Koefisien | t / Z  | Sig.   | Keputusan                |
|-----------|-------------------------------------------------------------|-----------|--------|--------|--------------------------|
| H1        | ESG Disclosure (+) → Financial Performance                  | 10,123    | 3,669  | 0,0005 | Diterima                 |
| H2        | Profitability (+) → Financial Performance                   | 2,432     | 4,551  | 0,0000 | Diterima                 |
| H3        | Capital Structure (-) → Financial Performance               | -0,400    | -1,533 | 0,1299 | Ditolak                  |
| H4        | ESG Disclosure (+) → Firm Value                             | 0,407     | 0,818  | 0,4161 | Ditolak                  |
| H5        | Profitability (+) → Firm Value                              | 0,279     | 2,775  | 0,0072 | Diterima                 |
| H6        | Capital Structure (-) → Firm Value                          | -0,000    | -0,011 | 0,9910 | Ditolak                  |
| H7        | Financial Performance (+) → Firm Value                      | 0,097     | 4,880  | 0,0000 | Diterima                 |
| H8        | Financial Performance memediasi ESG Disclosure → Firm Value | 0,986     | 2,933  | 0,0034 | Diterima (mediasi penuh) |

| Hipotesis | Pernyataan                                                            | Koefisien | t / Z  | Sig.   | Keputusan                  |
|-----------|-----------------------------------------------------------------------|-----------|--------|--------|----------------------------|
| H9        | Financial Performance memediasi Profitability → Firm Value            | 0,237     | 3,328  | 0,0009 | Diterima (mediasi parsial) |
| H10       | Financial Performance memediasi Capital Structure → Firm Value        | -0,039    | -1,463 | 0,1436 | Ditolak                    |
| H11       | Institutional Ownership memoderasi Financial Performance → Firm Value | 0,004     | 7,474  | 0,0000 | Diterima                   |

Sumber: Data diolah, 2026.

## Pembahasan

### Pengaruh ESG Disclosure terhadap Financial Performance

Temuan riset memvalidasi bahwa aktivitas ESG Disclosure memberikan kontribusi positif yang signifikan bagi pencapaian *Financial Performance* perbankan. Hasil empiris ini mendukung *Stakeholder Theory* (Freeman, 1984), yang mengemukakan bahwa entitas bisnis yang menaruh perhatian tinggi serta bersikap transparan dalam mengomunikasikan rekam jejak ekonomi, sosial, dan pengelolaan lingkungan bakal menuai sentimen positif dari nasabah, regulator, serta komunitas pemodal. Dukungan berkelanjutan dari ekosistem ini yang nantinya memicu akselerasi *Financial Performance* perusahaan. Pengungkapan indikator ESG yang makin komprehensif turut mengindikasikan implementasi tata kelola yang kokoh, sehingga mempermudah bank membangun reputasi positif dan memacu efisiensi pada pos biaya operasional. Konfirmasi ini selaras dengan studi meta-analisis oleh Friede, Busch, dan Bassen (2015), yang menyimpulkan adanya hubungan positif yang dominan antara performa berbasis ESG dengan performa finansial pada mayoritas studi empiris terdahulu.

### Pengaruh Profitabilitas terhadap Kinerja Keuangan

Variabel Profitability (ROA) terbukti menorehkan pengaruh positif mendalam dan signifikan terhadap *Financial Performance* (ROE), serta tercatat sebagai prediktor dengan daya dorong terkuat dalam konseptual sub-struktur 1. Temuan ini selaras secara teoretis mengingat ROA dan ROE mengukur tingkat efektivitas perusahaan dalam mendayagunakan sumber dayanya untuk memproduksi keuntungan. Parameter ROA menitikberatkan efisiensi manajemen aset secara makro, sedangkan ROE membidik imbal hasil yang menjadi hak para pemegang saham. Institusi perbankan yang piawai mengoptimalkan modal investasinya, misalnya lewat penyaluran pembiayaan yang produktif dan penghematan biaya rutin, secara otomatis akan membukukan pengembalian ekuitas yang superior.

### Pengaruh Capital Structure terhadap Financial Performance

Pencapaian rasio utang banding ekuitas atau *Capital Structure* (DER) dipastikan tidak membawa pengaruh yang signifikan pada kestabilan *Financial Performance*, walaupun arah koefisiennya bernilai negatif sesuai prediksi awal. Realitas ini dilatari oleh keunikan karakteristik operasional industri perbankan yang menempatkan modal pinjaman—khususnya dari simpanan pihak ketiga—di bawah kendali regulasi yang sangat restriktif, seperti ketentuan batas minimum CAR yang dimonitor oleh Otoritas Jasa Keuangan bersama Bank Indonesia. Kebijakan prudensial ini mempersempit ruang gerak manajemen bank untuk

mengubah-ubah porsi Capital Structure secara bebas. Implikasinya, dinamika DER antarbank tidak lagi mencerminkan manuver strategi pendanaan yang mempengaruhi performa, melainkan manifestasi kepatuhan seragam terhadap koridor regulasi perbankan.

### **Pengaruh Pengungkapan ESG, Profitabilitas, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan secara Langsung**

Pasca dimasukkannya peran Financial Performance ke dalam model regresi, pengaruh langsung dari variabel ESG *Disclosure* terhadap *Firm Value* terdeteksi luntur menjadi tidak signifikan. Gejala ini mengindikasikan bahwa para pelaku pasar modal di sektor perbankan tidak buru-buru bereaksi atas rilis dokumen laporan ESG saat mengalkulasi nilai saham. Mereka lebih memilih menunggu data non-keuangan tersebut terkonversi lebih dulu dalam wujud perolehan keuntungan riil korporasi.

Sebaliknya, Profitability didapati konsisten mempertahankan pengaruh langsung yang positif dan signifikan terhadap *Firm Value*. Hal tersebut membuktikan bahwa para pemodal di pasar saham tetap memberikan apresiasi tinggi pada efektivitas pengelolaan kekayaan bank, baik ditinjau secara instan ataupun lewat proses pembentukan kinerja keuangan. Untuk variabel Capital Structure, hasilnya terbukti tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap pembentukan *Firm Value*, baik ditinjau secara langsung ataupun lewat jalur perantara. Hal tersebut sejalan dengan konfirmasi sebelumnya bahwa pergeseran nilai Capital Structure perbankan lebih didominasi oleh faktor pemenuhan regulasi ketimbang keputusan strategis bisnis yang direspons oleh pasar.

### **Pengaruh Financial Performance terhadap Firm Value**

Variabel *Financial Performance* terbukti memberikan andil positif yang sangat kuat serta signifikan terhadap peningkatan *Firm Value*. Nilai koefisien standar (Beta) variabel ini mendominasi kekuatan seluruh variabel independen dalam sub-struktur 2. Penemuan ini memperkuat keabsahan *Signalling Theory* (Spence, 1973), di mana capaian pengembalian investasi ekuitas yang tinggi bertindak sebagai pasokan informasi berkualitas bagi pasar mengenai keunggulan tata kelola manajemen dalam melipatgandakan kekayaan investor. Lembaga bank yang membukukan rasio ROE superior umumnya dikaitkan dengan prospek bisnis yang cerah dan tata kelola yang andal, sehingga pasar merespons positif dengan menaikkan penawaran harga saham yang berujung pada peningkatan rasio PBV.

### **Peran Mediasi Financial Performance**

Kalkulasi lewat uji Sobel memberikan konfirmasi bahwa Financial Performance memegang peran krusial sebagai jembatan perantara yang menghubungkan pengaruh ESG *Disclosure* dan Profitability terhadap pembentukan *Firm Value*. Kendati demikian, fungsi perantara ini tidak terbukti bekerja pada hubungan antara Capital Structure dan *Firm Value*. Pada alur pengaruh ESG *Disclosure*, ditemukan gejala mediasi penuh (*full mediation*). Kondisi ini mengindikasikan bahwa pesan positif dari pelaporan isu ESG tidak langsung ditangkap oleh penanam modal sebagai pengungkit nilai pasar saham, melainkan harus ditransformasikan terlebih dulu menjadi capaian peningkatan Financial Performance riil. Sementara itu, pada hubungan Profitability ditemukan pola mediasi sebagian (*partial mediation*). Hal ini mengindikasikan bahwa porsi Profitability sanggup mengerek *Firm Value*

secara langsung, sekaligus mampu mendongkrak nilai pasar lewat perantara perbaikan Financial Performance perusahaan.

### **Peran Moderasi Institutional Ownership**

Analisis melalui *Moderated Regression* menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusional secara signifikan memperkuat efektivitas positif dari Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan, yang terbukti dari peningkatan *Adjusted R<sup>2</sup>* yang signifikan setelah variabel interaksi disertakan dalam analisis. Temuan ini sejalan dengan Teori Agensi (Jensen & Meckling, 1976), di mana pemegang saham institusi, yang memiliki sumber daya, kemampuan analisis, dan insentif lebih besar dibandingkan dengan investor individu, cenderung bertindak sebagai pengawas aktif bagi manajemen. Pengawasan yang lebih ketat ini meningkatkan kepercayaan terhadap informasi kinerja keuangan yang dipublikasikan oleh bank, sehingga pasar memberikan respons yang lebih kuat terhadap peningkatan kinerja keuangan pada bank-bank dengan proporsi kepemilikan institusional yang lebih tinggi. Dengan demikian, kepemilikan institusional berperan tidak hanya sebagai alat untuk tata kelola, tetapi juga sebagai pemicu sinyal kinerja keuangan bagi pasar.

### **KESIMPULAN**

Penelitian ini bertujuan untuk menyelidiki pengaruh dari Pengungkapan ESG, Profitabilitas, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai variabel perantara, dan Kepemilikan Institusional sebagai variabel yang memperkuat, pada 18 bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2024. Analisis regresi menunjukkan bahwa Pengungkapan ESG dan Profitabilitas memiliki dampak positif dan signifikan terhadap Kinerja Keuangan, sedangkan Struktur Modal tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Dalam hubungan langsung terhadap Nilai Perusahaan, Profitabilitas dan Kinerja Keuangan menunjukkan pengaruh positif yang signifikan, namun Pengungkapan ESG dan Struktur Modal tidak memiliki dampak signifikan secara langsung.

Hasil dari pengujian Sobel mengungkapkan bahwa Kinerja Keuangan berfungsi sebagai mediator penuh untuk dampak Pengungkapan ESG terhadap Nilai Perusahaan, memediasi sebagian dari pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan, tetapi tidak memediasi dampak Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan. Selain itu, hasil dari Analisis Regresi yang Dimoderasi menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusional secara signifikan meningkatkan dampak positif Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. Secara keseluruhan, penelitian ini menunjukkan bahwa Kinerja Keuangan menjadi jalur utama yang menyambungkan faktor pengungkapan ESG dan profitabilitas dengan nilai perusahaan di sektor perbankan, dan kekuatan jalur ini semakin meningkat pada bank dengan pengawasan institusional yang lebih kuat.

### **SARAN**

Bagi tim manajemen bank, hasil penelitian ini menyoroti signifikansi untuk terus meningkatkan kualitas pengungkapan ESG. Walaupun pengungkapan ESG tidak secara langsung mempengaruhi nilai perusahaan, hal tersebut ternyata berkontribusi pada perbaikan hasil keuangan yang pada akhirnya dapat memperbesar nilai perusahaan. Manajemen perlu

juga memperhatikan keberlanjutan profitabilitas aset, mengingat bahwa Profitabilitas memberikan dampak yang besar baik secara langsung maupun melalui Kinerja Keuangan.

Untuk para investor, hasil dari studi ini dapat menjadi pertimbangan bahwa kinerja keuangan (ROE) merupakan indikator penting dalam menilai prospek bank, terutama bagi bank yang memiliki tingkat kepemilikan institusional yang tinggi. Pengawasan oleh pihak institusional telah terbukti memperkuat hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan.

Bagi peneliti di masa depan, pertama-tama, disarankan agar menggunakan data yang diperoleh langsung dari laporan tahunan, laporan keuangan, dan laporan keberlanjutan bank yang menjadi sampel, alih-alih mengandalkan data simulatif dalam penelitian ini. Selain itu, penelitian yang akan datang bisa mencakup periode pengamatan yang lebih lama, menambahkan proksi atau variabel lain seperti ukuran perusahaan, *Non-Performing Loan* (NPL), atau jenis kepemilikan lainnya (seperti kepemilikan manajerial atau asing), serta memperluas sektor yang dipelajari untuk meningkatkan generalisasi dari temuan penelitian.

#### **DAFTAR PUSTAKA**

- Baron, R. M., & Kenny, D. A. (1986). The moderator–mediator variable distinction in social psychological research: Conceptual, strategic, and statistical considerations. *Journal of Personality and Social Psychology*, 51(6), 1173–1182.
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic management: A stakeholder approach*. Pitman Publishing.
- Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: Aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), 210–233.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 25* (9th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Global Reporting Initiative. (2021). *GRI standards: Consolidated set of GRI sustainability reporting standards*. GRI.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: A correction. *American Economic Review*, 53(3), 433–443.